

Rapport annuel
présenté à
Sa Majesté le Roi

Exercice
2025

WALI

M. Abdellatif JOUAHRI

CONSEIL

M. Le Wali, Président

M. Abderrahim BOUAZZA, Directeur Général

M. Mohammed Tarik BCHIR, Directeur du Trésor et des Finances Extérieures

M. Mounssif ADERKAOUI

Mme Raja CHAKIR

M. Jilali KENZI

M. Mohamed Fouzi MOURJI

Mme Bouchra RAHMOUNI

M. Abdelhak SENHADJI SEMLALI

COMMISSAIRE DU GOUVERNEMENT

M. Adil HIDANE

RAPPORT SUR L'EXERCICE 2025

PRÉSENTÉ À SA MAJESTÉ LE ROI
PAR MONSIEUR ABDELLATIF JOUAHRI
WALI DE BANK AL-MAGHRIB

Majesté,

En application de l'article 50 de la loi n° 40-17 portant statut de Bank Al-Maghrib promulguée par le Dahir n° 1-19-82 du 17 chaoual 1440 (21 juin 2019), j'ai l'honneur de présenter à Votre Majesté le rapport concernant l'année 2025, soixante-septième exercice de l'Institut d'émission.

Sommaire

NOTE INTRODUCTIVE	i-xi
--------------------------------	-------------

PARTIE 1. SITUATION ÉCONOMIQUE, MONÉTAIRE ET FINANCIÈRE

1.1 Environnement international.....	3
1.2 Production et demande	30
1.3 Marché de l'emploi	47
1.4 Inflation	64
1.5 Finances publiques	78
1.6 Balance des paiements	96
1.7 Conditions monétaires.....	115
1.8 Marchés des actifs	129
1.9 Financement de l'économie	147

PARTIE 2. GOUVERNANCE ET RÉALISATION DES MISSIONS DE LA BANQUE

Faits marquants de l'année	157
2.1 Gouvernance et stratégie	161
2.2 Missions de la Banque	177
2.3 Communication et coopération.....	207
2.4 Ressources	210

PARTIE 3. ETATS FINANCIERS DE LA BANQUE

3.1 Aperçu de la situation financière de l'exercice 2025.....	217
3.2 Etats de synthèse et notes annexes	220
3.3 Evolution quinquennale des états de synthèse	261
3.4 Engagements envers les fonds sociaux.....	264
3.5 Rapport général du CAC	266
3.6 Approbation par le Conseil de la Banque	269

ANNEXES STATISTIQUES	271
-----------------------------------	------------

TABLE DES MATIERES	319
---------------------------------	------------

Majesté,

Depuis quelques mois, le monde est aux prises avec des perturbations majeures engendrées par le déclenchement de la guerre en Iran. Celle-ci a réduit les capacités de production, déstabilisé les chaînes d'approvisionnement et exacerbé les incertitudes entourant les perspectives économiques. Elle met ainsi à rude épreuve la résilience notable que l'activité économique a affichée ces dernières années face aux multiples chocs qui se sont succédé, notamment la pandémie de la Covid-19, la guerre en Ukraine et le relèvement des tarifs douaniers américains.

Pour l'année 2025 en particulier, l'économie mondiale a pu enregistrer une croissance de 3,4%, rythme stable d'une année sur l'autre, et un niveau de chômage relativement bas dans de nombreuses économies avancées. Ces performances ont été favorisées par le dynamisme de l'investissement dans les nouvelles technologies et l'intelligence artificielle, l'amélioration des conditions financières, ainsi que par l'appui budgétaire mis en place dans plusieurs pays. Ce soutien, conjugué à l'augmentation des dépenses de défense, a contribué néanmoins à la persistance des déficits budgétaires à des niveaux élevés et à la poursuite de l'aggravation de l'endettement public qui a atteint globalement près de 94% du PIB mondial. Cette évolution accentue les inquiétudes quant à la soutenabilité budgétaire à moyen terme et exerce une pression à la hausse sur les rendements souverains.

En outre, l'étendue limitée des mesures de rétorsion après l'annonce du relèvement des tarifs américains et la conclusion de nombreux accords commerciaux bilatéraux et régionaux ont permis un relatif apaisement des tensions commerciales au cours de la seconde moitié de l'année, une progression plus marquée qu'attendu du commerce mondial et un rebond des flux d'investissement direct étranger.

Sur les marchés des matières premières, les cours du pétrole ont poursuivi leur repli en 2025, sous l'effet conjugué d'une offre abondante émanant des pays de l'OPEP+ et d'une demande mondiale modérée. A l'inverse, les prix des métaux précieux ont atteint des niveaux records, portés par leur statut de valeur refuge, la dépréciation du dollar américain ainsi que par les besoins croissants liés aux nouvelles technologies. De même, la forte demande, les restrictions de la Chine sur ses exportations et l'augmentation des coûts des intrants se sont traduites par un renchérissement sensible des fertilisants.

Dans ce contexte, l'inflation a poursuivi sa décélération, quoiqu'à des rythmes différenciés d'une économie à l'autre. Elle a notamment convergé vers la cible de la BCE dans la zone euro et est restée bien au-dessus de l'objectif de la Fed aux Etats-Unis. Dans ces conditions, et à l'exception

de la Banque du Japon, les banques centrales des grandes économies avancées ont maintenu une orientation accommodante de leur politique monétaire. Celle-ci, conjuguée à l'essor de l'intelligence artificielle, explique par ailleurs la hausse notable des cotations sur les principales places boursières, malgré l'incertitude qui entourait les perspectives de l'économie mondiale.

Au niveau national, le rythme de la croissance économique s'est accéléré à 4,9% après 4,4% en 2024. Cette performance a certes été favorisée par une relative amélioration des conditions climatiques, mais elle reflète également la vigueur de nombreuses activités non agricoles, en particulier la construction et le tourisme. De même, les services non marchands ont continué leur progression notable, en lien avec le renforcement de l'offre sociale ainsi que la revalorisation des salaires.

L'investissement, notamment public, a de nouveau été le principal moteur de cette dynamique, avec une forte augmentation en volume de 16,3%. Celle-ci traduit les efforts déployés pour le développement des infrastructures économiques et sociales, dans le cadre de l'adaptation au changement climatique, de l'accueil de manifestations internationales d'envergure, de l'élargissement de l'offre sanitaire et de la poursuite de la mise en œuvre du programme de reconstruction et de réhabilitation des zones sinistrées d'Al Haouz.

Dans ce sens, le Gouvernement a procédé à l'ouverture de crédits supplémentaires d'un montant de 13 milliards de dirhams qui ont également contribué au financement des charges liées au soutien du pouvoir d'achat et aux mesures issues du dialogue social. Ces dépenses additionnelles ont été couvertes par une progression de 15,3% des recettes fiscales, une performance qui reflète, outre les retombées de la réforme mise en œuvre depuis 2022, le dynamisme de l'activité économique, le renforcement du recouvrement et l'opération de régularisation volontaire de 2024. De surcroît, les mécanismes de financement innovants ont permis de mobiliser 40,1 milliards de dirhams.

Ainsi, le déficit budgétaire, hors produit de cession des participations de l'Etat, s'est atténué de 3,9% du PIB en 2024 à 3,5% en 2025. Parallèlement, le taux d'endettement du Trésor a reculé à 66,6% du PIB, avec une baisse de la dette intérieure à 49,1% et une hausse de la composante extérieure à 17,4%.

Par ailleurs, malgré l'accélération de l'activité économique, l'inflation est restée faible, s'établissant à 0,8%. Outre le repli des cours internationaux du pétrole, cette évolution reflète principalement la diminution des prix des « viandes fraîches », en lien avec l'appel de Votre Majesté à s'abstenir d'accomplir le rite du sacrifice de l'Aïd Al-Adha, et de ceux de l'huile d'olive suite à une récolte exceptionnelle, de même que l'orientation appropriée de la politique monétaire.

Sur le marché du travail, le raffermissement de la croissance a permis une nette amélioration des créations d'emplois qui se sont élevées à 193 mille, après 82 mille en 2024 et une perte de 157 mille en 2023. Ce niveau a toutefois été insuffisant pour enclencher un fléchissement palpable du chômage et ce, malgré le faible taux de participation au marché du travail. En effet, sur les 407 mille personnes supplémentaires ayant atteint l'âge de travailler en 2025, seules 177 mille ont intégré ce marché. En conséquence, le taux de chômage s'est établi à 13% globalement, tout en poursuivant sa tendance haussière observée depuis la pandémie parmi les femmes et les jeunes de 15 à 24 ans. Qui plus est, sur le plan qualitatif, l'évolution est restée mitigée, avec une progression du salariat contractuel, mais également de l'emploi occasionnel et saisonnier.

La vigueur de l'investissement a, par ailleurs, contribué à l'alourdissement des importations qui ont augmenté de 8%, malgré l'allègement de la facture énergétique induit par le repli des cours internationaux. En regard, les exportations se sont accrues de 3%, tirées principalement par les ventes de phosphate et dérivés et de l'aéronautique. À l'inverse, le secteur automobile a accusé une baisse, la première depuis de nombreuses années, hors celle enregistrée en 2020 lors de la pandémie.

En parallèle, la dynamique exceptionnelle du tourisme international s'est traduite par une hausse remarquable des recettes de voyages à 138,6 milliards de dirhams. Cette performance, et la progression des transferts des Marocains résidant à l'étranger à 122 milliards de dirhams, ont permis de contenir le déficit du compte courant à 2,4% du PIB en 2025, malgré le creusement du déficit commercial à l'équivalent de 20,5% du PIB.

Notre pays a aussi renforcé son attractivité vis-à-vis des investissements directs étrangers, qui ont connu une nette expansion à 60,6 milliards de dirhams ou 3,5% du PIB. De même, grâce à sa stabilité et à la solidité de ses fondamentaux économiques, il a pu réintégrer la catégorie « investissement » en matière de notation de la dette souveraine, ce qui lui offre un accès privilégié aux marchés financiers internationaux, comme en témoignent les conditions favorables de l'émission obligataire du Trésor, d'un montant total de 20,9 milliards de dirhams. Cette dynamique a contribué au renforcement des avoirs officiels de réserve, qui ont atteint, à fin 2025, 442,9 milliards de dirhams, niveau équivalent à 5 mois et 11 jours d'importations de biens et services et adéquat selon les normes du FMI.

Ce raffermissement des réserves et la stabilité du cadre macroéconomique ont continué de soutenir la monnaie nationale, dont la valeur sur le marché de change interbancaire a évolué à l'intérieur de la bande de fluctuation et ce, sans intervention de la Banque centrale. Cette dernière a poursuivi ses efforts visant l'approfondissement du marché afin que les cours reflètent mieux les

forces de l'offre et de la demande. Elle a également œuvré à promouvoir le recours aux instruments de gestion du risque de change, notamment au profit des TPME, segment dont la préparation constitue une condition nécessaire à la réussite de la transition vers un régime de change plus flexible.

Aujourd'hui, la largeur de la bande de fluctuation du taux de change du dirham et les restrictions réglementaires sur le compte capital offrent un degré suffisant d'autonomie à la politique monétaire pour adopter un objectif explicite dans un cadre de type ciblage d'inflation. Dans cette perspective, Bank Al-Maghrib continue de parfaire le calibrage de ce dernier selon une approche participative basée sur des concertations avec l'ensemble des parties prenantes.

En matière de conduite de la politique monétaire, dans le contexte de la forte montée des incertitudes au niveau international et de la bonne dynamique des activités non agricoles au plan national, Bank Al-Maghrib a poursuivi une approche calibrée fondée sur les données les plus actualisées. Ainsi, tablant sur un retour graduel de l'inflation vers des niveaux en ligne avec l'objectif de stabilité des prix, après la dissipation des chocs d'offre, elle a opéré une baisse du taux directeur en mars, la troisième depuis le début du cycle d'assouplissement amorcé en juin 2024, puis a maintenu ce taux inchangé lors des trois réunions suivantes. De surcroît, elle a continué de satisfaire l'intégralité des demandes de liquidité exprimées par les banques à travers ses injections hebdomadaires et ses programmes de refinancement à plus long terme. Dans ce cadre, ses interventions ont atteint près de 140 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire.

En parallèle, et dans un contexte de besoins accrus de financement, la Banque a intensifié ses efforts pour faciliter l'accès de la Très Petite Entreprise au crédit bancaire. A cet effet, elle a mis en place, en mars 2025, un nouveau programme de soutien, avec des conditions de refinancement préférentielles, et a lancé par la suite, avec l'ensemble des parties prenantes, une charte dédiée à cette catégorie d'entreprises. Outre le volet financement, celle-ci prévoit en particulier l'instauration d'un système national de scoring des entreprises, d'un dispositif d'accompagnement tout au long de leur cycle de vie ainsi que d'un mécanisme de suivi de sa mise en œuvre.

Dans ces conditions, les taux d'intérêt ont maintenu leur tendance baissière sur les différents marchés et le crédit bancaire au secteur non financier a marqué une hausse de 4,8%, tirée par la bonne dynamique des activités non agricoles. Toutefois, les créances en souffrance sont restées à des niveaux élevés, dépassant les 100 milliards de dirhams, soit un peu plus de 8% de l'encours du crédit. L'année a également été caractérisée par une forte expansion de la circulation fiduciaire qui a connu une nette accélération pour atteindre l'équivalent de 28,5% du PIB. Un tel constat souligne l'urgence de la mise en œuvre de solutions appropriées, notamment celles identifiées par l'étude réalisée par Bank Al-Maghrib.

Dans ce sens, la Banque a poursuivi ses efforts en faveur du développement des paiements électroniques dans le cadre d'une stratégie articulée autour de l'élargissement de leur acceptation et de la réduction progressive de la dépendance au cash. Elle a aussi mis en place un Fonds de Développement de l'Acceptation destiné à impulser une nouvelle dynamique au sein de l'écosystème des paiements.

En parallèle, elle a renforcé son soutien à l'innovation financière à travers le Morocco Fintech Center. Un an après sa création, ce dernier a défini sa stratégie et structuré une offre de services adaptée aux besoins de l'écosystème. Il a, en outre, lancé, en partenariat avec l'Université Mohammed VI Polytechnique, son premier programme d'accélération, permettant à une cohorte de 19 fintechs de bénéficier d'un accompagnement personnalisé.

Sur le volet de la sécurité et de la résilience de l'écosystème financier, Bank Al-Maghrib a intensifié ses actions de contrôle auprès des infrastructures des marchés financiers et des émetteurs de moyens de paiement, tout en continuant l'adaptation du cadre réglementaire aux standards internationaux. L'année 2025 a également connu des avancées notables dans l'opérationnalisation du marché à terme ainsi que l'adhésion du Maroc au Système de Paiement et de Règlement Panafricain, consolidant ainsi l'intégration financière du Royaume à l'échelle du Continent.

En matière d'inclusion financière, Bank Al-Maghrib, en partenariat avec le ministère de l'Économie et des Finances, a finalisé en 2025 la préparation de la seconde phase de la Stratégie Nationale dédiée. C'est ainsi qu'une nouvelle vision a été élaborée, préconisant des mesures de rupture et un engagement renouvelé en vue de réduire les écarts, de massifier l'usage des services financiers et de renforcer leur rôle dans l'inclusion économique et sociale. Son déploiement s'appuiera sur une coordination étroite entre les initiatives publiques et privées dans une logique de convergence et de complémentarité. A cet effet, la Banque a défini, dans le cadre de nouveaux partenariats avec des institutions internationales, des approches innovantes visant le développement de solutions mieux centrées sur les segments sous-desservis, en particulier les femmes et les petits exploitants agricoles.

S'agissant de la politique microprudentielle, Bank Al-Maghrib a continué d'œuvrer pour rehausser la résilience du système bancaire, avec en particulier un suivi rapproché de la qualité de ses actifs et des niveaux de provisionnement. Le secteur a pu afficher des résultats solides, soutenus par une diversification de ses activités et par des niveaux confortables de fonds propres. Sur le plan réglementaire, la Banque a révisé la circulaire relative à la classification des créances et à leur couverture par les provisions, et a introduit dans le circuit d'adoption législatif le projet de création d'un marché secondaire des créances en souffrance.

Poursuivant sa politique visant la prise en compte des risques climatiques et la promotion de la finance durable, elle a édicté deux directives couvrant la communication financière et le reporting sur les expositions en cohérence avec les engagements nationaux dans ce domaine.

La Banque a également intensifié ses efforts en faveur du développement de la finance digitale, avec le lancement, en concertation avec le GPBM, d'un projet visant la mise en place d'un dispositif conventionnel d'Open Banking, dans la perspective de l'étendre, dans une seconde phase, à l'Open Finance. Ces efforts se sont traduits aussi par la finalisation d'un projet de loi relatif aux cryptoactifs.

Au niveau de la Bourse de Casablanca, portés par la dynamique de la croissance et de l'investissement dans les infrastructures, les cours ont marqué une forte hausse pour la troisième année consécutive. Le marché a connu un engouement exceptionnel des investisseurs, notamment les particuliers, suscité par les opérations d'introduction, au nombre de trois, et d'augmentation de capital, ce qui s'est traduit par une progression de la capitalisation boursière à l'équivalent de 60,5% du PIB.

En matière de stabilité financière, l'évaluation régulière des vulnérabilités du secteur, réalisée par Bank Al-Maghrib et les autres régulateurs du secteur financier réunis au sein du Comité de Coordination et de Surveillance des Risques Systémiques, fait ressortir la résilience et la solidité du système financier national en dépit d'un contexte international toujours difficile. La Banque poursuit en parallèle le renforcement et l'enrichissement de son cadre de surveillance macroprudentielle élaborant une nouvelle feuille de route de stabilité financière couvrant la période 2026-2030. Sur le plan légal, le projet de loi relatif à la réforme du régime de résolution bancaire et à la mise en place d'outils destinés à faire face aux situations de crise a été finalisé et introduit dans le circuit d'adoption législatif.

Dans le cadre de la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme, la Banque a renforcé le dispositif de supervision et de conformité du secteur bancaire afin de consolider les acquis réalisés et de maintenir un niveau élevé d'alignement avec les recommandations internationales, dans la perspective du troisième cycle d'évaluation du GAFIMOAN prévu en 2026. Elle a, par ailleurs, initié avec le ministère de l'Economie et des Finances les travaux préparatoires à l'évaluation du secteur financier national par le FMI et la Banque mondiale dont le lancement est prévu en octobre 2026.

Majesté,

L'ensemble de ces évolutions laisse conclure que l'élan observé au cours des deux années précédentes s'est renforcé en 2025. En effet, la croissance s'est accélérée, l'inflation et les équilibres macroéconomiques sont restés maîtrisés, avec une atténuation du déficit budgétaire et de l'endettement du Trésor ainsi qu'une hausse des réserves de change, tandis que le déficit du compte courant, quoiqu'en légère accentuation, est demeuré contenu.

Grâce à ces réalisations, à la stabilité et à la sécurité dont il jouit, et surtout à la notoriété de Votre Leadership, le pays préserve et consolide la confiance des institutions et des investisseurs internationaux, et s'impose comme un acteur crédible sur la scène internationale. Il a ainsi pu renouveler l'accord au titre de la ligne de crédit modulable du FMI, réussi à améliorer sa notation souveraine et à renforcer son attractivité en matière d'investissement et sa position en tant que destination touristique mondiale.

Parallèlement à ces performances économiques, l'année a été marquée par un tournant historique avec la dernière résolution du Conseil de sécurité des Nations unies relative à l'intégrité territoriale du Royaume. Le règlement définitif de ce conflit permettra de concentrer davantage les efforts et la mobilisation en faveur de l'accélération du développement économique et social.

Ces avancées traduisent indéniablement un saut qualitatif en termes de développement et renforcent l'espoir d'une future émergence économique et sociale. La réalisation d'un tel objectif suppose toutefois une poursuite de l'amélioration du rythme de la croissance et surtout une meilleure répartition de ses retombées. En effet, ces dernières années, un décalage important a été observé entre les performances économiques objectivement mesurées et le ressenti des citoyens, un phénomène mondial attribuable à de nombreux facteurs.

Dans le cas de notre pays, ce décalage s'expliquerait d'abord par le fait que l'emploi, principal vecteur d'intégration sociale et d'accès aux services de base, a été le maillon faible de l'économie nationale. Les politiques actives mises en place au cours des dernières années n'ont pas permis d'insuffler une dynamique tangible sur le marché du travail et le contenu en emploi de la croissance s'est sensiblement affaibli.

Le chômage, le sous-emploi et, plus encore, l'inactivité touchent de larges franges de la population. En 2025, moins de quatre personnes en âge de travailler sur dix étaient effectivement employées. De surcroît, un cinquième de cette main-d'œuvre était composé de saisonniers et d'occasionnels et, malgré les efforts déployés pour la généralisation de la couverture médicale, plus des deux tiers déclaraient ne pas en bénéficier dans le cadre de leur travail. Pour les jeunes en particulier, près de 3 millions d'entre eux âgés de 15 à 29 ans se trouvaient en marge du système d'éducation et de formation, ainsi que du marché du travail.

Face à ce constat, la solution réside dans une meilleure préparation en amont de la main-d'œuvre qui passe inévitablement par la mise à niveau du système d'éducation et de formation. Ce dernier a longtemps pâti des remises en question successives des choix opérés et de la lenteur dans la mise en œuvre des réformes, situation qu'il faudrait impérativement dépasser.

En aval, la création d'emplois requiert une accélération du rythme de l'activité économique. Or, l'investissement dans les infrastructures, principal moteur de la croissance ces dernières années, est vraisemblablement appelé à ralentir, alors que l'émergence nécessite, au regard des expériences internationales, plusieurs années de hausse soutenue et régulière. Le défi consiste dès lors à améliorer ses effets d'entraînement, tout en poursuivant les réformes structurelles pour en optimiser le rendement.

Par ailleurs, la cadence de l'investissement tiré jusqu'à présent par l'effort public, ne saurait être soutenable que si celui-ci est davantage porté par l'initiative privée. Il est donc essentiel pour les autorités de continuer d'œuvrer à assurer des conditions propices au développement et au renforcement du tissu productif national. Les nombreuses initiatives entreprises à cet égard, en particulier la loi sur les PPP, la mise en place du Fonds Mohammed VI pour l'investissement, la nouvelle Charte de l'investissement et les différents programmes visant à faciliter l'accès au financement et à accompagner les petites entreprises, laissent espérer des avancées tangibles dans ce sens.

Majesté,

Hormis la faiblesse de l'emploi, le décalage entre les avancées sur le plan économique et le ressenti de la population trouverait son origine également dans la persistance d'un niveau élevé des inégalités, aussi bien sociales que territoriales. C'est d'ailleurs ce constat qui a amené Votre Majesté à prévenir qu'« il n'y a de place, ni aujourd'hui, ni demain pour un Maroc avançant à deux vitesses » et à appeler à une plus grande justice sociale.

Les données issues des différentes enquêtes réalisées par le HCP indiquent que la dépense moyenne par personne pour le quintile le plus aisé de la population est plus de sept fois supérieure à celle du quintile le moins aisé. Sur le volet territorial, un citoyen dépense en moyenne près de deux fois plus que son compatriote en zone rurale.

Cette réalité, malgré les ressources conséquentes allouées au soutien social des ménages, appelle à un ciblage plus fin de l'aide publique au profit des segments les plus vulnérables de la population. En effet, et à titre d'illustration, près de 18 milliards de dirhams ont été mobilisés en 2025 au titre de la compensation, subvention universelle profitant essentiellement aux ménages les plus aisés. De surcroît, les dérogations fiscales en vigueur dont l'impact budgétaire est estimé en 2025 à plus de 32 milliards de dirhams, sont parfois consenties sans évaluation rigoureuse de leur bien-fondé et sans suivi étroit de leur mise en œuvre.

Outre l'atténuation des disparités, la rationalisation de ces ressources s'impose aujourd'hui comme un impératif pour renforcer les marges de manœuvre budgétaire. La soutenabilité de ces dernières est en effet confrontée à un double défi. D'une part, la récurrence des chocs de diverses natures se traduit par des dépenses additionnelles, souvent importantes. L'ouverture systématique de crédits supplémentaires depuis 2022 illustre, dans ce sens, l'ampleur des risques qui entourent la situation budgétaire et qui engendrent une certaine imprévisibilité de sa trajectoire.

D'autre part, les engagements liés à l'aide sociale directe, à la généralisation de la protection sociale et à la charge salariale portent les dépenses incompressibles à un niveau élevé, exerçant ainsi une forte pression sur l'équilibre budgétaire. Celle-ci est accentuée, par ailleurs, par l'inertie qui caractérise la réforme des retraites depuis une dizaine d'années au moment où l'équilibre de certains régimes est menacé. De même, du côté des ressources, le recours aux mécanismes de financement innovants, qui ont certes permis de générer près de 150 milliards de dirhams depuis 2019, prendra fin à partir de 2028, et la progression notable des recettes fiscales pourrait décélérer, en cas de retournement de la conjoncture économique.

La vigilance devrait donc prévaloir, des revues régulières des dépenses restent impératives et la réforme de la Loi organique des finances gagnerait à être accélérée. En particulier, le calibrage de la nouvelle règle budgétaire qui y est prévue devrait lui assurer une certaine stabilité et un encadrement clair des conditions de dérogation pour en faire une ancre crédible de la discipline budgétaire.

Une autre source de pression sur les ressources publiques réside dans les implications du changement climatique. Le stress hydrique demeure une réalité structurelle dans notre pays que les conditions favorables ayant prévalu cette année ne sauraient occulter. Ces dernières offrent toutefois un répit qu'il convient de saisir pour accélérer les chantiers d'envergure visant à en atténuer l'impact. De plus, la problématique de la gouvernance de la ressource hydrique et en particulier sa valorisation à travers une tarification juste et socialement acceptable, mérite de figurer parmi les priorités de la politique publique.

Outre la ressource hydrique, la question de la souveraineté recouvre une urgence pour plusieurs autres produits essentiels au regard des perturbations récurrentes des chaînes d'approvisionnement mondiales. Près de cinq ans après l'appel de Votre Majesté pour « la création d'un dispositif national intégré ayant pour objet la réserve stratégique de produits de première nécessité », il s'avère nécessaire d'accélérer la mise en place d'une politique globale permettant de passer d'une approche curative à une autre préventive.

Pour l'énergie en particulier, le retournement de situation suite au déclenchement de la guerre en Iran, comme cela a été le cas en 2022 avec la guerre en Ukraine, souligne l'importance pour le Maroc d'accélérer sa transition afin de réduire sa dépendance extérieure. Cela contribuerait également à la décarbonation industrielle et à une meilleure préparation des exportateurs marocains face à la tendance à l'instauration de normes climatiques exigeantes au niveau de ses partenaires commerciaux.

Enfin, s'agissant du chantier de la régionalisation avancée, il connaît un élan notable depuis l'appel de Votre Majesté en 2024 à l'élaboration d'une feuille de route définissant ses orientations stratégiques. Pour en consolider la dynamique, le défi réside notamment dans la mobilisation des compétences nécessaires pour accélérer son aboutissement, faire émerger de véritables pôles économiques régionaux et contribuer ainsi à l'atténuation des inégalités et au renforcement de la justice sociale et de l'équité territoriale.



Majesté,

Depuis quelques années, l'économie nationale évolue dans un contexte mondial marqué par une série de chocs, dont les conséquences s'imbriquent avec des mutations profondes et des mégatendances, notamment la transition démographique, le changement climatique, l'émergence de l'intelligence artificielle, la montée du protectionnisme, l'exacerbation des tensions géopolitiques et la fragmentation économique. Ces évolutions induisent un niveau d'incertitude exceptionnellement élevé, non sans impact sur l'investissement, le commerce et la croissance.

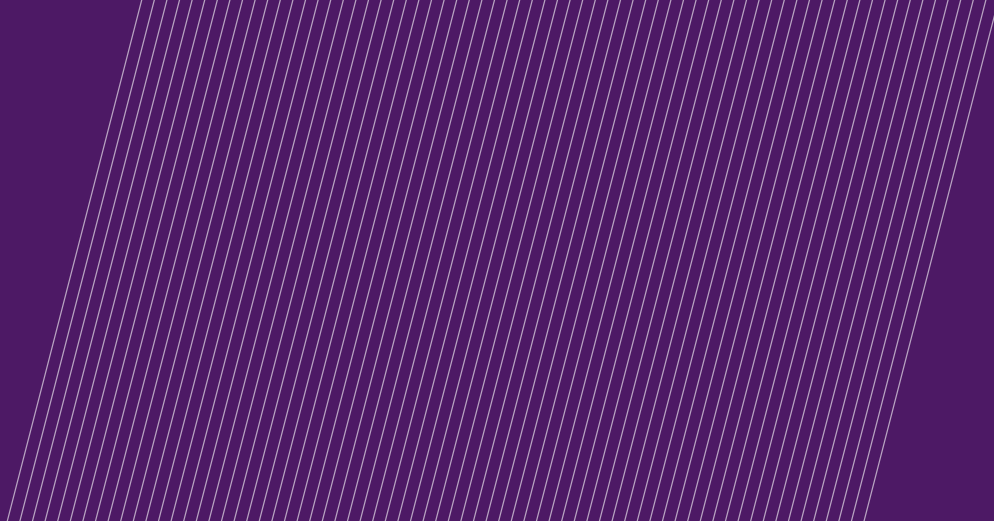
En dépit de ce contexte et de la succession de plusieurs années de sécheresse, l'économie nationale a pu démontrer une résilience notable, et, au-delà, s'inscrire dans une dynamique de performance et de consolidation de ses équilibres macroéconomiques.

Le défi aujourd'hui est de veiller en permanence à ce que les conditions nécessaires à la durabilité de ces avancées, à leur accélération et à une meilleure répartition de leurs retombées soient pleinement réunies. Cela passe essentiellement par le maintien d'un rythme élevé de réforme, leur suivi régulier et leur ajustement le cas échéant.

La mobilisation de l'ensemble des parties prenantes doit dès lors se poursuivre à tous les niveaux, dans le cadre d'une approche garantissant la cohérence des interventions et leur efficacité. Les échéances électorales sont certes des phases de transition qui comportent nécessairement des incertitudes, mais notre pays dispose d'un atout majeur, une institution monarchique, véritable force d'impulsion et d'initiative, mais aussi et surtout garante de la continuité de l'action publique au service du citoyen en toutes circonstances.

Abdellatif JOUAHRI

Rabat, juin 2026



Situation économique, monétaire et financière

Partie



1.1 Environnement international

L'environnement international a été marqué en 2025 par un changement radical dans la politique commerciale américaine, avec un relèvement en avril des droits de douane à un niveau jamais enregistré depuis des décennies, suivi d'une série d'ajustements opérés en fonction des réactions des partenaires commerciaux.

Ce choc est venu aggraver une situation d'incertitude déjà très élevée en lien notamment avec l'enlisement du conflit en Ukraine, la persistance des tensions géoéconomiques et de nombreux changements de paradigmes dont l'essor de l'intelligence artificielle (IA), le climat et la démographie.

Malgré ce contexte défavorable, l'économie mondiale a fait preuve d'une résilience notable avec une croissance de 3,4%, identique à celle de l'année précédente. Cette performance refléterait un ensemble de facteurs, en particulier l'amélioration des conditions financières globales, le maintien d'un soutien budgétaire dans plusieurs économies, la capacité d'adaptation du secteur privé, ainsi que le dynamisme des investissements dans les nouvelles technologies, en particulier dans l'IA.

La demande soutenue engendrée par ces derniers et la hausse des approvisionnements en prévision du relèvement des tarifs, expliqueraient, par ailleurs, le rythme plus rapide qu'attendu du commerce mondial. Celui-ci a également été favorisé par une modération des tensions commerciales, au cours de la deuxième moitié de l'année, en lien avec l'étendue limitée des mesures de rétorsion contre l'augmentation des tarifs américains et la conclusion de plusieurs accords commerciaux bilatéraux et régionaux.

Sur les marchés du travail des économies avancées, quoiqu'en détente, la situation est demeurée favorable. Aux Etats-Unis en particulier, le rythme de création d'emplois a nettement ralenti mais le taux de chômage est resté bas et les salaires ont continué de progresser à un rythme soutenu.

S'agissant des matières premières, les évolutions ont été contrastées. Les cours du pétrole ont poursuivi leur repli, sous l'effet conjugué d'une offre abondante des pays de l'OPEP+ et d'une demande mondiale modérée. En revanche, les prix des métaux précieux ont atteint des niveaux record, portés par leur statut de valeur refuge, la dépréciation du dollar américain et les besoins des nouvelles technologies. De même, la forte demande mondiale, les restrictions sur les exportations chinoises et l'augmentation des coûts des intrants se sont traduites par un renchérissement sensible des fertilisants.

Dans ce contexte, l'inflation a poursuivi sa décélération au niveau mondial avec, toutefois, des rythmes différenciés d'une économie à l'autre. Dans la zone euro, elle a convergé graduellement vers la cible de la BCE, alors qu'aux Etats-Unis, elle est restée bien au-dessus de l'objectif de la Fed et ce, pour la cinquième année consécutive. Dans ces conditions, à l'exception notable de la

Banque du Japon, les banques centrales des principales économies avancées ont maintenu une orientation accommodante de leur politique monétaire.

Sur le volet des finances publiques, l'année a été marquée par un alourdissement de la dette qui a atteint près de 94%¹ du PIB mondial, ravivant ainsi les inquiétudes quant à la soutenabilité budgétaire à moyen terme. Cette évolution reflète la persistance de niveaux élevés des déficits budgétaires tirés notamment par la hausse des charges d'intérêt.

Sur les marchés financiers, malgré les tensions géoéconomiques et la forte incertitude, la tendance haussière des cours sur les grandes places boursières s'est poursuivie, favorisée en particulier par l'engouement pour les valeurs technologiques. Pour ce qui est des marchés des changes, et contrairement aux attentes, l'augmentation des droits de douane ne s'est pas accompagnée d'une appréciation du dollar américain qui, à l'inverse, a accusé une nette dépréciation par rapport aux devises des principales économies avancées. S'agissant des rendements souverains, malgré l'assouplissement des politiques monétaires, ils sont restés élevés, en lien essentiellement avec les préoccupations relatives à la soutenabilité des finances publiques.

1.1.1 Croissance économique

En dépit d'un environnement international peu favorable, marqué notamment par le durcissement de la politique commerciale américaine et la persistance de tensions géopolitiques, l'économie mondiale a fait preuve d'une résilience notable, avec un taux de croissance de 3,4% en 2025, le même que celui enregistré l'année précédente. Cette performance a principalement été portée par l'agilité du secteur privé, l'essor des investissements dans l'IA en particulier aux États-Unis, un soutien budgétaire accru dans plusieurs économies et l'amélioration des conditions financières.

Aux États-Unis, l'année a été caractérisée par des changements majeurs de politique économique, surtout en matière commerciale, budgétaire et migratoire, ainsi que par des perturbations du fonctionnement de certaines institutions centrales et une longue paralysie budgétaire² en fin d'année. Dans ces conditions, la croissance économique a atteint 2,1%, après 2,8% en 2024, à la faveur du dynamisme de la consommation des ménages et des investissements dans les technologies et les infrastructures liées à l'IA³.

Pour sa part, malgré l'instabilité du contexte extérieur et de la politique intérieure⁴, l'économie de la zone euro a continué de se redresser, affichant une croissance de 1,4%, au lieu de 0,9% une année auparavant. Elle a bénéficié de la dynamique de la demande privée, soutenue par les conditions favorables sur le marché du travail, un reflux des pressions inflationnistes, ainsi que par le renforcement de l'investissement privé.

¹ Moniteur des finances publiques, FMI, avril 2026.

² À partir du 1^{er} octobre, l'absence d'un accord au Congrès sur le budget fédéral de 2026 s'est traduite par un arrêt de nombreux services publics, le plus long de l'histoire avec une durée de 43 jours.

³ Selon le rapport sur les « perspectives de l'économie mondiale » d'avril 2026 du FMI, les investissements dans les technologies, incluant principalement les dépenses en intelligence artificielle, ont contribué à hauteur de 0,5 point de pourcentage à la croissance de l'économie américaine en 2025.

⁴ Marquée par des changements fréquents de gouvernement en France et des élections anticipées en Allemagne et aux Pays-Bas.

Au niveau des principaux pays membres, après deux années de contraction, l'économie allemande a progressé à un rythme de 0,2%, alors que la France et l'Italie ont enregistré des ralentissements de 1,1% à 0,9% et de 0,8% à 0,5% respectivement. Quoiqu'en décélération, la croissance en Espagne est restée forte, avec un taux de 2,8% après 3,5%, soutenue par la poursuite du dynamisme des exportations et du secteur touristique.

Au Royaume-Uni, la croissance s'est améliorée de 1,1% à 1,3%, portée essentiellement par le dynamisme relatif de la consommation et de l'investissement privés. Pour sa part, après une contraction de 0,2% en 2024, l'économie japonaise a renoué avec une croissance positive avec un taux de 1,2% en 2025 à la faveur d'une hausse de la demande intérieure et des exportations.

Tableau 1.1.1 : Croissance économique dans le monde (en %)

	2021	2022	2023	2024	2025
Monde	6,7	3,8	3,3	3,4	3,4
Economies avancées	6,1	3,1	1,7	1,8	1,9
Etats-Unis	6,2	2,5	2,9	2,8	2,1
Zone euro	6,4	3,6	0,4	0,9	1,4
Allemagne	3,9	1,8	-0,9	-0,5	0,2
France	6,8	2,8	1,6	1,1	0,9
Italie	8,9	4,8	0,9	0,8	0,5
Espagne	6,7	6,4	2,5	3,5	2,8
Royaume-Uni	8,5	5,2	0,3	1,1	1,3
Japon	3,6	1,3	0,7	-0,2	1,2
Economies émergentes et en développement	7,0	4,3	4,4	4,5	4,4
Pays émergents et en développement d'Asie	7,8	4,7	5,6	5,4	5,5
Chine	8,6	3,1	5,4	5,0	5,0
Inde (*)	9,7	7,6	7,2	7,1	7,6
Amérique latine et Caraïbes	7,5	4,3	2,3	2,4	2,4
Brésil	4,8	3,0	3,2	3,4	2,3
Mexique	6,0	3,7	3,1	1,4	0,6
Pays émergents et en développement d'Europe	7,2	0,5	3,6	3,8	2,0
Russie	5,9	-1,4	4,1	4,9	1,0
Turquie	11,8	5,4	5,0	3,3	3,6
Afrique subsaharienne	3,9	4,4	3,8	4,2	4,5
Afrique du Sud	4,9	2,1	0,8	0,5	1,1
Nigeria	1,1	4,3	3,3	4,1	4,0
Moyen-Orient et Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan	4,4	6,6	2,5	2,2	3,2

(*) Pour l'Inde, l'exercice budgétaire s'étale d'avril à mars. La croissance relative à l'exercice allant d'avril de l'année N à mars de l'année N+1 apparaît dans la colonne de l'année N.

Source : Perspectives de l'économie mondiale, FMI, avril 2026.

S'agissant des principales économies émergentes, malgré le durcissement de la politique commerciale américaine, ainsi que la persistance de l'atonie de la demande intérieure et de la crise du secteur de l'immobilier, la Chine a connu, pour la deuxième année consécutive, une croissance de 5%. Elle a été favorisée notamment par la nette augmentation des exportations en anticipation de nouvelles hausses tarifaires et par le maintien des mesures de relance¹. De même, l'Inde a affiché une accélération de sa croissance économique de 7,1% à 7,6%, soutenue par la consommation des ménages, en lien notamment avec la réforme de la TVA locale², et la dynamique des investissements publics et privés. Au Brésil, le rythme de l'activité économique a ralenti à 2,3%, pâtissant en particulier du maintien d'une orientation restrictive de la politique monétaire. En Russie, la croissance est revenue de 4,9% à 1%, pénalisée par les sanctions internationales qui se sont traduites par une contraction dans la majorité des secteurs non militaires. En Afrique du Sud, l'amélioration de l'approvisionnement en électricité, la bonne saison agricole et le relatif regain de confiance des entreprises se sont traduits par un renforcement de la croissance à 1,1% après 0,5% en 2024.

Dans la région MOANAP³, malgré la persistance des conflits et tensions géopolitiques, le rythme de l'activité s'est accéléré de 2,2% à 3,2%. Il est passé de 2,5% à 2,8% dans les pays exportateurs de pétrole, tiré par la hausse de la production des hydrocarbures et la résilience du secteur des services, et de 1,6% à 3,8% dans les pays importateurs à la faveur du dynamisme du secteur privé.

1.1.2 Marché du travail

Sur les marchés du travail, même si la situation est demeurée globalement favorable dans les économies avancées, les signes de modération se multiplient, notamment aux Etats-Unis. Outre le ralentissement de l'activité économique, ils sont liés à des défis structurels en particulier le vieillissement de la population, la digitalisation et le recours accru à l'IA, ainsi que les pénuries de main-d'œuvre dans certains secteurs.

Aux États-Unis, les créations d'emplois se sont nettement réduites en 2025, revenant à 584 mille après 2 millions en 2024. Cette décélération s'explique principalement par les incertitudes autour de la politique commerciale et le durcissement de la politique migratoire qui ont incité les entreprises à adopter une attitude prudente en termes d'embauche⁴. Tenant compte du ralentissement de l'offre de main-d'œuvre, le taux de chômage est demeuré bas, s'établissant à 4,3% au lieu de 4% une année auparavant et les salaires ont connu une progression de 3,8% après 3,9% en 2024.

¹ Parmi les mesures phares figurent la réduction du taux des prêts pour les primo-accédants à la propriété en vue de relancer la demande de logements, ainsi que des subventions accordées aux ménages pour le remplacement de voitures et d'électroménager.

² L'Inde a procédé, en septembre 2025, à une refonte de son système de TVA local, avec notamment une réduction des taux de taxation aussi bien des produits de première nécessité que des articles de luxe et ce, afin de stimuler les dépenses de consommation.

³ Moyen-Orient et Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan.

⁴ Les entreprises auraient privilégié le report des décisions d'embauche, sans procéder à des réductions significatives des effectifs, posture qualifiée de «no-hire, no-fire».

Dans la zone euro, le taux de chômage a continué, pour la deuxième année consécutive, à évoluer à des seuils historiquement bas, ressortant à 6,3% après 6,4% en 2024, avec des niveaux et des évolutions disparates entre les pays membres. Il a ainsi augmenté de 3,4% à 3,8% en Allemagne et de 7,4% à 7,6% en France, tandis qu'il a diminué de 6,6% à 6,1% en Italie et de 11,3% à 10,5% en Espagne. Ailleurs, le taux de chômage a progressé de 4,3% à 4,9% au Royaume-Uni et est demeuré faible à 2,5% au Japon.

Dans les principales économies émergentes, les évolutions ont été hétérogènes, avec notamment une stabilisation du taux de chômage à 5,1% en Chine, contre des replis de 6,9% à 6% au Brésil et de 8,7% à 8,3% en Turquie.

Tableau 1.1.2 : Taux de chômage (en %)

	2021	2022	2023	2024	2025
Economies avancées					
Etats-Unis	5,4	3,7	3,6	4,0	4,3
Zone euro	7,7	6,7	6,5	6,4	6,3
Allemagne	3,6	3,1	3,1	3,4	3,8
France	7,9	7,3	7,3	7,4	7,6
Italie	9,6	8,1	7,7	6,6	6,1
Espagne	14,9	13,0	12,2	11,3	10,5
Royaume-Uni	4,6	3,8	4,1	4,3	4,9
Japon	2,8	2,6	2,6	2,5	2,5
Economies émergentes					
Chine	5,1	5,6	5,2	5,1	5,1
Brésil	13,2	9,3	8,0	6,9	6,0
Turquie	12,0	10,4	9,4	8,7	8,3

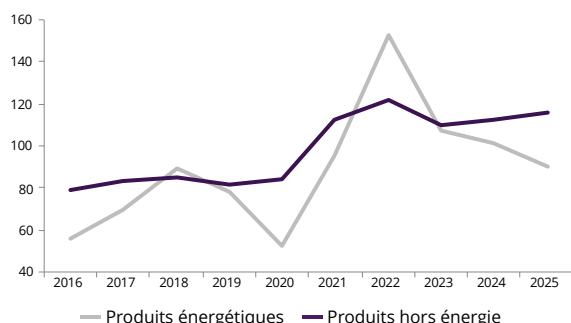
Source : Perspectives de l'économie mondiale, FMI, avril 2026.

Concernant le chômage des jeunes, il s'est globalement inscrit en hausse dans la majorité des économies avancées. Au sein de la zone euro, son taux s'est stabilisé à 14,6% en 2025 par rapport à l'année précédente, avec des augmentations de 6,5% à 6,9% en Allemagne et de 18,6% à 19,7% en France, tandis qu'il est demeuré inchangé à 20,3% en Italie. En Espagne, quoiqu'en léger recul, il est resté à un niveau très élevé atteignant 24,9% après 26,5%. De même, il s'est accru de 8,9% à 10% aux Etats-Unis et de 14% à 15% au Royaume-Uni, tandis qu'il a ralenti de 4% à 3,8% au Japon.

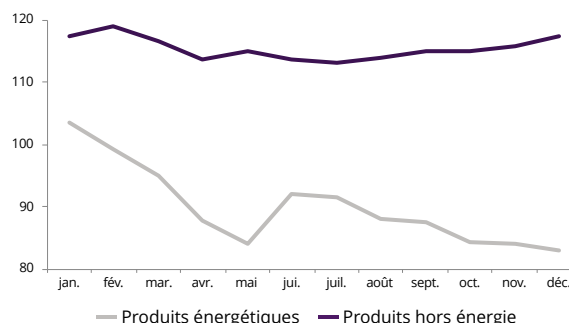
1.1.3 Marchés des matières premières

En 2025, les cours des matières premières ont poursuivi les tendances observées l'année précédente, avec une baisse de 11,3% pour les produits énergétiques et un accroissement de 2,6% pour ceux hors énergie tiré principalement par le renchérissement sensible des métaux précieux.

Graphique 1.1.1 : Evolution annuelle des indices des prix des matières premières (indice base 100=2010)



Graphique 1.1.2 : Evolution mensuelle des indices des prix des matières premières en 2025 (indice base 100=2010)



Source : Banque mondiale.

Ainsi, malgré la poursuite des tensions au Moyen-Orient, de la guerre en Ukraine et des sanctions contre la Russie¹, les cours du pétrole ont continué leur régression en 2025, avec en particulier un repli de 14,5% pour le Brent à 69 dollars le baril en moyenne. Cette évolution s'explique essentiellement par une offre abondante due à l'augmentation soutenue de la production des pays de l'OPEP+², et de l'affaiblissement de la demande, particulièrement celle émanant de la Chine. La tendance baissière a connu une interruption temporaire au mois de juin avec une envolée mensuelle de 11,3%, à la suite de la « Guerre des douze jours »³ déclenchée par Israël et les Etats-Unis contre l'Iran.

En revanche, les prix du gaz naturel ont connu des hausses significatives atteignant 9,1% sur le marché européen et 60,9% aux États-Unis. En Europe, cette envolée s'explique par une demande élevée, accentuée par une diminution de la production d'énergies renouvelables due à des conditions météorologiques défavorables, par des niveaux de stocks faibles et par la réduction des approvisionnements en gaz russe. Aux États-Unis, ce renchérissement a résulté principalement d'une forte demande domestique, en raison d'un hiver rigoureux, combinée à un accroissement des exportations vers l'Europe.

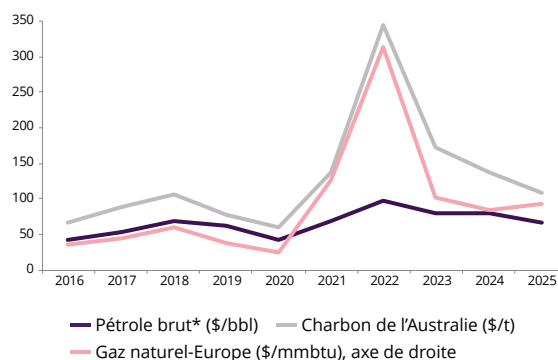
Parallèlement, et pour la troisième année consécutive, les prix du charbon ont poursuivi leur tendance baissière favorisée par la hausse de la production en Chine et aux États-Unis⁴, ainsi que par la diminution de la demande en lien avec la transition vers les énergies renouvelables, notamment en Chine et en Inde. Le reflux des cours a atteint en particulier 20,4% pour le charbon d'origine australienne et 10,3% pour celui d'Afrique du Sud.

¹ En 2025, les pays occidentaux ont renforcé leurs mesures de rétorsion contre la Russie, ciblant notamment sa flotte et ses principales compagnies pétrolières.

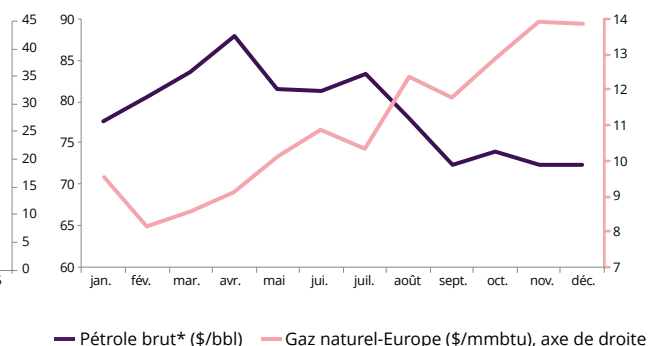
² L'OPEP+ a adopté en 2025 une stratégie offensive pour gagner des parts de marché en augmentant ses quotas de production avec une hausse initiale de 137 000 barils par jour (bj) à partir d'avril 2025, de 411 000 bj de mai à juillet, de 548 000 bj entre août et septembre puis un retour à 137 000 bj sur les trois derniers mois de l'année.

³ Israël a déclenché une attaque contre l'Iran du 13 au 24 juin 2025, à laquelle se sont joints les Etats-Unis, visant le commandement militaire, les lanceurs de missiles et les installations du programme nucléaire.

⁴ Selon les données de la Banque mondiale, la production de charbon a augmenté en 2025 de 6% en Chine et de 8% aux Etats-Unis.

Graphique 1.1.3 : Evolution annuelle des prix des produits énergétiques

* Moyenne des prix du Brent, du WTI et du Dubai Fateh
Source : Banque mondiale.

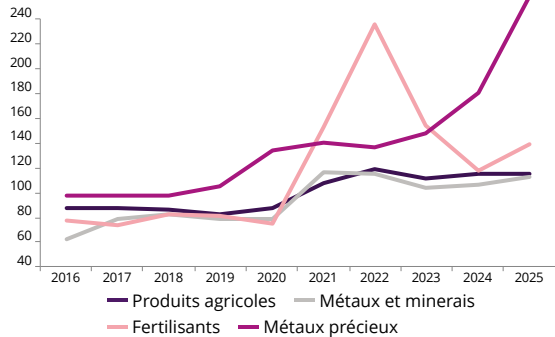
Graphique 1.1.4 : Evolution mensuelle des prix des produits énergétiques en 2025

Pour les métaux et minerais, les cours ont connu une augmentation de 5,1% après 2,6% un an auparavant. Celle-ci a été tirée par la demande soutenue pour un certain nombre de métaux critiques, notamment l'aluminium et le cuivre qui se sont renchérissés de 8,8%, en lien avec les besoins des technologies liées à l'IA et des secteurs des énergies renouvelables et de la défense. En revanche, les prix du fer ont poursuivi leur tendance baissière avec un recul de 8,4% reflétant, d'une part, l'affaiblissement de la demande, en particulier celle de la Chine en raison des difficultés de son secteur immobilier, et d'autre part, l'abondance de l'offre des principaux pays producteurs tels que l'Australie et le Brésil.

Concernant les cours du phosphate et ses dérivés, portés par une forte demande mondiale, les restrictions appliquées par la Chine sur ses exportations et par la hausse des prix de certains intrants (soufre, ammoniac et gaz naturel), les cours du DAP et du TSP ont marqué une progression de 21,7% à 685,2 dollars et 577,6 dollars la tonne respectivement. En revanche, après un repli de 52,6% en 2024, les prix du phosphate brut se sont stabilisés à 152,5 dollars la tonne en moyenne.

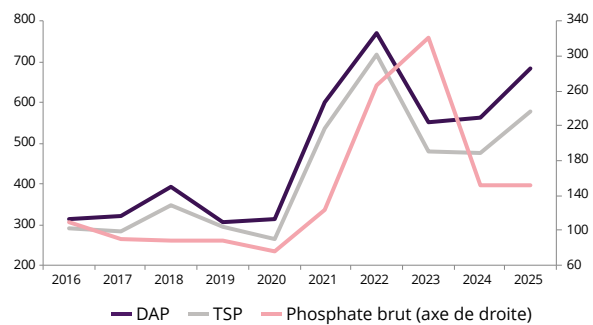
Pour ce qui est des produits agricoles, leurs prix ont augmenté de 0,6% globalement en 2025. Cette évolution reflète une poursuite de la hausse des cours des boissons avec un accroissement de 17,5%, tirée par le renchérissement du café et du cacao en raison de la persistance de conditions météorologiques défavorables dans les principaux pays producteurs. Elle traduit également des progressions de 11,5% pour l'huile de soja et de 4,5% pour l'huile de palme, soutenues par une demande élevée et une offre limitée. En revanche, les cours des céréales ont reculé une nouvelle fois avec en particulier une nette diminution de 9,4% pour le prix du blé dur en lien avec des récoltes abondantes, notamment dans certains pays de l'UE et en Russie.

Graphique 1.1.5 : Indices des prix des produits hors énergie (indice base 100=2010)



Source : Banque mondiale.

Graphique 1.1.6 : Cours du phosphate et dérivés (en dollars par tonne)



S'agissant des métaux précieux, les cours de l'or et de l'argent en particulier ont bénéficié de leur statut de valeur refuge, de la dépréciation du dollar et de la demande accrue des secteurs en plein essor, tels que les énergies renouvelables, l'IA et les semi-conducteurs. Ainsi, le prix de l'or a enregistré un nouveau record à 3441,5 dollars l'once en moyenne, soit un bond de 44,1% d'une année à l'autre, et celui de l'argent a connu une expansion de 40,8% pour atteindre un pic historique de 39,8 dollars l'once.

Encadré 1.1.1 : Terres rares : états des lieux, défis et perspectives

L'accès aux terres rares a émergé au cours des dernières années comme un enjeu industriel et géopolitique majeur. Cet essor est lié à leur utilisation dans les chaînes de production de nombreux secteurs clés, notamment les technologies avancées, l'énergie et la défense, ainsi qu'à l'absence de substituts. Il est attribuable également à la vulnérabilité de leurs chaînes d'approvisionnement, en particulier, depuis la pandémie de la Covid-19 et l'exacerbation des tensions commerciales entre la Chine et les États-Unis après la hausse des tarifs douaniers américains.

• Les terres rares : minerais critiques cruciaux à des secteurs stratégiques de l'économie mondiale

Contrairement à ce que suggère leur appellation, les terres rares sont relativement abondantes dans la croûte terrestre. Leur « rareté » tient principalement à la complexité de leur extraction et de leur raffinage, des procédés techniquement exigeants, financièrement coûteux et générateurs d'importants défis environnementaux. Elles regroupent 17 éléments chimiques¹ distincts, dotés de propriétés magnétiques, optiques ou catalytiques uniques. Les terres rares font partie d'un ensemble plus large de « minerais critiques » que la loi américaine « Energy Act of 2020 »² définit comme tels car ils sont à la fois (i) essentiels à la sécurité économique ou nationale ; (ii) difficilement substituables ; et (iii) issus de chaînes d'approvisionnement vulnérables.

La demande de terres rares émane principalement des secteurs suivants :

- Intelligence artificielle (IA) et semi-conducteurs. Le néodyme est à la base des aimants essentiels aux systèmes moteurs et de refroidissement utilisés dans les centres de données dédiés à l'IA. D'autres terres rares interviennent également dans les procédés de fabrication des semi-conducteurs.

¹ Lanthane, Cérium, Praséodyme, Néodyme, Prométhium, Samarium, Europium, Gadolinium, Terbium, Dysprosium, Holmium, Erbium, Thulium, Ytterbium, Lutécium, Scandium, Yttrium.

² L'Energy Act a été adoptée en décembre 2020 et vise à moderniser les politiques énergétiques, promouvoir l'efficacité énergétique, et réduire les émissions. Elle se concentre sur la R&D, le captage du carbone, le nucléaire, le stockage, et les minerais critiques.

- Défense et aéronautique. Elles constituent des intrants indispensables à la fabrication des moteurs à réaction, des radars et des systèmes d'armement guidés de précision.
- Transition énergétique. Elles sont notamment utilisées pour la fabrication des aimants permanents qui convertissent l'électricité en mouvement (ou inversement) et dans certaines technologies de stockage de l'énergie (ex. éoliennes).
- Technologies médicales. Elles servent à la fabrication des équipements d'imagerie médicale, des prothèses, d'implants, ainsi que dans la médecine nucléaire et les lasers médicaux.

• Marchés et prix internationaux des terres rares

Les terres rares constituent un marché de matières premières relativement restreint, évalué à environ 31 milliards de dollars en 2024³, contre, à titre d'illustration, près de 300 milliards de dollars pour le cuivre. Pour ce qui est de leur prix, ils sont influencés par plusieurs facteurs, notamment l'abondance des éléments chimiques qui les composent, le niveau de pureté requis et l'évolution de la demande industrielle, ainsi que par les politiques de restrictions et de quotas imposés par la Chine sur la production et les exportations.

Contrairement aux métaux de base, il n'existe pas de marché centralisé pour les terres rares. Elles ne sont pas régies par des cotations boursières standardisées ni par des contrats à terme liquides sur les grandes places de matières premières. Le marché est fragmenté, reposant sur des indices sectoriels et des évaluations de prix basées sur des transactions observées ou des négociations bilatérales, généralement publiées par des organismes spécialisés tels que Shanghai Metals Market, Fastmarkets, Argus et Metal.com.

• Demande mondiale en forte croissance, avec une chaîne d'approvisionnement dominée par la Chine

En 2025, les réserves mondiales de terres rares étaient estimées à 85 millions de tonnes⁴, localisées principalement en Chine (51,8%), au Brésil (24,7%) et en Australie (7,4%). Elles sont également disponibles ailleurs, mais dans de faibles proportions, notamment en Russie (4,5%), au Vietnam (4,1%) et aux Etats-Unis (2,2%).

La Chine domine également la production mondiale, avec 69,2% de l'extraction et près de 90% des capacités de raffinage⁵. Cette position est le résultat d'une stratégie fondée sur des investissements dans l'exploration et le développement technologique. En effet, depuis les années 2000, la Chine a renforcé son contrôle sur la chaîne de valeur, y compris par des acquisitions à l'étranger, et par la structuration de son secteur autour d'un seul grand groupe public, le « China Rare Earth Group »⁶. De plus, elle dispose d'une avance technologique avérée, comme en témoigne le nombre élevé de brevets déposés⁷.

Selon l'Agence internationale de l'énergie⁸, la demande mondiale de terres rares devrait augmenter de plus de 35% d'ici 2030 et de près de 65% d'ici 2040, ce qui consoliderait davantage la position de la Chine dans les chaînes d'approvisionnement.

³ "Perspectives de l'économie mondiale", FMI, avril 2026.

⁴ "Mineral Commodity Summaries", U.S. Geological Survey, février 2026.

⁵ "How important are rare earth's supply chain to the global economy?", Economic commentary de la QNB, 26 octobre 2025.

⁶ En 2021, la Chine a décidé de regrouper plusieurs entreprises publiques actives dans les terres rares dans un seul groupe. Celui-ci supervise l'ensemble de la chaîne de valeur, tout en intégrant les activités de R&D.

⁷ "Pourquoi la Chine restreint encore l'accès aux terres rares ?", AFP, 9 octobre 2025.

⁸ "Global Critical Minerals Outlook 2025", Agence internationale de l'énergie, juin 2025.

• Contrôles à l'exportation et tensions géopolitiques

En 2025, en réaction aux hausses des droits de douane décidées par l'administration américaine, la Chine a introduit, le 4 avril, des contrôles à l'exportation sur sept terres rares utilisées dans les secteurs de la défense et des énergies propres. L'intensification des tensions commerciales a conduit, le 9 octobre, à l'extension de ces mesures à cinq⁹ autres éléments essentiels, employés notamment dans les secteurs de la défense et de l'automobile, ainsi qu'à l'imposition de restrictions sur l'exportation de dizaines d'équipements et de matériaux nécessaires à l'extraction et au raffinage de ces minerais. En novembre, ces mesures ont été suspendues pour une durée d'un an¹⁰. Bien que les autorités chinoises aient indiqué qu'il ne s'agissait pas d'interdictions formelles, ces restrictions ont renforcé la perception des terres rares comme un instrument géopolitique majeur¹¹. Dans le même sens, et suite à des tensions diplomatiques avec le Japon, la Chine a décidé, en janvier 2026, d'interdire l'exportation des terres rares à double usage (civil et militaire) vers vingt grandes entreprises japonaises.

Face à cette situation, plusieurs économies avancées cherchent à sécuriser leurs approvisionnements et à réduire leur dépendance structurelle vis-à-vis de la Chine. Les États-Unis ont ainsi intensifié leurs investissements dans l'extraction et le raffinage, tandis que l'Union européenne a lancé, en décembre 2025, le plan « RESourceEU », avec une enveloppe pouvant atteindre 3 milliards d'euros. Plusieurs initiatives multilatérales ont également été lancées, notamment un accord conclu en octobre 2025 entre les États-Unis, l'Australie, le Japon, la Malaisie et la Thaïlande, mobilisant 6,4 milliards de dollars de financements publics et privés. De même, les États-Unis ont organisé, en février 2026, la première réunion ministérielle sur les minerais critiques avec la participation de 54 pays.

Toutefois, ces initiatives ne devraient produire d'effets tangibles qu'à moyen et long terme, compte tenu des délais de développement de ces chaînes d'approvisionnement, des coûts élevés et des défis liés à la coordination.

• Terres rares en Afrique et au Maroc

Selon la Banque Africaine de Développement¹², en 2024, la part de l'Afrique dans les réserves mondiales de terres rares était limitée à près de 2%, principalement concentrées en Afrique du Sud et en Tanzanie. En termes de production, cette proportion ressort encore plus faible, ne dépassant pas 1% et est contrôlée dans une large mesure par des entreprises chinoises et américaines. Toutefois, huit projets miniers situés notamment en Tanzanie, en Angola, au Malawi et en Afrique du Sud, mais gérés par des sociétés chinoises, britanniques et australiennes, devraient être opérationnels d'ici 2029 avec une production attendue équivalente à 9% de l'offre mondiale¹³.

Au Maroc¹⁴, plusieurs gisements de terres rares ont été identifiés dans les Provinces du Sud, le Haut Atlas et l'Anti-Atlas, mais aucune exploitation commerciale n'a encore été entamée. L'Office National des Hydrocarbures et des Mines (ONHYM) a répertorié huit gisements significatifs et a lancé des projets d'exploration en partenariat avec un groupe minier marocain privé.

⁹ <https://www.iea.org/commentaries/with-new-export-controls-on-critical-minerals-supply-concentration-risks-become-reality>.

¹⁰ Les deux parties sont parvenues à un accord de trêve en date du 30 octobre, à l'issue de la rencontre entre les Présidents Trump et Xi Jinping dans le cadre du Sommet de l'APEC, la Chine s'étant notamment engagée à suspendre ses nouveaux contrôles sur les exportations de terres rares.

¹¹ "How important are rare earth's supply chain to the global economy?", Economic commentary de la QNB, 26 octobre 2025.

¹² "Critical mineral insights: Rare Earth Elements", Banque Africaine de Développement, novembre 2025.

¹³ "Africa's rare earths could make up 9% of global supply by 2029", fil d'actualité Bloomberg, 10 juillet 2024.

¹⁴ "Rare Earth Elements (REE) exploration opportunities in Morocco", ONHYM, Rapport 2024.

1.1.4 Inflation

Sous l'effet principalement du reflux des prix de l'énergie, l'inflation a poursuivi sa décélération en 2025, se situant globalement à 4,1% au lieu de 5,8% une année auparavant. Elle est revenue de 2,6% à 2,5% dans les économies avancées et de 8% à 5,2% dans les pays émergents et en développement.

Tableau 1.1.3 : Inflation dans le monde (en %)

	2021	2022	2023	2024	2025
Monde	4,7	8,6	6,7	5,8	4,1
Pays avancés	3,1	7,3	4,6	2,6	2,5
Etats-Unis	4,7	8,0	4,1	3,0	2,7
Zone euro	2,6	8,4	5,4	2,4	2,1
Allemagne	3,2	8,7	6,0	2,5	2,3
France	2,1	5,9	5,7	2,3	0,9
Italie	1,9	8,7	5,9	1,1	1,6
Espagne	3,0	8,3	3,4	2,9	2,7
Royaume-Uni	2,6	9,1	7,3	2,5	3,4
Japon	-0,2	2,5	3,3	2,7	3,2
Pays émergents et en développement	5,9	9,7	8,2	8,0	5,2
Chine	0,9	2,0	0,2	0,2	0,0
Inde	5,5	6,7	5,4	4,6	2,1
Brésil	8,3	9,3	4,6	4,4	5,0
Russie	6,7	13,8	5,9	8,4	8,7
Turquie	19,6	72,3	53,9	58,5	34,9
Moyen-Orient et Afrique du Nord	12,8	13,5	14,7	14,2	12,9

Source : Perspectives de l'économie mondiale, FMI, avril 2026.

Ainsi, aux Etats-Unis, l'inflation a continué d'évoluer, pour la cinquième année consécutive, au-dessus de l'objectif de la Fed, s'établissant à 2,7% après 3% une année auparavant. Cette persistance reflète le renchérissement des services, la hausse des tarifs douaniers et la dépréciation du dollar.

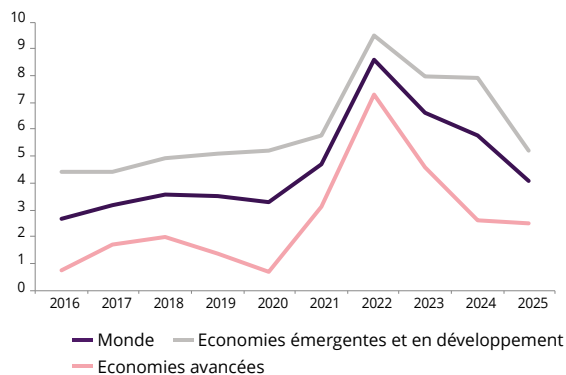
En revanche, dans la zone euro, elle a convergé vers la cible de la BCE, ressortant à 2,1% contre 2,4% en 2024, la baisse des coûts de l'énergie et l'appréciation de l'euro ayant été compensées par la rigidité de l'inflation des services. Au niveau des pays membres, elle a notamment décéléré de 2,5% à 2,3% en Allemagne, de 2,3% à 0,9% en France et de 2,9% à 2,7% en Espagne, alors qu'elle s'est accélérée de 1,1% à 1,6% en Italie. Ailleurs, elle a progressé de 2,7% à 3,2% au Japon et de

2,5% à 3,4% au Royaume-Uni où elle a été accentuée par le relèvement des prix des produits réglementés et l'augmentation des salaires.

Dans les économies émergentes et en développement, la Chine a une nouvelle fois affiché une inflation quasi nulle, reflétant la faiblesse de la demande intérieure et la baisse sensible des prix des produits alimentaires, tandis qu'en Inde, elle est revenue de 4,6% à 2,1%. A l'inverse, certains pays ont enregistré une accélération, notamment le Brésil où l'inflation est passée de 4,4% à 5% et la Russie où elle a atteint 8,7% après 8,4%. En Turquie, quoiqu'en décélération, elle est restée très élevée, s'établissant à 34,9% au lieu de 58,5%.

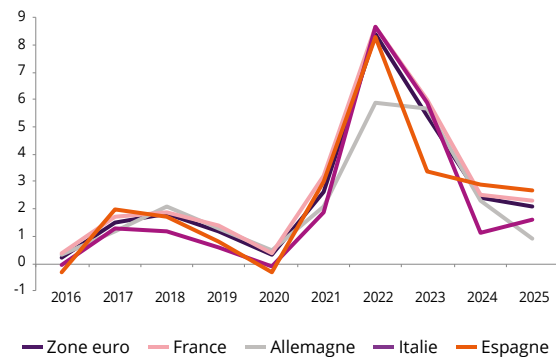
Dans les pays de la région MENA, l'inflation a décéléré de 14,2% à 12,9%. Cette évolution reflète en particulier des ralentissements de 4% à 1,4% en Algérie, de 7% à 5,3% en Tunisie et de 33,3% à 20,4% en Egypte. Dans les pays du Conseil de Coopération du Golfe, la hausse des prix est restée globalement faible à modérée, se situant à 1,3% après 1,7% aux Emirats arabes unis, à 2% contre 1,5% en Arabie saoudite et à 0,6% au lieu de 1,2% au Qatar.

Graphique 1.1.7 : Inflation dans le monde (en %)



Source : Perspectives de l'économie mondiale, FMI, avril 2026.

Graphique 1.1.8 : Inflation dans les principales économies de la zone euro (en %)



1.1.5 Finances publiques

En 2025, les finances publiques sont demeurées sous pression, avec des déficits budgétaires se maintenant à des niveaux élevés et une poursuite de l'alourdissement de la dette qui s'est établie au niveau mondial à près de 93,9% du PIB au lieu de 92% une année auparavant¹. Outre les séquelles des chocs successifs, ces évolutions s'expliquent aussi par une dynamique économique modérée dans plusieurs régions, l'augmentation des charges d'intérêt et la tendance à l'accroissement des dépenses publiques en matière de défense.

¹ Moniteur des finances publiques, FMI, avril 2026.

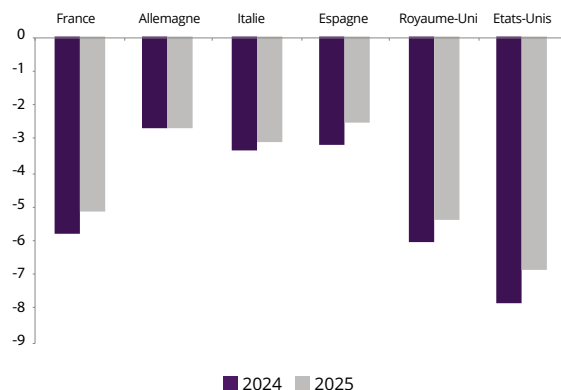
Au niveau des économies avancées, le déficit budgétaire s'est légèrement atténué à 4,4% du PIB en moyenne, après 4,9% en 2024, tandis que la dette publique a poursuivi sa tendance haussière atteignant 108%.

Aux États-Unis, l'année a été marquée par la promulgation en juillet du « Reconciliation act » qui consacre comme permanente les baisses d'impôts instaurées par la loi « Tax Cuts and Jobs Act » de 2017, introduit certaines exonérations fiscales pour les travailleurs, ainsi que des crédits d'impôts massifs pour les investissements en recherche. Il prévoit également une restructuration des dépenses fédérales avec une forte augmentation des budgets de la défense et de la sécurité frontalière, et en parallèle, des coupes importantes dans les programmes sociaux, notamment « Medicaid »¹ et l'aide alimentaire « SNAP »². Dans ces conditions, et tenant compte des recettes générées par le relèvement des tarifs douaniers, le déficit budgétaire est revenu de 7,9% à 6,8% du PIB en 2025, alors que l'endettement public a continué de s'aggraver pour atteindre 123,9% du PIB.

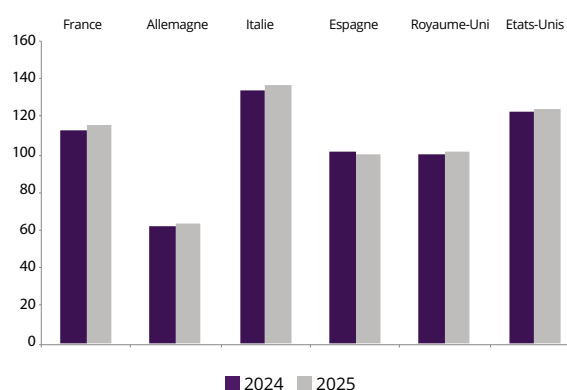
Dans la zone euro, les soldes budgétaires et les niveaux d'endettement se sont globalement stabilisés avec toutefois des évolutions divergentes entre les principaux pays membres. Ainsi, le déficit s'est allégé à 5,1% en France, à 3,1% en Italie et à 2,5% du PIB en Espagne, et s'est stabilisé à 2,7% en Allemagne, alors que la Grèce a enregistré un excédent de 1,3% du PIB en 2025, après 1,2% une année auparavant. Parallèlement, la dette publique s'est alourdie davantage à 116% du PIB en France, à 62,9% en Allemagne et à 137,1% en Italie, tandis qu'elle a diminué à 100,4% en Espagne et à 145,7% en Grèce.

Au Royaume-Uni, le déficit budgétaire s'est atténué de 6,1% à 5,4% du PIB, mais la dette publique a continué d'augmenter pour s'établir à 102,3%. Au Japon, le déficit s'est légèrement réduit à 1,1% et le ratio d'endettement a enregistré un relatif recul passant de 214,5% à 206,5% du PIB.

Graphique 1.1.9 : Solde budgétaire dans les principaux pays avancés (en % du PIB)



Graphique 1.1.10 : Dette publique dans les principaux pays avancés (en % du PIB)



Source : Perspectives de l'économie mondiale, FMI, avril 2026.

¹ « Medicaid » est un programme public d'assurance maladie, créé en 1965 en vertu de la loi sur la sécurité sociale, qui couvre les populations à faible revenu.

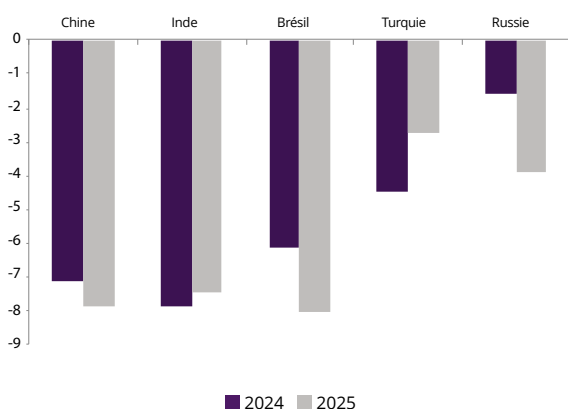
² « Supplemental Nutrition Assistance Program » (SNAP) est un programme d'aide alimentaire du gouvernement américain, établi en 1964 par la loi Food Stamp Act.

S'agissant des économies émergentes et en développement, la situation s'est globalement dégradée, avec un creusement du déficit budgétaire à 5,9% du PIB en moyenne et un alourdissement de la dette à 73,9% du PIB.

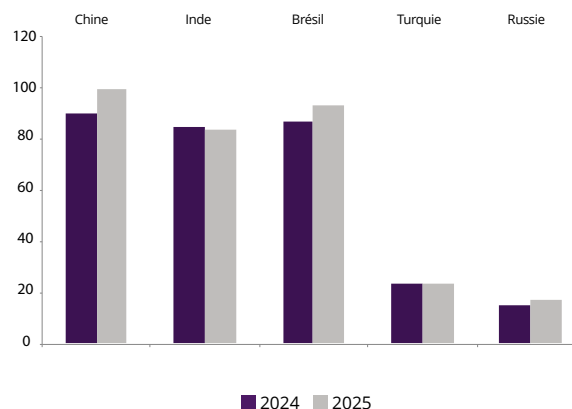
En Chine, impactés par le coût des mesures de soutien budgétaire, l'endettement accru des gouvernements locaux et la diminution des recettes foncières liée à la crise immobilière, le déficit budgétaire s'est détérioré à 7,9% du PIB et la dette a augmenté à 99,2%. En Russie, le repli des recettes pétrolières et gazières s'est traduit par un alourdissement du déficit à 3,9% du PIB et de la dette à 17,2%. La même tendance a été observée au Brésil où les deux agrégats ont atteint respectivement 8,1% et 93,3%.

En revanche, en Inde, la situation des finances publiques a connu un relatif redressement, le déficit ayant reculé à 7,4%, grâce à la hausse des recettes induite par la digitalisation et la simplification du cadre fiscal, et la dette s'étant quasi stabilisée à 84,1%. De même, en Turquie, le déficit s'est allégé à 2,8% et le taux d'endettement est resté stable à 23,5%.

Graphique 1.1.11 : Solde budgétaire dans les principales économies émergentes et en développement (en % du PIB)



Graphique 1.1.12 : Dette publique dans les principales économies émergentes et en développement (en % du PIB)



Source : Perspectives de l'économie mondiale, FMI, avril 2026

Dans la région MENA, la situation budgétaire des économies exportatrices de pétrole a connu une détérioration des soldes publics, en lien notamment avec la poursuite des investissements visant la diversification économique. Ainsi, le solde budgétaire excédentaire s'est réduit à 5,2% du PIB aux Emirats arabes unis et s'est transformé en déficit de 1% au Qatar. De même, le déficit s'est creusé à 5,8% en Arabie saoudite et s'est relativement atténué à 10,2% en Algérie. Hormis cette dernière, où il s'est aggravé à 54,1%, l'endettement est resté toutefois contenu, s'établissant à 31,7% du PIB en Arabie Saoudite, à 34,3% aux Emirats arabes unis et à 41,4% au Qatar.

Du côté des pays importateurs, le déficit s'est atténué à 6,6% du PIB en Egypte, à 6,3% en Jordanie et à 5,2% en Tunisie. Pour ce qui est de la dette publique, quoiqu'en diminution, elle est restée élevée se situant à 86,8% du PIB en Egypte et à 81,3% en Tunisie. En revanche, elle s'est légèrement alourdie en Jordanie, passant de 82,1% à 82,8% du PIB en 2025.

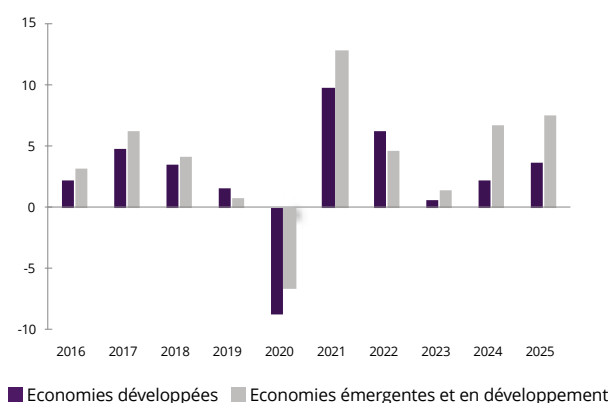
1.1.6 Comptes extérieurs

En dépit de l'accentuation de l'incertitude politique, de la hausse des droits de douane américains et de la persistance des tensions géopolitiques, le commerce mondial a fait preuve d'une résilience notable en 2025. Celle-ci est attribuable à l'expansion des approvisionnements en anticipation de l'augmentation des tarifs douaniers, la conclusion de nombreux accords commerciaux et la forte demande de biens liés à l'IA. Ainsi, le volume des échanges a progressé de 5,1% en 2025, résultat d'un accroissement de 3,7% des exportations des économies avancées et de 7,4% de celles des pays émergents et en développement.

Graphique 1.1.13 : Croissance en volume du commerce mondial de biens et services (en %)



Graphique 1.1.14 : Exportations de biens et services en volume (variation en %)



Source : Perspectives de l'économie mondiale du FMI, avril 2026.

S'agissant en particulier des services touristiques, la dynamique observée en 2024 s'est poursuivie, avec une amélioration des arrivées de touristes de 4% à 1,52 milliard. Cette évolution, qui reflète la vigueur de la demande et la poursuite du redressement des destinations d'Asie-Pacifique, s'est traduite par un raffermissement de 5% des recettes à 1 900 milliards de dollars. Les pays ayant enregistré les plus fortes progressions sont le Maroc (+19%), la Corée du Sud (+18%), l'Egypte (+17%), la Mongolie (+15%), le Japon (+14%), la Lettonie (+11%) et Maurice (+10%).

Dans ces conditions, le compte courant est resté quasi équilibré globalement dans les économies avancées. Cette situation recouvre un allègement du déficit à 3,6% du PIB aux Etats-Unis, ainsi qu'une augmentation de l'excédent à 4,8% au Japon et une atténuation de 2,7% à 1,6% dans la zone euro. Dans les principaux pays membres de la zone, l'excédent s'est réduit à 4,4% en Allemagne et à 2,9% en Espagne, s'est légèrement consolidé à 1,2% en Italie et s'est transformé en déficit de 0,4% en France. Au Royaume-Uni, le déficit courant s'est aggravé à 3,1%.

S'agissant des pays émergents et en développement, le solde courant excédentaire a augmenté à 1,2% du PIB en moyenne, recouvrant en particulier un renforcement de 2,2% à 3,7% pour la Chine et une réduction de 2,9% à 1,6% pour la Russie. En revanche, le déficit s'est stabilisé à 3% au Brésil et s'est légèrement creusé de 0,6% à 0,9% en Inde.

Dans la région MENA, la baisse des cours mondiaux du pétrole a pesé sur les comptes courants des principaux pays exportateurs. En particulier, le déficit s'est creusé à 3% en Arabie saoudite et à 7,7% du PIB en Algérie, et l'excédent a diminué à 15,3% aux Emirats arabes unis, à 23,3% au Koweït et à 14,5% au Qatar. Pour les pays importateurs, les évolutions ont été disparates, avec notamment un creusement du déficit courant à 5,6% en Jordanie et à 2,8% en Tunisie, ainsi qu'un allègement à 4,2% en Egypte.

Tableau 1.1.4 : Solde du compte courant (en % du PIB)

	2021	2022	2023	2024	2025
Economies avancées	0,7	-0,5	0,0	0,1	0,1
Etats-Unis	-3,6	-3,8	-3,3	-4,0	-3,6
Zone euro	2,7	-0,2	1,7	2,7	1,6
Allemagne	6,9	3,8	5,5	5,8	4,4
France	0,3	-1,4	-1,0	0,1	-0,4
Italie	2,0	-1,8	0,2	1,1	1,2
Espagne	0,8	0,4	2,7	3,2	2,9
Royaume-Uni	-0,8	-1,9	-3,6	-3,0	-3,1
Japon	3,8	2,0	3,6	4,5	4,8
Economies émergentes et en développement	0,9	1,6	0,6	0,9	1,2
Pays émergents et en développement d'Asie	1,2	1,3	1,0	1,6	2,7
Chine	1,9	2,4	1,4	2,2	3,7
Inde	-1,3	-2,1	-0,7	-0,6	-0,9
Amérique latine et Caraïbes	-1,8	-2,2	-1,2	-1,1	-1,2
Brésil	-2,4	-2,1	-1,2	-3,0	-3,0
Pays émergents et en développement d'Europe	1,6	2,7	-0,4	-0,1	-1,2
Russie	6,8	10,4	2,4	2,9	1,6
Afrique subsaharienne	-0,7	-1,9	-2,4	-1,3	-0,9
Afrique du Sud	3,7	-0,3	-1,1	-0,7	-0,5
Moyen-Orient et Afrique du Nord	3,8	9,3	5,1	3,0	1,4

Source : Perspectives de l'économie mondiale du FMI, avril 2026.

S'agissant des flux d'investissement direct étranger (IDE), malgré le niveau élevé d'incertitude, ils ont affiché une augmentation de 14% à 1 600 milliards de dollars¹, favorisée principalement par l'amélioration des conditions financières et l'essor des nouvelles technologies et de l'IA².

Cette évolution reflète une progression de 43% à 728 milliards de dollars des flux vers les économies développées. Portés par d'importantes acquisitions transfrontalières, ceux à destination de l'Europe ont marqué une hausse de 56% au bénéfice notamment de l'Allemagne, de la France et de l'Italie, alors qu'aux Etats-Unis, celle-ci s'est limitée à 2%.

A l'opposé, les IDE vers les économies en développement ont accusé un recul de 2% à 877 milliards de dollars, avec des évolutions différenciées d'une région à l'autre. En effet, les flux ont diminué de 38% à 59 milliards de dollars vers l'Afrique et de 2% à 614 milliards de dollars pour l'Asie, avec un repli de 8% à 107,5 milliards de dollars pour ceux à destination de la Chine contre une augmentation de 73% à 47 milliards de dollars vers l'Inde. En revanche, après s'être contractés de 4,6% une année auparavant, ceux vers l'Amérique Latine et Caraïbes ont progressé de 22% à 204 milliards de dollars.

Encadré 1.1.2 : La politique commerciale américaine en 2025

Dans un environnement international marqué par une remise en cause croissante du multilatéralisme et des règles du commerce mondial, la nouvelle administration américaine a émis le premier jour de son investiture un mémorandum présidentiel accentuant la politique protectionniste amorcée lors du premier mandat du Président Trump. L'«America First Trade Policy»¹ consiste en une série de hausses tarifaires visant (i) la réduction du déficit commercial ; (ii) le renforcement de la compétitivité industrielle ; et (iii) la protection des intérêts économiques et sécuritaires nationaux.

Les mesures tarifaires ainsi introduites ont été invoquées sur deux principales bases légales :

- L'«International Emergency Economic Powers Act» (IEEPA). Cette loi a été utilisée pour déclarer l'«urgence nationale» face aux déficits commerciaux persistants et à l'absence de réciprocité dans les relations commerciales. Dans ce cadre, un taux global minimal de 10% a été instauré le 2 avril, ainsi que des taux réciproques² variant d'un pays à l'autre en fonction de la balance commerciale avec les Etats-Unis. L'IEEPA a été également invoquée pour imposer des tarifs sur les importations en provenance du Canada, du Mexique et de la Chine, dans l'objectif de lutter contre l'afflux d'immigrants illégaux et le trafic de stupéfiants. Le Canada et le Mexique ont été soumis à des tarifs additionnels sur la plupart des biens avec des taux respectifs de 35% et 25%. Quant à la Chine, le tarif réciproque a culminé à 125% avant d'être ramené à 10% après la trêve conclue en octobre. Par ailleurs, l'Inde s'est vu appliquer un tarif de 25% en raison de ses achats de pétrole russe et le Brésil un taux de 40% sur certains produits, justifié par la politique du gouvernement brésilien jugée hostile aux intérêts américains.

¹ <https://www.whitehouse.gov/presidential-actions/2025/01/america-first-trade-policy/>

² Ces taux tiennent compte non seulement de ceux appliqués par les partenaires mais aussi des conditions commerciales globales : déséquilibres de la balance commerciale et autres barrières imposées aux exportations américaines.

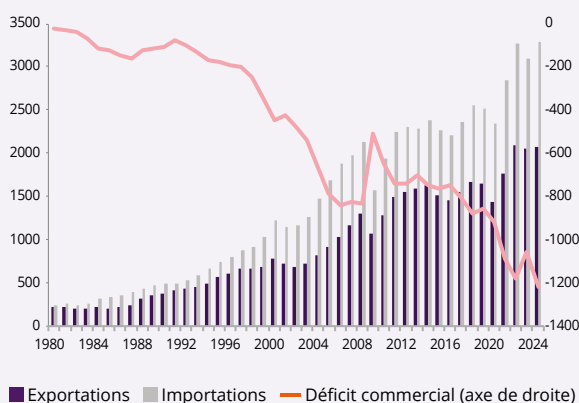
¹ En excluant les « flux de transit », la progression ressort à 5%.

² Selon le rapport de l'ONU Commerce et développement de janvier 2026, les centres de données ont représenté plus d'un cinquième de la valeur mondiale des nouveaux projets en 2025, avec des annonces d'investissement dépassant 270 milliards de dollars.

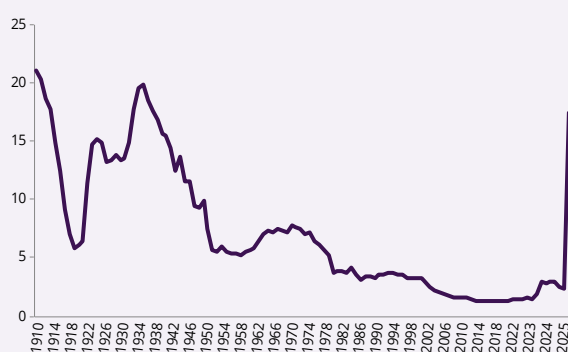
- La « Trade Expansion Act de 1962 » a servi de référence pour la mise en place de tarifs sectoriels transversaux sur les importations de plusieurs produits considérés comme critiques, tels que le bois (tarif compris entre 10% et 25%), les voitures, camions et pièces détachées (25%), l'acier et l'aluminium (50%), ainsi que certains produits semi-finis ou à forte teneur en cuivre (50%).

Dans ces conditions, le taux tarifaire effectif moyen³ appliqué aux importations américaines a connu une nette hausse, passant de 2,4% en 2024 à 17,5% en 2025, son niveau le plus élevé depuis 1935.

Graphique E.1.1.2.1 : Balance commerciale de biens des Etats-Unis (en milliards de dollars)



Graphique E.1.1.2.2 : Taux effectif moyen des droits de douanes américains en 2025 (en %)



Source : Statistiques du commerce du "Bureau of Economic Analysis".

Source : The Budget Lab at Yale University, janvier 2026.

Face à cette nouvelle politique américaine, les représailles des pays visés ont été globalement limitées, les réactions ayant consisté en la conclusion d'accords bilatéraux avec les Etats-Unis et/ou l'adoption de stratégies de diversification des partenariats. Ainsi, parmi les principaux pays ayant conclu des accords commerciaux bilatéraux avec les Etats-Unis, figurent⁴ :

- Le Royaume-Uni (mai 2025). Tout en maintenant un tarif réciproque de 10% sur la majorité des importations d'origine britannique, les Etats-Unis ont réduit certains tarifs sectoriels (25% sur l'acier et l'aluminium et 10% sur les automobiles et pièces détachées). En contrepartie, le Royaume-Uni a accordé des facilités d'accès à son marché pour certains produits américains (éthanol et produits agricoles).
- L'Union européenne (juillet 2025). Les Etats-Unis ont appliqué un tarif de 15% sur les importations, y compris les automobiles et les produits pharmaceutiques, en échange (i) du retrait des mesures de rétorsion instaurées par l'UE depuis avril 2025 ; (ii) de l'achat de 750 milliards de dollars de produits énergétiques américains ; et (iii) d'un engagement d'investissement de 600 milliards de dollars sur le territoire américain à l'horizon 2028.
- Le Japon (juillet 2025). En échange de la réduction du tarif sur ses exportations à 15%, le Japon s'est engagé à investir aux Etats-Unis, d'ici 2028, 550 milliards de dollars dans les semi-conducteurs, l'automobile, les produits pharmaceutiques, les minerais critiques et l'IA, ainsi qu'à assouplir ses restrictions sur les importations américaines notamment de produits agricoles et d'équipements aéronautiques et militaires.

³ Ce taux est une moyenne pondérée des droits de douane réellement payés sur toutes les importations de biens aux États-Unis.

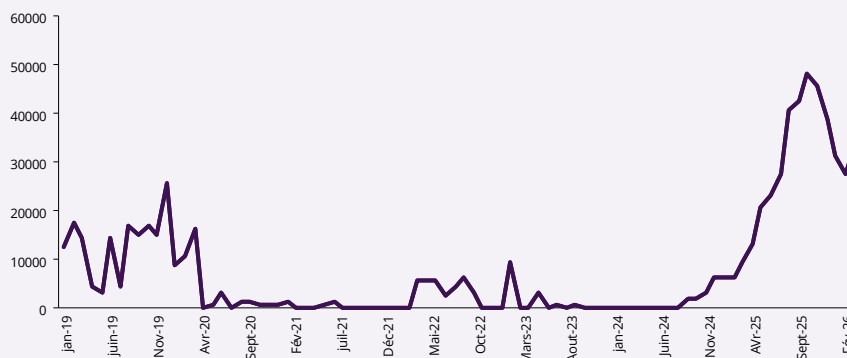
⁴ « Special analysis: Tariffs update », Global Projection model network, août 2025.

- La Chine⁵ (octobre 2025). Après plusieurs mois de vives tensions, les deux pays ont conclu un accord temporaire le 31 octobre. Il prévoit, du côté américain, la réduction des surtaxes liées au trafic de « fentanyl » de 20% à 10%. La Chine s'est, pour sa part, engagée à suspendre pendant un an les nouvelles mesures de contrôle de ses exportations de terres rares, à supprimer les contre-mesures tarifaires imposées depuis mars 2025 et à augmenter ses achats de produits agricoles américains.

Pour ce qui est de la diversification des partenariats, de nombreux accords de libre-échange bilatéraux et régionaux ont été conclus notamment par l'UE avec le Royaume-Uni (mai 2025), l'Indonésie (septembre 2025) ainsi qu'avec l'Inde et le Mercosur (janvier 2026). De même, des accords ont été signés entre le Royaume-Uni et l'Inde (mai 2025), le Canada et l'Indonésie (septembre 2025) ainsi qu'entre la Chine et l'ASEAN (octobre 2025). D'autres sont en cours de négociations, en particulier entre la Chine et le Canada et entre les pays de l'ASEAN et ceux du CCG.

Bien que la conclusion des accords bilatéraux avec les Etats-Unis ait contribué à un apaisement relatif des tensions commerciales à court terme, l'incertitude est restée à un niveau élevé. En outre, la décision de la Cour suprême des États-Unis, le 20 février 2026, a marqué un tournant majeur en invalidant l'ensemble des droits de douane imposés en vertu de l'IEEPA. L'administration américaine a réagi le jour même, en instaurant, sur la base cette fois-ci de la loi « Trade Act de 1974 », un droit de douane général de 10% (pouvant être porté à 15%). Ce dernier est toutefois d'une validité limitée à 150 jours, à moins d'un accord du Congrès permettant de le pérenniser.

Graphique E.1.1.2.3 : Indice de l'incertitude commerciale mondiale



Source : World Uncertainty Index.

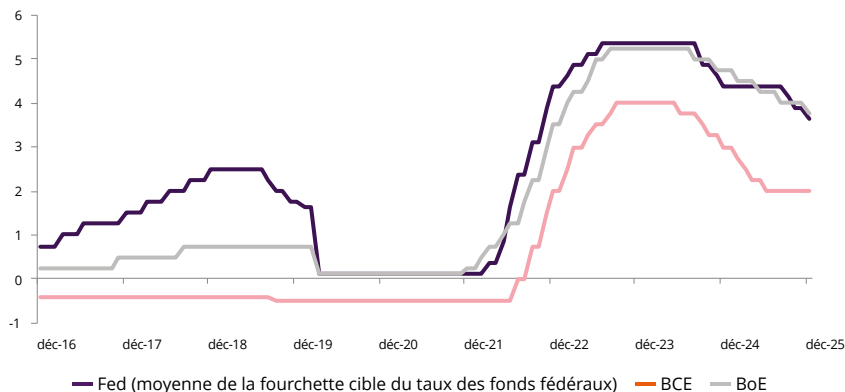
⁵ <https://www.whitehouse.gov/fact-sheets/2025/11/fact-sheet-president-donald-j-trump-strikes-deal-on-economic-and-trade-relations-with-china/>

1.1.7 Politiques monétaires

Dans un contexte de poursuite de la décélération de l'inflation, les banques centrales des principaux pays avancés, à l'exception notable de celle du Japon, ont poursuivi en 2025 le cycle d'assouplissement de leur politique monétaire amorcé une année auparavant.

Ainsi, la Fed a procédé à trois réductions successives de la fourchette cible du taux des fonds fédéraux, la ramenant à [3,50%-3,75%]. La baisse cumulée ressort à 75 points de base (pb) sur l'année et à 175 pb depuis le début du cycle d'assouplissement en septembre 2024. Face au resserrement des conditions sur le marché monétaire, elle a décidé, en avril, de ralentir à nouveau¹ le rythme de diminution de ses avoirs en titres en abaissant le plafond des remboursements mensuels de 25 à 5 milliards de dollars. En décembre, elle a décidé de mettre un terme à ce processus de réduction de son bilan et a annoncé le lancement d'achats mensuels de 40 milliards de dollars de bons du Trésor à court terme² afin de maintenir une offre abondante de réserves de manière durable. Il est à souligner que la Fed a fait face à de fortes pressions exercées par la nouvelle administration américaine qui ont suscité de vives inquiétudes quant à l'indépendance de l'institution.

Graphique 1.1.15 : Taux directeurs de la BCE, BoE et de la Fed (en %)



Source : Thomson Reuters Eikon.

De même, la BCE a poursuivi tout au long du premier semestre de 2025 l'assouplissement de sa politique monétaire, avec quatre réductions successives de ses taux. Au total, le taux d'intérêt sur la facilité de dépôt a été diminué de 100 pb sur l'année à 2%, portant ainsi le cumul des baisses depuis juin 2024 à 200 pb. En parallèle, la BCE a maintenu sa politique de réduction de son bilan à un rythme mesuré et prévisible, l'Eurosystème ne réinvestissant plus les remboursements au titre du principal dans le cadre de ses programmes d'achats d'actifs (APP) et d'achats d'urgence face à la pandémie (PEPP).

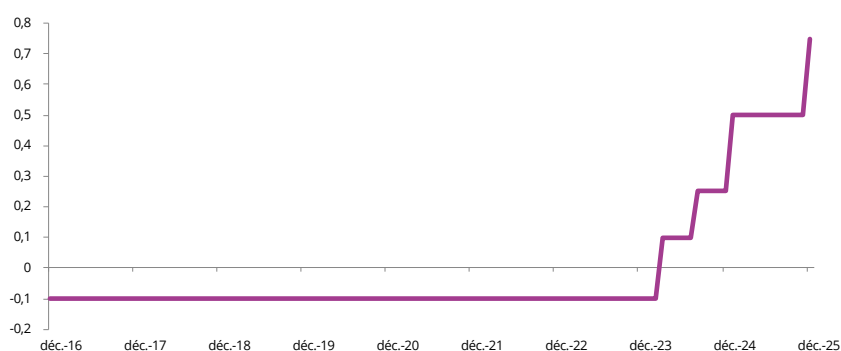
¹ La Fed avait décidé de ralentir le rythme de la réduction de ses avoirs en titres du Trésor à partir de juin 2024 en abaissant le plafond de rachat mensuel de ces titres de 60 milliards à 25 milliards de dollars.

² D'une échéance résiduelle d'un maximum de trois ans.

Pour sa part, la Banque d'Angleterre a opéré quatre abaissements de 25 pb chacun de son taux directeur, qui est revenu à 3,75%. Elle a également décidé de ralentir à partir d'octobre 2025 le rythme annuel de réduction de son stock d'obligations d'État de 100 milliards à 70 milliards de livres sterling .

Confrontée à la persistance de l'inflation à un niveau sensiblement supérieur à l'objectif de 2%, la Banque du Japon (BoJ) a maintenu une orientation restrictive de sa politique monétaire. Elle a relevé son taux directeur à deux reprises d'un total de 50 pb sur l'année, soit un cumul de 85 pb depuis mars 2024, pour le porter à 0,75%. La BoJ a également poursuivi la réduction de ses achats d'obligations d'État à raison de 400 milliards de yens par trimestre, rythme qu'elle a annoncé diminuer à 200 milliards de yens à partir d'avril 2026.

Graphique 1.1.16 : Taux d'intérêt à court terme de la Banque du Japon (en %)

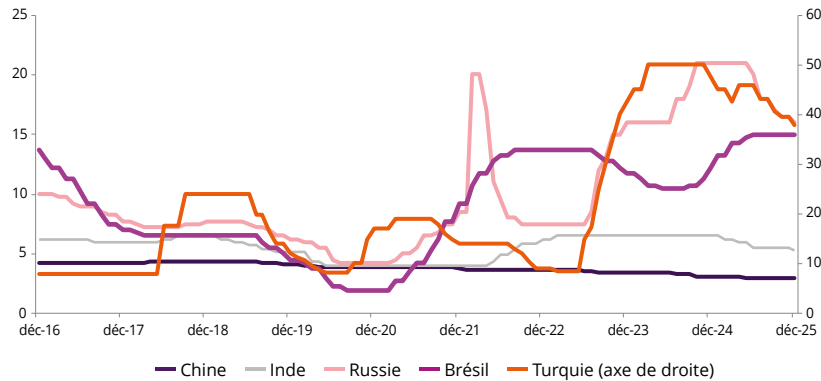


Source : Thomson Reuters Eikon.

Au niveau des principales économies émergentes, les banques centrales, à l'exception de celle du Brésil, ont adopté des orientations accommodantes. Ainsi, face à des pressions déflationnistes liées à l'atonie de la demande intérieure, la Banque populaire de Chine a abaissé son taux directeur de 10 pb à 3% en 2025 et ce, après deux réductions de 35 pb au total en 2024. En Inde, sur fond d'apaisement des tensions sur les prix des produits alimentaires, la Banque centrale a abaissé à quatre reprises son taux directeur le ramenant de 6,50% à 5,25%, et en Russie, cinq baisses consécutives cumulant 500 pb ont été opérées à partir de juin, le taux directeur revenant ainsi à 16%.

En Turquie, outre les tensions inflationnistes, la conduite de la politique monétaire a été contrainte par la volatilité des marchés financiers domestiques et les pressions sur la livre turque. En effet, après avoir débuté l'année avec deux diminutions de 250 pb au total, la Banque centrale a relevé son taux de 350 pb en avril avant de reprendre son cycle d'assouplissement avec quatre baisses à 38%. En revanche, face à une inflation persistante et un marché du travail sous tension, la Banque centrale du Brésil a augmenté au cours de l'année son taux directeur de 275 pb à 15%.

Graphique 1.1.17 : Taux directeurs des banques centrales des principaux pays émergents (en %)



Source : Thomson Reuters Eikon.

Encadré 1.1.3 : Examen du cadre de la politique monétaire de la Fed

En 2025, la Réserve fédérale américaine a procédé à la deuxième revue périodique de son cadre de politique monétaire. Cet examen s'est concentré sur la « Déclaration sur les objectifs à long terme et la stratégie de politique monétaire »¹ et sur les outils de communication de son Comité de politique monétaire (FOMC). En revanche, il n'a pas porté sur l'objectif d'inflation de 2% à long terme.

Publiée pour la première fois en 2012 pour permettre au public de mieux comprendre la vision du Comité, la Déclaration explique comment ce dernier poursuit les objectifs de plein emploi et de stabilité des prix qui lui ont été assignés par le Congrès, expose son approche en matière de politique monétaire et sert de fondement à ses actions.

En août 2020, cette Déclaration avait été révisée à l'issue du premier examen formel du cadre de politique monétaire afin de mieux l'adapter au contexte économique qui a suivi la crise financière internationale, marqué par la faiblesse de la croissance et de l'inflation, et des taux d'intérêts proches de leur plancher effectif. Dans ce contexte, le Comité disposait de moins de marge de manœuvre pour abaisser le taux directeur lorsque cela s'avérait nécessaire pour soutenir l'économie. Les changements apportés par la révision de 2020 incluaient notamment une « stratégie de rattrapage » pour l'objectif d'inflation qui s'est traduite par l'adoption d'un régime de « ciblage flexible de l'inflation moyenne » consistant à permettre à l'inflation de se situer à un niveau modérément supérieur à 2% pendant un certain temps après des périodes où elle s'est maintenue durablement en dessous de 2%. S'agissant de l'objectif de plein emploi, les décisions devaient être éclairées par une évaluation des « insuffisances » par rapport au niveau maximal. Enfin, la révision a introduit l'intention du Comité de procéder à un examen régulier de sa stratégie, de ses outils et de ses pratiques de communication en matière de politique monétaire environ tous les cinq ans.

¹ <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/review-of-monetary-policy-strategy-tools-and-communications-2025.htm>

L'examen de 2025 a été conduit dans un contexte économique différent du précédent, caractérisé par des niveaux d'inflation et des taux d'intérêt plus élevés. Son objectif consistait ainsi à renforcer la robustesse du cadre de politique monétaire, avec une stratégie adaptée à un large éventail de conditions économiques, en tenant compte des enseignements tirés de la succession de chocs qui ont eu lieu depuis la crise pandémique. L'examen s'est appuyé sur : (i) des événements « Fed Listens » pour appréhender les perceptions des agents économiques concernant l'impact de la politique monétaire sur leurs décisions ; (ii) des conférences de recherche (deuxième conférence de recherche Thomas Laubach) pour recueillir l'opinion du milieu académique en matière d'objectifs, d'instruments et de communication de la politique monétaire ; et (iii) des délibérations du Comité lors de ses cinq premières réunions de l'année sur la base des travaux d'analyse réalisés par le personnel de recherche de l'ensemble du Système de la Fed.

À l'issue de ce processus, la Fed a publié le 22 août 2025 sa nouvelle Déclaration intégrant plusieurs modifications par rapport à la version de 2020 :

- La Déclaration met moins l'accent sur la difficulté d'opérer à la **borne inférieure effective**. Le cadre vise plutôt à être pertinent pour un large éventail de conditions économiques, en tenant compte également de la forte hausse de l'inflation observée depuis la dernière révision.
- Pour **l'objectif de stabilité des prix**, la stratégie de rattrapage a été supprimée, l'objectif de 2% étant désormais considéré comme symétrique. Le Comité a maintenu sa cible d'inflation à 2%, jugée cohérente avec la réalisation de ses deux objectifs et essentielle pour ancrer les anticipations d'inflation tout en préservant la crédibilité et l'efficacité de la politique monétaire.
- Le **plein emploi**² est désormais défini comme « le niveau d'emploi le plus élevé pouvant être atteint durablement dans un contexte de stabilité des prix ». La politique monétaire est désormais calibrée pour réduire « les écarts » (dans les deux sens) par rapport au plein emploi, et non pas seulement pour répondre aux « insuffisances », ce terme ayant été supprimé dans la nouvelle Déclaration. Celle-ci précise en outre qu'il existe des situations où une action préventive serait justifiée, même en l'absence de signes manifestes d'une inflation supérieure à la cible.
- Lorsque les objectifs de plein emploi et de stabilité des prix **ne sont pas complémentaires**, par exemple lorsque le chômage et l'inflation sont tous deux élevés, la Déclaration souligne que le Comité « adoptera une approche équilibrée pour les promouvoir », tenant compte de l'ampleur des écarts par rapport aux objectifs et des horizons temporels sur lesquels ces écarts devraient persister. Le Comité reconnaît que l'emploi peut, à certains moments, dépasser son niveau maximal sans nécessairement engendrer de risques pour la stabilité des prix, offrant ainsi une certaine flexibilité aux décideurs compte tenu des incertitudes liées à l'évaluation du plein emploi.

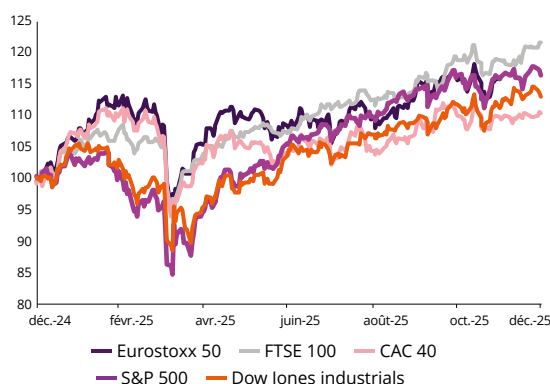
Aucune modification explicite n'a été apportée aux modalités ni à la stratégie de **communication**. De même, la Déclaration souligne que le Comité est prêt à utiliser toute la gamme de ses **instruments**, notamment lorsque la borne inférieure effective est atteinte, mais n'indique pas de changement quant aux conditions de leur utilisation.

² La Fed ne quantifie pas son objectif de plein emploi, ce dernier étant entouré d'incertitude et son évolution dans le temps dépendant de facteurs non monétaires.

1.1.8 Marchés financiers

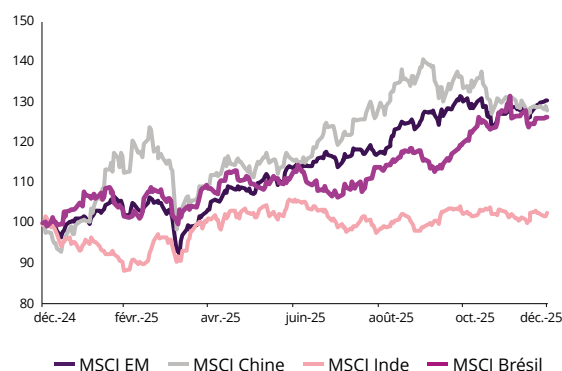
Malgré le niveau élevé d'incertitude et l'intensification des tensions géoéconomiques, les principaux marchés boursiers ont affiché des hausses sensibles en 2025. Outre l'amélioration des conditions financières, cette performance s'explique par l'engouement suscité par les valeurs des nouvelles technologies et de l'IA, en particulier aux États-Unis, par les résultats solides des grandes entreprises, notamment du secteur de la défense en Europe, ainsi que par la résilience relative de l'activité économique.

**Graphique 1.1.18 : Indices boursiers des principales économies avancées en 2025
(base 100 = janvier 2025)**



Source : Thomson Reuters Eikon.

**Graphique 1.1.19 : Indices boursiers des principales économies émergentes en 2025
(base 100 = janvier 2025)**

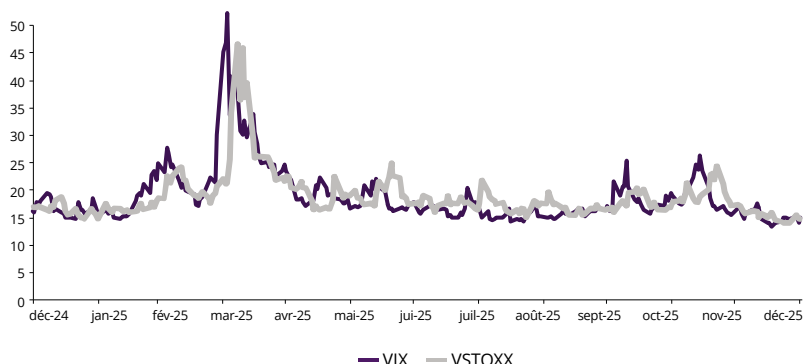


Aux États-Unis, la hausse a été portée notamment par les valeurs technologiques avec en particulier des augmentations des cours de 79,6% pour BROADCOM, de 45,5% pour ORACLE et de 42,7% pour NVIDIA. Cela étant, les niveaux élevés de valorisation combinés à une forte concentration de la capitalisation et aux inquiétudes croissantes d'une réévaluation brutale des anticipations de croissance et de rentabilité ont induit une nette correction en novembre. La tendance haussière s'est ensuite poursuivie, l'indice Dow Jones Industriels ressortant sur l'ensemble de l'année en progression de 10%, après 18% une année auparavant, et le Nasdaq Composite de 20%, après 29%. En même temps, la volatilité, mesurée par l'indice VIX, s'est accrue de 15,6 en 2024 à 18,9 en 2025, avec un pic de 47 enregistré au lendemain de l'annonce des relèvements des tarifs douaniers américains.

Sur les autres principales places boursières, les accroissements ont été notamment de 11,3% pour le FTSE 100, de 9% pour le Nikkei 225 et de 10,7% pour l'EUROSTOXX 50 dont l'évolution s'est accompagnée d'une hausse de la volatilité, le VSTOXX étant passé de 16 à 18,8 avec un maximum de 47 atteint également le 3 avril.

Pour les économies émergentes, l'indice MSCI EM a enregistré une progression de 14% recouvrant notamment un accroissement de 32% du sous-indice chinois, à la faveur des mesures de soutien budgétaire et monétaire, un repli de 10% de celui de la Turquie ainsi qu'une quasi-stagnation de ceux de l'Inde et du Brésil.

Graphique 1.1.20 : Indicateurs de volatilité des marchés boursiers en 2025



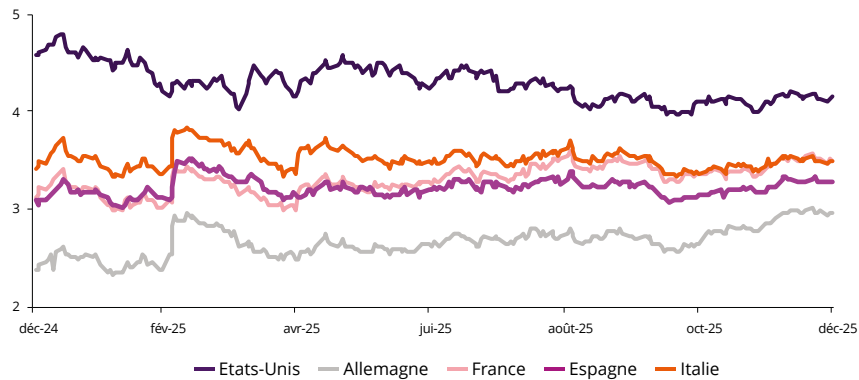
Source : Thomson Reuters Eikon.

Au niveau des marchés obligataires, malgré l'assouplissement de la politique monétaire, les rendements souverains à long terme de la majorité des grands pays avancés ont été en hausse, portés par les préoccupations relatives à la soutenabilité des finances publiques¹. Ainsi, aux Etats-Unis, le rendement des obligations à 10 ans a progressé de 8 pb à 4,3% et dans les principaux membres de la zone euro, l'appréciation a été de 34 pb à 2,7% pour l'Allemagne, de 39 pb à 3,3% pour la France et de 7 pb à 3,2% pour l'Espagne. En revanche, une baisse de 12 pb à 3,5% a été enregistrée pour l'Italie.

Pour les principales économies émergentes, les évolutions ont été contrastées, avec en particulier des replis de ce taux de 48 pb à 1,75% pour la Chine et de 47 pb à 6,7% pour l'Inde, contre des accroissements de 227 pb à 14,2% pour le Brésil et de 282 pb à 29,2% pour la Turquie.

¹ L'année a été caractérisée notamment par un abaissement des notations souveraines des Etats-Unis et de la France.

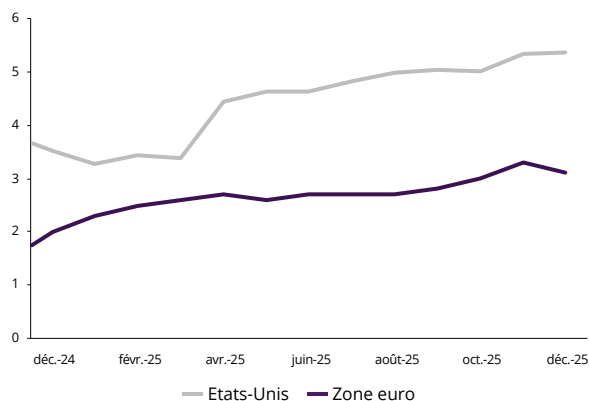
Graphique 1.1.21 : Taux souverains à 10 ans des Etats-Unis et des principaux pays de la zone euro en 2025 (en %)



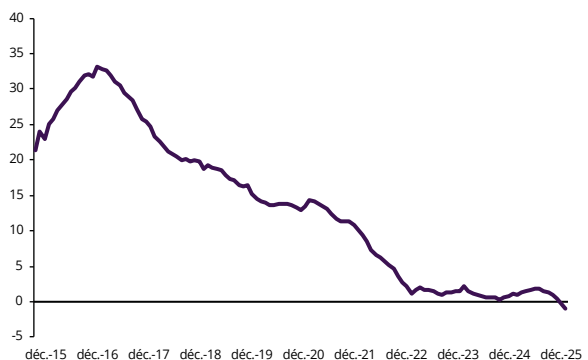
Source : Thomson Reuters Eikon.

Pour ce qui est du crédit bancaire, favorisé par l'assouplissement des politiques monétaires, son rythme a connu une accélération marquée dans les économies avancées, en particulier aux États-Unis où il a atteint 4,5% en 2025, contre 2% une année auparavant, et dans la zone euro où il est passé de 1,2% à 2,8%. Dans les principales économies émergentes, il a notamment continué de pâtir des difficultés du secteur immobilier et de l'atonie de la demande intérieure en Chine, terminant l'année sur une hausse limitée à 1% après 0,9% en 2024.

Graphique 1.1.22 : Crédit bancaire aux Etats-Unis et dans la zone euro en 2025 (en glissement annuel, en %)



Graphique 1.1.23 : Crédit bancaire aux ménages en Chine (en glissement annuel, en %)

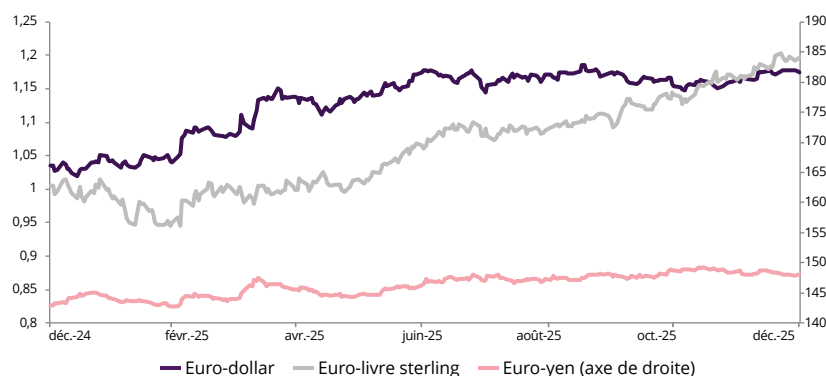


Source : Thomson Reuters Eikon.

Sur les marchés des changes, l'année 2025 a été caractérisée par une appréciation sensible de 4,5% de l'euro face au dollar américain, ce dernier s'étant affaibli en raison des anticipations d'un assouplissement de la politique monétaire de la Fed, surtout au cours du premier semestre, et

des incertitudes entourant la politique commerciale de la nouvelle administration américaine. La monnaie européenne s'est également renforcée de 1,2% contre la livre sterling et de 3,2% vis-à-vis du yen japonais.

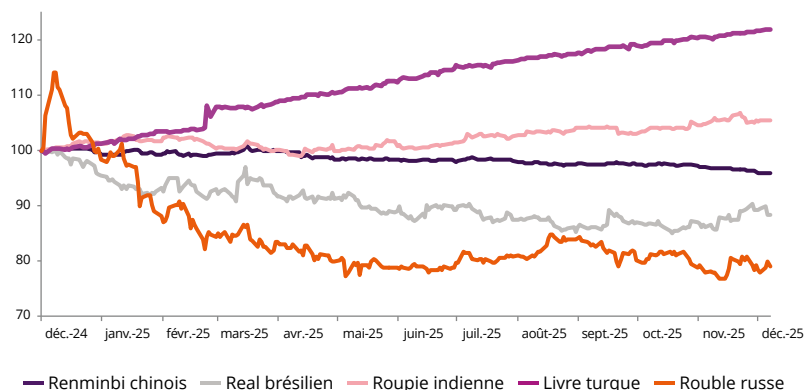
Graphique 1.1.24 : Cours de change de l'euro en 2025



Source : Thomson Reuters Eikon.

Pour leur part, les monnaies des principales économies émergentes ont connu des évolutions contrastées face au dollar américain. Ainsi, le renminbi chinois est resté stable en moyenne, la roupie indienne s'est dépréciée de 4,1%, la livre turque de 20,4% et le real brésilien de 3,7%, tandis que le rouble russe s'est apprécié de 9,8%.

Graphique 1.1.25 : Evolution des monnaies des principales économies émergentes vis-à-vis du dollar en 2025 (indice base 100 = décembre 2024)



Source : Thomson Reuters Eikon.

1.2 Production et demande

Portée par la poursuite de la dynamique de l'investissement dans les infrastructures économiques et sociales ainsi que par l'amélioration de la production agricole, la croissance économique a poursuivi son raffermissement en 2025, atteignant 4,9%, après 4,4% une année auparavant.

Au niveau des secteurs non agricoles, l'activité s'est améliorée de 3,9%, avec en particulier une nette accélération dans la construction, ainsi qu'une nouvelle performance exceptionnelle du secteur touristique. De même, soutenus par le renforcement de l'offre sociale et la revalorisation des salaires dans le secteur public, les services non marchands ont poursuivi leur croissance rapide.

Pour ce qui est de l'agriculture, après un démarrage difficile de la campagne 2024/2025, les précipitations enregistrées entre février et avril 2025 ont permis de redresser la situation, la valeur ajoutée du secteur ressortant en progression de 8,2%, contre une diminution de 5,7% en 2024.

Du côté de la demande, l'accélération du rythme de l'activité économique a été tirée principalement par l'investissement, dont la croissance a atteint 16,3% après 13,9%. En revanche, la contribution des exportations nettes en volume est restée négative pour la troisième année consécutive, résultat d'un accroissement des importations plus rapide que celui des exportations.

En termes nominaux, le PIB s'est chiffré à 1 720,2 milliards de dirhams, en amélioration de 6,5%. Compte tenu des hausses de 2,9% à 25,1 milliards des sorties nettes de revenus de la propriété et de 1,4% à 136 milliards des transferts nets courants en provenance de l'extérieur, le revenu national brut disponible (RNBD) s'est établi à 1 831 milliards, en augmentation de 6,2% d'une année à l'autre.

1.2.1 Production

Au niveau du secteur primaire, la valeur ajoutée a affiché un accroissement de 7,1% après un fléchissement de 5,1% en 2024, et la contribution à la croissance est ressortie à 0,8 point de pourcentage (pp).

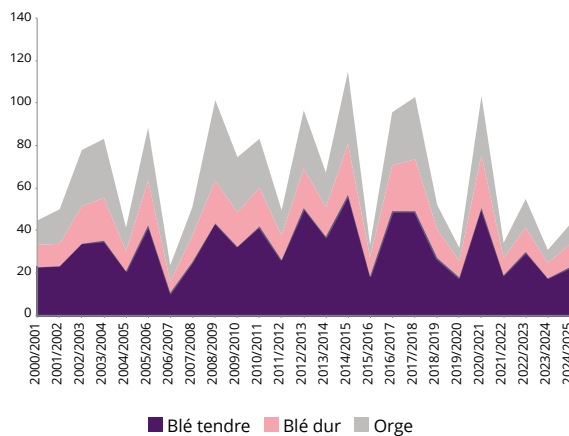
La campagne agricole 2024-2025 a connu un démarrage difficile qui a fortement affecté les travaux d'installation des cultures. La superficie emblavée des trois principales céréales¹ s'est située ainsi à 2,6 millions d'hectares après 2,5 millions lors de la campagne précédente et une moyenne de 4,9 millions sur la période 2001-2018, soit avant le dernier cycle de sécheresse.

¹ Blé tendre, blé dur et orge.

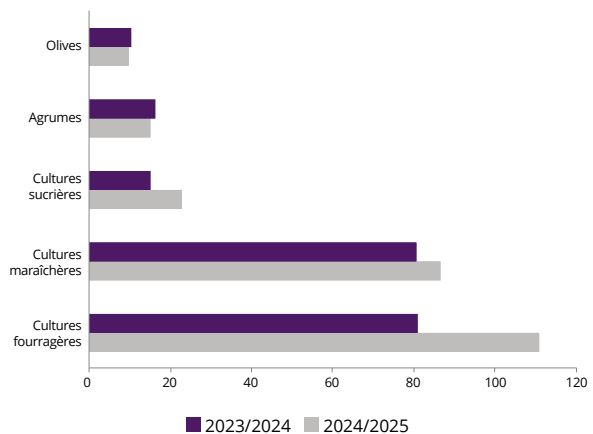
Toutefois, la situation s'est progressivement redressée grâce aux pluies tardives, qui ont permis une hausse significative du rendement moyen à l'hectare. Celui-ci a atteint 16,5 quintaux après 12,6 quintaux un an auparavant, et la récolte s'est établie, en conséquence, à 43,1 millions de quintaux (MQx), contre 31 MQx lors de la précédente campagne.

Pour les autres cultures végétales, la production a augmenté de 7,2% pour le maraîchage, de 36,7% pour les cultures fourragères et de 50,6% pour celles sucrières. A l'inverse, elle a diminué de 7,2% pour les olives et de 7,8% pour les agrumes.

Graphique 1.2.1 : Production des trois principales céréales (en MQx)



Graphique 1.2.2 : Production des principales cultures hors céréales (en MQx)



Source : Ministère de l'Agriculture, de la Pêche Maritime, du Développement Rural et des Eaux et Forêts.

S'agissant de l'activité de l'élevage, l'appel de Sa Majesté le Roi à s'abstenir d'accomplir le rite du sacrifice de l'Aïd al-Adha et la mise en place d'un programme de reconstitution du cheptel ont permis une amélioration notable des effectifs des ovins et des caprins, avec des progressions respectives de 16,6% à 23,2 millions de têtes et de 30,9% à 7,5 millions. En revanche, l'élevage bovin a continué de pâtir de la succession des années de sécheresse avec une nouvelle baisse de 11,4% à 2,1 millions de têtes. Dans ces conditions, la production des viandes rouges¹ s'est accrue de 6%, entraînant un net ralentissement de la hausse des prix.

Au niveau du secteur de la pêche, les données disponibles pour sa composante côtière et artisanale font ressortir un repli de 15% du volume des produits commercialisés à 1,1 million de tonnes en 2025. Cette évolution recouvre des diminutions de 18,5% pour les poissons pélagiques, qui représentent plus de 80% du total, de 18,1% pour les céphalopodes et de 6% pour les crustacés, ainsi qu'un accroissement de 6,9% pour les poissons blancs. En valeur, la production a diminué de 4% à 10,1 milliards de dirhams.

¹ Il s'agit des viandes bovine, caprine et ovine.

Tableau 1.2.1 : Valeur ajoutée aux prix de l'année précédente (variation en %)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023*	2024*	2025**
Secteur primaire	4,5	-3,9	-7,1	19,0	-11,8	1,7	-5,1	7,1
Agriculture et sylviculture	5,6	-5,0	-8,1	19,5	-11,3	1,5	-5,7	8,2
Pêche et aquaculture	-12,5	13,8	12,2	9,9	-20,8	6,9	8,8	-13,0
Secteur secondaire	3,1	4,1	-5,2	7,8	-1,6	0,9	3,8	3,3
Extraction	-0,8	2,3	2,6	7,3	-23,0	-4,2	11,5	7,5
Industries manufacturières	3,2	3,4	-7,4	9,0	2,5	3,2	2,1	1,9
Distribution d'électricité et de gaz- Distribution d'eau, réseau d'assainissement, traitement des déchets	8,8	14,7	-1,3	7,5	-4,2	-10,6	5,4	0,6
Construction	1,3	0,5	-4,1	4,7	-3,7	0,4	6,0	6,7
Secteur tertiaire	2,9	3,9	-7,9	5,7	6,8	5,2	5,6	4,3
Commerce de gros et de détail, réparation de véhicules automobiles et de motocycles	-0,2	2,1	-6,6	8,2	-0,6	3,1	3,8	4,2
Transports et entreposage	-0,5	5,5	-28,5	10,5	3,9	6,8	8,5	4,2
Activités d'hébergement et de restauration	6,2	3,6	-54,6	15,4	68,0	23,5	8,4	7,0
Information et communication	3,5	2,5	5,1	-1,5	3,8	5,4	2,9	-0,5
Activités financières et d'assurance	1,9	5,3	0,6	3,6	10,0	6,2	9,1	5,5
Activités immobilières	3,2	1,8	-0,8	2,9	0,0	2,7	2,7	3,1
Recherches et développement et services rendus aux entreprises	6,1	8,3	-13,4	9,6	10,8	6,8	6,0	3,7
Administration publique, sécurité sociale obligatoire	3,9	6,6	5,3	5,1	5,0	2,1	5,9	3,4
Education, santé humaine et activités d'action sociale	4,1	2,0	0,8	3,6	6,5	4,6	6,7	6,7
Autres services	1,5	0,2	-23,2	5,0	6,4	2,0	5,3	2,7
Valeur ajoutée non agricole	2,8	4,0	-6,9	6,4	3,8	3,8	5,1	3,9
Valeur ajoutée totale	3,1	3,0	-7,0	7,9	1,9	3,6	3,8	4,4
Impôts sur les produits nets des subventions	2,4	2,3	-8,3	10,3	1,2	5,6	9,7	9,0
PIB	3,1	2,9	-7,2	8,2	1,8	3,8	4,4	4,9

* Chiffres révisés.

** Chiffres provisoires.

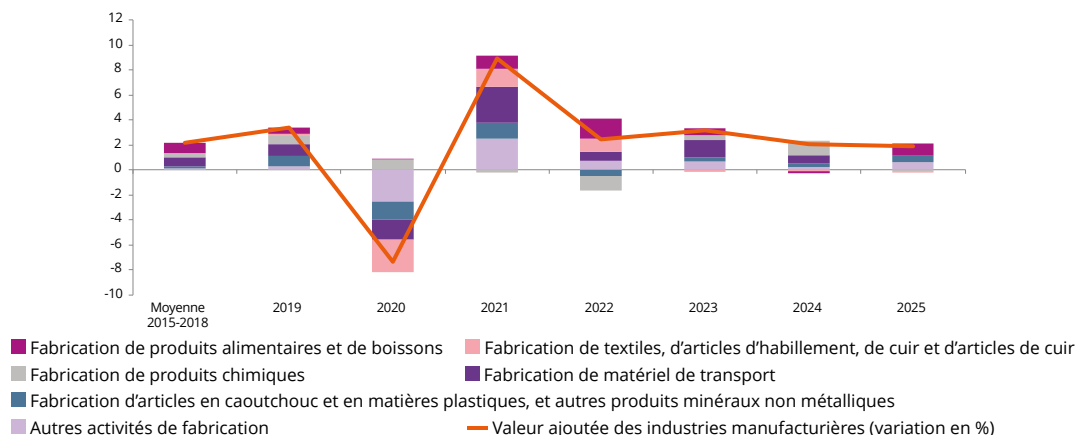
Source : HCP.

Pour le secteur secondaire, le rythme de l'activité a décéléré de 3,8% en 2024 à 3,3% en 2025, et sa contribution à la croissance s'est élevée à 0,8 pp après 1 pp.

La branche des industries manufacturières a poursuivi son ralentissement avec un taux de croissance revenant à 1,9%, au lieu de 2,1% en 2024 et 3,2% en 2023. Cette décélération reflète notamment une diminution de 1,1%, après une progression de 7,2%, dans l'industrie chimique ainsi qu'un accroissement de 0,4%, au lieu de 5,3%, dans les industries de « Fabrication de matériel de transport ». La contreperformance de cette dernière a concerné l'industrie automobile, les données de l'Organisation Internationale des Constructeurs Automobiles (OICA) faisant ressortir un fléchissement de la production nationale de voitures de 10,3% après un accroissement de 4,4% un an auparavant, et celles de l'Office des Changes relatives aux exportations en nombre de voitures de tourisme, indiquant un repli de 14,8% au lieu d'une augmentation de 4,2%.

Au niveau de la même branche, la « Fabrication de produits alimentaires et de boissons et tabacs » a connu une nette hausse de 3,1% de sa valeur ajoutée, contre un recul de 0,7% et la « Fabrication d'articles en caoutchouc et en matières plastiques, et autres produits minéraux non métalliques » a enregistré une amélioration de 5,5% au lieu de 3,5%. Par ailleurs, la « Fabrication de textiles, d'articles d'habillement, de cuir et d'articles de cuir » a connu une atténuation de la baisse de son rythme d'accroissement de 0,8% à 0,6%.

Graphique 1.2.3 : Contribution à l'évolution de la valeur ajoutée des industries manufacturières (en points de pourcentage)

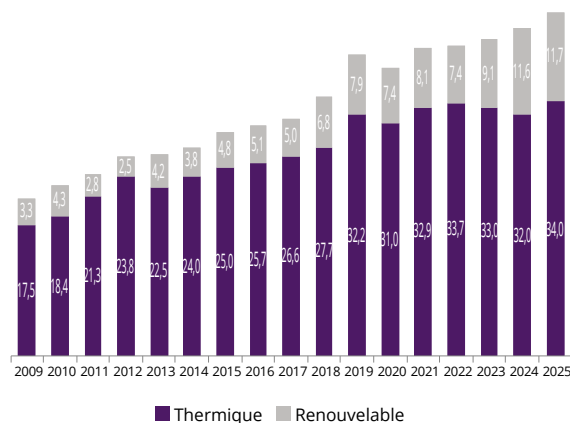


Sources : HCP et calculs de Bank Al-Maghrib.

Aussi, la valeur ajoutée de la branche « Électricité, gaz, eau, assainissement et déchets » a connu une progression de 0,6% après 5,4% en 2024. Les données disponibles relatives à la composante électricité indiquent un accroissement de la production de 5% globalement, de 6,2% pour celle de source thermique et de 1,1% pour celle d'origine renouvelable. Pour cette dernière, la hausse a été de 16,3% pour l'hydraulique et de 9,6% pour le solaire, alors que l'éolien a accusé un recul de 1,5%.

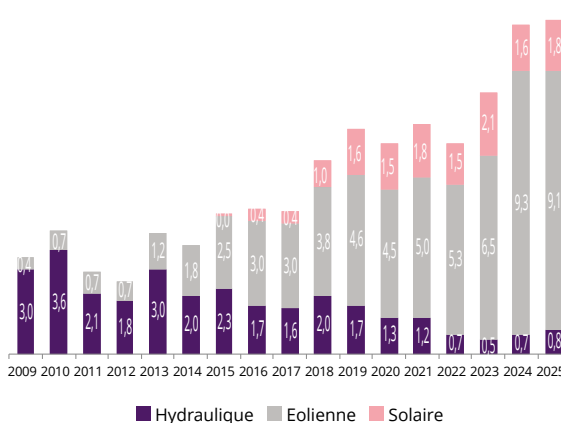
En parallèle, la demande d'électricité, appréhendée à travers l'énergie nette appelée¹, a augmenté de 7,3%, au lieu de 3,9% en 2024. Dans ces conditions, les importations d'électricité ont connu une expansion de 34,8%, tandis que les exportations ont chuté de 44,2%, le solde des échanges extérieurs d'électricité ressortant ainsi déficitaire de 3 706 GWh.

Graphique 1.2.4 : Production de l'électricité par source (en TWh)



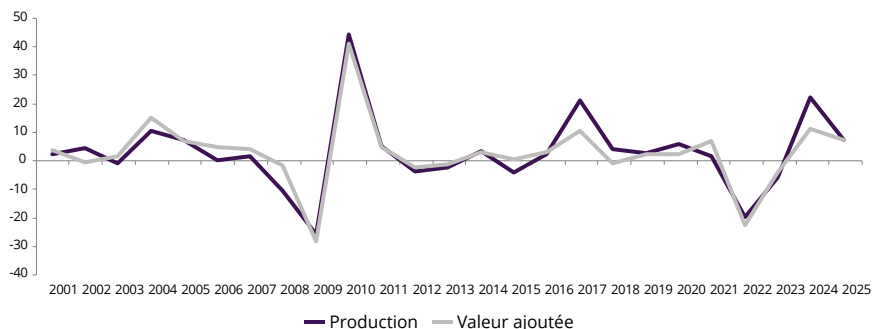
Source : ONEE.

Graphique 1.2.5 : Production d'électricité d'origine renouvelable (en TWh)



Au niveau des industries extractives, après le bond de 11,5% enregistré en 2024, la valeur ajoutée a marqué une nouvelle progression de 7,5%, traduisant principalement une hausse de 7,5%, au lieu de 23,1%, de la production marchande de phosphate brut.

Graphique 1.2.6 : Production marchande du phosphate brut et valeur ajoutée des industries extractives à prix chaînés (variation en %)

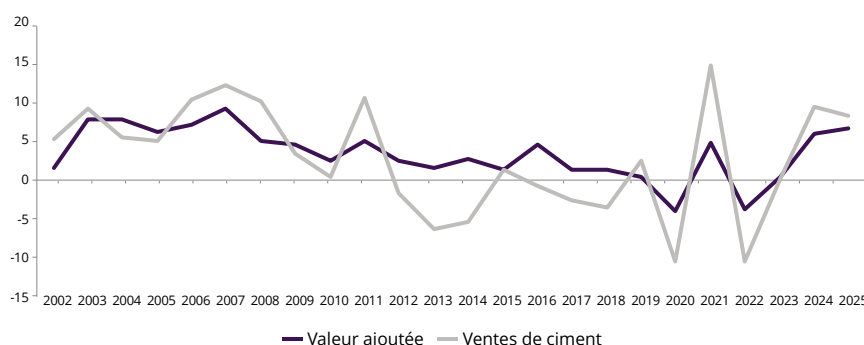


Sources : HCP et OCP.

¹ L'énergie nette appelée correspond à l'ensemble des quantités d'énergie mises à la disposition de la consommation nationale et qui ont été, soit consommées par les usagers, soit perdues dans les réseaux de transport et de distribution.

Parallèlement, le secteur de la construction a marqué une croissance de 6,7% après 6% en 2024 et 0,4% en 2023. Cette dynamique traduit notamment la mise en œuvre de nombreux projets d'infrastructures économiques et sociales dans le cadre de l'adaptation aux changements climatiques, l'accueil d'événements internationaux d'envergure, l'élargissement de l'offre sanitaire et la poursuite de la mise en œuvre du programme de reconstruction et de réhabilitation des zones sinistrées d'Al Haouz. Elle aurait été favorisée également par la poursuite de la mise en œuvre du programme d'aide directe au logement (2024-2028).

Graphique 1.2.7 : Ventes de ciment et valeur ajoutée de la construction à prix chaînés (variation en %)



Sources : HCP et Ministère de l'Aménagement du Territoire National, de l'Urbanisme, de l'Habitat et de la Politique de la Ville.

Pour le secteur tertiaire, le rythme de l'activité est revenu à 4,3% en 2025, après 5,6% un an auparavant, et sa contribution à la croissance est ressortie à 2,3 pp au lieu de 3 pp.

Après la reprise post-Covid, l'activité touristique a poursuivi en 2025 sa performance remarquable avec un accroissement de la valeur ajoutée de la branche « Hébergement et restauration » de 7% au lieu de 8,4%. Cette évolution aurait été tirée principalement par le tourisme récepteur marqué par une hausse notable des arrivées aux postes frontières de 13,7% à 19,8 millions¹, un chiffre qui dépasse l'objectif fixé dans le cadre de la feuille de route du secteur pour la période 2023-2026 (17,5 millions). Cette expansion a concerné aussi bien les principaux marchés émetteurs, avec notamment des progressions de 10,9% pour la France, de 12,3% pour l'Espagne et de 17,7% pour le Royaume-Uni, que les marchés émergents, avec en particulier un bond de 39,5%, après 78,3%, pour la Chine.

¹ A partir de 2025, les statistiques du Ministère du Tourisme, de l'Artisanat et de l'Economie Sociale et Solidaire ne distinguent plus entre touristes étrangers et MRE.

Tableau 1.2.2 : Arrivées aux postes frontières

		En milliers			Variation (en %)	
		2019	2024	2025	2025/2024	2025/2019
Europe	France	4 189	5 195	5 763	10,9	37,6
	Espagne	2 149	4 053	4 552	12,3	111,8
	Italie	866	951	1 148	20,7	32,6
	Allemagne	683	843	933	10,6	36,6
	Royaume-Uni	630	1 194	1 405	17,7	122,9
Amérique du Nord	Etats-Unis	437	422	481	14,1	10,0
	Canada	215	201	258	28,6	20,4
Asie	Chine	142	106	149	39,5	4,9
Au niveau national		12 933	17 412	19 793	13,7	53,0

Source : Ministère du Tourisme, de l'Artisanat et de l'Economie Sociale et Solidaire.

De même, les nuitées recensées dans les établissements classés ont augmenté de 8,8% à 43,4 millions globalement, avec des hausses de 11,1% à 31,4 millions pour les non-résidents et de 3,3% à 12 millions pour les nationaux. Par principale destination touristique, les nuitées se sont accrues de 3% à Marrakech, de 11% à Agadir, de 15% à Casablanca, de 14% à Tanger et de 12% à Fès.

Tableau 1.2.3 : Nuitées dans les établissements d'hébergement classés

		En milliers			Variation (en %)	
		2019	2024	2025	2025/2024	2025/2019
Touristes étrangers		24 104	28 232	31 363	11,1	30,1
Europe	France	6 648	7 744	7 970	2,9	19,9
	Espagne	1 369	1 782	1 820	2,1	32,9
	Allemagne	2 218	1 740	1 840	5,7	-17,1
	Royaume-Uni	2 783	4 596	5 475	19,1	96,8
	Italie	764	1 027	1 208	17,6	58,2
	Hollande	632	808	904	11,9	43,0
Amérique du Nord	Etats-Unis	1 250	1 310	1 654	26,3	32,3
	Canada	324	380	470	23,7	45,2
Touristes nationaux		10 619	11 683	12 064	3,3	13,6
Total		34 722	39 916	43 427	8,8	25,1

Source : Ministère du Tourisme, de l'Artisanat et de l'Economie Sociale et Solidaire.

Dans ces conditions, et tenant compte de l'évolution de la capacité litière, le taux d'occupation est passé, d'une année à l'autre, de 55% à 58%. Il s'est en particulier amélioré de 8 points à 47% à Ouarzazate et de 4 points à 57% à Casablanca, à 56% à Fès et à 78% à Al Haouz.

Tableau 1.2.4 : Taux d'occupation par principale destination

	En %		Variation (en pp)
	2024	2025	2025/2024
Marrakech	71	73	2
Agadir	69	72	3
Casablanca	53	57	4
Tanger	54	54	0
Fès	52	56	4
Al Haouz	74	78	4
Essaouira	54	57	3
Rabat	51	54	3
Ouarzazate	39	47	8
Errachidia	38	41	3
Total	55	58	3

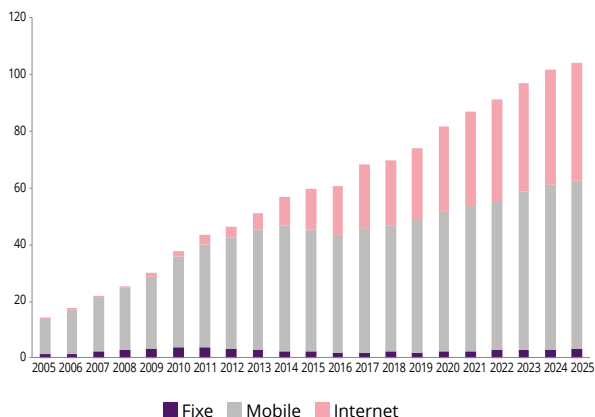
Source : Ministère du Tourisme, de l'Artisanat et de l'Economie Sociale et Solidaire.

S'agissant des services de « transport et entreposage », le rythme de l'activité a ralenti à 4,2% au lieu de 8,5% un an auparavant. Les indicateurs de la branche font ressortir une nette décélération du trafic passager, avec une croissance revenant à 11,4%, après 20,5%, pour le transport aérien, à 1,1%, au lieu de 4,4%, pour le ferroviaire et à 5,4%, contre 11,6%, pour le maritime. Pour le fret de marchandises, la hausse a été de 5,6% après 22,2% pour l'aérien, de 9,8% au lieu de 23,1% pour le ferroviaire et de 8,9% contre 15,2% pour le maritime.

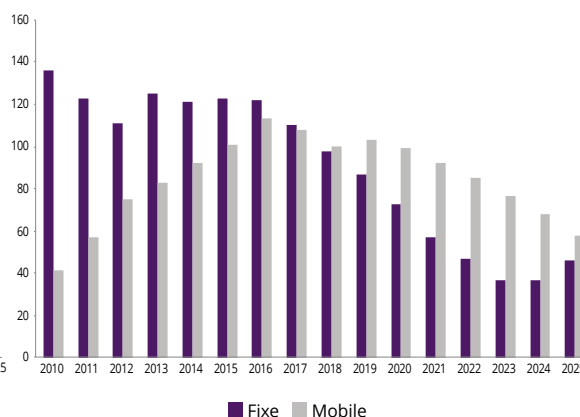
Au niveau de la branche « Information et communication », le parc de la téléphonie mobile a poursuivi son expansion, avec un accroissement de 1,5%, après 4,3% en 2024, à 59,2 millions de souscriptions. Il a été marqué au cours de l'année par la mise en service graduelle de la technologie mobile de 5^{ème} génération (5G), celle-ci devant couvrir 45% de la population à fin 2026 et 85% à fin 2030. De même, le parc internet a augmenté de 3,1%, au lieu de 5%, à 41,5 millions et celui de la téléphonie fixe de 6,3%, contre 5,9%, à 3,2 millions d'abonnés. En termes d'utilisation, l'usage moyen sortant¹ a régressé de 15,1% pour le mobile mais s'est amélioré de 24,3% pour le fixe. Dans ces conditions, la valeur ajoutée de la branche ressort en baisse de 0,5%, après une hausse de 2,9% un an auparavant.

¹ Défini par le ratio du trafic sortant en minutes au parc moyen d'abonnés par mois.

Graphique 1.2.8 : Nombre d'abonnés par segment (en millions)



Graphique 1.2.9 : Usage moyen sortant (en minutes/mois)



Source : ANRT.

Encadré 1.2.1 : Evolution récente du tourisme international au Maroc

Le secteur du tourisme constitue un levier économique important et un vecteur de promotion culturelle et de rayonnement international. Au Maroc, il contribue à hauteur de 7,3%¹ du PIB et représente un important vivier d'emplois, les données du HCP indiquant qu'en 2025 près d'un demi-million de personnes étaient employées dans la branche « Hébergement et restauration ». Il exerce également des effets d'entraînement sur plusieurs autres secteurs connexes, dont le transport, l'artisanat et le commerce.

Après une forte contraction lors de la pandémie de la Covid-19, le secteur a connu une reprise rapide, soutenue par les efforts déployés par les autorités, à travers notamment la mise en place du plan d'urgence 2020-2022 et de la feuille de route 2023-2026. Il a aussi bénéficié de l'élan post-pandémie de l'industrie mondiale du voyage et de la visibilité accrue du Royaume liée aussi bien à sa participation qu'à son organisation d'événements sportifs d'envergure.

Les arrivées touristiques ont ainsi enregistré une progression significative dès la levée des restrictions sanitaires, à un rythme généralement plus rapide que celui observé tant au niveau régional que mondial, ce qui a permis de dépasser les niveaux d'avant crise dès 2023. Cette dynamique s'est poursuivie, avec l'accueil de 17,4 millions de touristes en 2024, puis 19,8 millions en 2025, nombre surpassant l'objectif fixé dans le cadre de la feuille de route du secteur qui visait 17,5 millions de visiteurs en 2026.

¹ Compte satellite du tourisme de 2024, HCP, décembre 2025.

Pays	Nombre de décès
France	109,9
Espagne	96,8
Turquie	62,0
Maroc	19,8
Egypte	19,0
Tunisie	11,3
Afrique	10,5
Jordanie	5,8
Tanzanie	2,3
Ile Maurice	1,4

Year	Monde (Purple)	Maroc (Grey)
Moyenne 2017-2019	5,7	7,8
2020	-72,2	-78,3
2021	13,0	32,1
2022	112,0	194,6
2023	35,0	33,0
2024	10,8	20,0
2025	4,0	13,8

Cette évolution a permis au Maroc de se hisser parmi les destinations touristiques les plus dynamiques à l'échelle mondiale et à se positionner au premier rang en Afrique en 2025, renforçant ainsi sa compétitivité face à des destinations méditerranéennes historiquement établies. Elle s'est accompagnée d'une amélioration de la régularité de la fréquentation avec une atténuation du caractère saisonnier particulièrement prononcée pour certaines destinations comme Marrakech.

Mois	2018*	2024	2025
Juin	6.8	7.8	8.0
Février	6.8	6.8	7.2
Janvier	6.8	6.5	6.8
Mai	7.0	9.0	8.8
Décembre	7.5	8.5	8.5
Novembre	7.8	8.5	8.5
Septembre	8.2	8.8	8.5
Mars	8.5	6.8	6.8
Octobre	8.8	9.0	9.2
Juillet	9.2	9.2	8.8
Avril	9.8	8.2	8.8
Avril	11.5	11.5	11.0

Month	2018*	2024	2025
Janvier	6.5	7.0	7.0
Février	6.8	7.5	7.5
Mars	7.0	7.8	7.8
Avril	7.5	8.5	8.5
Mai	7.8	9.0	9.0
Juin	8.0	8.5	8.5
Juillet	8.5	7.5	7.0
août	9.0	9.0	9.0

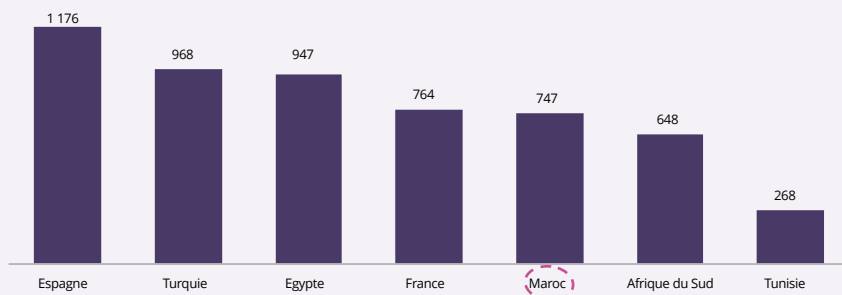
*Étant donné que certains mois de 2019 ne sont pas disponibles, le choix a porté sur l'année 2018 comme année de référence pré-pandémique.

Du côté offre, les données disponibles montrent une capacité litère de 298 400 lits en 2024, en hausse de 2,1% d'une année à l'autre, contre un rythme moyen de 4,5% durant les cinq années précédant la crise pandémique. Si Marrakech et Agadir concentrent toujours une grande partie de cette capacité, avec des parts respectives de 24,8% et 14,4%, d'autres destinations renforcent progressivement leur positionnement comme Tanger, ou émergent à l'instar de Ouarzazate et Dakhla.

L'ensemble de ces évolutions s'est traduit par une augmentation notable des recettes touristiques. Selon les données de l'Office des Changes, celles-ci ont dépassé, dès 2022, les niveaux d'avant crise et ont atteint 138,6 milliards de dirhams en 2025, contre un objectif de 120 milliards fixé par les autorités pour 2026.

Ces performances sont d'ores et déjà encourageantes, mais le potentiel du secteur serait encore plus important. Outre la poursuite du renforcement de l'attractivité, les efforts devraient également se focaliser sur l'amélioration de la valeur ajoutée générée par touriste. En effet, les données de l'Organisation Mondiale du Tourisme pour 2025 montrent que la recette moyenne par touriste au Maroc reste en deçà des niveaux enregistrés dans certaines destinations concurrentes. Elle se situe à 747 dollars américains contre 947 dollars en Egypte, 968 dollars en Turquie et 1 176 dollars en Espagne.

Graphique E.1.2.1.5 : Recette moyenne par touriste en 2025 (en dollar)



Source : Organisation Mondiale du Tourisme.

L'un des facteurs qui peuvent expliquer ce constat est la durée moyenne de séjour qui se situe, selon les données disponibles de l'OCDE, à 1,6 nuit au Royaume contre 2,3 nuits en Italie et 3,3 nuits en Espagne². Outre la nature des arrivées, composée pour moitié de MRE³, ce niveau relativement bas reflèterait la prédominance des marchés européens, notamment la France et l'Espagne, dont la proximité géographique du Maroc favoriserait des séjours plus fréquents et de courte durée. Sur ce registre, un potentiel important résiderait dans certains marchés éloignés, tels que les États-Unis, le Canada ou la Chine.

Par ailleurs, une autre explication possible serait liée au modèle touristique marocain, davantage orienté vers les expériences urbaines et culturelles que vers les séjours balnéaires de longue durée. En effet, ce segment reste insuffisamment développé, au regard du potentiel qu'offrent les 3 500 Km de côtes marocaines, et concentré au niveau d'Agadir, en dehors des plages méditerranéennes fréquentées essentiellement par les touristes nationaux.

² Ces chiffres sont calculés à partir du ratio entre le nombre de nuitées enregistrées dans les hôtels et établissements assimilés et le nombre d'arrivées aux postes frontières.

³ Les MRE passent généralement une part de leur séjour soit dans leur propre logement, soit chez des proches, ce qui se traduit par un nombre relativement limité de nuitées dans les établissements d'hébergement touristique.

Tableau E.1.2.1.1 : Structure des arrivées touristiques par marché émetteur (en %)

	2019	2025
France	32,4	29,1
Espagne	16,6	23,0
Belgique	7,0	6,3
Royaume-Uni	4,9	7,1
Italie	6,7	5,8
Hollande	6,0	4,8
Allemagne	5,3	4,7
Etats-Unis	3,4	2,4
Canada	1,7	1,3
Arabie Saoudite	0,8	1,0
Chine	1,1	0,8

Source : Ministère du Tourisme, de l'Artisanat et de l'Economie Sociale et Solidaire.

En termes de perspectives, outre les atouts fondamentaux du pays (stabilité, sécurité, richesse du patrimoine culturel et naturel et proximité des principaux marchés émetteurs), la multiplication de manifestations internationales et le renforcement des infrastructures touristiques devraient se traduire par une poursuite de la dynamique observée ces dernières années. En particulier, les retombées attendues de l'organisation de la Coupe du Monde 2030 devraient permettre au Maroc de consolider ses performances et de porter durablement son industrie touristique à un nouveau palier de développement, pourvu que les efforts publics d'accompagnement de cet élan soient maintenus et renforcés.

1.2.2 Demande

L'accélération de la croissance de 4,4% en 2024 à 4,9% en 2025 a été portée par la demande intérieure dont la contribution a atteint 6,6 pp après 7,3 pp. En revanche, la participation négative des exportations nettes en volume s'est atténuée de 2,9 pp à 1,7 pp.

**Tableau 1.2.5 : Composantes de la demande aux prix de l'année précédente
(variation en %, sauf indication contraire)**

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Demande intérieure (contribution en pp)	3,8	2,1	-7,0	9,7	-1,3	5,6	7,3	6,6
Consommation finale des ménages	2,4	2,2	-5,6	6,8	0,1	4,7	2,9	1,2
Consommation finale des administrations publiques	3,7	4,8	-0,6	7,2	2,6	6,8	8,0	5,1
Investissement	5,3	-0,2	-11,9	14,5	-6,2	4,4	13,9	16,3
Exportations nettes (contribution en pp)	-0,8	0,8	-0,1	-1,5	3,1	-1,8	-2,9	-1,7
Exportations de biens et services	3,8	5,1	-15,0	7,9	20,7	7,8	7,7	6,6
Importations de biens et services	4,8	2,1	-11,9	10,4	8,8	9,5	12,2	9,0

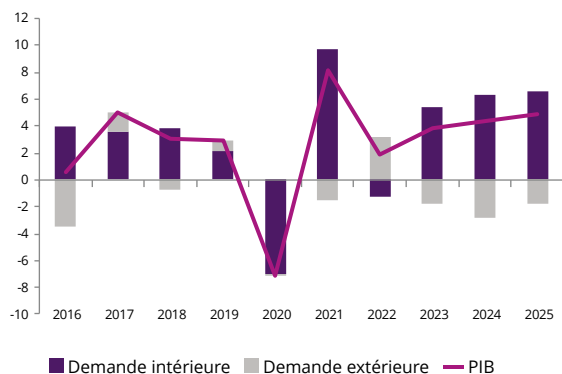
Sources : Données HCP et calculs de Bank Al-Maghrib.

En dépit de la hausse des revenus et des transferts ainsi que de la modération de l'inflation, la consommation des ménages a connu un net ralentissement en 2025. Son rythme en volume a ralenti de 2,9% en 2024 à 1,2% en 2025 et sa participation à la croissance est ressortie positive à hauteur de 0,7 pp, au lieu de 1,8 pp. Pour sa part, la consommation des administrations publiques s'est accrue de 5,1% après 8%, en lien notamment avec l'augmentation des dépenses de fonctionnement.

Pour ce qui est de l'investissement, la forte dynamique enregistrée en 2024 s'est poursuivie avec un bond de 16,3% après 13,9%. Par composante, la « formation brute de capital fixe » a progressé de 14,4%, la « variation de stocks » de 27,8% et les « acquisitions nettes d'objets de valeur » se sont stabilisées. Ainsi, sa contribution à la croissance est ressortie à 5 pp au lieu de 4 pp. Cette performance serait principalement attribuable à l'effort du secteur public visant le développement des infrastructures économiques et sociales dans le cadre de l'adaptation aux changements climatiques, de l'accueil de manifestations internationales d'envergure, de l'élargissement de l'offre sanitaire, et de la poursuite de la mise en œuvre du programme de reconstruction et de réhabilitation des zones sinistrées d'Al Haouz.

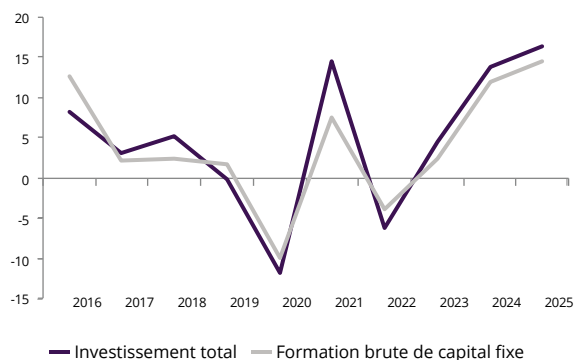
Enfin, la contribution négative de la demande extérieure à la croissance reflète une décélération de 7,7% à 6,6% du rythme des exportations de biens et services en volume et de 12,2% à 9% de celui des importations.

Graphique 1.2.10 : Contribution des composantes de la demande à la croissance (en pp) et PIB (variation en %)



Source : HCP.

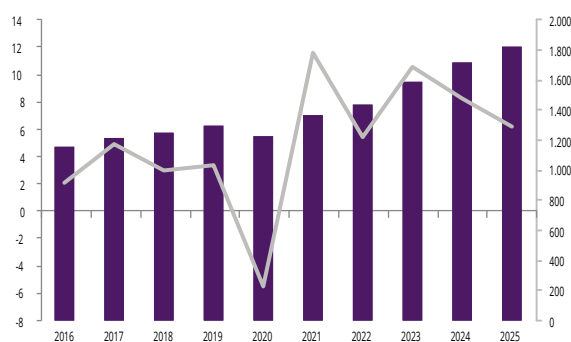
Graphique 1.2.11 : Investissement (variation en %)



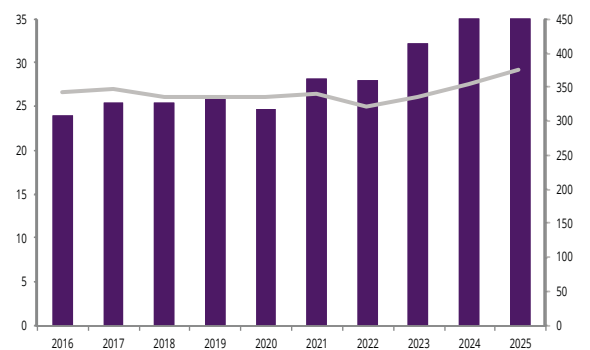
1.2.3 Principaux agrégats en termes nominaux

En termes nominaux, le PIB a progressé en 2025 de 6,5% à 1 720,2 milliards de dirhams. Compte tenu des hausses de 2,9% à 25,1 milliards des sorties nettes de revenus de la propriété et de 1,4% à 136 milliards des transferts courants nets en provenance de l'extérieur, le RNBD a atteint 1 831 milliards, en amélioration de 6,2% d'une année à l'autre.

Graphique 1.2.12 : Revenu national brut disponible



Graphique 1.2.13 : Epargne nationale

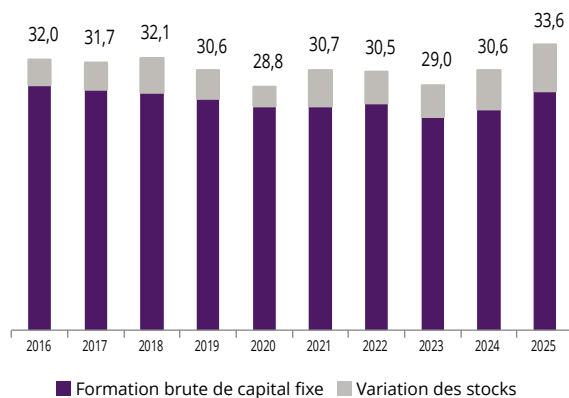


■ En milliards de dirhams (axe de droite) — Variation en % (axe de gauche) ■ En milliards de dirhams (axe de droite) — En % du RNBD (axe de gauche)

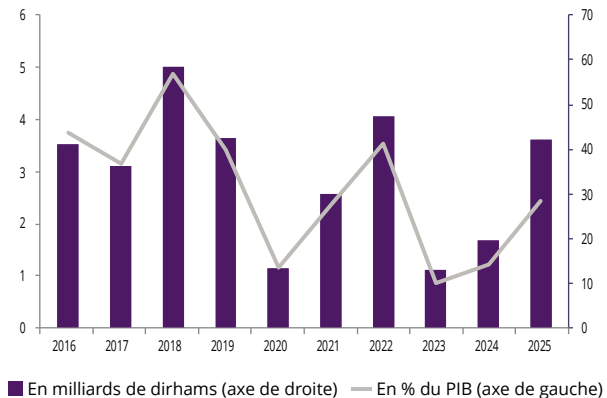
Source : HCP.

La consommation finale nationale a augmenté de 3,6% à 1 295,4 milliards de dirhams et l'épargne nationale s'est ainsi établie à 535,6 milliards, soit l'équivalent de 29,3% du RNBD. Tenant compte d'un montant de 577,6 milliards des dépenses d'investissement, ou 33,6% du PIB, le besoin de financement est ressorti en creusement, d'une année à l'autre, de 19,6 milliards à 42 milliards.

Graphique 1.2.14 : Taux d'investissement (en % du PIB)



Graphique 1.2.15 : Besoin de financement



Source : HCP.

Encadré 1.2.2 : Activité économique : Entre mesure objective et perception des agents

L'évaluation des résultats des politiques publiques repose en général sur des indicateurs et des agrégats économiques quantitatifs élaborés sur la base de données objectives et de méthodologies scientifiques. Or, parfois, ces appréciations ressortent en déphasage avec le ressenti des citoyens, exprimé notamment dans les enquêtes auprès des ménages, ce qui n'est pas sans conséquences sur l'adhésion de la population et le rendement de ces politiques.

Cette problématique a fait l'objet de plusieurs études et réflexions depuis de nombreuses années, en particulier dans le cadre de la Commission sur la mesure des performances économiques et du progrès social mise en place en 2008 par l'ancien Président français N. Sarkozy. Plus récemment, l'épisode inflationniste post-pandémique a remis cette question dans le débat public avec les polémiques autour de l'évolution du pouvoir d'achat dans de nombreux pays notamment avancés.

Une étude de Cummings et al. (2024)¹ souligne que depuis la pandémie, le sentiment des ménages aux États-Unis demeure anormalement bas, tandis que les indicateurs macroéconomiques sont globalement solides (une croissance soutenue, un chômage faible, des salaires réels en hausse et une richesse des ménages en progression). Le même constat a été mis en exergue par Krugman (2024)² qui s'est focalisé sur le concept largement médiatisé de *vibecession* caractérisant une économie qui paraît saine selon les indicateurs classiques, mais où le moral des consommateurs, appréhendé par le *miser index*³, demeure bas.

¹ Cummings, R., Harris, B., & Mahoney, N. (2024, October 24). The paradox between the macroeconomy and household sentiment. Brookings. <https://www.brookings.edu/articles/the-paradox-between-the-macroeconomy-and-household-sentiment/>

² Krugman, P. « Vibecessions, Part I Why does a good economy sometimes feel bad », Blog de Paul Krugman, Décembre 2024. Vibecessions, Part I - Paul Krugman

³ Élaboré par l'économiste américain Arthur Okun est calculé comme la somme des taux de chômage et d'inflation.

Le rapport *How's Life?* de l'OCDE (2024)⁴ souligne que, malgré l'amélioration de plusieurs indicateurs économiques après la pandémie, certaines dimensions non économiques du bien-être restent fragiles ou affichent des signes de détérioration, notamment les connexions sociales et l'insécurité financière ressentie.

Dans la littérature économique, plusieurs raisons ont été avancées pour expliquer ce décalage. Les agrégats sont des moyennes qui ne tiennent pas compte des inégalités et constituent de ce fait des mesures peu pertinentes notamment dans le contexte de fortes disparités. De même, les ménages tendent à formuler leurs perceptions sur la base de leur propre vécu et ne s'identifient pas nécessairement aux agrégats qui reflètent des tendances globales. Par ailleurs, certaines études mettent en exergue le biais dans l'opinion des ménages qui surpondèrent les expériences négatives et les plus fréquentes. Bernstein et Posthumus (2024)⁵ en particulier montrent dans ce sens que le pessimisme observé depuis la pandémie est dû en partie à la persistance du choc inflationniste de 2021-2022 dans la mémoire des consommateurs qui demeurent sensibles au renchérissement accumulé du coût de la vie malgré le ralentissement de l'inflation.

Pour contourner les limites des indicateurs objectivement mesurés, plusieurs recommandations ont été formulées. En particulier, la Commission sur la mesure des performances économiques et du progrès social préconise notamment de déplacer l'attention :

- (i) de la production vers le bien être des personnes : recourir davantage à des variables centrées sur les ménages, telles que le revenu disponible et l'emploi, plutôt qu'à des agrégats globaux comme le PIB ;
- (ii) du quantitatif vers la qualité de vie : intégrer des variables de conditions de vie, telles que la satisfaction, la sécurité ou l'environnement, plutôt que de se limiter aux volumes produits ;
- (iii) du court terme vers la soutenabilité : opter davantage pour des variables stocks qui tiennent compte de l'épuisement des ressources que pour des variables flux comme le PIB ; et
- (iv) vers la dimension répartition des fruits de la croissance au lieu de se focaliser sur les évolutions moyennes.

Dans cette perspective, de nombreux indicateurs ont été proposés combinant les agrégats macroéconomiques à d'autres variables sociales. Il s'agit, à titre d'exemple, de l'indice du développement humain élaboré par le PNUD, l'indice « vivre mieux » de l'OCDE,

Au Maroc, outre l'appréhension de la perception de la population dans le cadre de ses différentes enquêtes structurelles, le HCP mène depuis 2008 une enquête trimestrielle dédiée à la perception des ménages de l'évolution de certaines variables socio-économiques relatives à leur propre situation et de manière générale. Les résultats sont synthétisés dans l'indice de confiance des ménages (ICM), conçu pour refléter leur moral.

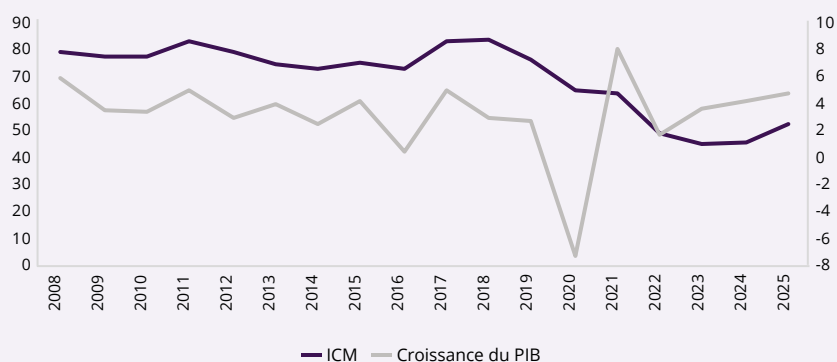
Entre 2008 et 2019, le PIB en volume et l'ICM ont évolué de manière concordante, avec une corrélation de 0,5, un co-mouvement qui s'est prolongé en 2020, avec une chute simultanée de l'activité et de la confiance des ménages. En revanche, la période post-pandémique a connu des évolutions divergentes, la croissance s'étant inscrite en amélioration graduelle passant de 1,8% en 2022 à 4,4% en 2024, alors que l'ICM est resté quasi stable autour de son niveau le plus faible depuis sa mise en place. Ce n'est qu'à partir du deuxième trimestre de 2025, où la croissance a atteint un pic de 5,5%, que l'indice a marqué une hausse notable d'un trimestre à l'autre.

⁴ OCDE (2024), *How's Life?: Well-being and Resilience in Times of Crisis*, OECD Publishing, Paris.

⁵ Bernstein, J. & Posthumus, D. (2024), *The Way We Were: Price-Level Shocks and Consumers' Memories*, Policy Brief, Stanford Institute for Economic Policy Research (SIEPR).

La même analyse avec les variables chômage et inflation montre sur la période 2008-2025 des corrélations négatives fortes de 0,9 et 0,5 respectivement. Ces résultats suggèrent que si les ménages ne perçoivent les améliorations du PIB que lorsqu'elles sont importantes, ils sont en revanche fortement sensibles à la variation des prix et du chômage. La persistance du niveau faible de la confiance des ménages, sur la période post-pandémique, s'expliquerait ainsi par le choc inflationniste de 2022 et 2023, puis, après la dissipation de ce dernier, par la montée sensible du chômage.

Graphique E.1.2.2.1 : Croissance économique (en %) et ICM (en points)



Sources : HCP et calculs de Bank Al-Maghrib.

L'ensemble de ces évolutions illustre les limites des agrégats macroéconomiques dans l'appréhension du progrès en termes de développement économique et social. Elles mettent en exergue l'impératif de la prise en compte du ressenti de la population et, bien au-delà, de l'identification de ses déterminants pour mieux orienter, ajuster et calibrer les politiques publiques.

1.3 Marché de l'emploi¹

Dans une conjoncture marquée par un raffermissement de la croissance économique, la situation du marché du travail a connu un relatif redressement en 2025, avec une nette augmentation des créations d'emplois. Celles-ci ont été toutefois insuffisantes pour induire un fléchissement tangible du chômage qui a persisté à un niveau très élevé.

Par secteur d'activité, les services restent le principal pourvoyeur d'emplois avec 123 mille postes créés, après 160 mille en 2024, suivis du BTP qui a généré 64 mille emplois au lieu de 13 mille un an auparavant. Dans l'industrie, les créations se sont stabilisées à 46 mille, tandis que dans l'agriculture, la baisse s'est sensiblement atténuée d'une année à l'autre, revenant de 137 mille à 41 mille. Au total, l'économie nationale aura créé 193 mille emplois en 2025, après 82 mille en 2024 et une perte de 157 mille en 2023. Cette amélioration quantitative s'est accompagnée d'une évolution mitigée sur le plan qualitatif avec une poursuite de la hausse du salariat contractuel, mais également de l'emploi occasionnel ou saisonnier.

Dans un tel contexte, le marché du travail a enregistré une entrée nette de 177 mille demandeurs d'emploi et le taux d'activité s'est maintenu à 43,5% après trois années de replis successifs. En conséquence, le taux de chômage a accusé une légère diminution pour s'établir globalement à 13%, tout en poursuivant son augmentation post-pandémique parmi les jeunes et les femmes.

L'analyse infra-annuelle montre une forte dynamique au quatrième trimestre avec, en glissement annuel, une entrée sur le marché de près de 400 mille nouveaux actifs, et une création de 347 mille emplois, un niveau jamais observé depuis le deuxième trimestre de 2007, hors reprise post-pandémie.

Tenant compte du rythme de l'activité économique, la productivité du travail² dans les secteurs non agricoles ressort en amélioration de 0,9%, une progression qui reste largement inférieure à celle des salaires. Ces derniers ont marqué en termes réels des appréciations de 4,1% dans le secteur privé³, en lien avec la hausse du SMIG, et de 6,5% dans la fonction publique⁴ suite aux revalorisations salariales consenties par le Gouvernement.

¹ Après la refonte de son enquête sur l'emploi, le HCP a publié les résultats pour les années de 2016 à 2025. Pour les besoins d'analyse, il a été procédé, lorsque cela a été possible, au raccordement des séries jusqu'à 1999.

² Appréhendée par le ratio de la valeur ajoutée à l'effectif des employés.

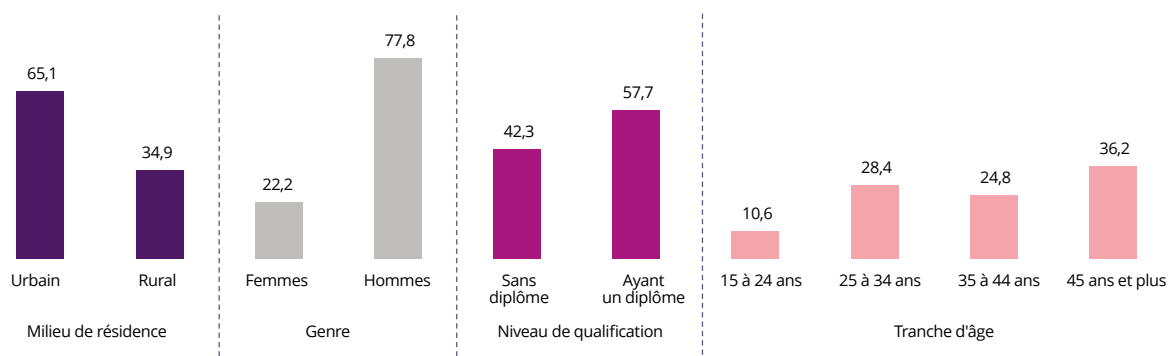
³ Calculés sur la base des données de la CNSS.

⁴ Les salaires dans la fonction publique sont estimés par Bank Al-Maghrib sur la base des créations et des suppressions de postes d'emplois, publiées dans le rapport sur les ressources humaines accompagnant le projet de loi de finances, et des dépenses de personnel telles qu'elles ressortent de la situation des charges et ressources du Trésor.

1.3.1 Population active¹

En 2025, la population active s'est accrue de 1,4% à 12,5 millions de personnes. Elle a connu en milieu urbain une augmentation de 2,4% globalement, de 3,4% parmi les femmes et de 2,2% pour les hommes. En revanche, dans les zones rurales, elle a accusé une baisse de 0,4%, recouvrant une diminution de 3% chez les femmes et une légère progression de 0,2% pour les hommes. Elle demeure peu féminisée, les femmes n'en représentant que 22,2%, et faiblement qualifiée avec une proportion des « sans diplômes » de 42,3% au niveau national et de 65% en milieu rural.

Graphique 1.3.1 : Structure de la population active en 2025 (en %)



Source : HCP.

Tenant compte de la croissance de la population âgée de 15 ans et plus, le taux d'activité² a stagné à 43,5% avec des évolutions différenciées par milieu de résidence. Dans les villes, il a poursuivi sa hausse, passant de 42% à 42,2%, avec une progression de 0,2 point à 19,4% parmi les femmes et une stabilisation à 66,4% pour les hommes. En zones rurales, ce taux a continué de reculer, revenant de 46,5% à 46,1%, avec des baisses de 0,6 point à 18,2% pour les femmes et de 0,3 point à 72,6% parmi les hommes.

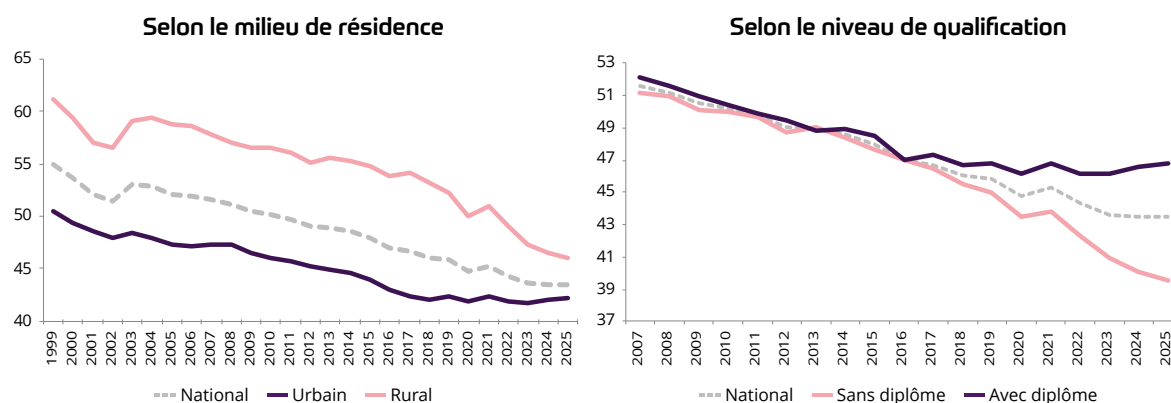
Par tranche d'âge, le taux d'activité a diminué de 0,3 point à 22,4% pour les jeunes de 15 à 24 ans³ et de 0,2 point à 38,6% pour les 45 ans et plus. En revanche, il s'est accru de 0,8 point à 61,3% pour les 25-34 ans et de 0,1 point à 58,4% pour les 35-44 ans.

Selon le niveau de qualification, le taux d'activité des « sans-diplômes » a de nouveau fléchi, passant de 40,1% à 39,6%, alors que celui des diplômés a poursuivi son amélioration avec une hausse de 0,2 point à 46,8%.

¹ Il s'agit, selon le HCP, de la main d'œuvre disponible pour la production de biens et services, exerçant un travail ou à la recherche d'un emploi.

² Il s'agit du ratio du nombre d'actifs (occupés ou au chômage) à la population en âge de travailler.

³ Parmi ces derniers, 23,2% ne sont ni employés, ni scolarisés, ni en formation (NEET).

Graphique 1.3.2 : Taux d'activité (en %)

Source : HCP.

Par région, les tendances restent contrastées. Ainsi, des hausses ont été observées notamment à Fès-Meknès et dans les régions du Sud, avec des progressions de 1,1 point chacune à 42,8% et 46,8% respectivement. A l'inverse, des baisses ont été enregistrées en particulier à Tanger-Tétouan-Al Hoceima (1 point à 47,3%), Rabat-Salé-Kénitra (0,8 point à 42,6%) et à Drâa-Tafilalet (0,7 point à 40,1%). La région de l'Oriental a, quant à elle, affiché une stabilité à 40,1%.

Tableau 1.3.1 : Taux d'activité par région (en %)

	2023	2024	2025	Variation 2025/2024 (en pp)
Tanger-Tétouan-Al Hoceima	48,7	48,3	47,3	-1,0
Oriental	40,1	40,1	40,1	0,0
Fès-Meknès	41,8	41,7	42,8	1,1
Rabat-Salé-Kénitra	44,0	43,4	42,6	-0,8
Béni Mellal-Khénifra	40,0	39,7	39,6	-0,1
Casablanca-Settat	46,1	46,0	46,2	0,2
Marrakech-Safi	44,0	43,8	43,6	-0,2
Drâa-Tafilalet	41,7	40,8	40,1	-0,7
Souss-Massa	39,0	40,3	40,4	0,1
Régions du Sud	45,3	45,7	46,8	1,1
Ensemble	43,6	43,5	43,5	0,0

Source : HCP.

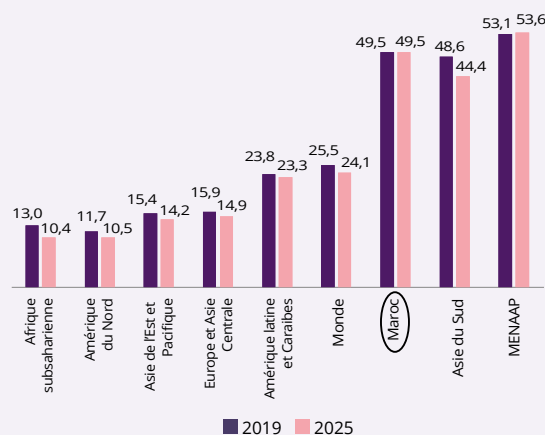
Encadré 1.3.1 : Evolution post-pandémique des inégalités de genre sur le marché du travail

Les inégalités de genre sur le marché du travail demeurent une problématique majeure à l'échelle mondiale. Au-delà de leurs répercussions sociales, plusieurs études font ressortir un manque à gagner économique significatif. Au niveau de la région du Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan (MENAAP) en particulier, une étude récente de la Banque mondiale¹ estime que la levée des obstacles à l'accès des femmes à l'emploi pourrait entraîner dans certains pays une hausse de 20% à 30% du PIB par habitant.

Malgré l'enjeu que représente cette problématique, les avancées restent lentes. Certaines évaluations² indiquent qu'au rythme actuel de réduction de ces écarts, il faudrait plus d'un siècle pour atteindre la parité. De surcroît, l'avènement de la pandémie de la Covid-19 en 2020 a aggravé la situation, son impact sur l'emploi ayant été plus important pour les femmes que pour leurs homologues masculins³.

Au Maroc, en dépit d'une volonté au plus haut niveau de l'Etat et la consécration de l'égalité de genre dans la Constitution, la situation reste préoccupante, le Royaume se positionnant au sein du dernier décile des classements mondiaux² en la matière. En outre, et contrairement à de nombreuses économies où un relatif redressement a été enregistré depuis la crise pandémique, une certaine résistance à l'atténuation des écarts est observée, notamment en termes de participation au marché du travail.

Graphique E.1.3.1.1 : Ecart de genre en termes de taux d'activité (en pp)



Graphique E.1.3.1.2 : Ecart de genre en termes de taux de chômage (en pp)



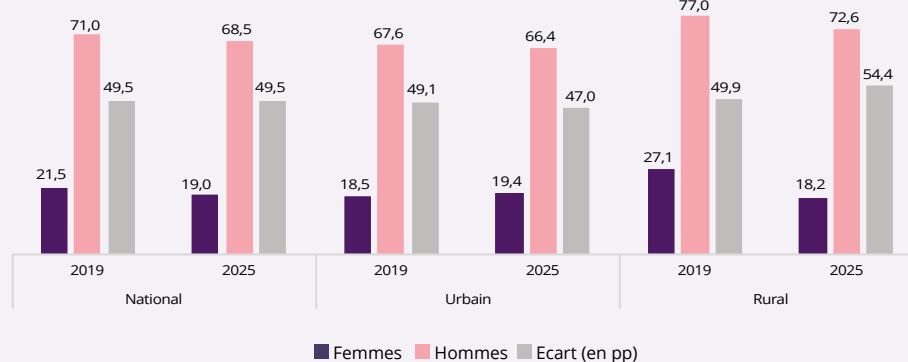
Sources : Banque mondiale et HCP.

En effet, entre 2019 et 2025, le taux d'activité a reculé de 21,5% à 19% pour les femmes et de 71% à 68,5% pour les hommes, l'écart étant ainsi resté stable à 49,5 points. Cette stagnation masque toutefois des évolutions différenciées selon le milieu de résidence. Dans les villes, une légère amélioration a été observée, alors que dans les zones rurales, les disparités se sont fortement accentuées. Ce contraste s'explique par la succession d'années de sécheresse qui ont pesé sur l'activité agricole, principal pourvoyeur d'emplois pour les femmes rurales. Selon les données du HCP de 2024, dans les campagnes, 86,4% de femmes contre 55,6% des hommes sont employés dans l'agriculture.

¹ « Emplois et femmes : talents inexploités, croissance non réalisée », Banque mondiale, 21 octobre 2025.

² Rapport mondial sur l'écart entre les genres, Forum Economique Mondial, éditions 2018 à 2025.

³ « Bâtir un avenir plus équitable : les droits des femmes au travail et en milieu de travail au cœur de la reprise post-COVID », OIT, juillet 2021.

Graphique E.1.3.1.3 : Taux d'activité par genre et milieu de résidence (en %)

Source : HCP.

Outre les chocs de la pandémie et des conditions climatiques, le degré et la persistance des inégalités sont également attribuables à de nombreux facteurs structurels qui caractérisent l'économie et la société marocaines.

Ainsi, malgré l'amélioration sensible du niveau d'éducation, les normes sociales continuent de peser lourdement sur les choix des Marocains en termes de participation au marché du travail. Sur ce registre, les résultats de l'enquête mondiale sur les valeurs (2017-2020)⁴ indiquent que pour le Royaume 64% des hommes et 48,3% des femmes estiment que les hommes devraient être priorités lorsque les offres d'emploi se font rares. Aussi, 69% des hommes et 54% des femmes jugent qu'être femme au foyer est aussi gratifiant qu'occuper un emploi rémunéré.

Le poids de ce facteur est amplifié par les difficultés que rencontrent les femmes en matière de conciliation entre vie professionnelle et vie familiale, en raison notamment d'une flexibilité insuffisante au travail et de l'indisponibilité ou l'inaccessibilité des services de garde d'enfants. Ce dernier obstacle est évoqué par plus de la moitié des femmes au foyer selon le HCP⁵ et ressort parmi les principales entraves à la participation des femmes au marché du travail dans le Baromètre Arabe (2023/2024)⁶.

A cela s'ajoutent le manque d'opportunités d'emploi et la faiblesse des rémunérations salariales. En effet, même lorsqu'elles intègrent le marché du travail, les femmes rencontrent davantage de difficultés à accéder à l'emploi. En 2025, le taux de chômage s'est situé à 20,5% pour les femmes contre 10,8% pour les hommes, un écart qui s'est sensiblement creusé après la pandémie (9,7 points de pourcentage au lieu de 5,7 points en 2019). De surcroît, même quand elles sont employées, les femmes sont généralement moins bien payées que les hommes, les estimations du HCP remontant à 2019⁷ estimant l'écart en termes de salaire en milieu urbain à près de 23%.

⁴ <https://www.worldvaluessurvey.org/WVSDocumentationWV7.jsp>.

⁵ « Analyse intersectionnelle de la participation des femmes au marché du travail marocain : Une étude comparative entre les régions de Casablanca-Settat et de l'Oriental », HCP, mars 2024.

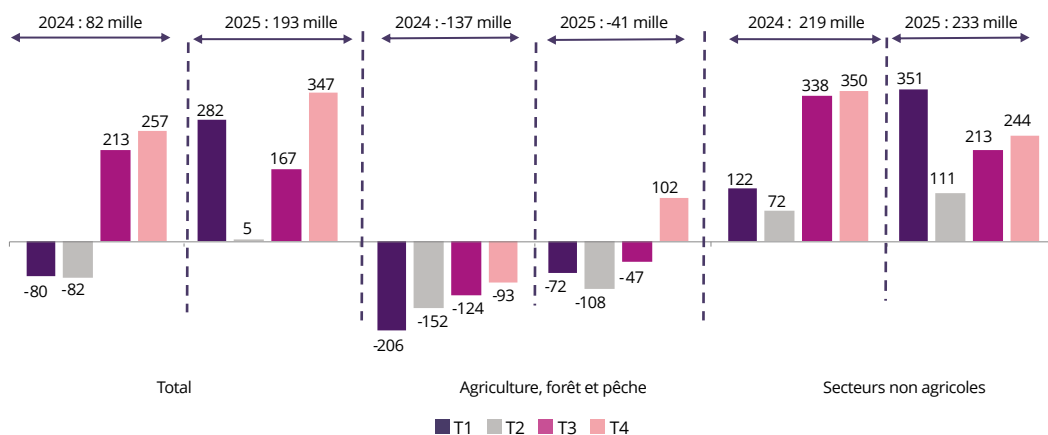
⁶ « Emplois et femmes : talents inexploités, croissance non réalisée », Banque mondiale, 21 octobre 2025.

⁷ « Inégalités des salaires hommes-femmes en milieu urbain, rôle de la discrimination sexiste », HCP, mars 2024.

1.3.2 Evolution de l'emploi

Dans un contexte de raffermissement des activités non agricoles, soutenu notamment par les investissements dans les infrastructures économiques et sociales, et d'un redressement de la production agricole, l'emploi a poursuivi son amélioration en 2025. Les créations se sont ainsi élevées à 193 mille postes, après 82 mille en 2024 et une perte de 157 mille en 2023. Au quatrième trimestre en particulier, elles ont atteint, en glissement annuel, 347 mille, soit le niveau le plus élevé depuis le deuxième trimestre de 2007, hors reprise post-pandémie. Dans ces conditions, la population occupée ressort à 10,9 millions de personnes en 2025, en accroissement de 1,8% par rapport à l'année précédente.

Graphique 1.3.3 : Créations/pertes trimestrielles d'emplois en 2024 et 2025 (en milliers)



Source : HCP.

Compte tenu de la croissance de la population en âge de travailler, le taux d'emploi¹ a marqué une légère hausse de 0,1 point à 37,8% et ce, après trois années de baisses successives. Cette évolution reflète une augmentation de 0,4 point à 35,3% en milieu urbain et une contraction de 0,3 point à 43% dans les campagnes.

Dans les secteurs non agricoles, l'emploi a poursuivi sa dynamique avec une création de 233 mille postes après 219 mille un an auparavant. Les services ont généré 123 mille postes, au lieu de 160 mille, dont 53 mille dans les « activités financières, d'assurance, immobilières, scientifiques, techniques, de services administratifs et de soutien », 46 mille dans les « services sociaux fournis aux collectivités », 26 mille dans l'« hébergement et restauration » et 21 mille dans le « transport et entreposage ». En revanche, la branche « commerce et réparation » a connu une perte de 21 mille postes contre une création de 63 mille un an auparavant.

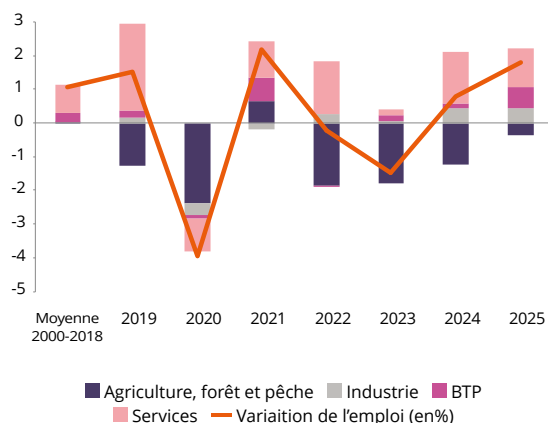
¹ Il s'agit du rapport entre la population active occupée de 15 ans et plus et la population totale âgée de 15 ans et plus.

Dans le BTP, la nette consolidation de l'activité s'est reflétée sur l'emploi avec une création de 64 mille, au lieu de 13 mille en 2024, et dans l'industrie, le rythme des créations est resté stable à 46 mille postes par an.

Au niveau du secteur agricole, une atténuation significative de la baisse de l'emploi a été observée, en lien en particulier avec une amélioration de la production agricole. La perte s'est limitée à 41 mille postes après 137 mille en 2024 et une moyenne annuelle de 209 mille au cours des deux années précédentes. Les données trimestrielles montrent un redressement notable au quatrième trimestre de 2025 avec une création, en glissement annuel, de 102 mille postes contre des reculs respectifs de 72 mille, 108 mille et 47 mille au cours des trois premiers trimestres de l'année.

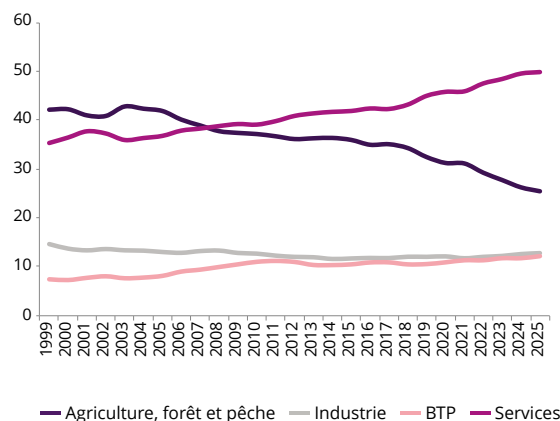
Tenant compte de ces évolutions, la structure sectorielle de l'emploi a été caractérisée par un nouveau repli de la part de l'agriculture de 0,8 point à 25,5%, contre des progressions de 0,3 point à 49,7% pour les services, de 0,2 point à 12,8% pour l'industrie et de 0,4 point à 12% pour le BTP.

Graphique 1.3.4 : Contributions à l'évolution de l'emploi (en pp)



Sources : Données HCP et calculs de Bank Al-Maghrib.

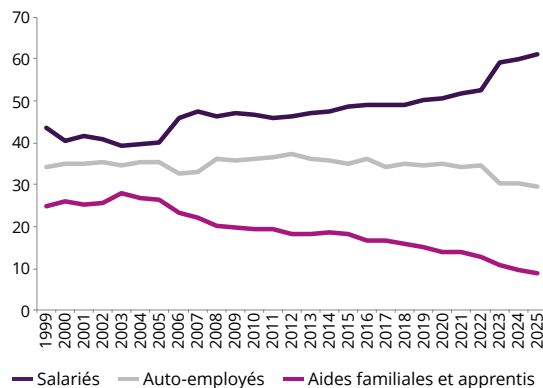
Graphique 1.3.5 : Structure de l'emploi par secteur d'activité (en %)



L'analyse des caractéristiques de la population active occupée selon le statut professionnel montre que le taux de salariat a poursuivi sa hausse pour atteindre 61%, dont 54% disposent d'un contrat de travail. Pour le reste, 29,6% des actifs occupés sont des auto-employés et 8,9% des aides familiales. Sur le plan de la régularité dans l'emploi, le « travail saisonnier ou occasionnel » a enregistré une progression de 3,5% en 2025, après 19,5% un an auparavant, portant ainsi sa part dans le volume global de l'emploi à 12,3%.

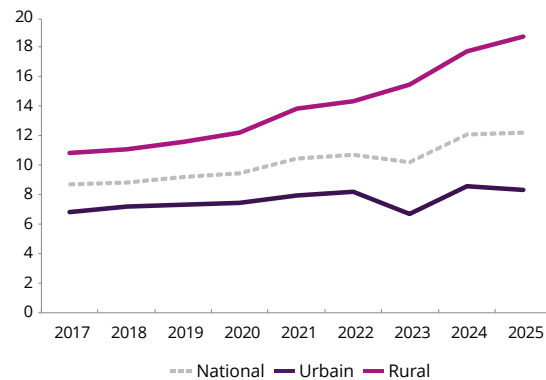
En termes de qualification, la proportion des « sans diplômes » continue de reculer mais demeure à un niveau élevé. Elle se situe à 46,4% au lieu de 48% un an auparavant et à 49,9% en 2023. Elle varie de 31,8% dans les services à 74,6% dans l'agriculture, forêt et pêche et s'établit à 38,5% dans l'industrie et à 55,3% dans le BTP.

Graphique 1.3.6 : Structure de l'emploi selon le statut professionnel (en %)



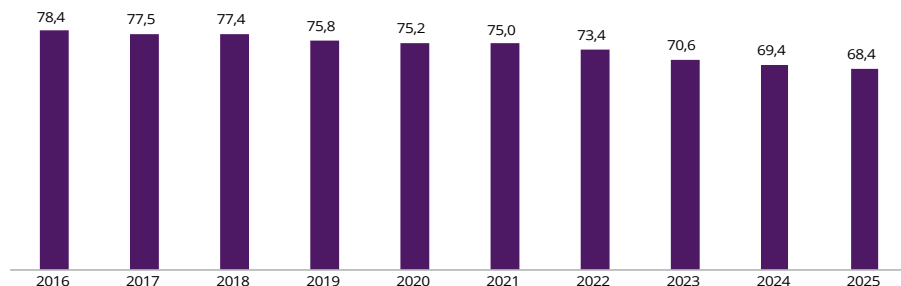
Source : HCP.

Graphique 1.3.7 : Part de l'emploi saisonnier ou occasionnel dans le volume global de l'emploi (en %)



S'agissant des conditions de travail, malgré les efforts déployés pour la généralisation de la couverture médicale, plus des deux tiers (68,4%) des employés interrogés déclarent ne pas en bénéficier dans le cadre de leur travail¹. Par secteur, cette proportion varie de 50,6% dans l'industrie à 92,2% dans « l'agriculture, forêt et pêche » et selon le genre, elle passe de 59,7% pour les femmes à 70,5% pour leurs homologues masculins.

Graphique 1.3.8 : Proportion des employés ne bénéficiant pas de couverture médicale liée à leur emploi (en %)



Source : HCP.

¹ Ces proportions sont calculées sur la base des déclarations des enquêtés dans le cadre de l'Enquête Nationale sur l'Emploi.

Encadré 1.3.2 : Droit de grève au Maroc

Au Maroc, le droit de grève a été inscrit dans la première Constitution de 1962, qui prévoyait également la mise en place d'une loi organique devant encadrer les conditions et les formes de son exercice. En l'absence de cette dernière, ce droit est resté régi depuis par la pratique et la jurisprudence et conditionné par les rapports de force entre les différentes parties prenantes.

C'est pour remédier à cette situation en particulier que la Constitution de 2011 a exigé, dans son Article 86, que les lois organiques qui y sont prévues soient soumises au Parlement pour approbation durant la première législature suivant sa promulgation. Ainsi, le projet de loi organique n°97-15 relatif au droit de grève a été déposé au Parlement en octobre 2016.

Toutefois, en raison de divergences entre le gouvernement et les centrales syndicales, son examen est demeuré suspendu pendant plusieurs années. Les discussions n'ont été relancées qu'en 2024, et ont conduit à l'adoption d'une nouvelle version du projet par la Chambre des représentants en décembre de la même année, puis par la Chambre des conseillers en février 2025. Cette loi a été publiée au Bulletin officiel en mars 2025 et est entrée en vigueur six mois plus tard, consacrant un socle de principes fondamentaux, notamment la justice sociale, l'égalité des chances et la préservation de l'ordre public.

Principes fondamentaux encadrant l'exercice du droit de grève au Maroc

La loi stipule que le droit de grève est garanti par la Constitution et s'exerce conformément aux conventions internationales relatives aux droits de l'Homme et à celles de l'Organisation Internationale du Travail ratifiées par le Royaume. Elle s'applique aux employés aussi bien des secteurs public que privé ainsi qu'aux professionnels. Elle précise également que toute grève exercée en violation de ses dispositions ou des textes réglementaires pris pour son application est jugée illégale.

Par ailleurs, tout employé participant à une grève est considéré en situation d'arrêt temporaire de travail non rémunéré. Pour les professionnels, leur grève n'entraîne ni la suspension du contrat de travail ni l'arrêt des rémunérations de leurs salariés.

La loi garantit la liberté du travail durant la grève et interdit toute entrave à celle-ci, y compris l'occupation des lieux de travail. Elle prévoit en outre que l'exercice du droit de grève ne peut donner lieu à aucune mesure discriminatoire à l'encontre des grévistes, ni porter atteinte à leurs droits, à leur situation ou à leur parcours professionnel.

Enfin, l'autorité gouvernementale chargée de l'emploi est habilitée, en coordination avec les autres autorités concernées, à prendre les mesures nécessaires pour faciliter la résolution des différends tout en assurant le respect par l'employeur des obligations prévues par la législation du travail.

Conditions et procédures d'exercice du droit de grève

La loi fixe les modalités de déclenchement de la grève. Dans le service public, elle peut être lancée par une organisation syndicale la plus représentative au niveau national ou par un syndicat représentatif au niveau du service public concerné. Pour les entreprises et les établissements du secteur privé, l'appel à la grève peut être initié par l'organisation syndicale la plus représentative ou par un comité de grève.

Elle prévoit également un délai préalable à l'appel à la grève. S'agissant des actions liées à des revendications, ce délai est fixé à 45 jours pour les grèves au niveau national et à 15 jours pour celles à l'échelle de l'entreprise privée. Ces délais sont prolongeables une seule fois pour une durée de 15 jours. Pour les questions litigieuses, ces délais sont réduits à 30 jours et à 7 jours respectivement.

Par ailleurs, un service minimum est imposé dans plusieurs secteurs vitaux, notamment la santé, les transports, l'énergie et la justice. Aussi, certaines catégories de travailleurs, notamment les forces de l'ordre et les fonctionnaires de la Défense, sont exclues de l'exercice du droit de grève.

Sanctions applicables en cas de non-respect des règles encadrant le droit de grève

La loi prévoit un ensemble de sanctions d'ordre disciplinaire à l'encontre des travailleurs participant à une grève organisée en violation des procédures établies et de nature financière pour les employeurs ou les parties prenantes qui contreviennent aux dispositions légales. En outre, la législation exclut toute peine d'emprisonnement pour non-paiement des amendes en cas d'incapacité financière prouvée.

Au-delà du cadre légal qui permet de concilier le droit de grève avec la continuité du service public, les autorités œuvrent également à favoriser les actions préventives des conflits sociaux à travers la promotion du dialogue social. Dans ce sens, le Maroc a connu, depuis 1996, plusieurs cycles de dialogue social réunissant le Gouvernement, les syndicats et les organisations patronales. En particulier, l'accord social du 30 avril 2022 a marqué une étape importante, avec l'institutionnalisation des commissions mixtes sectorielles, le renforcement des mécanismes de conciliation et la création d'un Observatoire national du dialogue social. Cependant, les dispositions prévues dans cet accord tardent encore à se concrétiser.

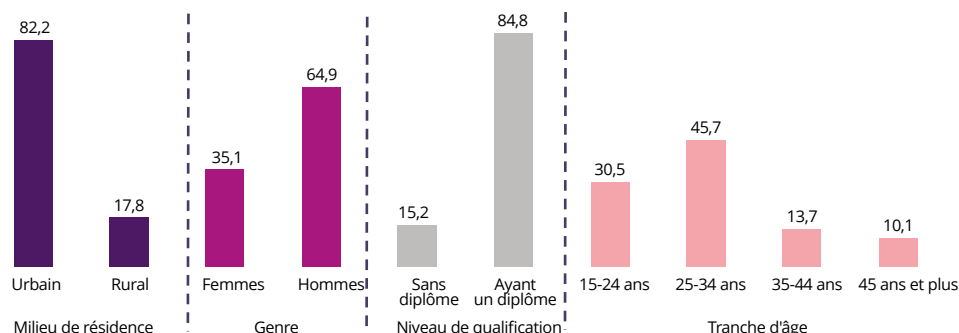
1.3.3 Chômage et sous-emploi

Après deux années consécutives de hausse, la population au chômage a accusé une baisse de 1% en 2025 pour s'établir à 1,6 million de personnes. Cette diminution a été plus marquée en milieu rural (2,7% à 288 mille) que dans les villes (0,7% à 1,3 million) et a concerné exclusivement les hommes avec un repli de 5% à 1,1 million, les femmes continuant, en revanche, à rencontrer plus de difficultés pour accéder à l'emploi (+7,2% à 569 mille chômeuses).

Cette population reste majoritairement jeune, plus des trois quarts étant âgés de moins de 35 ans, et largement qualifiée, avec une part de diplômés de 84,9% contre 53,6% pour la population employée.

Plus de la moitié des chômeurs (52,9%) sont des primo-demandeurs d'emploi, et plus du quart s'est retrouvé en situation de chômage suite à un licenciement ou un arrêt de l'activité de l'établissement employeur. En termes de durée, 64,8% des personnes en situation de chômage le sont depuis plus d'une année au lieu de 62,4% en 2024.

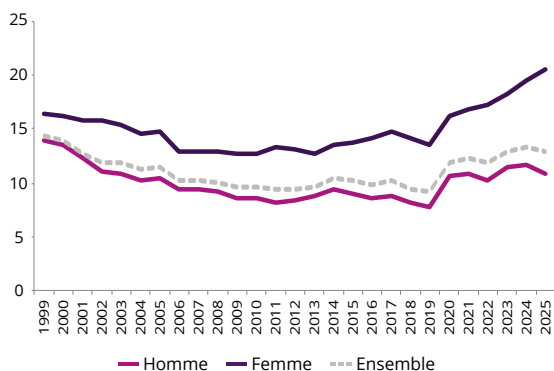
Graphique 1.3.9 : Caractéristiques de la population au chômage en 2025 (en %)



Source : HCP.

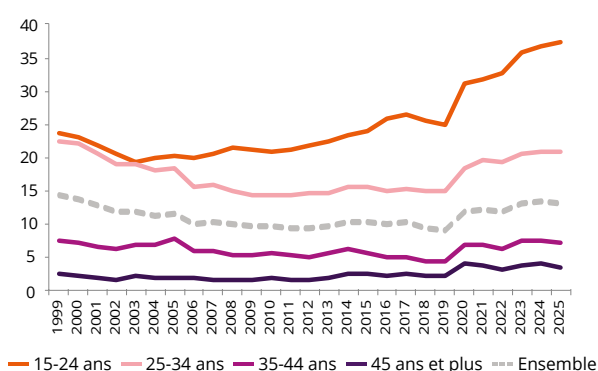
Ces évolutions, conjuguées à l'accroissement de la population active, se sont traduites par un léger repli du taux de chômage, qui est revenu, d'une année à l'autre, de 13,3% à 13% au niveau national, de 16,9% à 16,4% en milieu urbain et de 6,8% à 6,6% dans les zones rurales. Ce taux a reculé de 0,8 point de pourcentage à 10,8% pour les hommes, alors qu'il s'est accru de 1,1 point à 20,5% pour les femmes. Par tranche d'âge, seuls les jeunes de 15 à 24 ans ont connu une augmentation du taux de chômage. Celle-ci a été de 0,5 point à 37,2% recouvrant une aggravation de 1,4 point à 22,7% en milieu rural et une diminution de 0,4 point à 48% dans les villes.

Graphique 1.3.10 : Taux de chômage par genre (en %)



Source : HCP.

Graphique 1.3.11 : Taux de chômage par tranche d'âge (en %)



Au niveau territorial, six régions ont enregistré des baisses dont la plus importante a été de 2,3 points de pourcentage à « Drâa-Tafilalet », où le taux est revenu à 8,4%. A l'inverse, les autres ont affiché des hausses dont la plus prononcée a été de 1,2 point à 22,1% dans « l'Oriental ».

Tableau 1.3.2 : Taux de chômage par région (en %)

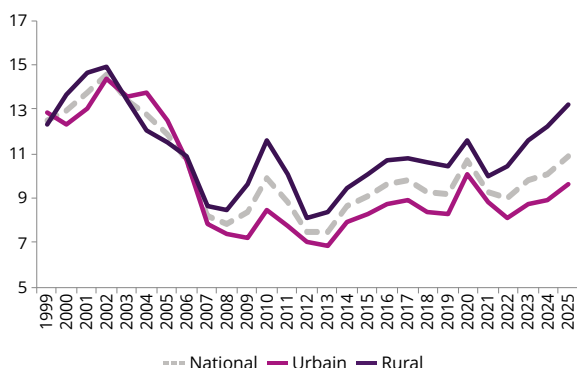
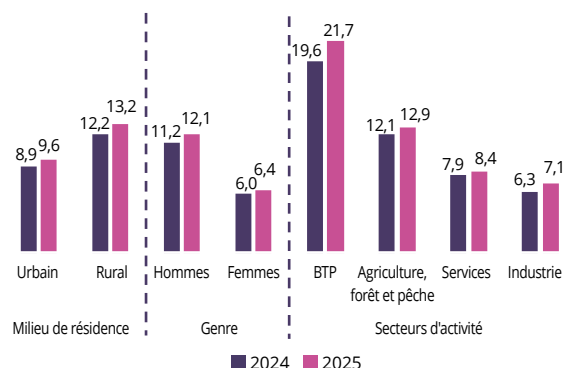
	2023	2024	2025	Variation 2025/2024 (en pp)
Tanger-Tétouan-Al Hoceima	10,1	10,2	9,4	-0,8
Oriental	19,6	20,9	22,1	1,2
Fès-Meknès	14,2	14,4	15,1	0,7
Rabat-Salé-Kénitra	11,6	12,6	12,7	0,1
Béni Mellal-Khénifra	12,8	12,5	11,2	-1,3
Casablanca-Settat	15,0	15,0	14,6	-0,4
Marrakech-Safi	7,7	8,9	8,1	-0,8
Drâa-Tafilalet	11,9	10,7	8,4	-2,3
Souss-Massa	13,5	12,3	11,1	-1,2
Régions du Sud	20,3	22,2	22,8	0,6
Ensemble	13,0	13,3	13,0	-0,3

Source : HCP.

Le repli du chômage en 2025 s'est accompagné d'un accroissement du sous-emploi¹, phénomène qui concerne dans 48,2% des cas, des actifs occupés estimant que leur qualification est inadéquate ou que leur rémunération est insuffisante. La proportion d'actifs sous-employés est passée de 10,1% à 10,9% au niveau national, de 8,9% à 9,6% en milieu urbain et de 12,2% à 13,2% dans les zones rurales.

Cette hausse a été plus marquée parmi les hommes avec une progression de 0,9 point à 12,1% contre 0,4 point à 6,4% pour les femmes. Elle a concerné l'ensemble des secteurs d'activité, mais a été particulièrement prononcée dans le BTP où le taux demeure structurellement élevé (21,7%).

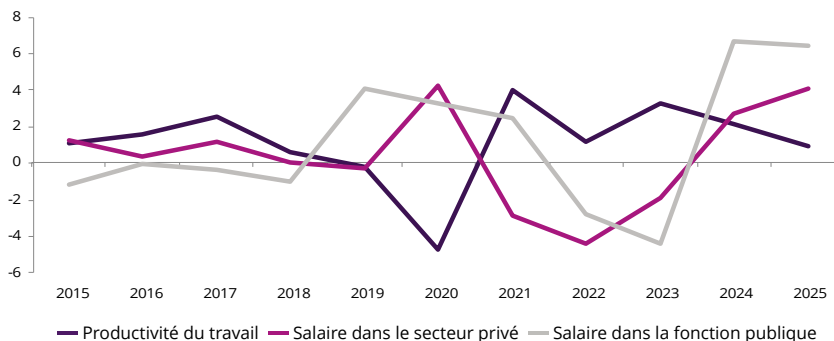
¹ La population en situation de sous-emploi est constituée des personnes ayant travaillé : i) au cours de la semaine de référence moins de 48 heures et disponibles à effectuer des heures supplémentaires ou ii) plus que le seuil fixé et sont à la recherche d'un autre emploi ou disposées à changer d'emploi pour raison d'inadéquation avec leur formation ou leur qualification ou encore pour insuffisance de la rémunération.

Graphique 1.3.12 : Taux de sous-emploi par milieu de résidence (en %)**Graphique 1.3.13 : Taux de sous-emploi selon les caractéristiques de la population occupée (en %)**

1.3.4 Productivité et salaires

Dans les secteurs non agricoles, les augmentations de 3% des effectifs employés et de 3,9% de la valeur ajoutée se sont traduites par un accroissement de 0,9% de la productivité du travail. Cette évolution recouvre une progression de 1,9% dans le tertiaire et un repli de 0,9% dans le secondaire

En parallèle, les salaires ont marqué des hausses en termes nominaux de 7,3% dans la fonction publique et de 4,9% dans le secteur privé. Tenant compte de l'évolution de l'inflation, leur appréciation en termes réels ressort respectivement à 6,5% et 4,1%.

Graphique 1.3.14 : Productivité du travail dans le secteur non agricole et salaires moyens en termes réels (variation en %)

Sources : Données du HCP, CNSS et MEF et calculs de Bank Al-Maghrib.

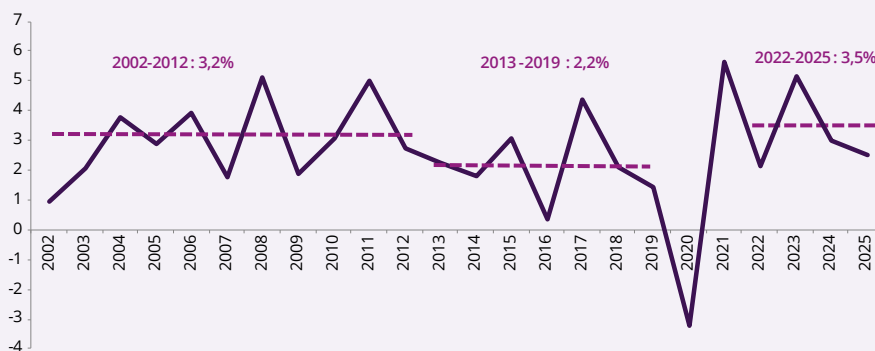
Encadré 1.3.3 : Evolution de la productivité du travail sur la période 2002-2025

La productivité du travail est l'un des principaux déterminants à long terme de la compétitivité économique et de l'évolution du niveau de vie. Sa progression peut traduire une utilisation plus intensive du capital, une réallocation de la main d'œuvre vers des secteurs à plus forte productivité, ou encore des gains d'efficacité générés par l'innovation et le progrès technique. Dans les études empiriques, elle est généralement mesurée en rapportant la richesse créée, mesurée par la valeur ajoutée en termes réels, au nombre d'employés ou au nombre d'heures travaillées.

Pour les banques centrales, cet indicateur revêt une importance particulière, et fait souvent l'objet d'un suivi étroit. Il affecte en effet la croissance potentielle de l'économie et la transmission de la politique monétaire, notamment via les effets de ses variations sur les coûts unitaires du travail, les anticipations d'inflation et les conditions financières.

Cet encadré vise à analyser l'évolution de la productivité du travail au Maroc et d'appréhender ses principaux déterminants sur la période 2002-2025¹. Pour des raisons de disponibilité des données, la mesure adoptée est celle basée sur la valeur ajoutée rapportée au nombre d'employés.

Graphique E.1.3.3.1 : Productivité du travail 2002-2025 (variation en %)



Sources : Données du HCP et calculs de Bank Al-Maghrib.

Les résultats font ressortir trois phases d'évolution distinctes, à savoir 2002-2012, 2013-2019 et 2022-2025. Au cours de la première période, la productivité du travail a marqué une progression annuelle moyenne de 3,2%, portée par des hausses de 4,7% de la valeur ajoutée et de 1,5% de l'emploi. La deuxième phase s'est caractérisée par un ralentissement sensible, avec une croissance moyenne de 2,2%, résultat d'un accroissement de 2,8% de la valeur ajoutée conjugué à une faible augmentation de l'emploi de 0,6%. Entre 2022 et 2025, l'affaiblissement de l'emploi s'est poursuivi avec un accroissement annuel limité à 0,4%, mais le rythme de la valeur ajoutée s'est accru à 3,9%, portant ainsi la progression de la productivité à 3,5%.

¹ Les années 2020 et 2021 marquées par la crise de la Covid-19 ont été exclues de l'analyse.

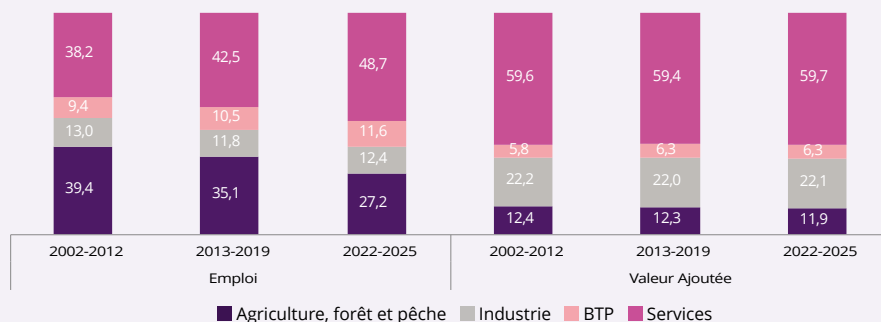
Afin d'appréhender les déterminants de la productivité, une décomposition a été opérée selon la méthode proposée par De Vries et al. (2015)². Celle-ci permet de distinguer trois effets : (i) **intra-sectoriel** qui traduit les évolutions de productivité au sein des branches à structure économique inchangée ; (ii) de **réallocation statique** qui tient compte de la mobilité de la main d'œuvre entre les différents secteurs de l'économie ; et (iii) de **réallocation dynamique** qui prend en considération les variations simultanées de productivité intra-sectorielle et les changements dans la répartition de l'emploi :

$$\Delta P = \underbrace{\sum_i (P_i^T - P_i^0) S_i^0}_{\text{Effet intra-sectoriel}} + \underbrace{\sum_i (S_i^T - S_i^0) P_i^0}_{\text{Effet de réallocation statique}} + \underbrace{\sum_i (P_i^T - P_i^0) \times (S_i^T - S_i^0)}_{\text{Effet de réallocation dynamique}}$$

où ΔP est la variation de la productivité agrégée entre les périodes initiale (0) et finale (T) et, pour chaque secteur i , P_i désigne le niveau de productivité et S_i sa part dans l'emploi global.

Les résultats montrent, que sur l'ensemble de la période considérée, l'évolution de la productivité s'explique principalement par les effets intra-sectoriels (à hauteur de 91% entre 2002 et 2012 et de 69% au cours des deux phases suivantes), essentiellement au niveau des services. Les gains de productivité au sein de l'industrie ont contribué à hauteur du quart au cours des deux premières périodes, avant d'enregistrer une contribution légèrement négative de 2% entre 2022 et 2025. Ce repli reflète une décélération du rythme de croissance annuelle de la valeur ajoutée malgré une accélération de la hausse de l'emploi, qui aurait profité aux branches les moins productives du secteur.

Graphique E.1.3.3.2 : Structure de la valeur ajoutée et de l'emploi par secteur d'activité (en %)



Sources : Données du HCP et calculs de Bank Al-Maghrib.

Sur l'ensemble des périodes considérées, la contribution de la réallocation dynamique demeure globalement faible, ce qui laisse conclure que la transformation structurelle observée ne s'accompagne pas encore d'une réaffectation de la main d'œuvre vers les secteurs les plus productifs.

² Structural Transformation in Africa: Static Gains, Dynamic Losses - Gaaitzen de Vries, Marcel Timmer and Klaas de Vries : Journal of Development Studies, 2015.

Tableau E.1.3.3.1 : Décomposition des gains de productivité du travail selon les trois effets de De Vries et al. (2015) (en %)

Période	Croissance de la productivité du travail (en %)	Effet	Global	Par secteur d'activité			
				Agriculture	Industrie	BTP	Services
2002-2012	3,2	Intra-sectoriel	91	15	26	2	48
		Réallocation statique	9	-4	-9	6	16
		Réallocation dynamique	0	-2	-3	1	5
		Total	100				
2013-2019	2,2	Intra-sectoriel	69	16	24	3	26
		Réallocation statique	30	-9	1	1	38
		Réallocation dynamique	1	-2	0	0	2
		Total	100				
2022-2025	3,5	Intra-sectoriel	70	16	-2	3	52
		Réallocation statique	30	-12	13	3	26
		Réallocation dynamique	0	-2	0	0	2
		Total	100				

Sources : Données du HCP et calculs de Bank Al-Maghrib.

Ces résultats demeurent similaires à ceux obtenus par la Banque mondiale³ qui a souligné dans une analyse en 2021 que la croissance de la productivité au Maroc reste tributaire des performances des secteurs à forte intensité de capital, et moins des dynamiques intersectorielles. Elle attribue ce constat à la faible mobilité de la main-d'œuvre vers les secteurs les plus productifs, un processus qui, au regard de l'expérience internationale, reste crucial pour l'amélioration durable de la productivité totale des facteurs.

³ Paysage de l'emploi au Maroc : Recenser les obstacles à un marché de travail inclusif – Banque mondiale et HCP 2021.

Tableau 1.3.3 : Principaux indicateurs du marché du travail

		2023	2024	2025
Indicateurs d'activité				
Population active (en milliers)		12 171	12 311	12 488
Par milieu de résidence	Urbain	7 731	7 935	8 129
	Rural	4 441	4 376	4 358
Taux d'activité (en %)		43,6	43,5	43,5
Par milieu de résidence	Urbain	41,8	42,0	42,2
	Rural	47,3	46,5	46,1
Par genre	Hommes	69,0	68,6	68,5
	Femmes	19,0	19,1	19,0
Indicateurs d'emploi				
Créations d'emploi (en milliers)		-157	82	193
Par milieu de résidence	Urbain	41	162	203
	Rural	-198	-80	-10
Par secteur	Agriculture, forêt et pêche	-202	-137	-41
	Industrie	7	46	46
	BTP	19	13	64
	Services	15	160	123
Population active occupée (en milliers)		10 591	10 673	10 867
Par milieu de résidence	Urbain	6 431	6 593	6 796
	Rural	4 160	4 080	4 070
Taux d'emploi (en %)		38,0	37,7	37,8
Par milieu de résidence	Urbain	34,8	34,9	35,3
	Rural	44,3	43,3	43,0
Indicateurs du chômage et de sous-emploi (en %)				
Taux de chômage		13,0	13,3	13,0
Par milieu de résidence	Urbain	16,8	16,9	16,4
	Jeunes de 15 à 24 ans	46,7	48,4	48,0
	Rural	6,3	6,8	6,6
Taux de sous-emploi		9,8	10,1	10,9
Par milieu de résidence	Urbain	8,7	8,9	9,6
	Rural	11,6	12,2	13,2
Productivité et salaires (variation en %)				
Productivité du travail dans les secteurs non agricoles		3,3	2,2	0,9
Salaire moyen dans le secteur privé	En termes nominaux	4,0	3,6	4,9
	En termes réels	-2,0	2,7	4,1
Salaire moyen dans la fonction publique	En termes nominaux	1,2	7,7	7,3
	En termes réels	-4,6	6,7	6,5

Sources : Données du HCP, CNSS, MEF et calculs de Bank Al- Maghrib.

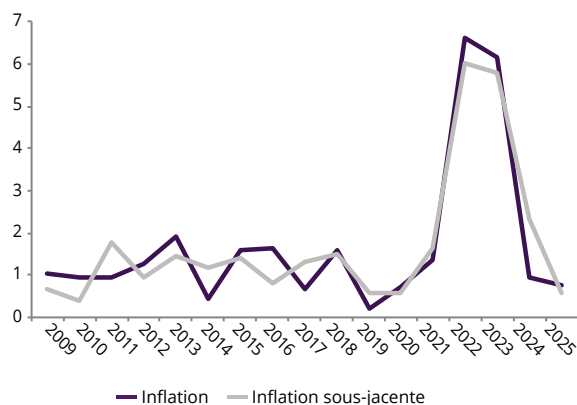
1.4 Inflation

L'inflation, mesurée par la variation de l'indice des prix à la consommation (IPC), s'est établie à 0,8% en moyenne en 2025, quasi-stable d'une année à l'autre. Outre la poursuite du recul des cours internationaux du pétrole, son évolution au cours de l'année a été rythmée par des chocs sur les prix domestiques de certains produits alimentaires. Il s'agit principalement des « viandes fraîches », en lien avec l'appel de Sa Majesté le Roi à s'abstenir d'accomplir le rite du sacrifice de l'Aïd al-Adha, ainsi que de l'huile d'olive suite à une récolte exceptionnelle.

Par composante¹, l'inflation sous-jacente, qui traduit la tendance fondamentale des prix, a enregistré une nette décélération, revenant de 2,3% en 2024 à 0,6% en 2025, tirée essentiellement par le reflux des prix des produits alimentaires qui y sont inclus. Pour leur part, les prix des carburants ont vu leur baisse s'accroître de 3,5% à 9,8%. A l'inverse, les tarifs réglementés ont progressé de 1,1%, après 0,7% et, sous l'effet de conditions climatiques défavorables, les produits alimentaires à prix volatils se sont renchérissés de 3,1%, au lieu d'une diminution de leurs prix de 2,6% une année auparavant.

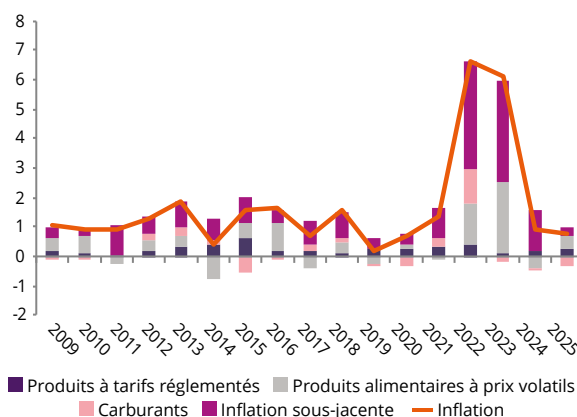
S'agissant des prix à la production des industries manufacturières hors raffinage, ils ont connu une légère augmentation de 0,1%, après un repli de 1% en 2024, portée notamment par un accroissement de 1% des prix de l'« industrie chimique », contre une contraction de 5,3% l'an dernier.

Graphique 1.4.1 : Evolution de l'inflation (en %)



Sources : Données HCP et calculs Bank Al-Maghrib.

Graphique 1.4.2 : Contribution à l'inflation (en points de pourcentage)



¹ Selon la nouvelle classification des composantes de l'IPC élaborée et adoptée par Bank Al-Maghrib à partir de 2026 (Cf. Encadré 1.4.1).

Tableau 1.4.1 : Prix à la consommation (variation en %)

Groupes de produits	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Indice des prix à la consommation	0,2	0,7	1,4	6,6	6,1	0,9	0,8
Produits alimentaires à prix volatils	-1,7	1,6	-1,0	11,2	18,3	-2,6	3,1
Produits à tarifs réglementés	1,1	1,0	1,5	1,8	0,6	0,7	1,1
Carburants	-2,7	-12,5	12,9	42,7	-4,1	-3,5	-9,8
Indicateur de l'inflation sous-jacente	0,6	0,6	1,7	6,0	5,8	2,3	0,6
- Produits alimentaires	-1,2	0,2	1,8	11,0	11,1	3,6	-0,5
- Articles d'habillement et chaussures	1,2	0,3	1,9	4,8	3,7	2,0	0,9
- Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles ¹	1,5	1,3	1,6	2,3	1,7	1,2	1,1
- Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	0,4	0,2	1,1	5,1	3,8	0,9	0,5
- Santé ¹	0,0	0,5	2,2	2,1	2,9	1,2	-0,7
- Transport ²	1,3	0,6	1,7	4,5	3,8	2,2	0,7
- Communication	3,3	-0,4	-0,2	0,3	0,2	-0,1	-0,2
- Loisirs et cultures ¹	0,4	-1,4	1,1	5,6	1,8	-0,4	-0,7
- Enseignement	3,5	2,7	1,6	2,2	3,8	2,1	2,3
- Restaurants et hôtels	1,4	1,1	1,0	2,8	5,7	3,4	3,3
- Biens et services divers ¹	0,8	1,4	2,4	3,5	2,5	2,2	1,6

¹ Hors produits réglementés .² Hors produits réglementés et carburants.

Sources : Données HCP et calculs Bank Al-Maghrib selon la nouvelle classification analytique (Cf. Encadré 1.4.1).

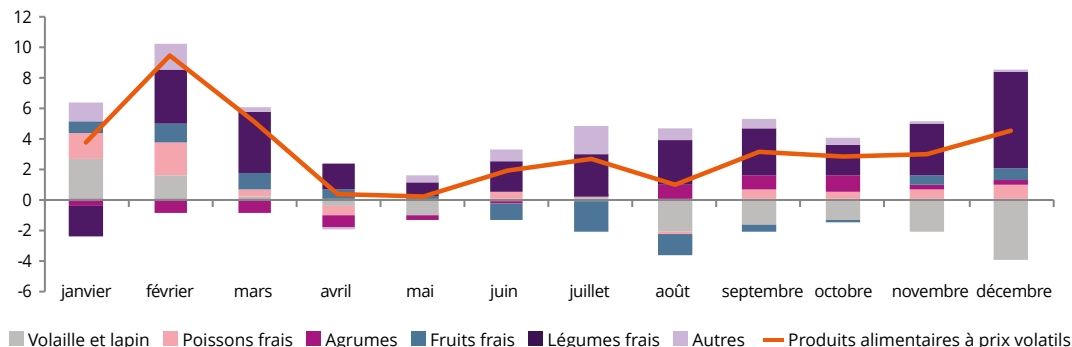
1.4.1 Composantes de l'indice des prix à la consommation

1.4.1.1 Produits alimentaires à prix volatils

Les produits alimentaires à prix volatils se sont renchérissés de 3,1% en 2025, après une diminution de leurs prix de 2,6% en 2024, leur offre ayant pâti de l'accentuation du stress hydrique et de conditions climatiques défavorables. La contribution de cette catégorie à l'inflation ressort ainsi à 0,4 point de pourcentage contre -0,4 point une année auparavant.

Par produit, les hausses des prix les plus importantes ont été enregistrées pour les « légumes frais » (9,5%), les « agrumes » (1%) et les « œufs » (0,9%). A l'opposé, les prix ont baissé de 2,9% pour les « volaille et lapin » et ont stagné pour les « fruits frais ».

Graphique 1.4.3 : Contribution à l'évolution des prix des produits alimentaires à prix volatils en 2025 (en points de pourcentage)



Sources : Données HCP et calculs Bank Al-Maghrib.

1.4.1.2 Produits à tarifs réglementés

Les tarifs réglementés ont connu une augmentation de 1,1% en 2025, après celle de 0,7% une année auparavant. Cette évolution résulte essentiellement de l'atténuation de la baisse des prix des « produits pharmaceutiques » de -5% à -0,2% et des accélérations de la progression des prix de 0,2% à 1% pour l'« électricité » et de 2,3% à 3,4% pour le « tabac ». Ce dernier a fait l'objet d'un relèvement de la Taxe Intérieure de Consommation (TIC)¹ instauré par la Loi de Finances 2022, ainsi que d'une réévaluation à la hausse pour certaines marques opérée² en avril 2025.

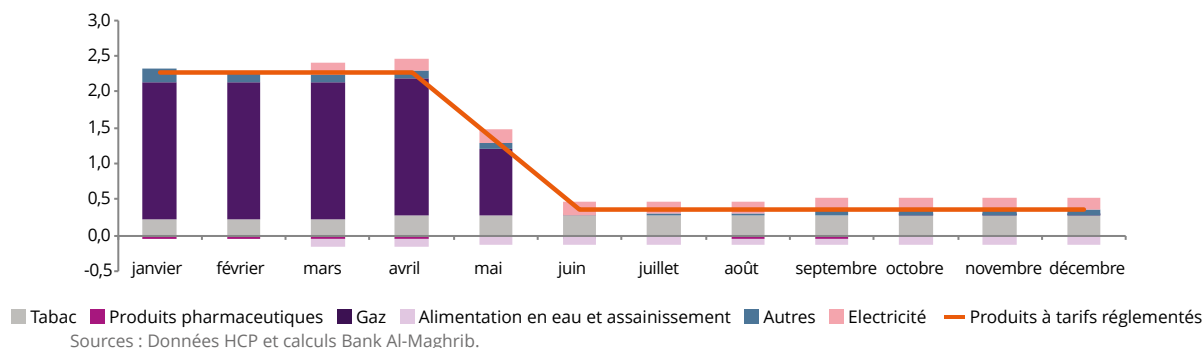
A l'inverse, l'accroissement des prix du « gaz » est passé de 15,3% à 8% et les tarifs de l'« alimentation en eau et assainissement » ont reculé de 1,1% au lieu d'une légère augmentation de 0,3% une année auparavant.

Au total, la contribution des tarifs réglementés à l'inflation est restée stable, d'une année à l'autre, à 0,2 point de pourcentage.

¹ Pour 2025, cette mesure a ramené la quotité ad valorem du prix de vente public hors TVA et TIC spécifique des cigarettes de 64% à 61% et porté le minimum de perception au titre de la TIC de 826,7 à 900,9 dirhams par mille cigarettes et la quotité spécifique de 275 à 400 dirhams par mille cigarettes.

² Circulaire N° 6649/214 de l'Administration des douanes.

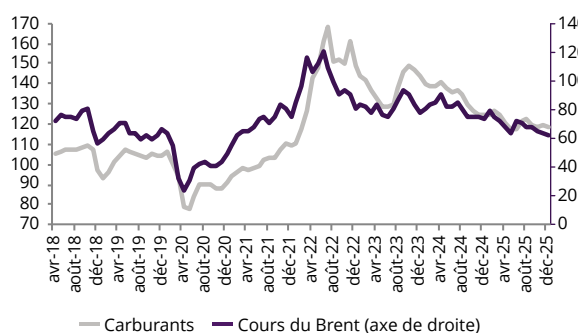
**Graphique 1.4.4 : Contribution à l'évolution des tarifs des produits réglementés en 2025
(en points de pourcentage)**



1.4.1.3 Carburants

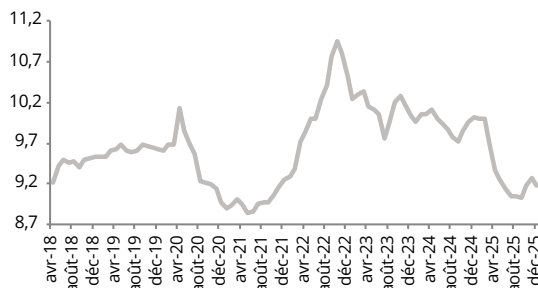
Les prix des carburants ont accusé en 2025 un repli de 9,8%, après celui de 3,5% en 2024, ramenant leur contribution à l'inflation à -0,3 point de pourcentage, au lieu de -0,1 point. Cette baisse traduit notamment la poursuite du recul des cours internationaux du pétrole, celui du Brent en particulier étant revenu de 80,7 dollars le baril à 69 dollars en moyenne, ainsi que l'appréciation de 6,3% de la monnaie nationale vis-à-vis du dollar américain. A l'inverse, la marge brute de raffinage¹ a augmenté de 6,4 dollars le baril à 8,7 dollars.

**Graphique 1.4.5 : Prix des carburants
(indice base 100 = 2017) et cours du Brent
(en dollars le baril)**



Sources : Données HCP, Banque mondiale et Bank Al-Maghrib.

**Graphique 1.4.6 : Taux de change du dirham
vis-à-vis du dollar américain (USD/MAD)**



¹ Calculée par le Ministère Français Chargé de la Transition écologique, de la Biodiversité, de la Forêt, de la Mer et de la Pêche. <https://www.ecologie.gouv.fr/politiques-publiques/prix-produits-petroliers>.

1.4.1.4 Inflation sous-jacente

En 2025, l'inflation sous-jacente a connu une nouvelle décélération, revenant de 2,3% en 2024 à 0,6%, dans un contexte d'atténuation des pressions inflationnistes d'origine externe, d'appréciation de la monnaie nationale et d'amélioration de l'offre de certains produits alimentaires.

Par composante, cette décélération reflète essentiellement la baisse de 0,5% des prix des produits alimentaires qui y sont inclus, tirée notamment par celle de 5,5% pour les « huiles ». En particulier, après une augmentation cumulée de 113% entre 2019 et 2024, le prix de « l'huile d'olive » a accusé une diminution de 6,3% en 2025. Cette évolution fait suite, d'une part, aux mesures déployées par le Gouvernement pour atténuer la hausse, à travers des restrictions à l'exportation et la suspension du droit d'importation et de la TVA sur les importations de l'huile d'olive, et d'autre part, à la nette amélioration en fin d'année de la récolte d'olives.

De même, avec la succession des années de sécheresse et la baisse du cheptel, le prix des « viandes fraîches » a marqué de fortes progressions entre 2021 et 2024 totalisant plus de 30% globalement et près de 60% pour la « viande ovine » et ce, malgré les nombreuses mesures¹ instaurées par le Gouvernement. Dans ces conditions, Sa Majesté le Roi a lancé le 26 février 2025 un appel à la population, pour s'abstenir d'accomplir le rite du sacrifice de l'Aïd al-Adha et donné ses instructions pour la mise en place d'un programme de reconstitution du cheptel. Suite à cet appel Royal, le prix des « viandes fraîches » a accusé un recul mensuel de 5,8% en mars et de 1,4% en avril, ressortant sur l'ensemble de l'année en hausse de 2,3% globalement et en reflux de 7,5% pour la « viande ovine » en particulier.

Pour les produits non alimentaires, le rythme d'évolution des prix a ralenti pour l'ensemble des rubriques, à l'exception de « l'enseignement » dont la progression des prix a connu une accélération de 2,1% à 2,3%. En particulier, les prix ont reculé de 0,7%, après une augmentation de 1,2%, pour la « santé » et se sont accrus de 0,7%, au lieu de 2,2%, pour le « transport ».

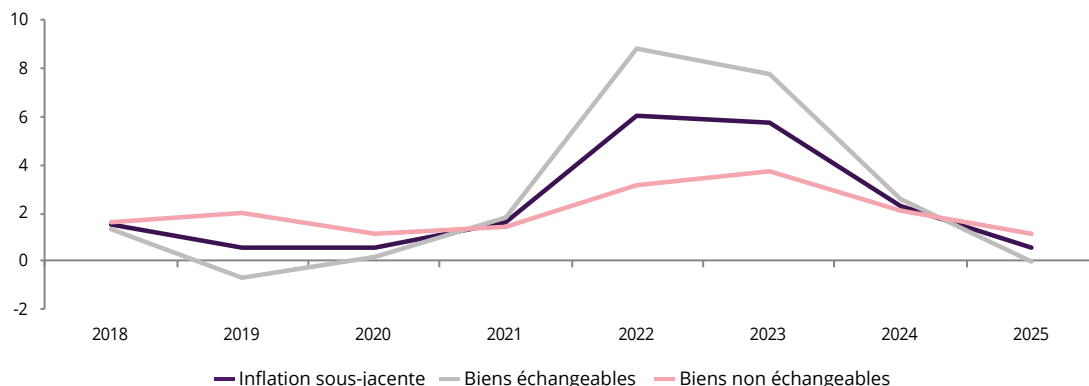
Au total, la contribution de l'inflation sous-jacente à la variation de l'indice des prix à la consommation est revenue de 1,4 point de pourcentage en 2024 à 0,4 point en 2025.

Biens échangeables et biens non échangeables

La décomposition de l'inflation sous-jacente montre que les prix des biens et services non échangeables ont connu une augmentation de 1,1%, au lieu de 2,1% en 2024, tandis que ceux des échangeables se sont globalement stabilisés en 2025, après une hausse de 2,6% une année auparavant. Cette dernière évolution serait liée à la poursuite du recul de l'inflation chez les principaux partenaires commerciaux, où elle est notamment revenue de 2,4% à 2,1% dans la zone euro et de 0,2% à 0,1% en Chine. Elle reflète également l'appréciation de la monnaie nationale qui a atteint en particulier 2% vis-à-vis de l'euro, 6,3% par rapport au dollar américain et 6,2% contre le yuan chinois.

¹ Encadré 1.4.1, Rapport Annuel de Bank Al-Maghrib, Exercice 2024.

Graphique 1.4.7 : Evolution de l'inflation sous-jacente et de ses composantes échangeables et non échangeables (en %)



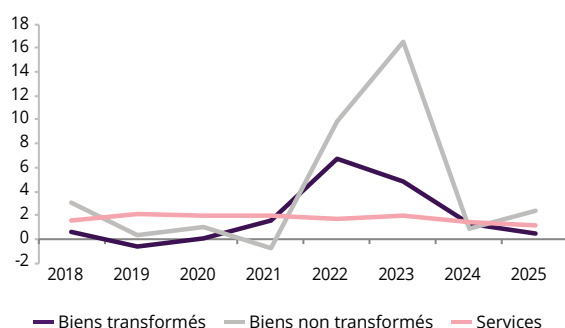
Sources : Données HCP et calculs Bank Al-Maghrib.

1.4.2 Biens et services

L'analyse de l'évolution des prix, en distinguant entre biens (hors carburants) et services¹, indique que l'atténuation de l'inflation en 2025 s'explique principalement par celle des services. La hausse des prix de ces derniers est revenue de 1,4% à 1,1%, avec des ralentissements de 3,2% à 1,5% pour les « services concernant l'entretien et les réparations des logements » et de 2,5% à 1,6% pour la rubrique « salon de coiffure et instituts de beauté ».

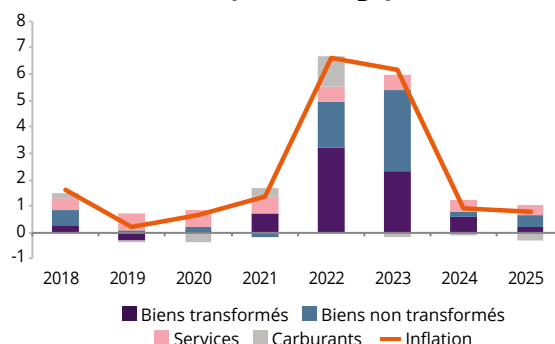
En parallèle, l'inflation des biens est restée quasi-stable à 1%, recouvrant une décélération de 1,3% à 0,4% de celle des prix des produits transformés hors carburants et une accélération de 0,8% à 2,4% des prix de ceux non transformés.

Graphique 1.4.8 : Prix des biens et des services (variations en %)



Sources : Données HCP et calculs Bank Al-Maghrib.

Graphique 1.4.9 : Contribution des prix des biens et des services à l'inflation (en points de pourcentage)



¹ Sur la base des données du HCP, Bank Al-Maghrib distingue quatre catégories : carburants, biens transformés hors carburants, biens non transformés et services.

Encadré 1.4.1 : Refonte des composantes analytiques de l'Indice des Prix à la Consommation (IPC)

La mesure de l'inflation constitue le socle sur lequel repose la conduite de la politique monétaire. Si l'indice global des prix à la consommation offre un aperçu synthétique des pressions inflationnistes, il présente l'inconvénient de ne pas discerner les composantes qui sont sujettes à des chocs temporaires d'offre ou à des mesures gouvernementales, de celles qui reflètent les tendances fondamentales des prix. A cet effet, les banques centrales développent des indicateurs analytiques complémentaires qui permettent cette distinction.

Dans le cas du Maroc, en se basant sur les données relatives aux 116 sections de l'IPC, Bank Al-Maghrib a élaboré une classification analytique qui distingue quatre grandes rubriques. Il s'agit de « l'indicateur de l'inflation sous-jacente », des « produits alimentaires à prix volatils », des « biens et services à tarifs réglementés » et des « carburants et lubrifiants ». Motivée par la disponibilité des données détaillées relatives aux 546 produits constituant l'IPC, la Banque a entrepris en 2025 un affinement de cette classification, en maintenant la même approche méthodologique qui consiste en plusieurs étapes.

La **première** a pour objectif de définir les produits et services à tarifs réglementés, c'est-à-dire ceux dont les prix sont déterminés par des décisions administratives conformément à la liste établie par l'arrêté ministériel y afférent¹. Il s'agit notamment de : (i) la farine nationale de blé tendre ; (ii) le sucre ; (iii) le tabac manufacturé ; (iv) l'électricité ; (v) l'eau potable ; (vi) l'assainissement liquide ; (vii) les carburants gazeux ; (viii) les services de transport routier de passagers ; (ix) les produits pharmaceutiques ; (x) les actes et services médicaux ; et (xi) les manuels scolaires.

Le poids actualisé dans le panier de consommation de cette catégorie ressort à 23,9% au lieu de 22% dans l'ancienne classification. Cette augmentation s'explique principalement par l'intégration d'articles précédemment classés dans l'indicateur de l'inflation sous-jacente. Parallèlement, plusieurs services ont été exclus de cette catégorie, leurs prix étant déterminés davantage par les conditions de marché que par des décisions administratives, et sont intégrés désormais dans l'inflation sous-jacente.

La **deuxième** consiste à identifier les produits alimentaires à prix volatils. Il s'agit des produits dont les prix sont sujets à des chocs ponctuels liés notamment aux conditions climatiques et à la fluctuation des prix des intrants. Dans ce sens, lorsque la volatilité de la variation mensuelle du prix du produit (calculée sur la période 2017-2018²) dépasse un seuil fixé à 2%, celui-ci est classé dans la catégorie des « produits alimentaires à prix volatils ». Au total, 74 produits satisfont ce critère, représentant un poids de 12,8%, au lieu de 12,3% dans la précédente classification.

La **troisième** concerne la composante « carburants et lubrifiants » qui a subi un léger ajustement avec l'exclusion des lubrifiants³, afin d'améliorer sa corrélation avec ses déterminants, notamment les cours internationaux du pétrole, les coûts de raffinage et le taux de change. Son poids est resté quasi-stable à 2,8%.

¹ Arrêté du Ministre délégué auprès du Chef du Gouvernement chargé des Affaires générales et de la Gouvernance n° 3086.14, émis le 29 décembre 2014.

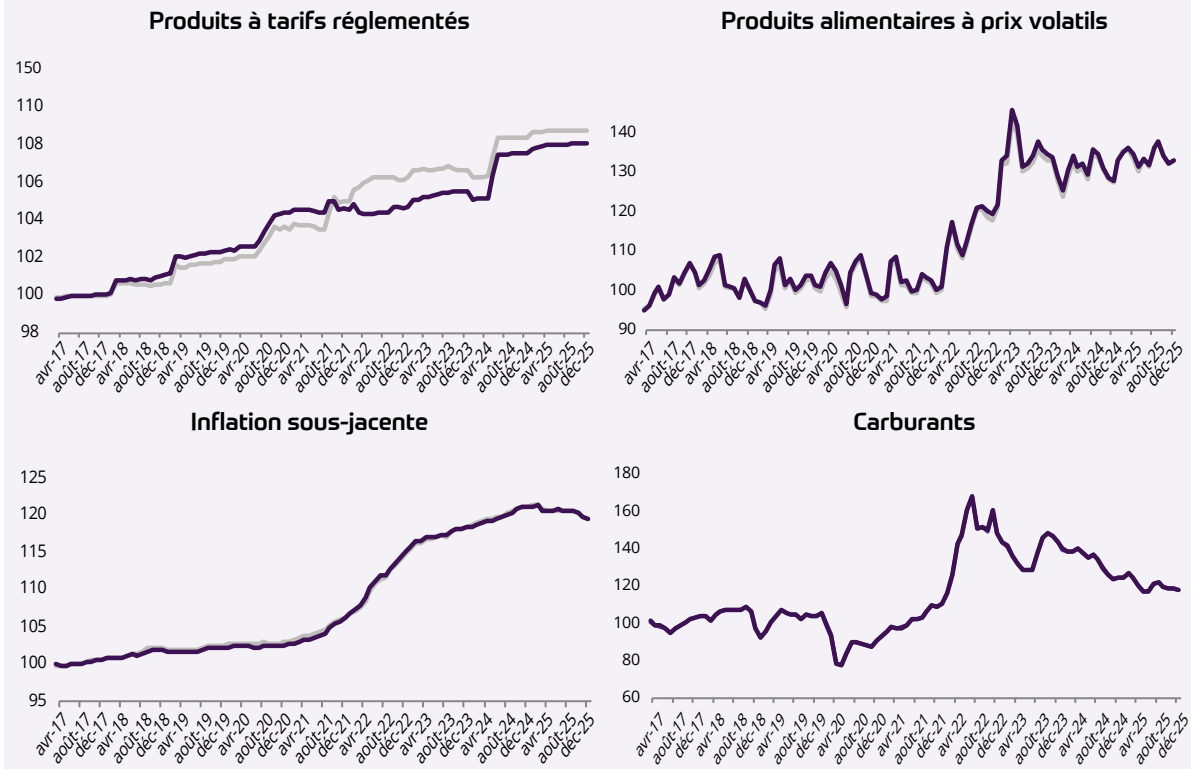
² Ce choix permet d'éliminer l'influence des chocs récents, tels que la pandémie de la Covid-19, l'épisode inflationniste de 2022-2023 ou les années successives de sécheresse.

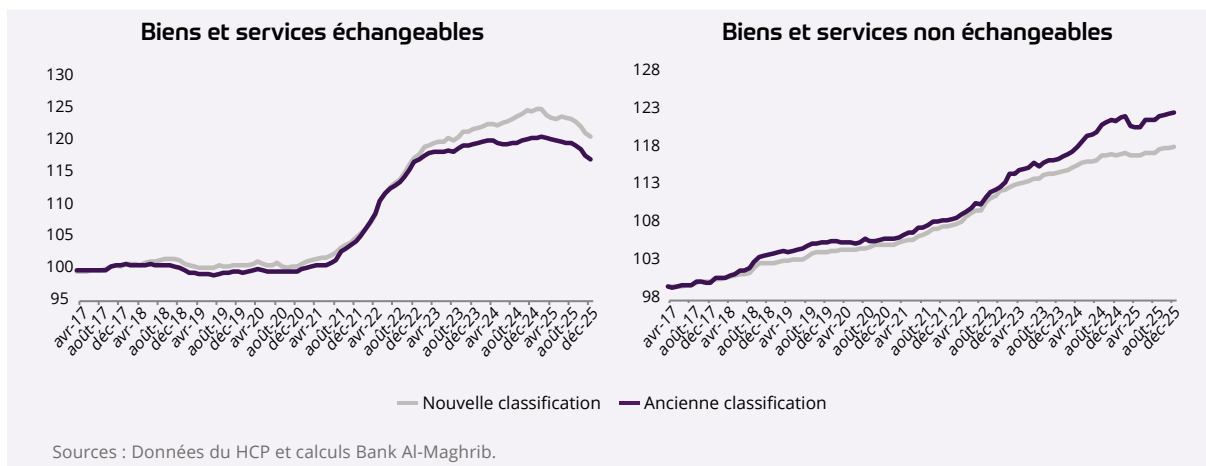
³ Elle est désormais intitulée « carburants ».

Les biens et services non classés à l'issue de ces trois étapes composent le panier de référence de l'indicateur de l'inflation sous-jacente (IPCX). Le poids de ce dernier ressort en baisse de 62,9% à 60,6%, avec un recul de 24,3% à 21,1% du poids de sa composante alimentaire et une hausse de 38,6% à 39,4% de celle non alimentaire. La distinction entre produits échangeables et non échangeables au sein de l'IPCX a également été affinée pour tenir compte des flux commerciaux récents. Ce reclassement s'est traduit par une diminution de la part des échangeables de 35,5% à 31,2%, contre une augmentation de celle des non échangeables de 27,4% à 29,4%.

La comparaison de l'évolution des différentes composantes analytiques de l'inflation selon les deux classifications fait ressortir des écarts globalement limités. Concernant les produits à tarifs réglementés, la trajectoire reste similaire, quoique le nouvel indice s'avère légèrement plus élevé à partir de 2021-2022, en raison de la granularité plus fine de la nouvelle classification qui permet une meilleure prise en compte des ajustements tarifaires. Pour ce qui est des produits alimentaires à prix volatils, les deux séries sont pratiquement identiques. De même, l'IPCX construit selon la nouvelle méthodologie évolue de manière très semblable à l'ancien indice, y compris durant la période de fortes tensions inflationnistes. Cependant, des écarts significatifs sont observés entre les indices des produits échangeables et non échangeables, en lien essentiellement avec le reclassement des « viandes fraîches », dont les prix ont connu des fluctuations importantes au cours de ces dernières années, en tant que biens échangeables.

**Graphique E.1.4.1.1 : Nouvelles et anciennes séries des rubriques analytiques de l'IPC
(Base 100 = 2017)**



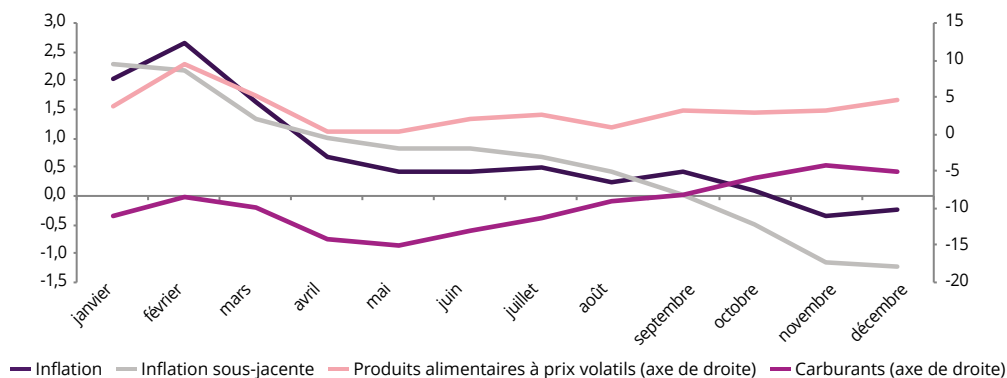


1.4.3 Profil infra-annuel de l'inflation

L'analyse infra-annuelle de l'évolution des prix à la consommation, fait ressortir qu'après une accélération au cours des deux premiers mois de l'année, l'inflation s'est inscrite en baisse graduelle, revenant de 2,6% en février à -0,3% en décembre.

Cette dynamique reflète essentiellement celle de sa composante sous-jacente, elle-même largement orientée par la variation des prix des produits alimentaires qui y sont inclus. En parallèle, le recul des prix des carburants s'est poursuivi tout au long de l'année, avec néanmoins une atténuation au cours du quatrième trimestre.

Graphique 1.4.10 : Evolution infra-annuelle de l'inflation et ses composantes en 2025 (en %)



Sources : Données HCP et calculs Bank Al-Maghrib.

1.4.4 Prix à la consommation par ville

L'évolution des prix en 2025 a été largement contrastée selon les villes. Fès a connu le taux d'inflation le plus élevé, soit 1,7%, alors que Safi a été la seule ville enregistrant un repli des prix avec un taux de -0,5%. L'écart de l'inflation s'est ainsi réduit à 2,2 points de pourcentage contre 3 points en 2024.

En termes de dynamique, les plus fortes décélérations ont été observées à Laâyoune, où l'inflation est revenue de 3% à 0,1%, suivie par Rabat, de 1,5% à 0,9%. A l'inverse, l'inflation a affiché de nettes accélérations à Kénitra, de 0,7% à 1,3%, à Meknès, de 0% à 0,5%, et à Settât de 0,6% à 1,1%.

Tableau 1.4.2 : Prix à la consommation par ville (variation en %)

	Inflation					Inflation			
	2022	2023	2024	2025		2022	2023	2024	2025
Agadir	5,3	6,0	1,6	0,8	Tanger	6,7	6,2	0,6	0,8
Casablanca	6,5	4,9	0,8	0,7	Laâyoune	5,4	7,7	3,0	0,1
Fès	6,9	6,8	1,5	1,7	Dakhla	5,3	6,3	1,7	0,5
Kénitra	8,0	6,5	0,7	1,3	Guelmim	5,8	6,3	2,2	1,2
Marrakech	7,3	7,1	1,3	0,2	Settât	6,6	5,2	0,6	1,1
Oujda	6,9	7,0	0,4	0,1	Safi	7,0	7,5	1,7	-0,5
Rabat	6,0	4,8	1,5	0,9	Beni-Mellal	8,0	8,8	0,1	0,4
Tétouan	6,8	7,1	1,5	1,0	Al-Hoceima	8,4	10,1	0,8	0,5
Meknès	6,8	5,8	0,0	0,5	Errachidia	7,6	8,0	1,1	0,9
					National	6,6	6,1	0,9	0,8
					Étendue (en points de pourcentage)	3,1	5,3	3,0	2,2

Source : HCP.

1.4.5 Prix à la production industrielle

Les prix à la production des industries manufacturières hors raffinage ont affiché une légère augmentation de 0,1%, après un repli de 1% en 2024. Cette évolution a été portée principalement par un accroissement de 1% des prix de l'« industrie chimique », au lieu d'une contraction de 5,3% un an auparavant. Elle est également attribuable, mais dans une moindre mesure, à la hausse de 0,9%, après un recul de 1,2%, des prix de la « métallurgie » et à l'atténuation de la baisse des prix de la branche « fabrication de produits en caoutchouc et en plastique » de -5% à -2,1%.

Graphique 1.4.11 : Evolution des prix à la production industrielle hors raffinage (en %)

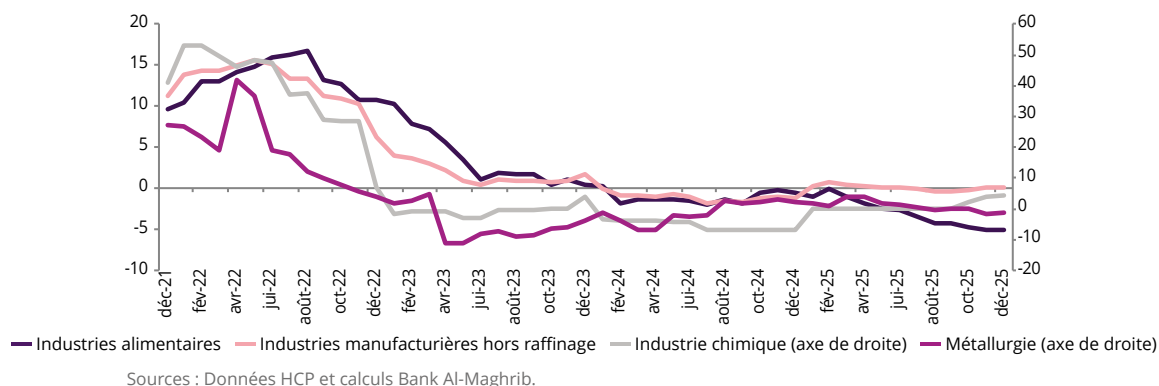


Tableau 1.4.3 : Prix à la production industrielle* (variation en %)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Indice des prix à la production hors raffinage	0,6	-1,2	4,3	12,7	1,6	-1,0	0,1
Dont :							
Industries alimentaires	-0,1	2,9	5,4	13,5	3,4	-1,1	-3,0
Fabrication de textiles	0,2	0,8	4,4	6,8	2,6	0,6	-0,2
Industrie d'habillement	2,2	0,9	0,2	2,6	5,8	5,1	4,2
Fabrication d'équipements électriques	-0,6	2,1	4,7	6,7	1,3	0,3	2,4
Industrie chimique	3,0	-9,1	10,1	37,3	-0,6	-5,3	1,0
Métallurgie	-2,3	-6,3	17,9	17,9	-5,4	-1,2	0,9
Fabrication d'autres produits minéraux non métalliques	-0,2	0,0	-0,1	4,0	4,9	0,5	0,3
Fabrication de produits en caoutchouc et en plastique	-0,4	-0,6	-1,5	2,8	0,7	-5,0	-2,1
Industrie du papier et du carton	4,7	-1,8	-0,2	3,2	3,0	0,0	1,6

* Les variations sont calculées sur la base de l'indice des prix à la production base 100=2018.
Source : HCP.

Encadré 1.4.2 : Les cycles d'inflation au Maroc

L'identification et l'étude des cycles d'inflation constituent un volet essentiel du dispositif d'analyse macroéconomique des banques centrales. Elles permettent de distinguer les pressions inflationnistes transitoires de celles plus durables susceptibles d'affecter la stabilité des prix.

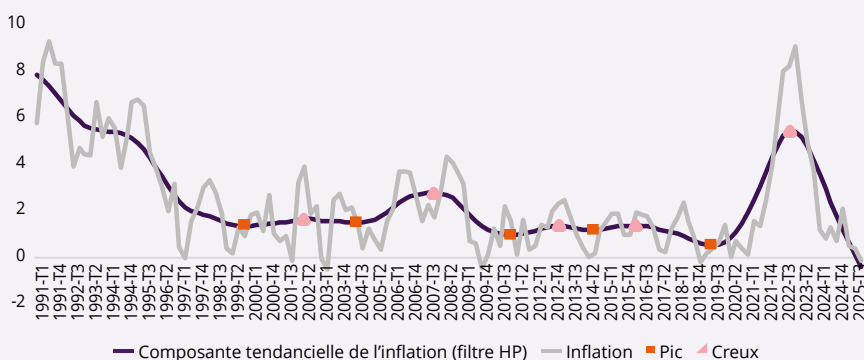
De nombreuses méthodologies ont été développées à cet effet, dont l'une des plus récentes a été élaborée par la Banque des Règlements Internationaux (BRI)¹. Elle s'articule autour de trois approches distinctes mais complémentaires : (i) le filtre de Hodrick-Prescott (HP) qui permet de mesurer les cycles d'inflation de long terme ; (ii) le filtre de Hamilton (2018) qui repose sur le calcul de la composante cyclique de l'inflation, approchée par l'erreur de prévision de l'IPC à un horizon de 8 trimestres sur la base de ses valeurs passées sur une année ; et (iii) l'algorithme de classification binaire proposé par Borio et al (2023)² qui distingue entre les régimes de haute et de basse inflation. L'entrée dans le premier est associée à un dépassement, pour une durée minimale de quinze mois, de la moyenne mobile sur cinq ans, alors que la sortie de ce régime de haute inflation intervient lorsque l'inflation redescend durablement au niveau observé au moment de l'entrée, majorée d'un point de pourcentage.

Cet encadré a pour objet de présenter l'application de la méthodologie de la BRI au cas du Maroc en se basant sur les données trimestrielles relatives à l'indice des prix à la consommation (IPC) sur la période 1990-2025.

La **première approche**, reposant sur le filtre HP, a permis d'identifier 4 cycles³, définis par 5 pics (T2-2002, T4-2007, T1-2013, T2-2016 et T4-2022). La durée moyenne de ces cycles ressort à 5,1 années et leur amplitude (mesurée par l'écart entre les pics et les creux successifs) se situe en moyenne à 0,8 point de pourcentage.

En comparaison internationale, la durée moyenne des cycles au Maroc reste inférieure à ce qui est observé aussi bien dans les économies avancées (6 à 7 années) que dans celles émergentes (7 années). De même, leur amplitude est largement plus faible (entre 2,1 et 4,1 points de pourcentage dans les économies avancées et autour de 4,5 points dans les économies émergentes). Cette faible amplitude traduit une stabilité remarquable de l'inflation au Maroc sur le long terme, malgré l'exposition récurrente aux chocs externes ces dernières années.

Graphique E.1.4.2.1 : Cycles d'inflation (Filtre HP)



Sources : Données HCP et calculs Bank Al-Maghrib.

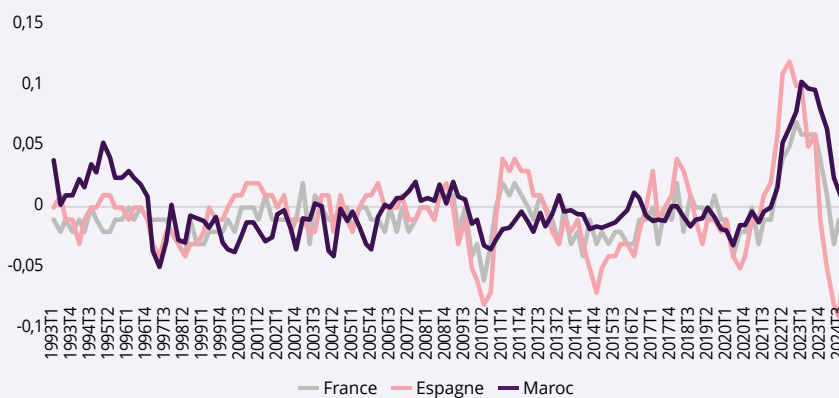
¹ Americo, A., Araujo, D. K. G., Damp, J., Nilsen, S., Rees, D., Schmidt, R. et Schmieder, C. (2025), "Inflation cycles: evidence from international data", Banque des Règlements Internationaux, BIS Working Papers, no 1264, (2025).

² Borio, C., Lombardi, M. J., Yetman, J. et Zakrajšek, E. (2023), "The two-regime view of inflation", Banque des Règlements Internationaux, BIS Papers, no 133, (2023).

³ Le cycle est défini comme la phase située entre deux pics successifs d'inflation.

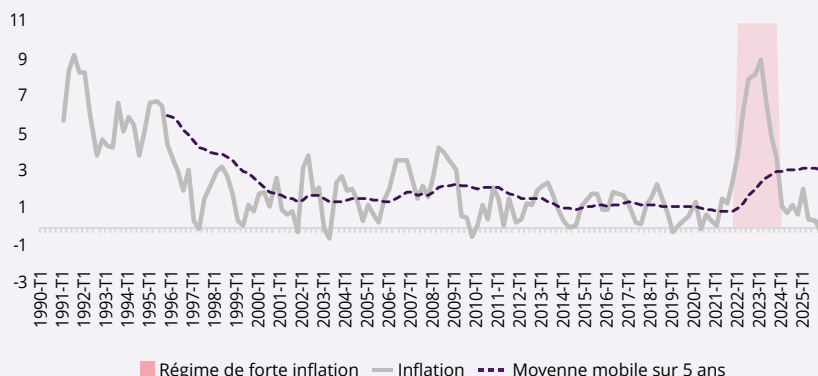
Les résultats de la **deuxième méthode** indiquent qu'au début des années 1990, l'économie marocaine a connu des pressions inflationnistes supérieures aux niveaux anticipés, ce qui traduit la présence de chocs positifs temporaires. Cette phase a été suivie jusqu'au début des années 2000 par une période prolongée de composantes cycliques négatives, indiquant une inflation inférieure à sa trajectoire attendue. Entre 2005 et 2020, la composante cyclique de l'inflation a oscillé autour de zéro, ce qui suggère l'absence de chocs majeurs persistants. En revanche, et en lien avec la succession de chocs exogènes, notamment la pandémie de la Covid-19 et le conflit en Ukraine, cette composante a largement dépassé, à partir de 2021, les niveaux anticipés par sa dynamique passée, avec un pic inédit au T1-2023. Cette hausse a été suivie d'un ajustement rapide à partir de la fin de l'année 2023, avec un retour de la composante cyclique vers des niveaux proches de zéro. Ces dernières évolutions ressortent par ailleurs similaires à celles obtenues dans l'étude de la BRI pour les principaux partenaires commerciaux du Maroc, notamment la France et l'Espagne.

Graphique E.1.4.2.2 : Cycles d'inflation (Filtre de Hamilton) au Maroc et dans ses principaux partenaires commerciaux



Sources : Données HCP et calculs Bank Al-Maghrib, BRI.

Quant à la **troisième approche**, elle identifie une seule période de haute inflation, s'étendant du premier trimestre 2022 au quatrième trimestre 2023, soit huit trimestres consécutifs. Cette période se caractérise par une inflation moyenne de 6,4% avec un pic à 9,1% au premier trimestre 2023. La probabilité de transition vers un régime de haute inflation calculée sur l'ensemble de la période s'établit à 0,76%, soit un niveau inférieur à celui observé dans les économies avancées (1,5%) et largement inférieur à la médiane des économies émergentes (3,5%). En somme, au Maroc, 94,3% du temps passé sur la période étudiée relève du régime de basse inflation.

Graphique E.1.4.2.3 : Régimes d'inflation

Sources : Données HCP et calculs Bank Al-Maghrib.

Dans l'ensemble, les résultats obtenus à partir des différentes approches suggèrent que l'inflation au Maroc a évolué selon une dynamique globalement modérée sur la période analysée, soit entre 1990 et 2025. Les cycles identifiés apparaissent relativement courts et de faible amplitude, traduisant des fluctuations contenues autour de la tendance de long terme. L'épisode récent de hausse inflationniste s'inscrit dans un contexte marqué par des chocs externes d'envergure, sans pour autant modifier durablement les caractéristiques fondamentales observées. Par ailleurs, l'analyse des régimes indique une prédominance des phases de basse inflation, avec une occurrence limitée des périodes de tensions. Ces éléments convergent vers l'hypothèse d'un retour graduel de l'inflation vers des niveaux proches de sa tendance historique.

1.5 Finances publiques

Favorisées par la poursuite de la mise en œuvre de la loi-cadre portant réforme fiscale et tirées par le dynamisme de l'activité économique, l'effort de recouvrement et, dans une moindre mesure, l'opération de régularisation volontaire¹, les recettes fiscales ont enregistré en 2025 une performance remarquable avec une hausse de 51,4 milliards de dirhams ou 15,3%.

Ces ressources ont permis de couvrir des charges imprévues liées au soutien à certains établissements et entreprises publics (EEP) et à l'application des mesures décidées dans le cadre du dialogue social, des dépenses qui ont nécessité l'ouverture de crédits supplémentaires d'un montant de 13 milliards de dirhams.

Dans ces conditions, et compte tenu de la mobilisation d'un volume record de 40,1 milliards de dirhams via les mécanismes de financement innovants, le redressement budgétaire s'est poursuivi, avec une atténuation du déficit qui est revenu, hors produit de cession des participations de l'Etat, de 3,9% du PIB en 2024 à 3,5% en 2025. Le taux d'endettement du Trésor a marqué en conséquence un recul de 0,4 point à 66,6% du PIB, recouvrant une baisse de sa composante intérieure à 49,1% du PIB et une hausse de la dette extérieure à 17,4% du PIB.

Tenant compte de l'apurement des opérations en instance de 13,5 milliards de dirhams, le déficit de caisse s'est creusé à 74 milliards. Ce dernier a été couvert par des ressources intérieures d'un montant net de 37,1 milliards et par un flux net extérieur positif de 37 milliards de dirhams, avec en particulier une émission obligataire sur le marché financier international (MFI) de 20,9 milliards de dirhams.

**Tableau 1.5.1 : Principaux indicateurs des finances publiques
(en % du PIB, sauf indication contraire)**

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Recettes ordinaires	22,2	21,7	22,1	22,0	21,8	25,0	23,9	25,3	27,3
Recettes fiscales	19,6	19,7	19,3	19,3	19,0	21,1	19,9	20,8	22,6
Mécanismes de financement innovants (en MMDH)	-	-	9,4	2,6	11,9	25,1	25,4	35,3	40,1
Dépenses globales	25,9	25,5	26,1	29,7	28,0	31,0	29,4	28,8	30,2
Dépenses ordinaires	20,1	20,0	20,2	22,2	21,9	24,0	22,0	21,5	22,9
Masse salariale	9,1	8,9	10,3	11,6	11,0	11,1	10,2	10,2	10,4
Compensation (en MMDH)	15,3	17,7	16,1	13,5	21,8	41,8	30,1	25,3	17,7
Investissement	5,8	5,5	5,8	7,5	6,1	7,0	7,5	7,3	7,3
Solde budgétaire (Hors cession des participations de l'Etat)	-3,2	-3,5	-3,8	-7,1	-5,9	-5,4	-4,4	-3,9	-3,5
Dette publique directe	60,3	60,5	60,3	72,2	69,4	71,4	68,4	67,0	66,6

Sources : MEF (DTFE) et HCP pour le PIB nominal.

¹ L'opération de régularisation de la situation fiscale des contribuables personnes physiques a généré des recettes de 6,5 milliards de dirhams, dont 2,7 milliards collectées en décembre 2024 et 3,8 milliards en janvier 2025.

1.5.1 Loi de finances 2025

Les principales hypothèses ayant présidé à l'élaboration de la loi de finances (LF) 2025 s'articulent autour d'un taux de croissance de l'économie nationale de 4,6%, de cours moyens de 78 dollars le baril pour le Brent et de 500 dollars la tonne pour le gaz butane, d'un taux de change moyen de 9,8 dirhams pour un dollar américain et d'un taux d'inflation de 2%.

Dans ce contexte, le déficit budgétaire, hors produit de cession des participations de l'Etat, devait s'élever à 64,2 milliards de dirhams ou 3,9% du PIB, au lieu de 67 milliards ou 4,3% du PIB dans la LF 2024.

Les recettes ordinaires devaient s'améliorer de 17,5%, tirées principalement par une expansion de 19,3% des rentrées fiscales. En effet, les impôts directs devaient connaître une hausse de 19,1% résultat des augmentations de 21,8% des recettes de l'IS à 73 milliards et de 15,4% de celles de l'IR à 60,9 milliards. Les impôts indirects devaient marquer une progression de 18,7% reflétant celle de 19,5% des rentrées de la TVA à 148,4 milliards, avec des raffermissements de 29% pour sa composante intérieure et de 14,6% pour celle à l'importation, ainsi qu'une amélioration de 15,5% des produits de la TIC à 36,9 milliards. Les ressources issues des droits de douane devaient bondir de 35,3% à 21,3 milliards et celles d'enregistrement et de timbre de 12,8% à 21,7 milliards. Pour leur part, les recettes non fiscales étaient prévues en progression de 8,9% à 65,6 milliards, résultat principalement du renforcement des transferts provenant des EEP de 15,8% à 22,6 milliards, les mécanismes de financement innovants devant générer un montant stable à 35 milliards.

En parallèle, les dépenses globales devaient s'alourdir de 14%, reflétant des hausses de 16,6% des dépenses ordinaires et de 5,1% à 105,6 milliards des investissements. En particulier, les dépenses de biens et services devaient croître de 16,3% à 294,2 milliards tirées par des croissances de 11,5% des charges de personnel à 180,3 milliards, ou l'équivalent de 11% du PIB, et de 24,9% des autres biens et services à 113,9 milliards. La compensation devait absorber 17,1 milliards, en progression de 1,1%, et les intérêts de la dette 42,6 milliards, en accroissement de 14,4%.

Tableau 1.5.2 : Programmation budgétaire
(en millions de dirhams, sauf indication contraire)

	LF 2024	LF 2025	Variation en %	Variation en valeurs
Recettes ordinaires	371 747	436 749	17,5	65 002
Recettes fiscales ¹	308 044	367 556	19,3	59 512
Dont : TVA	124 158	148 366	19,5	24 207
IS	59 918	73 006	21,8	13 089
IR	52 739	60 868	15,4	8 129
Recettes non fiscales	60 253	65 593	8,9	5 340
Dont : Recettes des mécanismes de financement innovants	35 000	35 000	0,0	0
Recettes de certains CST ²	3 450	3 600	4,3	150
Dépenses globales	444 709	506 970	14,0	62 260
Dépenses ordinaires	344 278	401 385	16,6	57 107
Biens et services	252 845	294 167	16,3	41 322
Masse salariale ³	161 623	180 271	11,5	18 647
Autres biens et services	91 221	113 896	24,9	22 675
Intérêts de la dette	37 229	42 606	14,4	5 377
Compensation	16 957	17 136	1,1	179
Transferts aux collectivités territoriales	37 247	47 477	27,5	10 230
Solde ordinaire⁴	27 469	35 364		
Dépenses d'investissement ⁵	100 431	105 584	5,1	5 153
Solde des autres CST	6 000	6 000		
Solde primaire⁴	-29 733	-21 615		
Solde budgétaire⁴	-66 962	-64 221		
En pourcentage du PIB ⁶	-4,3	-3,9		
Besoin de financement	-66 962	-64 221		
Financement intérieur	10 831	6 688		
Financement extérieur	51 131	51 533		
Cession de participations de l'Etat	5 000	6 000		

¹ Les recettes fiscales sont exprimées en chiffres nets des remboursements, dégrèvements et restitutions fiscaux, et incluent la part des recettes de la TVA transférées aux collectivités territoriales. Celle-ci a été de 30% en 2024 et de 32% en 2025.

² Comptes Spéciaux du Trésor.

³ Les dépenses de personnel incluent les charges sociales au titre de la part patronale.

⁴ Le solde ordinaire est l'écart entre les recettes ordinaires et les dépenses ordinaires. Le solde budgétaire représente la différence entre les recettes ordinaires et les dépenses globales incluant le solde des comptes spéciaux du Trésor, celui primaire exclut les paiements en intérêts de la dette.

⁵ Prévisions en termes d'émissions.

⁶ Ratios calculés sur la base des PIB nominaux prévus dans les lois de finances.

Source : MEF (DTFE).

Encadré 1.5.1 : Principales mesures fiscales de la loi de finances 2025¹

Les mesures fiscales introduites par la LF 2025 s'inscrivent principalement dans la poursuite de la mise en œuvre de la loi-cadre relative à la réforme fiscale. Après les ajustements de l'IS engagés par la LF 2023 et de la TVA dans la LF 2024, la LF 2025 a mis l'accent sur la réforme de l'IR. Cette dernière vise essentiellement (i) la baisse de la pression fiscale et l'amélioration des revenus des salariés et des retraités ; (ii) le renforcement des dispositifs de lutte contre la fraude fiscale et l'intégration du secteur informel ; et (iii) la clarification de certaines dispositions, notamment en matière de TVA et des droits d'enregistrement, ainsi que la simplification et la rationalisation des règles fiscales et parafiscales. Enfin, la LF 2025 a institué une contribution sociale de solidarité sur les bénéfices nets des entreprises organisant des jeux de hasard.

Impôt sur le revenu

- Réaménagement du barème progressif de l'IR :

Avant la LF 2025		LF 2025	
Tranches de revenu	Taux	Tranches de revenu	Taux
0 à 30 000	0%	0 à 40 000	0%
30 001 à 50 000	10%	40 001 à 60 000	10%
50 001 à 60 000	20%	60 001 à 80 000	20%
60 001 à 80 000	30%	80 001 à 100 000	30%
80 001 à 180 000	34%	100 001 à 180 000	34%
Au-delà de 180 000	38%	Au-delà de 180 000	37%

- Relèvement de 30 000 DH à 40 000 DH du seuil d'application de la retenue à la source sur les revenus fonciers et ce, pour l'aligner sur le nouveau barème de l'IR.
- Augmentation du montant annuel de la réduction de l'IR au titre des charges de famille de 360 dirhams à 500 dirhams par personne à charge pour un maximum de 6 personnes.
- Réduction de 50% de l'IR au titre de 2025, puis exonération totale à compter du 1^{er} janvier 2026 des pensions de retraite et rentes viagères relevant des régimes de base.
- Généralisation de l'exonération de l'IR sur les indemnités de stage tout en réduisant la durée d'éligibilité de 24 mois à 12 mois, et application, en cas de recrutement sur la base d'un contrat à durée indéterminée, d'une exonération de 24 mois au salaire mensuel brut plafonné à 10 000 dirhams.
- Création d'une nouvelle catégorie de revenus imposables au titre de l'IR, dite « autres revenus et gains ». Cette dernière inclut les revenus non justifiés dans le cadre de l'examen de la situation fiscale, les gains de jeux de hasard par internet de source étrangère et les revenus ou gains divers provenant d'opérations lucratives non rattachées à une autre catégorie.
- Instauration de l'obligation d'opérer, pour le compte du Trésor, une retenue à la source au taux libératoire de 30% par les établissements de crédit et organismes assimilés ou toute autre personne qui verse ou intervient dans le paiement des gains de jeux de hasard par internet de source étrangère.
- Restriction du bénéfice de l'exonération des prestations servies au titre des retraites complémentaires dont les cotisations n'ont pas été déduites aux contrats souscrits pour une durée minimale de 8 ans, l'objectif étant l'harmonisation du traitement fiscal des contrats d'épargne à long terme.

¹ Circulaires N°736 de la DGI et N°6619/210 de l'ADII relatives aux dispositions fiscales et douanières de la LF pour l'année budgétaire 2025.

Taxe sur la valeur ajoutée

- Simplification des obligations des prestataires non-résidents de services à distance en adoptant une fréquence trimestrielle, au lieu de mensuelle, pour le dépôt de la déclaration du chiffre d'affaires.
- Exonération des biens d'équipement destinés à l'enseignement privé ou à la formation professionnelle acquis par les sociétés foncières ou les organismes de placement collectif immobilier.
- Imposition des levures sèches à la TVA à l'intérieur et à l'importation au taux de 20%.
- Mise en place d'une exonération temporaire de la TVA à l'importation pour l'année 2025 pour certains produits agricoles et animaux vivants dans la limite de contingents fixés.

Impôt sur les sociétés

- Augmentation du plafond de déductibilité des dotations aux amortissements relatives aux véhicules de transport de personnes de 300 mille dirhams à 400 mille dirhams par véhicule.
- Réaménagement du régime d'incitation fiscale applicable aux transferts intragroupes d'immobilisations en abaissant le seuil de participation de la société mère de 80% à deux tiers et clarification des modalités d'évaluation des immobilisations transférées.

Droits d'enregistrement et de timbre

- Clarification de la notion de bail obligatoirement soumis aux droits d'enregistrement en se référant à « bail dont la durée est supérieure à 10 ans » au lieu de « bail emphytéotique ». Pour les baux de 10 à 20 ans, la base imposable est désormais égale au cumul des loyers stipulés dans l'acte augmenté des charges.
- Institution d'une amende de mille dirhams à l'encontre des professionnels (notaires, adouls, experts comptables et comptables agréés) lorsque les informations déclarées par voie électronique ne sont pas conformes à l'acte et que les omissions ne sont pas rectifiées dans un délai de 30 jours.
- Exonération des droits d'enregistrement des opérations de mutation à titre gratuit des biens immobiliers, au profit des familles de Chouhadas, des militaires mutilés lors des opérations et des militaires rapatriés et ralliés.
- Institution de la possibilité de la remise en cause du régime incitatif des droits d'enregistrement fixes de mille dirhams, au lieu du droit proportionnel, applicable aux opérations de restructuration des groupes de sociétés en cas de non-respect des conditions requises.

Mesures communes

- Institution d'un régime d'incitation fiscale au profit des représentations de la FIFA au Maroc et des organismes qui lui sont affiliés. Ces derniers sont ainsi exonérés de l'IS, de l'impôt sur les revenus salariaux, de la TVA et des droits d'enregistrement et de timbre pour les opérations réalisées conformément à leur objet statutaire.
- Révision des régimes des sociétés en participation (SEP) et des groupements d'intérêt économique (GIE), avec assujettissement à l'IS des SEP comprenant au moins une personne morale ou plus de cinq associés personnes physiques, et intégration des GIE dans le champ de l'IS, tout en maintenant l'imposition de leurs membres à concurrence de leur quote-part dans le résultat net desdits groupements.
- Prorogation, jusqu'en 2030, du dispositif d'abattement de 70% sur la plus-value nette de cession des éléments de l'actif immobilisé pour les sociétés qui réinvestissent le montant global de ces produits, avec élargissement de son champ d'application aux terrains et aux constructions.

- Simplification des modalités de la retenue à la source sur les produits d'actions, parts sociales et revenus assimilés, avec des taux fixés à 12,50% en 2025, à 11,25% pour 2026 et à 10% à compter du 1^{er} janvier 2027, sans considération de l'exercice de réalisation des bénéfices.
- Intégration de la taxe spéciale sur le ciment dans le CGI, avec attribution de sa gestion à la DGI pour le ciment produit localement et à l'ADII pour celui importé.
- Institution d'une contribution sociale de solidarité au taux de 2% sur les bénéfices des entreprises de jeux de hasard.

Droits de douane

- Modification des quotités du droit d'importation avec :
 - des réductions (i) de 30% à 17,5% pour l'amidon de maïs modifié ; (ii) de 30% à 2,5% pour le fil en laiton et les intrants utilisés dans la fabrication des pompes ; (iii) de 30% à 10% pour la tôle blanche destinée à la fabrication des tableaux blancs magnétiques ; et (iv) de 17,5% à 2,5% pour les onduleurs solaires.
 - des relèvements notamment (i) de 30% à 40% pour le safran ; (ii) de 10% à 17,5% pour les graisses et huiles végétales conditionnées d'un contenu net inférieur ou égal à 20 kg et les câbles de fibres optiques ; et (iii) de 2,5% à 10% pour la fibre synthétique discontinue de polyester.
 - des révisions pour certains produits pharmaceutiques avec des taux de (i) 2,5% lorsque le produit est totalement importé ; (ii) 40% lorsqu'il fait l'objet d'une production locale exclusive ; et (iii) 10% ou 17,5% lorsqu'il est à la fois importé et produit localement.
 - l'application d'un taux de 200% pour les produits de cannabis et de chanvre.
- Suspension pour l'année 2025 du droit d'importation sur certains produits agricoles et animaux vivants, dans la limite de contingents déterminés à savoir notamment, 150 mille têtes de bovins, 700 mille têtes d'ovins, 20 mille têtes de caprins, 15 mille têtes de camélidés, 40 mille tonnes de viandes et abats, 55 mille tonnes de riz cargo et 20 mille tonnes d'huiles d'olive de qualité vierge et extra vierge.
- Exonération du droit d'importation applicable aux biens d'équipement, matériels et outillages importés dans le cadre du projet Gazoduc Africain-Atlantique, ainsi qu'aux biens, matériels et marchandises importés par ou pour le compte des représentations de la FIFA au Maroc et des organismes qui lui sont affiliés.

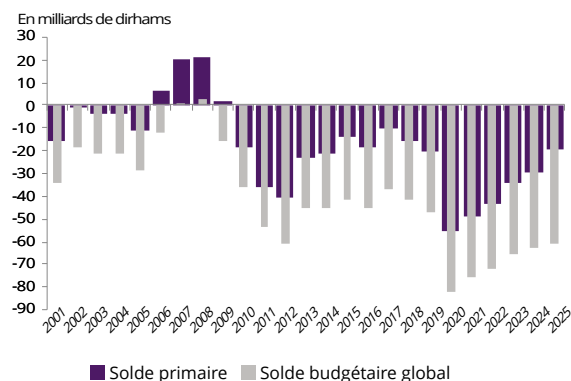
Taxes intérieures sur la consommation (TIC)

- Instauration d'une TIC au taux de 220 dirhams par 1000 g sur les substituts nicotiques sans tabac et de 50 dirhams par unité sur les cigarettes électroniques jetables.
- Suppression de l'exonération de la TIC applicable aux houilles et au « fioul oils » lourd utilisés pour la production de l'énergie électrique et relèvement des quotités par 100 kg (i) de 6,48 à 12,48 dirhams pour les houilles ; (ii) de 18,24 à 24,24 dirhams pour le fioul oils lourd ; (iii) de 45 à 51 dirhams pour les bitumes ; et (iv) de 228 à 234 dirhams pour les huiles lubrifiantes.
- Réaménagement, conformément aux dispositions de la LF 2022, de la TIC sur les cigarettes, avec (i) relèvement de la composante spécifique de 275 à 400 dirhams par mille cigarettes ; (ii) baisse de la composante ad valorem de 64% à 61% ; et (iii) augmentation du minimum de perception de 826,7 à 900,9 dirhams par mille cigarettes.

1.5.2 Exécution budgétaire

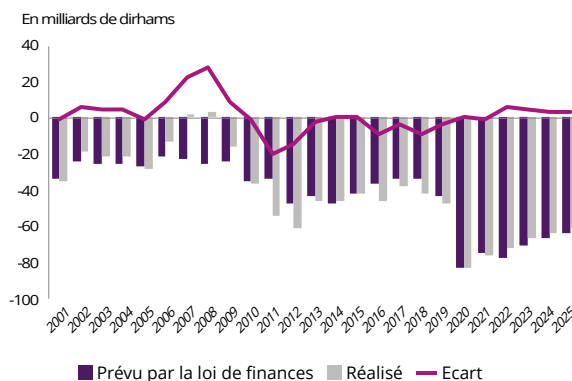
L'exécution budgétaire au titre de l'année 2025 s'est soldée par un alourdissement des dépenses globales de 11,8% à 520 milliards de dirhams et une amélioration des recettes ordinaires de 15,3% à 470,1 milliards, soit des taux d'exécution de 102,6% et 107,6% respectivement. Tenant compte d'un solde négatif des comptes spéciaux du Trésor de 10,7 milliards, le déficit budgétaire, hors produit de cession des participations de l'Etat, est ressorti à 60,5 milliards, au lieu de 63,2 milliards un an auparavant et 64,2 milliards visé par la LF.

Graphique 1.5.1 : Solde budgétaire global et solde primaire



Source : MEF (DTFE).

Graphique 1.5.2 : Solde budgétaire global



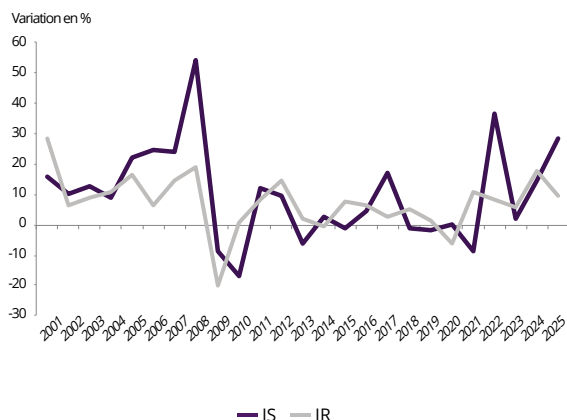
Ressources ordinaires

L'augmentation des recettes ordinaires reflète des bonds de 15,3% à 388 milliards des rentrées fiscales et de 16,5% à 77,6 milliards de celles non fiscales, soit des taux de réalisation respectifs de 105,6% et 118,3% par rapport à la LF.

Les impôts directs, réalisés à hauteur de 116,2% des prévisions, se sont chiffrés à 161,9 milliards, en progression de 19,3%. Par catégorie, les rentrées de l'IS ont rebondi de 28,6% à 91,4 milliards, grâce à la hausse significative du complément de régularisation qui a atteint un niveau record de 20,1 milliards, et à l'amélioration des acomptes de 14,1 milliards. Pour leur part, les recettes de l'IR ont enregistré un raffermissement de 9,4% à 65,4 milliards, attribuable principalement à la régularisation fiscale volontaire, qui a généré 3,8 milliards de dirhams, et dans une moindre mesure, aux augmentations de 936 millions de l'IR retenu à la source sur les profits de cession de valeurs mobilières et de 619 millions des recettes issues de l'action de l'Administration fiscale.

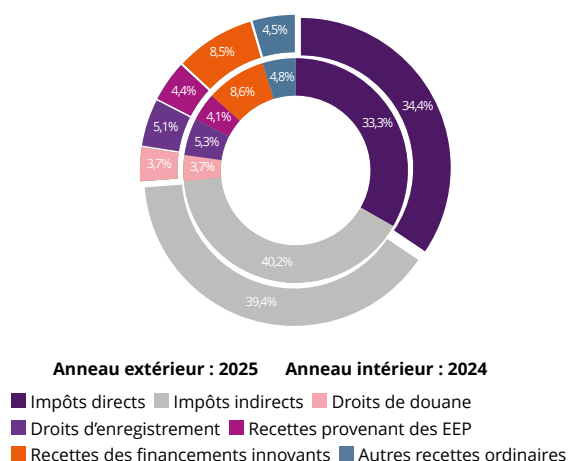
De même, le produit des impôts indirects a marqué un accroissement de 12,8% à 185,1 milliards, en ligne avec les prévisions de la LF, résultat de bonds de 12,5% à 143,6 milliards de la TVA et de 13,8% à 41,5 milliards de la TIC. L'évolution de cette dernière s'explique essentiellement par les progressions de 15,7% à 20,9 milliards pour la TIC sur les produits énergétiques et de 11,7% à 16,5 milliards de celle sur les tabacs. S'agissant du produit de la TVA, son renforcement reflète des accroissements de 11,4% à 93,5 milliards pour la TVA à l'importation et de 14,8% à 50,1 milliards pour celle à l'intérieur. Les remboursements au titre de cette dernière ont atteint 20,5 milliards contre 18,7 milliards en 2024.

Graphique 1.5.3 : Recettes de l'IS et de l'IR



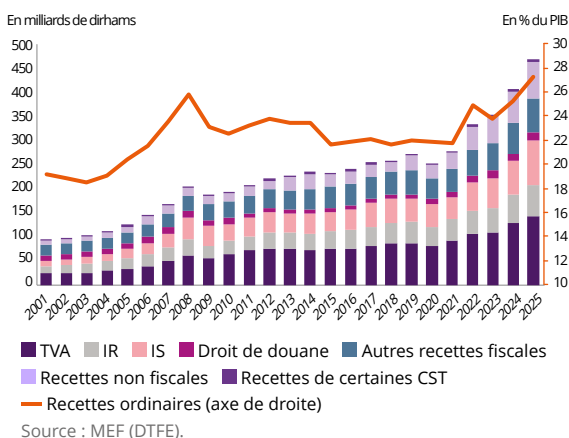
Source : MEF (DTFE).

Graphique 1.5.4 : Structure des recettes ordinaires

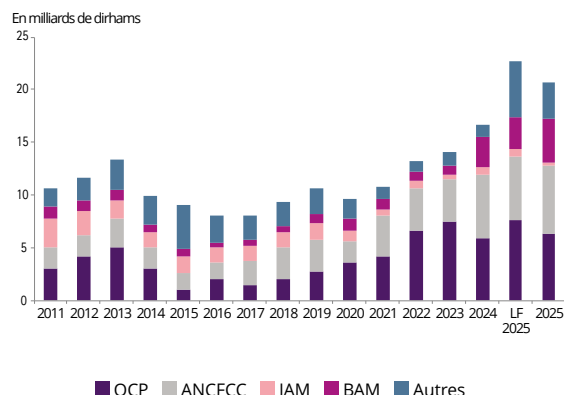


S'agissant des autres catégories d'impôt, après un repli de 7,5% en 2024, les recettes des droits de douane ont augmenté de 12,9% à 17,2 milliards. De même, les rentrées au titre de l'enregistrement et de timbre se sont améliorées de 10,1% à 23,8 milliards, tirées par des progressions de 12% des droits d'enregistrement et de 17,7% des droits de timbre.

Graphique 1.5.5 : Recettes ordinaires



Graphique 1.5.6 : Recettes provenant des EEP



S'agissant des recettes non fiscales, elles se sont raffermies de 16,5% à 77,6 milliards de dirhams. Les ressources provenant des EEP se sont accrues de 24% à 20,6 milliards, dont 6,5 milliards reçus de l'Agence Nationale de la Conservation Foncière du Cadastre et de la Cartographie, 6,2 milliards de l'OCP, 4,3 milliards de Bank Al-Maghrib et 242 millions de Maroc Télécom. Quant aux recettes des mécanismes de financement innovants, elles sont passées de 35,3 milliards en 2024 à 40,1 milliards en 2025, au lieu de 35 milliards programmés dans la LF, portant ainsi le montant total mobilisé depuis le début du recours à cette nouvelle source en 2019 à 149,7 milliards de dirhams. En outre, les produits divers des Ministères ont rapporté 12 milliards et les fonds de concours se sont chiffrés à 4,3 milliards de dirhams contre 2,9 milliards en 2024.

Tableau 1.5.3 : Situation des charges et ressources du Trésor
(en millions de dirhams, sauf indication contraire)

	2024 ¹	2025	Variation (en %)	Taux d'exécution par rapport à la LF 2025 (en %)
Recettes ordinaires	407 884	470 117	15,3	107,6
Recettes fiscales²	336 590	388 011	15,3	105,6
Impôts directs	135 657	161 897	19,3	116,2
Impôt sur les sociétés	71 062	91 367	28,6	125,1
Impôt sur le revenu	59 734	65 376	9,4	107,4
Impôts indirects	164 081	185 114	12,8	99,9
Taxe sur la valeur ajoutée	127 622	143 607	12,5	96,8
Taxe intérieure de consommation	36 459	41 507	13,8	112,5
Droits de douane	15 198	17 160	12,9	80,6
Droits d'enregistrement et de timbre	21 655	23 840	10,1	109,7
Recettes non fiscales	66 625	77 620	16,5	118,3
Monopoles et participations	16 627	20 610	24,0	91,4
Autres recettes	49 998	57 010	14,0	132,5
Dont Recettes au titre des mécanismes de financement innovants	35 271	40 112	13,7	114,6
Recettes de certains CST	4 669	4 486	-3,9	124,6
Dépenses globales	465 284	519 963	11,8	102,6
Dépenses ordinaires	347 776	394 622	13,5	98,3
Biens et services	250 254	289 477	15,7	98,4
Personnel	164 632	179 696	9,2	99,7
Autres biens et services	85 622	109 781	28,2	96,4
Intérêts de la dette publique	33 893	41 459	22,3	97,3
Intérieure	23 399	31 997	36,7	101,4
Extérieure	10 494	9 462	-9,8	85,6
Compensation	25 342	17 732	-30,0	103,5
Transferts aux collectivités territoriales	38 287	45 954	20,0	96,8
Solde ordinaire³	60 108	75 495		
Dépenses d'investissement	117 509	125 341	6,7	118,7
Solde des autres CST	-5 776	-10 655		
Solde primaire³	-29 283	-19 043		
Solde budgétaire global³	-63 176	-60 501		
Variation des opérations en instance	8 641	-13 537		
Besoin/excédent de financement	-54 536	-74 038		
Financement intérieur	33 861	37 081		
Endettement intérieur	50 209	33 545		
Autres opérations	-16 348	3 536		
Financement extérieur	18 974	36 957		
Tirages	40 371	48 434		
Amortissements	-21 397	-11 477		
Produit de cession des participations de l'Etat	1 700	0		

¹ Chiffres révisés.

² Les recettes fiscales sont exprimées en chiffres nets des remboursements, dégrèvements et restitutions fiscaux et incluent la part des recettes de la TVA transférées aux collectivités territoriales. Celle-ci a été de 30% en 2024 et de 32% en 2025.

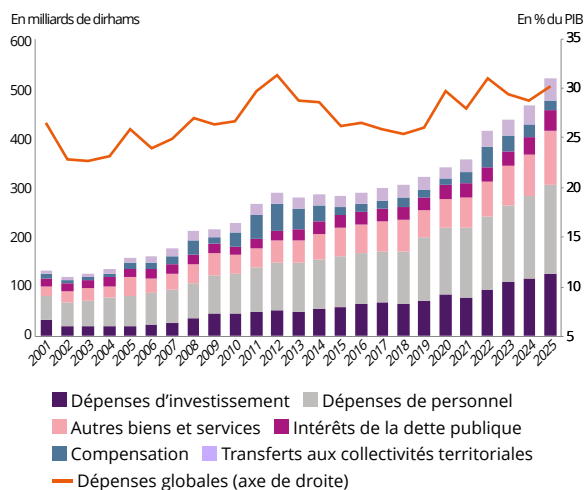
³ Le solde ordinaire est l'écart entre les recettes ordinaires et les dépenses ordinaires. Le solde budgétaire représente la différence entre les recettes ordinaires et les dépenses globales incluant le solde des comptes spéciaux du Trésor, celui primaire exclut les paiements en intérêts de la dette.

Source : MEF (DTFE).

Dépenses globales

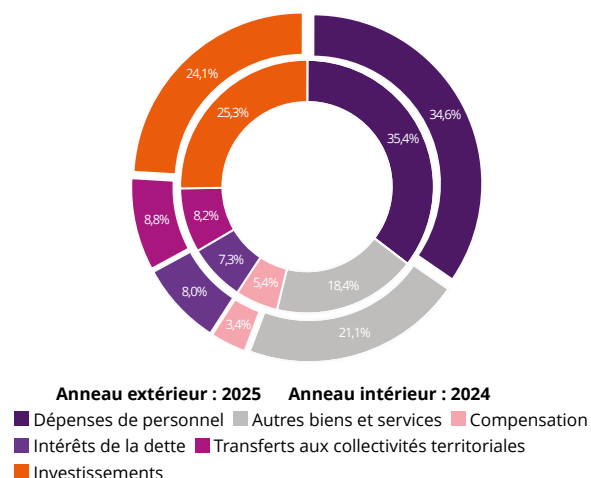
Au niveau des dépenses, celles de biens et services se sont alourdies de 15,7% à 289,5 milliards de dirhams, correspondant à un taux d'exécution de 98,4% par rapport à la LF. Sous l'effet notamment de l'application des mesures décidées dans le cadre du dialogue social, dont en particulier l'octroi d'une deuxième tranche de revalorisation salariale des fonctionnaires en juillet 2025, et tenant compte d'une création nette de 12.524 postes budgétaires¹, les dépenses de personnel² ont progressé de 9,2% à 179,7 milliards. La partie servie par la Direction des Dépenses de Personnel relevant de la TGR, qui en représente 84,8%, a connu un alourdissement de 9,5%, reflétant celui de 14,4% de sa composante structurelle et une diminution de 43,2% des rappels. Par Département Ministériel, hors Administration de la Défense Nationale, trois Ministères prédominent à savoir celui de l'Education Nationale, du Préscolaire et des Sports avec une part de 26,4%, celui de l'Intérieur avec 19,9% et celui de la Santé et de la Protection Sociale avec 8,9%. En pourcentage du PIB, la masse salariale a augmenté d'une année à l'autre de 0,2 point à 10,4% du PIB.

Graphique 1.5.7 : Dépenses globales



Source : MEF (DTFE).

Graphique 1.5.8 : Structure des dépenses globales

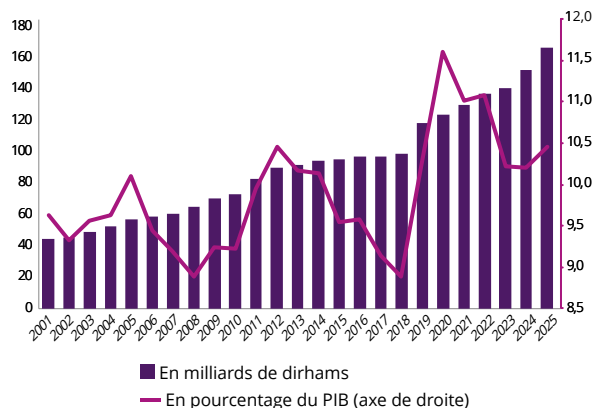


Pour leur part, les dépenses au titre des autres biens et services se sont alourdies de 28,2% à 109,8 milliards de dirhams, soit un taux d'exécution de 96,4%. Cette évolution est le résultat notamment des accroissements de 22,6% à 51 milliards des transferts aux EEP et de 107,4% à 25,3 milliards des versements aux comptes spéciaux du Trésor, dont une augmentation de 11,6 milliards des dotations au profit du Fonds d'appui à la protection sociale et à la cohésion sociale. Concernant les charges de compensation, elles ont poursuivi leur repli, revenant de 25,3 milliards à 17,7 milliards, soit l'équivalent de 1% du PIB.

¹ Différence entre une création de 28 906 postes et une suppression de 16 382 postes.

² Y compris les charges sociales au titre de la part patronale.

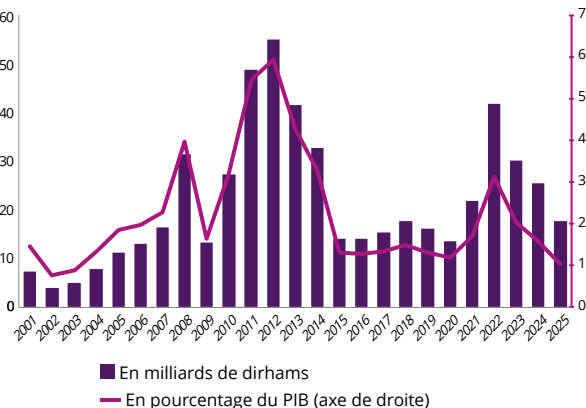
Graphique 1.5.9 : Masse salariale*



* A partir de 2019, les dépenses de personnel intègrent les charges sociales au titre de la part patronale, classées auparavant au niveau des autres biens et services.

Source : MEF (DTFE).

Graphique 1.5.10 : Charge de compensation

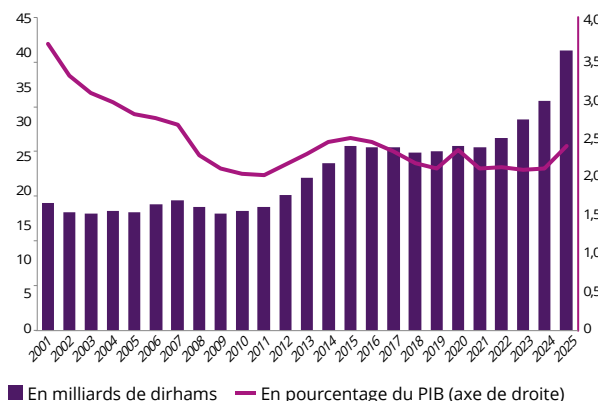


De leur côté, les charges afférentes aux intérêts de la dette ont progressé de 22,3% à 41,5 milliards de dirhams, traduisant une hausse de 36,7% à 32 milliards de celles de sa composante intérieure et une baisse de 9,8% à 9,5 milliards des charges de la dette extérieure.

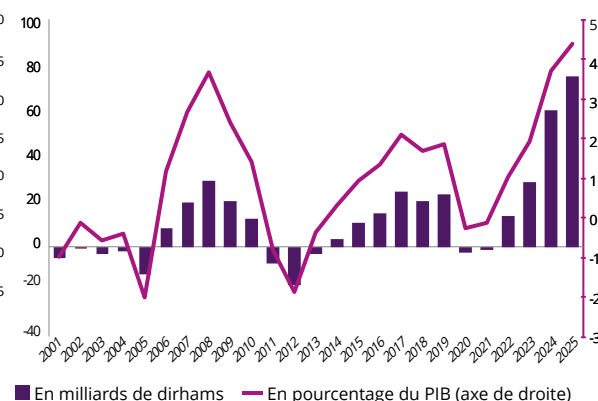
Dans ces conditions, le solde ordinaire est ressorti excédentaire de 75,5 milliards, au lieu de 60,1 milliards un an auparavant. Ce montant a permis de couvrir plus de 60% des dépenses d'investissement qui se sont établies à 125,3 milliards de dirhams, en accroissement de 6,7% d'une année à l'autre et en dépassement de 18,7% des prévisions d'émission de la LF.

Par Département et hors charges communes, ces dépenses ont atteint 18,2 milliards pour le Ministère de l'Équipement et de l'Eau, 12 milliards pour celui de l'Agriculture, de la Pêche Maritime, du Développement Rural et des Eaux et Forêt, 8,7 milliards pour le Ministère de la Santé et la Protection Sociale, 6,8 milliards pour celui de l'Intérieur et 5 milliards pour le Département de l'Éducation Nationale, du Préscolaire et des Sports.

Graphique 1.5.11 : Dépenses en intérêts de la dette



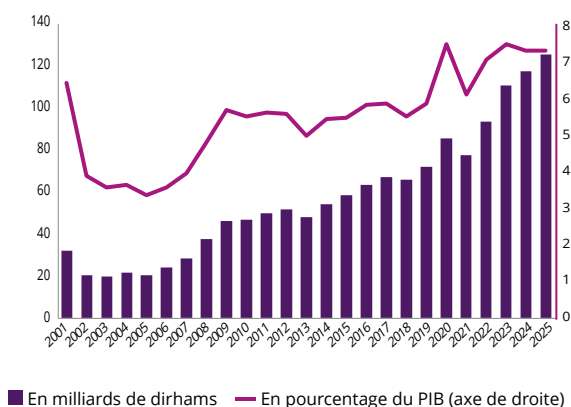
Graphique 1.5.12 : Solde ordinaire



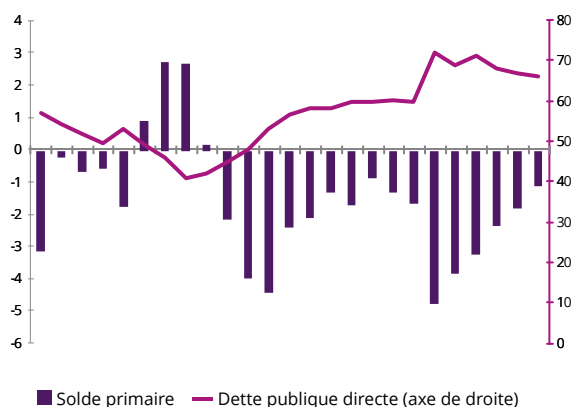
Source : MEF (DTFE).

Pour sa part, le solde des comptes spéciaux du Trésor est ressorti négatif à 10,7 milliards, reflétant principalement celui du Fonds de gestion des effets du séisme d'Al Haouz (-6 milliards) et ceux des comptes de dépenses sur dotations¹ (-2,4 milliards). Dans ces conditions, le déficit budgétaire, hors produit de cession des participations de l'Etat, s'est allégé à 60,5 milliards ou 3,5% du PIB, contre 3,9% en 2024. Tenant compte d'une réduction des opérations en instance d'un montant de 13,5 milliards, le déficit de caisse s'est creusé à 74 milliards.

Graphique 1.5.13 : Dépenses d'investissement



Graphique 1.5.14 : Solde primaire et dette publique directe, en % du PIB



Sources : Données du MEF (DTFE).

¹ Il s'agit des Comptes Spéciaux du Trésor qui retracent des opérations spécifiques financées exclusivement par des dotations budgétaires du budget général.

Encadré 1.5.2 : Évolution récente des ouvertures de crédits supplémentaires

L'un des principes de base de la législation des finances publiques est l'annualité budgétaire qui stipule que les dépenses doivent être prévues et autorisées une fois par an. Avec la succession des chocs et la montée de l'incertitude qui caractérisent la conjoncture économique, l'application de cette règle devient de plus en plus contraignante, amenant parfois les Gouvernements à recourir à des lois de finances rectificatives, dans les cas extrêmes, ou à se contenter de l'ouverture de crédits supplémentaires. Ce dernier instrument consiste en des autorisations de dépenses additionnelles pour faire face à des charges imprévues, urgentes, ou pour renforcer des programmes dont les dotations initiales se sont avérées insuffisantes.

Au Maroc, ce mécanisme a été activé à de nombreuses reprises et de manière systématique depuis 2022. Ce recours est encadré par des règles strictes. Se référant à l'article 70 de la Constitution qui autorise le Gouvernement à prendre par décret des mesures qui sont normalement du domaine de la loi, la loi organique relative à la loi de finances (LOLF) permet, « en cas de nécessité impérieuse et imprévue d'intérêt national », d'ouvrir des crédits additionnels par décret. Ces derniers doivent être toutefois justifiés et leurs montants détaillés dans un projet de décret, lequel devra être par la suite validé dans le cadre de la LF suivante.

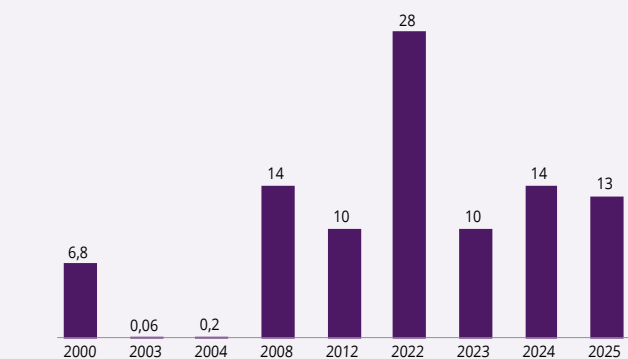
Depuis le début du millénaire, outre une LF rectificative en 2020, le Gouvernement a eu recours à dix reprises à l'ouverture de crédits supplémentaires. Ces derniers ont varié entre un minimum de 55 millions de dirhams pour l'exercice 2003 et un maximum de 28 milliards en 2022, avec des montants plus importants depuis 2008.

Ainsi, pour renforcer l'effort d'investissement public, le Gouvernement a eu recours en 2000 à l'ouverture d'un crédit supplémentaire de 6,8 milliards de dirhams mobilisé au profit

du Fonds Hassan II pour le Développement Economique et Social nouvellement créé.

La flambée des cours internationaux du pétrole a amené le Gouvernement à recourir à l'ouverture de crédits d'un montant de 14 milliards en 2008 et de 10 milliards en 2012, destinés au financement de la hausse des charges de compensation et au soutien du pouvoir d'achat des ménages.

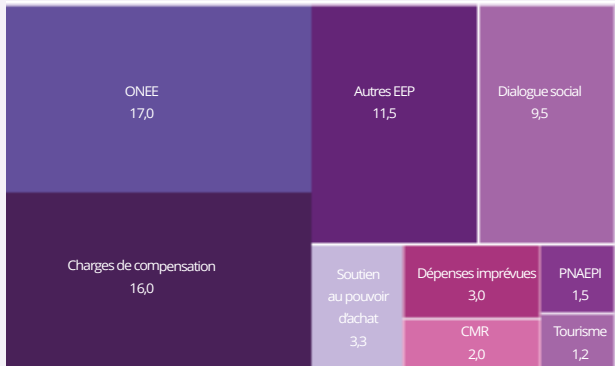
**Graphique E.1.5.2.1 : Crédits supplémentaires
(En milliards de dirhams)**



Sources : Décrets d'ouverture des crédits supplémentaires (Bulletins Officiels).

Depuis 2022, ce levier a été systématiquement activé pour gérer les effets des chocs exogènes, notamment les pressions inflationnistes et la succession des années de sécheresse. En quatre ans, ces crédits ont totalisé 65 milliards de dirhams, dont 28,5 milliards en faveur des EEP. Ces derniers ont été alloués, d'une part, à l'ONEE à hauteur de 17 milliards pour absorber l'impact de l'envolée des coûts de production électrique, atténuer le déséquilibre financier de l'Office et soutenir l'investissement dans le secteur de l'eau potable. D'autre part, 11,5 milliards ont été dédiés au renforcement des fonds propres et à l'augmentation des capitaux de l'ONCF et de la RAM, avec des injections totales de 2,5 milliards en 2022, de 3,5 milliards en 2024 et de 5,5 milliards en 2025.

Graphique E.1.5.2.2 : Répartition par opération des crédits supplémentaires cumulés sur la période 2022-2025 (En milliards de dirhams)



Sources : Décrets d'ouverture des crédits supplémentaires (Bulletins Officiels), MEF.

Au cours de la même période, les charges de compensation ont absorbé des crédits supplémentaires de 16 milliards mobilisés en 2022, et le soutien direct au pouvoir d'achat un montant de 3,3 milliards en 2023. Aussi, et pour la concrétisation des engagements pris dans le cadre du dialogue social, les charges de personnel ont bénéficié de crédits supplémentaires à hauteur de 6,5 milliards en 2024 et de 3 milliards en 2025.

D'autres institutions et programmes ont également bénéficié de crédits supplémentaires. Il s'agit de (i) la CMR avec un montant de 2 milliards de dirhams, au titre de l'année 2022, consacrés à couvrir une partie de son déficit technique ; (ii) le programme national pour l'approvisionnement en eau potable et l'irrigation (PNAEPI) avec 1,5 milliard en 2023 ; et (iii) la feuille de route stratégique du secteur du tourisme avec 1,2 milliard la même année.

Initiées dans la majorité des cas suite à l'amélioration des ressources, notamment fiscales, les opérations d'ouverture de crédits supplémentaires n'ont pas eu d'impact palpable sur la trajectoire du déficit budgétaire. Cela étant, en l'absence d'un cadre normatif définissant la notion de « nécessité impérieuse et imprévue d'intérêt national », le recours aux ouvertures de crédits supplémentaires n'est pas sans impact sur la prévisibilité et la transparence, voire la crédibilité de la gestion budgétaire. Dans ce sens, la Cour des Comptes a recommandé un encadrement rigoureux de ces opérations, notamment, en clarifiant les conditions de leur activation.

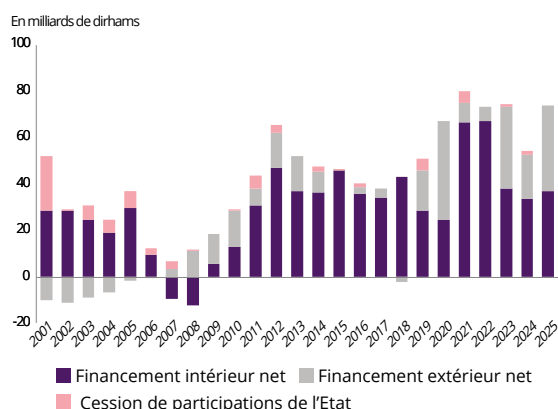
1.5.3 Financement du Trésor

Le besoin de financement du Trésor au titre de l'année 2025 a été couvert par des ressources intérieures pour un montant net de 37,1 milliards de dirhams et des concours extérieurs nets de 37 milliards. Aucune opération de cession des participations de l'Etat n'a été enregistrée, la LF tablant à ce titre sur un montant de 6 milliards après 1,7 milliard réalisé en 2024.

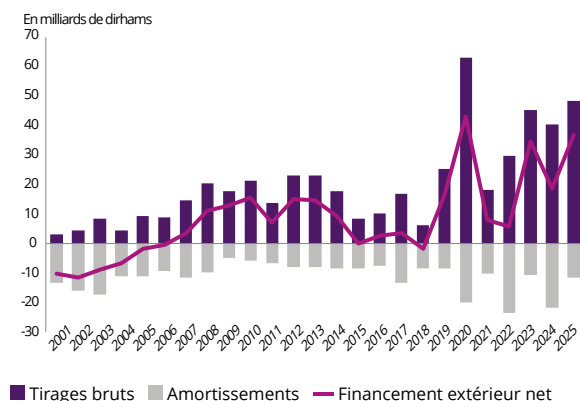
S'agissant du financement intérieur, les levées nettes sur le marché des adjudications des bons du Trésor se sont élevées à 33,7 milliards de dirhams au lieu de 54,2 milliards en 2024. Par souscripteur, les banques ont augmenté leurs détentions de bons de Trésor de 48,9 milliards, les OPCVM de 4,7 milliards, la CDG de 3,3 milliards et les entreprises non-résidentes de 1,5 milliard. A l'inverse, celles des assurances et organismes de prévoyance sociale ont baissé de 25,6 milliards, celles des sociétés de financement de 488 millions et celles des entreprises non financières de 404 millions.

Concernant le financement extérieur, le Trésor a mobilisé 48,4 milliards de dirhams de ressources brutes, au lieu de 40,4 milliards un an auparavant. Celles-ci proviennent essentiellement d'une émission sur le MFI d'un total de 20,9 milliards de dirhams et de tirages auprès de la Banque mondiale de 12,2 milliards. En regard, les remboursements du principal ont atteint 11,5 milliards de dirhams, contre 21,4 milliards en 2024.

Graphique 1.5.15 : Financement net du Trésor **Graphique 1.5.16 : Financement extérieur du Trésor**



Source : MEF (DTFE).



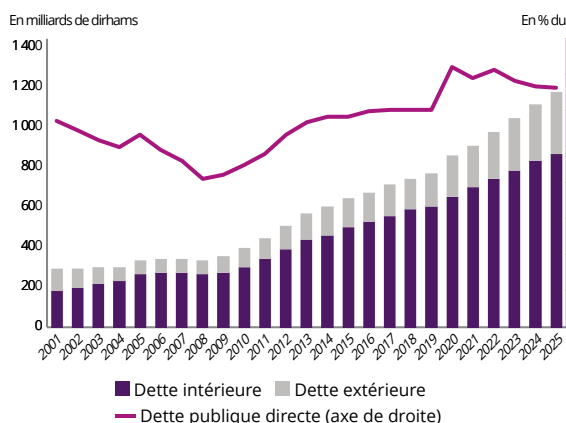
1.5.4 Endettement public

A fin décembre 2025, l'encours de la dette publique directe a connu un accroissement de 5,9%, d'une année à l'autre, à 1 145 milliards de dirhams, intégrant des hausses de 4,1% à 845,2 milliards de sa composante intérieure et de 11,1% à 299,8 milliards de celle extérieure. Tenant compte d'une croissance nominale de 6,5% du PIB, l'endettement du Trésor est ressorti en allègement de 0,4 point de pourcentage (pp) à 66,6% du PIB traduisant une augmentation de 0,7 pp à 17,4% du PIB pour la dette extérieure et une baisse de 1,1 pp à 49,1% du PIB pour celle intérieure.

Concernant les caractéristiques de cette dette, son coût moyen¹ s'est alourdi de 0,5 pp à 3,8% globalement et de 0,9 pp à 3,9% pour sa composante intérieure, celui de la dette extérieure ayant marqué un repli de 0,6 pp à 3,5%. La structure par devise de cette dernière a enregistré une progression de la part de l'euro de 6,3 pp à 64,4%, contre un retrait de 6,5 pp à 27,2% pour le dollar américain.

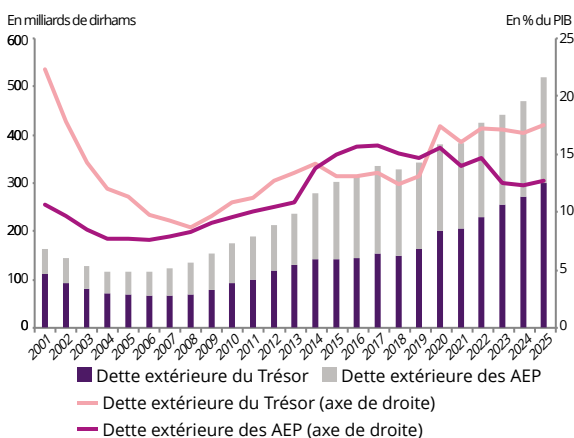
Pour sa part, la dette extérieure des autres emprunteurs publics (AEP) s'est alourdie de 9,7% à 217,6 milliards, représentant ainsi 12,7% du PIB. Au total, l'encours de la dette extérieure publique² est ressorti à 517,4 milliards, soit l'équivalent de 30,1% du PIB. Les créanciers multilatéraux en détiennent 50,6%, contre 29,5% pour le MFI et les banques commerciales et 19,9% pour les créanciers bilatéraux. Sa structure par devise reste dominée par l'euro avec une part de 61,4%, suivi du dollar avec 29,9%.

Graphique 1.5.17 : Dette du Trésor



Source : MEF (DTFE).

Graphique 1.5.18 : Dette extérieure publique



¹ Calculé comme le ratio des intérêts de la dette payés l'année en cours au stock de la dette à fin décembre de l'année précédente.

² Dette extérieure du Trésor et des autres emprunteurs publics (EEP, Institutions Financières Publiques, Collectivités territoriales et Institutions d'Utilité Publique).

Tableau 1.5.4 : Situation de l'endettement public (en milliards de dirhams, sauf indication contraire)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
I- Dette intérieure du Trésor (1+2)	539,1	574,6	585,7	632,9	681,5	722,9	763,0	811,8	845,2
En % du PIB	46,9	48,1	47,2	54,9	53,4	54,2	51,4	50,3	49,1
1- Adjudications des bons du Trésor	516,7	546,2	557,2	600,7	646,6	665,8	699,4	753,6	787,3
En % du PIB	45,0	45,7	44,9	52,1	50,7	49,9	47,1	46,7	45,8
2- Autres instruments de la dette intérieure	22,4	28,4	28,5	32,2	34,9	57,2	63,7	58,2	57,9
En % du PIB	2,0	2,4	2,3	2,8	2,7	4,3	4,3	3,6	3,4
II- Dette extérieure du Trésor	153,2	148,0	161,6	199,7	203,8	228,9	253,6	269,8	299,8
En % du PIB	13,3	12,4	13,0	17,3	16,0	17,2	17,1	16,7	17,4
III- Encours de la dette directe (I+II)	692,3	722,6	747,3	832,6	885,3	951,8	1 016,7	1 081,6	1 145,0
En % du PIB	60,3	60,5	60,3	72,2	69,4	71,4	68,4	67,0	66,6
IV- Dette extérieure des AEP	180,4	179,7	180,6	178,5	177,5	194,9	185,3	198,5	217,6
En % du PIB	15,7	15,0	14,6	15,5	13,9	14,6	12,5	12,3	12,7
Dette publique extérieure (II+IV)	333,6	327,7	342,1	378,2	381,3	423,7	439,0	468,2	517,4
En % du PIB	29,0	27,4	27,6	32,8	29,9	31,8	29,5	29,0	30,1
PIB à prix courants	1 148,9	1 195,2	1 239,8	1 152,5	1 276,6	1 333,5	1 485,6	1 614,6	1 720,2

Sources : MEF (DTFE) et HCP pour le PIB nominal.

1.6 Balance des paiements

Dans un contexte international caractérisé par de fortes incertitudes et une accentuation des tensions géoéconomiques, notamment après l'annonce du relèvement des tarifs douaniers américains, le Maroc est parvenu en 2025 à consolider la dynamique de son commerce extérieur et à renforcer sa position en tant que destination d'investissement et de tourisme.

Ainsi, les importations de biens ont enregistré une hausse de 8%, résultat essentiellement d'une augmentation des acquisitions de biens d'équipement et de consommation, tandis que la facture énergétique a poursuivi son allègement, traduisant le repli des cours internationaux. En regard, les exportations ont affiché un accroissement de 3%, tirées principalement par les ventes de phosphates et dérivés et de l'aéronautique. À l'inverse, le secteur automobile a accusé une baisse, la première depuis de nombreuses années¹, dans une conjoncture internationale où cette industrie fait face à de multiples défis. En conséquence, le déficit commercial s'est creusé à l'équivalent de 20,5% du PIB et le taux de couverture est revenu à 57,2%.

En parallèle, grâce à un nombre record d'arrivées touristiques, les recettes de voyages ont marqué une hausse notable de 21,1% à 138,6 milliards de dirhams, et, les transferts des Marocains résidant à l'étranger (MRE) ont poursuivi leur progression, quoiqu'en décélération, avec une amélioration de 2,6% à 122 milliards. Dans ces conditions, et après avoir avoisiné 1% du PIB au cours des deux années précédentes, le déficit du compte courant est passé à l'équivalent de 2,4% du PIB en 2025.

Au niveau du compte financier, les entrées d'investissements directs étrangers (IDE) ont connu une nette expansion à 60,6 milliards de dirhams, ou l'équivalent de 3,5% du PIB, alors que les investissements marocains à l'étranger se sont contractés de 18,3% à 22 milliards. Pour ce qui est des investissements de portefeuille, l'année a été marquée notamment par deux émissions obligataires du secteur public sur le marché financier international d'un montant total de 39,2 milliards de dirhams. Ces dernières ont contribué à renforcer les avoirs officiels de réserve (AOR) de Bank Al-Maghrib, qui ont atteint 442,9 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 5 mois et 11 jours d'importations de biens et services et 136% de la métrique ARA ajustée² du FMI.

¹ Hormis en 2020 lors de la pandémie de la Covid-19.

² L'ARA (Assessing Reserve Adequacy) est un indicateur développé par le FMI pour la détermination du degré d'adéquation des réserves de change. Le cas échéant, cette métrique est ajustée (ARA ajustée) pour tenir compte des restrictions sur les flux de capitaux. Le niveau des réserves de change d'un pays est considéré comme adéquat lorsqu'il représente entre 100% et 150% de cette métrique. (<https://www.bkam.ma/Trouvez-l-information-concernant/Reforme-du-regime-de-change/Adequation-des-reserves-de-change-mesure-ara>).

Tableau 1.6.1 : Principales rubriques de la balance des paiements*
(en % du PIB, sauf indication contraire)

	2020	2021	2022	2023	2024**	2025***
Compte courant	-1,2	-2,3	-3,5	-1,0	-1,2	-2,4
Exportations (FAB, variation en %)	-7,5	25,2	30,1	0,4	6,1	3,0
Importations (CAF, variation en %)	-13,9	25,0	39,5	-2,9	6,4	8,0
Déficit commercial (FAB-CAF)	13,9	15,6	23,2	19,2	18,9	20,5
Recettes de voyages (variation en %)	-53,7	-5,1	171,5	14,6	6,4	21,1
Recettes MRE (variation en %)	4,8	40,1	16,0	4,0	3,3	2,6
Compte financier hors avoirs de réserve****	-4,1	-5,8	-2,8	-1,8	-1,2	-0,4
Entrées d'IDE	2,3	2,5	3,0	2,7	2,9	3,5
Investissements marocains à l'étranger	0,4	0,5	0,5	0,8	0,4	0,4
Investissements de portefeuille	-1,8	0,2	0,8	-1,6	0,1	-1,4
Prêts	-4,1	0,7	-1,6	-0,3	-1,4	-1,1
Crédits commerciaux	-0,9	-0,4	-0,1	-0,2	0,4	-0,2
Numéraire et dépôts	1,8	-1,3	0,2	0,6	1,2	-0,6
AOR en milliards de dirhams	320,6	330,8	337,6	359,4	375,5	442,9
AOR en mois d'importations	7,1	5,3	5,4	5,4	5,2	5,4

* Selon la 6^{ème} édition du manuel du FMI de la balance des paiements.

** Chiffres révisés.

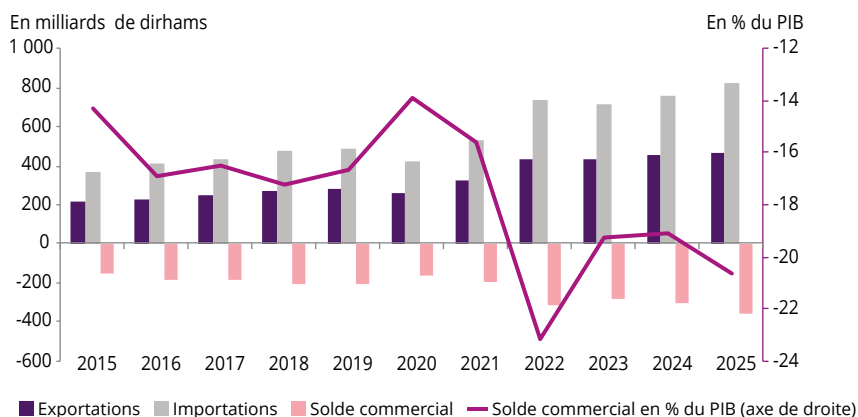
*** Chiffres provisoires.

**** En flux net sauf pour les entrées d'IDE.

Sources : Office des Changes, HCP et Bank Al-Maghrib.

1.6.1 Balance commerciale

En 2025, le déficit commercial s'est creusé de 15,5% pour s'établir à 352,3 milliards de dirhams, ou l'équivalent de 20,5% du PIB au lieu de 18,9% en 2024. Les importations ont augmenté de 8% à 822,3 milliards, un rythme plus rapide que celui des exportations qui se sont accrues de 3% à 470 milliards. Le taux de couverture est ainsi revenu, d'une année à l'autre, de 59,9% à 57,2%.

Graphique 1.6.1 : Balance commerciale

Source : Office des Changes.

La hausse des importations a concerné l'ensemble des principaux produits à l'exception de ceux énergétiques. Ainsi, les acquisitions de biens d'équipement ont poursuivi leur forte progression amorcée depuis 2022, avec un accroissement de 13,4% à 199,2 milliards de dirhams. Outre les besoins de l'industrie nationale et le développement des infrastructures économiques et sociales, cette évolution traduit les efforts de modernisation du transport urbain et de renforcement de la flotte aérienne nationale. En particulier, les achats de « voitures utilitaires » ont connu une expansion de 66,3% à 10,8 milliards et ceux d'« avions et autres véhicules aériens ou spatiaux » une augmentation de 60,9% à 6,1 milliards.

Dans le même sens, les importations de biens finis de consommation se sont alourdies de 11,8% pour atteindre 203,5 milliards, portées essentiellement par des hausses de 37,7% à 39,4 milliards des acquisitions de « voitures de tourisme » et de 16,8% à 12,7 milliards de celles des « médicaments et autres produits pharmaceutiques ».

Tableau 1.6.2 : Importations par principaux produits

	En milliards de dirhams				Variations		
	2022	2023	2024	2025	2024/2023	2025/2024	
					en %	en MMDH	en %
Importations totales	737,4	715,8	761,3	822,3	6,4	61,1	8,0
Biens d'équipement	136,7	156,6	175,7	199,2	12,2	23,5	13,4
Voitures utilitaires	5,6	5,1	6,5	10,8	27,2	4,3	66,3
Parties d'avions et d'autres véhicules aériens ou spatiaux	12,7	13,1	14,5	17,3	10,9	2,8	19,0
Avions et autres véhicules aériens ou spatiaux	0,4	2,1	3,8	6,1	77,6	2,3	60,9
Machines et appareils divers	10,5	12,1	12,4	13,8	2,7	1,4	11,3
Biens de consommation	146,6	163,2	182,0	203,5	11,5	21,5	11,8
Voitures de tourisme	21,3	25,1	28,6	39,4	13,9	10,8	37,7
Médicaments et autres produits pharmaceutiques	8,6	9,2	10,8	12,7	17,9	1,8	16,8
Parties et pièces pour voitures et véhicules de tourisme	24,1	30,8	33,6	33,9	9,0	0,3	0,8
Ouvrages divers en matières plastiques	7,6	8,9	9,7	10,5	9,4	0,8	7,9
Demi-produits	169,7	151,8	163,9	171,9	8,0	8,0	4,9
Produits chimiques	16,9	13,7	16,3	17,9	18,8	1,6	9,6
Fils, barres et profilés en cuivre	8,2	9,1	10,3	11,7	13,3	1,4	13,7
Matières plastiques et ouvrages divers en plastique	21,7	19,9	21,4	22,6	7,5	1,1	5,2
Ammoniac	21,4	8,8	8,8	8,0	-0,2	-0,8	-9,4
Produits bruts	44,3	31,9	33,3	43,6	4,3	10,4	31,2
Soufres bruts et non raffinés	18,8	8,0	9,1	15,2	13,7	6,1	67,0
Huile de soja brute ou raffinée	8,1	6,1	5,5	6,7	-10,6	1,3	23,6
Ferraille, déchets, débris de cuivre, fonte, fer, acier et autres minerais	3,6	4,3	4,4	5,4	3,8	1,0	22,7
Bois bruts, équarris ou sciés	3,0	2,9	3,0	3,4	4,3	0,5	15,3
Produits alimentaires	86,7	89,6	91,6	94,7	2,2	3,1	3,3
Animaux vivants	0,6	2,9	5,6	7,0	95,2	1,4	25,1
Mais	7,7	7,5	6,5	7,8	-12,5	1,2	18,5
Fruits frais ou secs, congelés ou en saumure	2,8	3,3	4,1	4,6	26,5	0,4	10,8
Blé	25,9	19,4	17,8	16,8	-7,9	-1,0	-5,8
Energie et lubrifiants	153,2	122,0	113,8	107,5	-6,7	-6,3	-5,5
Gas-oils et fuel-oils	76,4	58,2	57,0	51,5	-2,0	-5,5	-9,7
Gaz de pétrole et autres hydrocarbures	26,3	23,9	21,3	19,4	-11,2	-1,8	-8,7
Houilles, cokes et combustibles solides similaires	24,2	16,5	12,7	13,2	-23,2	0,5	4,1
Essence de pétrole	7,5	6,7	6,6	6,4	-1,5	-0,1	-2,2

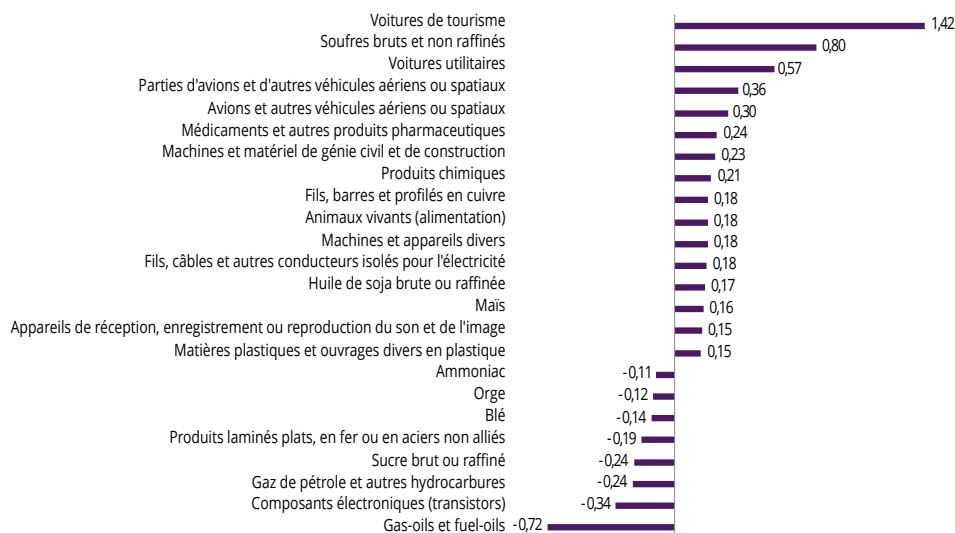
Source : Office des Changes.

Concernant les approvisionnements en produits bruts, ils ont augmenté de 31,2% à 43,6 milliards, portés principalement par le « soufres bruts et non raffinés », un des principaux intrants de l'industrie des fertilisants, dont les achats se sont sensiblement accrus pour atteindre 15,2 milliards, sous l'effet d'un doublement de son cours sur le marché international. Pour les demi-produits, la progression a été de 4,9% à 171,9 milliards, avec notamment des hausses de 9,6% à 17,9 milliards pour les « produits chimiques » et de 13,7% à 11,7 milliards pour les « fils, barres et profilés en cuivre ».

S'agissant des importations de produits alimentaires, elles se sont élevées à 94,7 milliards, en accroissement de 3,3%, tirées en partie par une expansion de 25,1% à 7 milliards des achats d'« animaux vivants » destinés à l'abattage. À l'inverse, les approvisionnements en blé ont accusé une diminution de 5,8% à 16,8 milliards, sous l'effet essentiellement du recul des prix internationaux, la quantité importée ayant augmenté de 3%.

En revanche, à la faveur de la poursuite du repli des cours de pétrole, la facture énergétique s'est allégée de 5,5% à 107,5 milliards. Par produit, les importations de « gas-oils et fuel-oils » se sont contractées de 9,7% à 51,5 milliards et celles de « gaz de pétrole et autres hydrocarbures », dont 70% sous forme de butanes, ont fléchi de 8,7% à 19,4 milliards. À l'inverse, tirés par une augmentation de 12,7% du volume importé, les achats de « houilles, cokes et combustibles solides similaires » ont affiché une hausse de 4,1% à 13,2 milliards. Par pays d'origine, les États-Unis (24,9% en 2025), l'Espagne (20,3%) et l'Arabie Saoudite (16,4%) demeurent les principaux fournisseurs du Maroc en produits pétroliers.

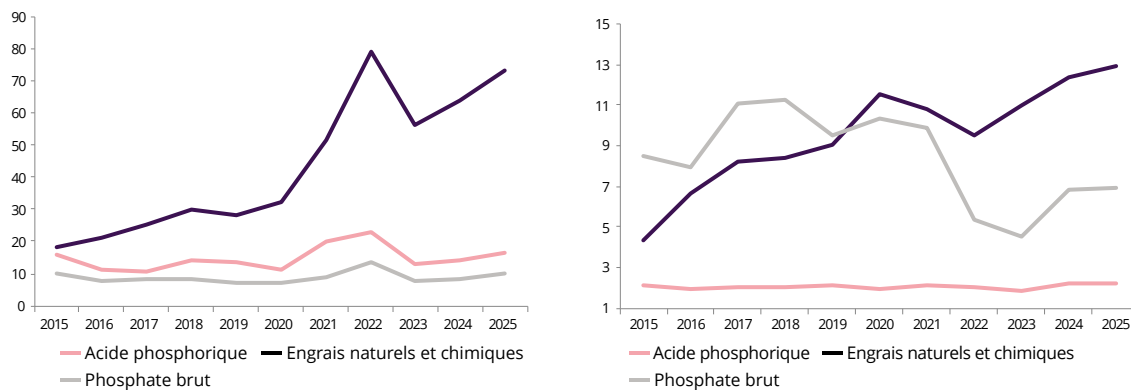
**Graphique 1.6.2 : Contributions des principaux produits à l'évolution des importations en 2025
(en points de pourcentage)**



Sources : Office des Changes et calculs de Bank Al-Maghrib.

Au niveau des exportations, la progression enregistrée a été portée essentiellement par celle de 14,5% à 100 milliards de dirhams des phosphates et dérivés. Les « engrais naturels et chimiques » en ont représenté près des trois quarts et ont été expédiés principalement vers l'Inde (21,4%), le Brésil (15,6%) et le Bangladesh (9,7%), la part des États-Unis étant restée limitée à 4,4% compte tenu des droits compensatoires imposés depuis 2021. S'agissant des ventes du « phosphate brut » et de l'« acide phosphorique », elles se sont améliorées de 17,3% à 10 milliards et de 14,8% à 16,6 milliards respectivement, reflétant une hausse à la fois des prix et des quantités.

Graphique 1.6.3 : Exportations de phosphates et dérivés
Valeur (en milliards de dirhams) **Volume (en millions de tonnes)**



Source : Offices des Changes.

Dans le même sens, et dans un contexte de reprise du transport aérien mondial, les exportations du secteur de l'aéronautique ont poursuivi leur dynamique, avec une augmentation de 10,1% à 29,1 milliards, reflétant des progressions de 11,1% à 19,2 milliards pour le segment de l'« assemblage » et de 8,5% à 9,9 milliards pour celui des « systèmes d'interconnexion de câblage électrique (EWIS) ».

Pour ce qui est des ventes du secteur « agricole et agroalimentaire », elles ont connu une quasi-stagnation à 87,4 milliards de dirhams, recouvrant une contraction de 3,4% à 41,8 milliards des exportations de l'industrie alimentaire et une hausse de 5,1% à 42,8 milliards de celles de produits agricoles. En particulier, les exportations se sont accrues de 6,5% à 12,2 milliards pour les « tomates fraîches », malgré une baisse de 7,8% des quantités expédiées, de 4,7% à 12 milliards pour les « fruits rouges¹ », de 6,6% à 5,1 milliards pour les « agrumes » et de 53,8% à 2,3 milliards pour les « pastèques et melons ».

¹ Composés de « fraises fraîches », de « framboises » et d'« airelles et myrtilles fraîches ».

Tableau 1.6.3 : Exportations par secteur

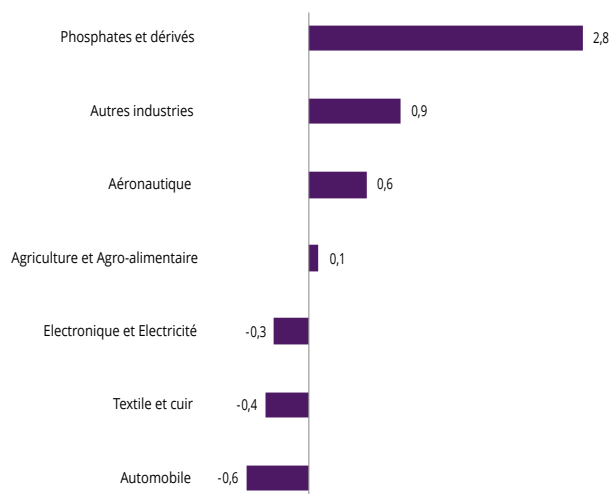
	En milliards de dirhams				Variations		
	2022	2023	2024	2025	2024/2023	2025/2024	
					en %	en MMDH	en %
Exportations totales	428,6	430,2	456,3	470,0	6,1	13,7	3,0
Phosphates et dérivés	115,5	76,7	87,1	99,7	13,5	12,7	14,5
Engrais naturels et chimiques	79,3	56,0	64,1	73,1	14,4	9,0	14,1
Acide phosphorique	22,8	12,9	14,4	16,6	11,5	2,1	14,8
Phosphate brut	13,4	7,7	8,6	10,0	10,6	1,5	17,3
Aéronautique	22,2	23,0	26,4	29,1	14,9	2,7	10,1
Assemblage	14,6	13,9	17,2	19,2	23,6	1,9	11,1
Systèmes d'interconnexion de câblage électrique (EWIS)	7,5	9,0	9,1	9,9	1,5	0,8	8,5
Agriculture et Agro-alimentaire	83,2	83,5	87,0	87,4	4,2	0,5	0,6
Industrie alimentaire	43,8	43,3	43,2	41,8	-0,1	-1,5	-3,4
Agriculture, sylviculture et chasse	37,0	37,3	40,7	42,8	9,1	2,1	5,1
Pêche, aquaculture	1,7	1,8	1,7	1,5	-7,6	-0,1	-8,3
Automobile	115,4	148,2	157,6	154,7	6,3	-2,9	-1,8
Construction	55,1	67,6	71,0	61,4	4,9	-9,6	-13,5
Câblage	37,5	50,4	53,6	57,8	6,5	4,2	7,8
Intérieur véhicules et sièges	5,9	7,7	9,0	9,7	18,1	0,6	7,1
Textile et Cuir	43,9	46,1	45,9	43,9	-0,5	-2,0	-4,4
Vêtements confectionnés	27,6	29,5	29,6	28,5	0,3	-1,1	-3,7
Articles de bonneterie	8,5	8,9	9,1	8,5	2,1	-0,7	-7,2
Chaussures	3,5	3,3	3,0	3,0	-7,1	0,0	0,1
Electronique et Electricité	15,1	18,3	18,3	16,7	0,0	-1,6	-8,6
Composants électroniques	6,7	8,4	7,7	4,7	-8,6	-3,0	-38,8
Fils, câbles et autres conducteurs pour l'électricité	4,6	5,2	5,6	6,7	7,0	1,0	18,7
Appareils pour la coupure ou la connexion des circuits électriques et résistances	1,4	1,7	2,0	2,3	14,6	0,4	17,9
Autres industries	27,6	29,0	28,5	32,7	-1,7	4,3	15,0
Autres extractions minières	5,6	5,4	5,6	5,6	2,3	0,1	1,3

Source : Office des Changes.

En revanche, les exportations de l'industrie automobile ont marqué un repli de 1,8% à 154,7 milliards de dirhams, reflétant exclusivement un recul de 13,5% à 61,4 milliards des ventes du segment de la « construction ». Le nombre de voitures exportées a, en effet, diminué de 537 mille unités en 2024 à 457 mille, tandis que les prix ont augmenté de 2,1% globalement. L'Europe reste le principal débouché, avec 85% des véhicules expédiés dont 35% vers la France, 17,5% vers l'Italie et 13% vers l'Espagne. La part du marché africain, quoiqu'en amélioration d'une année à l'autre, reste limitée à 2,1%. Pour les autres segments, le chiffre d'affaires à l'export a augmenté de 7,8% à 57,8 milliards pour le « câblage » et de 7,1% à 9,7 milliards pour l'« intérieur véhicules et sièges ».

De même, les exportations de l'industrie du « textile et cuir » ont accusé une baisse de 4,4% à 43,9 milliards, reflétant celles de 3,7% à 28,5 milliards pour les « vêtements confectionnés » et de 7,2% à 8,5 milliards pour les « articles de bonneterie ». Les ventes de l'« électronique et électricité » ont également reculé de 8,6% à 16,7 milliards, traduisant essentiellement une contraction de 38,8% à 4,7 milliards pour les « composants électroniques », les « fils, câbles et autres conducteurs pour l'électricité » ayant, à l'inverse, progressé de 18,7% à 6,7 milliards.

**Graphique 1.6.4 : Contributions des principaux secteurs à l'évolution des exportations en 2025
(en points de pourcentage)**



Sources : Office des Changes et calculs de Bank Al-Maghrib.

Encadré 1.6.1 : Exportations de véhicules automobiles : évolution récente et analyse comparative

Au cours des dernières années, l'industrie automobile mondiale fait face à de nombreux défis, avec notamment un durcissement des exigences en matière environnementale dans le cadre des efforts de lutte contre le changement climatique, une intensification de la concurrence internationale et une montée du protectionnisme.

Ainsi, suite à l'adoption de l'Accord de Paris en 2015, de nombreux pays ont intégré progressivement les contraintes climatiques dans l'élaboration de leurs politiques publiques. En Europe, en particulier, le cadre réglementaire du secteur automobile a été graduellement renforcé afin de décarboner le transport routier dans la perspective plus globale de la neutralité carbone à l'horizon 2050. Dans ce sens, des objectifs ambitieux en termes de réduction des émissions de CO₂ pour les véhicules neufs ont été fixés dans le cadre du « Pacte vert européen¹ » et du « Règlement (UE) 2019/631² » mis en place en 2019, puis révisés en 2023, dans le cadre du paquet « Fit for 55³ ». Face aux difficultés de l'industrie, la Commission européenne a présenté en décembre 2025 un « paquet automobile », qui inclut un assouplissement des normes d'émission à l'horizon 2035 tout en maintenant l'objectif de la neutralité carbone.

Par ailleurs, la montée en puissance de la Chine dans le segment des véhicules à énergie nouvelle⁴, soutenue par des incitations publiques et d'importants investissements dans la recherche et développement, s'est traduite par une surcapacité de production, ce qui lui a permis de renforcer sa pénétration sur les marchés extérieurs, notamment européen. Face à ce constat, l'Union européenne (UE) a instauré en 2024, et pour une période de cinq ans, des droits compensatoires, compris entre 7,8% et 35,3% selon les constructeurs⁵, sur les importations de véhicules électriques à batterie provenant de la Chine.

De surcroît, la montée du protectionnisme et l'intensification des tensions commerciales sino-américaines en particulier, se sont traduites pour la filière automobile par une hausse des coûts de production ainsi que par des perturbations et une reconfiguration des chaînes d'approvisionnement.

Au Maroc, l'industrie automobile s'est progressivement érigée comme un pôle majeur en Afrique, grâce notamment à l'implantation de constructeurs mondiaux ainsi qu'à la mise en place d'un écosystème intégrant plusieurs équipementiers. Récemment, ce dernier connaît un développement notable vers un nouveau palier avec l'attraction d'investissements dans la fabrication des batteries électriques et la création de centres de Recherche et Développement visant à positionner le pays sur la carte mondiale de la production de véhicules électrifiés.

Grâce à ces efforts, les exportations de l'industrie automobile ont connu une progression remarquable avec un rythme annuel de 11,8% en moyenne entre 2014 et 2025, s'affirmant comme le premier secteur à l'export avec une part de 33% en 2025. Cette performance reflète la dynamique aussi bien du segment du câblage que de la construction, dont les parts des ventes dans le secteur s'élèvent à 37% et 40% respectivement.

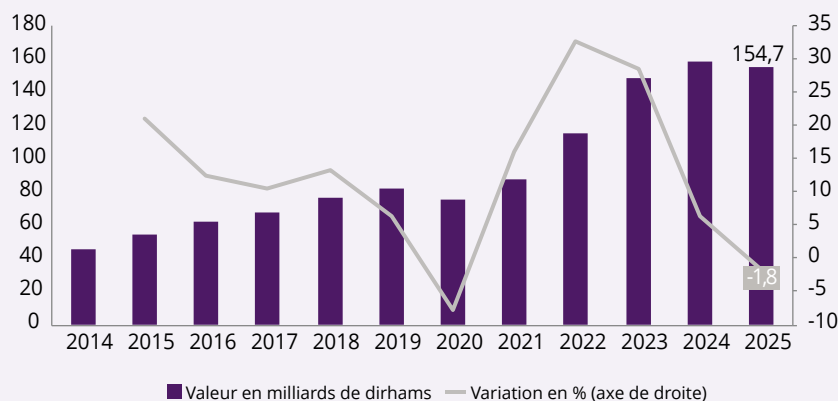
¹ Le « Pacte vert européen » est une stratégie de croissance qui regroupe un ensemble de mesures visant à engager l'UE dans la transition écologique. Il vise à réduire les émissions de gaz à effet de serre d'au moins 50% à l'horizon 2030, et à tendre vers 55%, tout en rendant juridiquement contraignant l'objectif de neutralité à l'horizon 2050 au moyen de la loi européenne sur le climat.

² Le règlement « 2019/631 », adopté en 2019, établit notamment des exigences de performance en matière d'émissions de CO₂ pour les voitures particulières neuves et les véhicules utilitaires légers.

³ Le paquet «Fit for 55» est un ensemble de dispositions législatives opérationnalisant le Pacte vert.

⁴ En Chine, les véhicules à énergie nouvelle (NEV) désignent les véhicules dotés de systèmes de propulsion de nouvelle génération, entièrement ou principalement alimentés par des sources d'énergie nouvelles. Ils comprennent les véhicules hybrides rechargeables (PHEV, y compris les véhicules électriques à prolongateur d'autonomie), les véhicules électriques à batterie (BEV) et les véhicules électriques à pile à combustible (FCEV).

⁵ <https://trade.ec.europa.eu/access-to-markets/fr/news/la-commission-europeenne-impose-des-droits-compensateurs-sur-les-importations-de-vehicules>.

Graphique E.1.6.1.1 : Exportations nationales du segment de la construction automobile

Source : Office des changes.

Afin d'apprécier le positionnement du Maroc sur le marché européen, une comparaison des exportations en volume de voitures de tourisme est menée avec les principaux pays concurrents⁶, en particulier l'Espagne, la Turquie, la Roumanie, la Pologne, la Slovénie, la Hongrie et l'Afrique du Sud.

Tableau E.1.6.1.1 : Importations européennes de voitures de tourisme par principaux pays concurrents du Maroc (en volume)

Pays	Nombre de véhicules (moyenne 2023-2025)	Part de marché (en %)		Taux de variation annuel moyen (en %)	
		2014-2019	2023-2025	2014-2019	2023-2025
Total UE	12 902 801			6,3	3,3
Chine	839 372	0,7	6,5	7,1	16,0
Espagne	1 316 977	11,6	10,2	6,6	-2,5
Turquie	546 210	4,7	4,2	11,2	4,0
Roumanie	467 035	1,9	3,6	14,4	-3,3
Maroc	405 071	1,6	3,2	15,3	-1,5
Slovénie	324 364	2,1	2,5	5,6	42,0
Pologne	307 122	2,8	2,4	4,4	5,0
Hongrie	285 830	2,8	2,2	5,0	5,1
Afrique du Sud	166 543	1,1	1,3	27,4	1,8

Source : Eurostat.

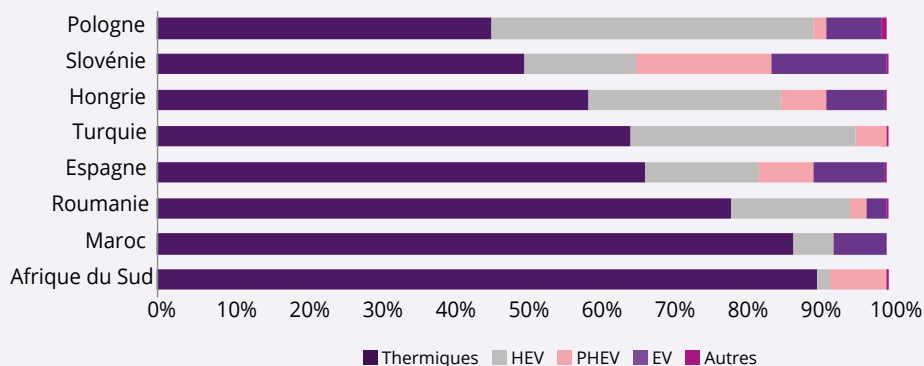
⁶ Le choix des pays repose sur deux principaux critères, un niveau d'exportations de voitures de tourisme relativement comparable à celui du Maroc et une orientation majoritaire des exportations vers l'Union européenne. L'Espagne, a été retenue même si elle ne répond pas au premier critère (volume d'exportations élevé de 1,4 million d'unités) du fait qu'elle concurrence le Maroc sur certains segments de véhicules produits par Stellantis.

Au cours de la période prépandémique (2014-2019), les importations de l'UE en provenance de ces pays ont enregistré des augmentations soutenues, mais sur les trois dernières années, des trajectoires nettement divergentes ont été observées. Ces évolutions reflètent à la fois la réorientation progressive de la demande européenne vers des modèles moins polluants ainsi que la montée de la concurrence de la Chine, dont la part dans les importations automobiles de l'Union est passée, entre les deux périodes, de 0,7% en moyenne à 6,5% globalement et de 14% à 20% pour le segment électrique.

En effet, selon les données d'Eurostat, les exportations du Maroc, de la Roumanie et de l'Afrique du Sud vers l'UE, qui restent concentrées à près de 90% sur le segment thermique, ont vu leurs rythmes annuels décélérer considérablement. Les deux premiers affichent des taux de variation annuels moyens négatifs de -1,5% et -3,3% respectivement, contre 15,3% et 14,4% lors de la période 2014-2019, tandis que l'Afrique du Sud a connu un fort ralentissement de 27,4% à 1,8%. L'Espagne, bien que la part du thermique dans ses exportations soit revenue de 99% à 67%, a également accusé une baisse de 2,5% au lieu d'une hausse de 6,6%, l'accroissement des motorisations hybrides n'ayant compensé que partiellement le recul du thermique.

En revanche, la Slovaquie a affiché une accélération notable de 5,6% à 42%, portée par les véhicules à motorisations alternatives qui représentent la moitié de ses exportations contre 2% lors de la période prépandémique. De même, la Hongrie a marqué une légère hausse de 5% à 5,1%, tirée par le segment électrique, et la Pologne de 4,4% à 5%, en relation avec l'augmentation des motorisations hybrides. De son côté, la Turquie, dont la part des véhicules à motorisations alternatives s'est renforcée de 11% à 35%, a maintenu une progression positive de ses ventes quoiqu'en décélération (de 11,2% à 4%).

Graphique E.1.6.1.2 : Importations européennes de voitures de tourisme par principaux pays concurrents et type de motorisation (en volume, moyenne 2023-2025)



Thermiques : véhicules équipés exclusivement d'un moteur à combustion interne, utilisant principalement l'essence, le diesel ou le semi-diesel ; HEV (Hybrid Electric Vehicle) : véhicules dotés à la fois d'un moteur thermique et d'un moteur électrique de propulsion sans charge ; PHEV (Plug-in Hybrid Electric Vehicle) : véhicules hybrides combinant à la fois un moteur à combustion et un moteur électrique avec une batterie rechargeable ; EV (Electric Vehicle) : Véhicules équipés uniquement d'un moteur électrique.
Source : Eurostat.

A moyen terme, le secteur automobile marocain devrait continuer à évoluer dans un environnement international complexe, marqué par une intensification de la concurrence sur le marché européen, notamment de la Chine, mais aussi d'autres entrants avec la diversification de l'UE de ses partenaires (Mercosur, Inde, ...). De surcroît, la montée du protectionnisme devrait se poursuivre avec un recours accru à des mesures visant à soutenir la compétitivité de l'industrie automobile européenne comme l'illustre la récente initiative « Made in EU⁷ » adoptée en mars 2026.

En dépit de ce contexte, l'industrie automobile nationale devrait pouvoir poursuivre son développement et préserver sa compétitivité grâce aux efforts consentis en termes d'attractivité des investissements directs étrangers dans les segments stratégiques, ainsi qu'à l'orientation vers l'électrification et le renforcement du contenu local des exportations.

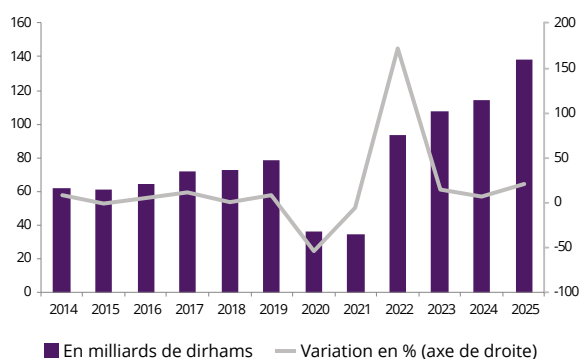
⁷ Une proposition législative adoptée par la Commission européenne en mars 2026 dans le cadre de la loi sur l'accélérateur industriel, favorisant les produits fabriqués en Europe.

1.6.2 Balance des services

Le solde excédentaire des services a continué de se renforcer avec une hausse de 12,8% à 157,7 milliards de dirhams, résultat d'accroissements de 11,2% à 313,2 milliards des exportations et de 9,7% à 155,4 milliards des importations en 2025.

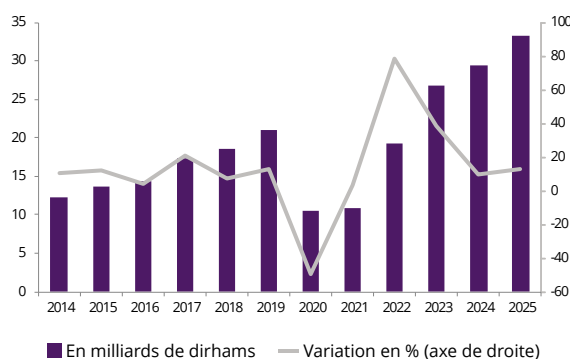
Reflétant une performance exceptionnelle du tourisme international avec une hausse des arrivées aux postes frontières de 13,7% à 19,8 millions, les recettes de voyages ont progressé de 21,1% à 138,6 milliards de dirhams. Ces réalisations ont été favorisées dans une certaine mesure par l'organisation de la Coupe d'Afrique des Nations de football du 21 décembre 2025 au 18 janvier 2026, mais s'inscrivent également dans une tendance positive observée depuis la fin de la pandémie. En parallèle, les dépenses au même titre se sont accrues de 13,2% à 33,2 milliards. En somme, l'excédent de la balance des services de voyages s'est renforcé de 85,1 milliards en 2024 à 105,4 milliards.

Graphique 1.6.5 : Recettes de voyages



Source : Office des Changes.

Graphique 1.6.6 : Dépenses de voyages



Dans le même sens, les recettes des « autres services aux entreprises » se sont accrues de 7% à 58,6 milliards, dont 27,1 milliards issus des activités de l'outsourcing et de l'économie numérique¹, alors que les dépenses au même titre ont progressé de 10,3% à 20 milliards. En parallèle, les recettes des services de « télécommunications, informatique et information » se sont quasiment stabilisées à 26,2 milliards de dirhams, tandis que celles des « services de fabrication fournis sur des intrants physiques détenus par des tiers² » ont accusé une baisse de 2% à 21,5 milliards.

S'agissant des services de transport, leur solde déficitaire s'est creusé de 10,8% à 15,5 milliards de dirhams. Les dépenses ont, en effet, augmenté de 6,8% à 62,1 milliards, dont 42,9 milliards au titre du fret du transport maritime et 10 milliards pour le transport aérien de passagers. Quant aux recettes, elles se sont renforcées de 5,6% à 46,6 milliards, résultat de hausses de 6,1% à 22,4 milliards pour le transport maritime et de 5,5% à 20,3 milliards pour le transport aérien de passagers.

1.6.3 Balance des revenus

En 2025, le solde déficitaire des revenus primaires³ a accusé un léger creusement de 2,9% à 25,1 milliards de dirhams. Du côté des entrées, celles des revenus d'IDE ont connu un recul de 25,9% à 7,1 milliards après un niveau exceptionnel en 2024, alors que les intérêts générés par les avoirs de réserve ont atteint 6,5 milliards au lieu de 4,8 milliards. En parallèle, les sorties ont affiché une quasi-stagnation à 39,2 milliards, recouvrant une hausse de 2,4% à 22 milliards des investissements directs, composés essentiellement de dividendes, et une baisse de 1,6% à 16,7 milliards des intérêts de la dette extérieure publique.

Pour ce qui est des revenus secondaires⁴, les transferts des MRE ont marqué une nouvelle augmentation de 2,6% à 122 milliards de dirhams, soit 188% de leur niveau d'avant pandémie. Concernant les recettes au titre des transferts publics, elles se sont chiffrées à 3,1 milliards, contre 2,8 milliards un an auparavant, dont 2,5 milliards sous forme de dons de l'Union européenne.

¹ Conformément à la définition adoptée par l'Office des Changes, l'Outsourcing désigne l'externalisation des prestations de services vers des pays qui détiennent un savoir-faire pointu. L'économie numérique désigne l'ensemble des activités économiques basées sur les technologies numériques et englobe la production, la distribution et la consommation de biens et de services numériques, ainsi que les activités traditionnelles transformées par le numérique. Cette classification élargie remplace l'ancienne rubrique intitulée « Offshoring ».

² Ils comprennent les services de transformation de biens appartenant à des non-résidents, par des entreprises résidentes sans qu'il y ait transfert de propriété.

³ Selon la 6^{ème} édition du manuel de la balance des paiements, le revenu primaire décrit les flux de revenus entre les unités institutionnelles résidentes et celles non-résidentes en contrepartie de leur contribution à la production ou de la fourniture d'actifs financiers (revenus d'investissement) ou de la location de ressources naturelles (loyers). Il comprend principalement les dividendes, les bénéfices réinvestis et les intérêts de la dette extérieure.

⁴ Ce compte retrace la redistribution du revenu primaire via les transferts courants qui consiste en la fourniture de biens, de services ou d'actifs financiers sans contrepartie. En recettes, il comprend les envois de fonds par les MRE, les pensions, retraites et allocations familiales et les transferts sans contrepartie reçus par le secteur public et privé. En dépenses, il enregistre principalement les transferts effectués par les étrangers résidents au titre des économies sur revenus ainsi que les cotisations aux caisses étrangères de retraite ou de prévoyance sociale.

Encadré 1.6.2 : Impact potentiel du relèvement des droits de douanes américains sur les exportations du Maroc

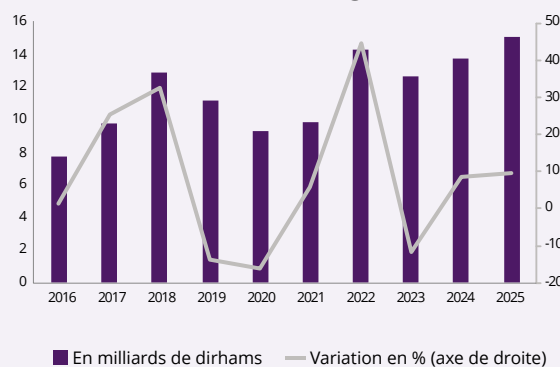
Après l'arrivée de la nouvelle administration américaine, la politique commerciale des États-Unis a connu un changement radical avec la publication le 20 janvier 2025 d'un mémorandum présidentiel, renforçant son orientation protectionniste, et l'annonce, le 2 avril 2025, d'une série de hausses tarifaires généralisées. Ces développements ont engendré de fortes inquiétudes et une montée de l'incertitude quant à leurs impacts sur le commerce et l'économie mondiale. Toutefois, les mesures de rétorsion ont été globalement limitées, plusieurs partenaires commerciaux des États-Unis ayant opté pour la conclusion d'accords bilatéraux, ce qui a permis un apaisement relatif des tensions. Par la suite, la Cour suprême américaine a invalidé le 20 février 2026 certaines mesures tarifaires, décision à laquelle l'administration américaine a réagi, en invoquant une autre base légale, par l'instauration d'un taux généralisé de 10% de manière temporaire (Cf. Encadré 1.1.2).

Liés au Maroc par un accord de libre-échange entré progressivement en vigueur depuis 2006, les États-Unis figurent parmi les principaux clients du Royaume, se positionnant au quatrième rang en moyenne entre 2016 et 2019, quoiqu'avec une part limitée (4% contre 22% pour la France et 24% pour l'Espagne). Toutefois, à partir de 2021, l'imposition de droits compensatoires sur les exportations d'engrais phosphatés s'est traduite par leur baisse de 42,6% entre 2019 et 2025 à 3,2 milliards de dirhams, reléguant ainsi le marché au 8^{ème} rang. Outre ce produit qui en représente le un cinquième en 2025, les exportations vers ce pays sont constituées essentiellement de « parties et pièces de voitures » avec une part de 14% suivies de « composants électroniques » et d'agrumes à hauteur de 6% chacun.

Du côté des importations, elles ont triplé entre 2016 et 2025, atteignant 76,1 milliards de dirhams, dont 70% constituées de produits énergétiques et de biens d'équipement. Au total, le Maroc affiche un déficit commercial de biens structurel vis-à-vis des États-Unis qui, de surcroît, s'est fortement creusé pour atteindre 61 milliards en 2025 au lieu de 18,2 milliards en 2016.

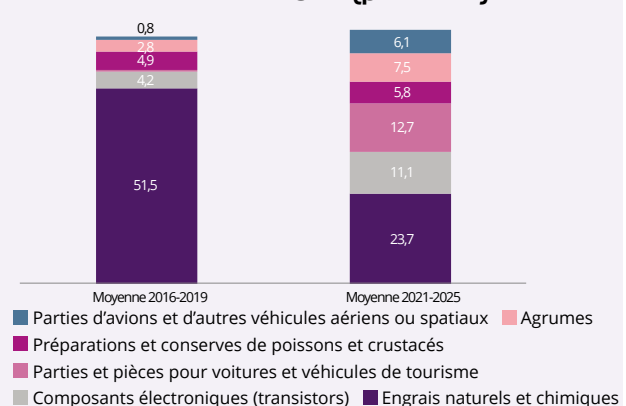
Les États-Unis demeurent également l'un des principaux fournisseurs de services au Maroc, représentant en moyenne entre 2016 et 2024, 16%¹ du total de ses importations. Plus de la moitié de ces dernières est composée de services de transport (32%) et de « biens et services des administrations publiques » (22%). En regard, 9% des exportations de services du Maroc sont destinées au marché américain, dont près du quart dans le secteur touristique et le cinquième sous forme d'« autres services aux entreprises ». Ainsi, la balance des services ressort également déficitaire pour le Maroc à hauteur de 1,7 milliard de dirhams en 2024.

Graphique E.1.6.2.1 : Exportations nationales vers les États-Unis



Source : Office des changes.

Graphique E.1.6.2.2 : Principaux produits exportés vers les États-Unis (part en %)



¹ Base de données équilibrée sur le commerce de services de l'OCDE-OMC -BaTIS- ([https://data-explorer.oecd.org/vis?df\[ds\]=DisseminateFinalDMZ&df\[id\]=DSD_BATIS%40DF_BATIS&df\[ag\]=OECD.SDD.TPS&dq=AUS..X..S.A.USD_EXC.&pd=2020%2C&to\[TIME_PERIOD\]=false](https://data-explorer.oecd.org/vis?df[ds]=DisseminateFinalDMZ&df[id]=DSD_BATIS%40DF_BATIS&df[ag]=OECD.SDD.TPS&dq=AUS..X..S.A.USD_EXC.&pd=2020%2C&to[TIME_PERIOD]=false)).

Par ailleurs, les dernières données de l'Office des changes indiquent qu'en 2023, les transferts des MRE en provenance des États-Unis s'élevaient à 7,3 milliards de dirhams, soit 6,4% du total. Pour ce qui est des IDE, les investissements américains au Maroc demeurent relativement faibles, ressortant à 2,3 milliards en moyenne entre 2023 et 2025, ou 4,7% des recettes.

La politique tarifaire américaine peut potentiellement impacter les échanges avec le Maroc de manière directe à travers les échanges entre les deux pays ou indirecte à travers le commerce de produits intermédiaires avec des partenaires communs. L'ampleur de cet impact dépend de la nature des ajustements opérés de part et d'autre ainsi que du degré d'élasticité-prix et de substituabilité des produits échangés.

Cela étant, tenant compte du niveau relativement bas du tarif imposé au Maroc (10%) et au regard notamment du volume encore limité des échanges, cet impact serait contenu. D'ailleurs, les données à fin 2025 font ressortir une nouvelle hausse des exportations marocaines vers les États-Unis de 23% en volume et de 9,7% en valeur à 15,1 milliards de dirhams.

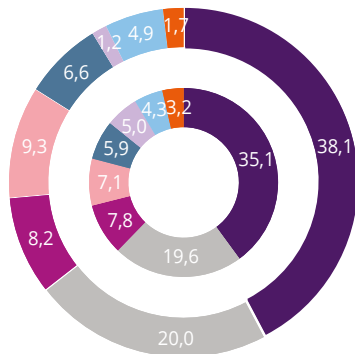
1.6.4 Compte financier

L'année 2025 a été marquée par une augmentation de 29,4% des recettes d'IDE à 60,6 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 3,5% du PIB au lieu de 2,9% un an auparavant. Cette évolution a été tirée principalement par une expansion de 62,8% à 28,3 milliards des flux de dettes entre entreprises affiliées et, dans une moindre mesure, par celle de 17,7% à 23,4 milliards des titres de participation. Les bénéfices réinvestis ont, à l'inverse, accusé un repli de 7,4% à 8,8 milliards. Tenant compte d'une quasi-stagnation à 29,3 milliards des cessions, le flux net d'IDE est ressorti à 31,2 milliards au lieu de 17,4 milliards.

Par secteur d'activité, les recettes d'IDE à destination des industries manufacturières ont totalisé 23,1 milliards de dirhams, en progression de 27,9%, dont 9,4 milliards au profit de l'industrie automobile et 5,2 milliards de la « fabrication d'équipements électriques ». De même, les activités immobilières ont drainé 12,1 milliards, le « commerce, réparation d'automobiles et de motocycles » 5,7 milliards et l'« hébergement et restauration » 4 milliards.

Par pays d'origine, la France et les Émirats arabes unis, qui représentent 44% du total des recettes, restent les principaux investisseurs au Maroc, avec des montants respectifs de 19 milliards et 7,6 milliards en 2025, suivis par les Pays-Bas avec 4,4 milliards.

Graphique 1.6.7 : Recettes d'IDE par principaux secteurs d'activité (part en %)

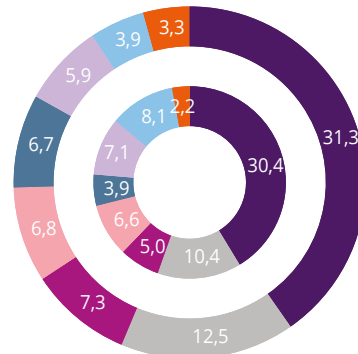


Anneau extérieur : 2025
Anneau intérieur : moyenne 2021-2024

■ Industries manufacturières ■ Activités immobilières
■ Activités financières et d'assurance
■ Commerce, réparation d'automobiles et de motocycles
■ Hébergement et restauration ■ Transports et entreposage
■ Electricité, gaz, vapeur et air conditionné
■ Information et communication

Source : Office des Changes.

Graphique 1.6.8 : Recettes d'IDE par principaux pays d'origine (part en %)



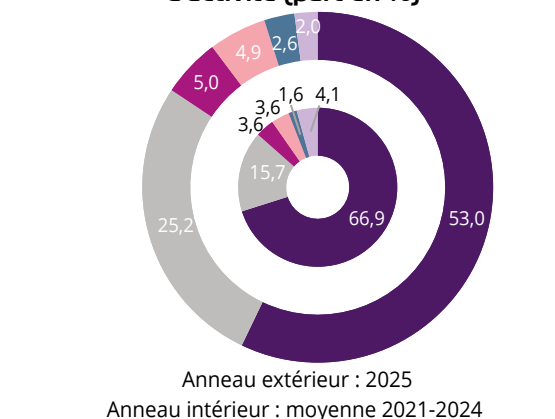
Anneau extérieur : 2025
Anneau intérieur : moyenne 2021-2024

■ France ■ Emirats Arabes Unis ■ Pays-Bas ■ Espagne ■ Allemagne
■ Grande Bretagne ■ Etats-Unis ■ Chine

En parallèle, les investissements directs marocains à l'étranger (IDME) ont accusé une baisse de 18,3% à 22 milliards, avec un recul de 36,1% des flux de dettes entre entreprises affiliées à 10,9 milliards. À l'inverse, les dépenses sous forme de bénéfices réinvestis ont augmenté de 33,2% à 4,8 milliards, alors que les titres de participation sont restés quasi-stables à 6,2 milliards. Tenant compte de cessions d'un volume de 14,4 milliards, le flux net des IDME est ressorti à 7,6 milliards de dirhams, en progression de 12,3%.

Les IDME demeurent principalement orientés vers les industries manufacturières, avec une part de 53%, suivies des « activités financières et d'assurance » qui concentrent 25% du total. Par destination, 9,2 milliards de dirhams ont été investis en France et 7,8 milliards en Afrique dont 3,5 milliards en Côte d'Ivoire.

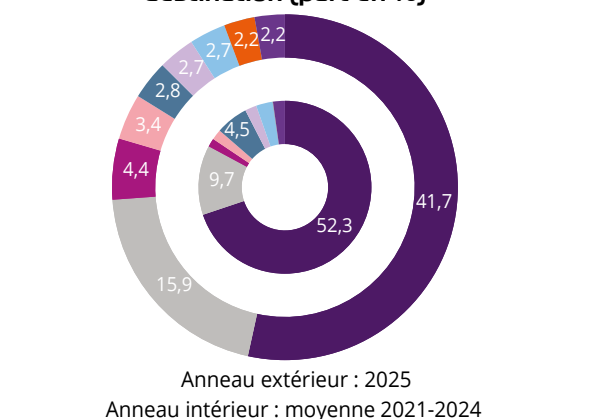
Graphique 1.6.9 : Investissements directs marocains à l'étranger par principaux secteurs d'activité (part en %)



■ Industries manufacturières ■ Activités financières et d'assurance
■ Information et communication ■ Autres services ■ Construction
■ Industries extractives

Source : Office des Changes.

Graphique 1.6.10 : Investissements directs marocains à l'étranger par principaux pays de destination (part en %)



■ France ■ Côte d'Ivoire ■ Egypte ■ Belgique ■ Emirats Arabes Unis
■ Espagne ■ Etats-Unis ■ Arabie Saoudite ■ Luxembourg

Quant aux investissements de portefeuille, dominés par les opérations du secteur public, ils ont été marqués en 2025 par des émissions obligataires sur le marché financier international, réalisées par le Trésor pour un montant de 20,9 milliards de dirhams et par l'OCP pour 18,3 milliards.

Par ailleurs, le flux des engagements nets au titre des prêts s'est établi à 18,4 milliards de dirhams et les opérations sur « numéraire et dépôts¹ » se sont soldées par des entrées nettes de 9,9 milliards. Les flux des « crédits commerciaux et avances » accordés aux importateurs marocains ont totalisé 4,6 milliards, et ceux octroyés par les exportateurs nationaux à leurs clients étrangers 869 millions de dirhams.

Tenant compte de l'ensemble de ces évolutions, le solde déficitaire du compte financier, hors avoirs de réserve, a accusé un net creusement à 80,9 milliards de dirhams.

¹ En avoirs, constitués essentiellement des dépôts des résidents auprès des correspondants étrangers et des comptes des résidents à l'étranger. En engagements, ils comprennent notamment les dépôts des non-résidents auprès des banques marocaines-y compris les banques offshore- et auprès de la banque centrale.

1.6.5 Position extérieure globale (PEG)¹

A fin 2025, la position extérieure globale du Maroc affichait un solde débiteur de 764 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 44,4% du PIB.

Tableau 1.6.4 : Position extérieure globale (en milliards de dirhams)

	2024*			2025**		
	Actif	Passif	Solde	Actif	Passif	Solde
Investissements directs	108,8	652,5	-543,6	115,5	737,6	-622,1
Investissements de portefeuille	23,4	168,0	-144,7	30,9	197,5	-166,6
Dérivés financiers (autres que réserves)	0,8	0,2	0,6	0,4	0,2	0,2
Autres investissements, dont	110,4	508,9	-398,5	111,1	529,9	-418,8
Numéraire et dépôts	78,9	40,0	39,0	80,7	53,3	27,3
Prêts	0,5	380,2	-379,7	0,7	393,2	-392,5
Crédits commerciaux et avances	21,4	66,6	-45,2	20,8	62,5	-41,7
Avoirs de réserve	375,5	-	375,5	442,9	-	442,9
Total	618,9	1 329,6	-710,7	701,2	1 465,2	-764,0

* Chiffres révisés.

** Chiffres provisoires.

Source : Office des Changes.

Les engagements du pays vis-à-vis du reste du monde ont augmenté de 10,2% à 1 465,2 milliards de dirhams, tirés essentiellement par un accroissement de 13% du stock des investissements directs à 737,6 milliards. De même, les investissements de portefeuille ont progressé de 17,5% à 197,5 milliards, dont 93,3 milliards sous forme de créances sur les administrations publiques. S'agissant des prêts, ils ont affiché une hausse de 3,4% à 393,2 milliards, dont 209,5 milliards d'emprunts des « administrations publiques » et 172,5 milliards des « sociétés non financières, ménages et ISBLSM² ». En parallèle, les engagements en « numéraire et dépôts », constitués majoritairement de ceux des banques marocaines, y compris les banques offshore, se sont accrus de 33,4% à 53,3 milliards. En revanche, l'encours des « crédits commerciaux et avances » a accusé un recul de 6,2% à 62,5 milliards.

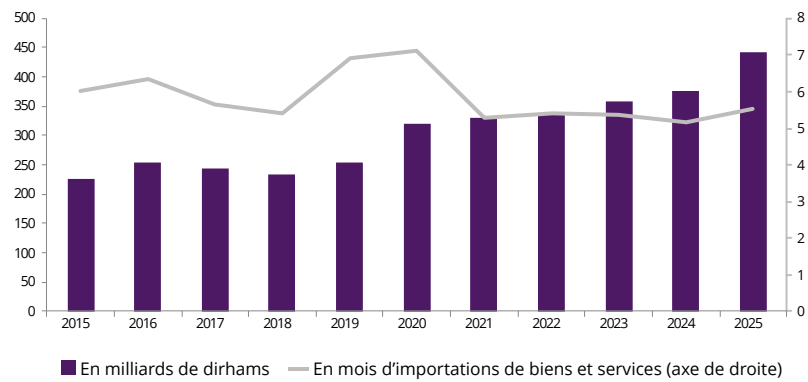
Pour ce qui est des avoirs des résidents, le portefeuille en titres étrangers a connu une expansion de 32,2% à 30,9 milliards, et l'encours des investissements directs marocains à l'étranger a augmenté de 6,2% à 115,5 milliards de dirhams. Les avoirs en « numéraire et dépôts », détenus principalement par les institutions de dépôts³, se sont élevés à 80,7 milliards, tandis que le stock des « crédits commerciaux » accordés par les exportateurs marocains à leurs clients a diminué de 3% à 20,8 milliards. Enfin, les avoirs officiels de réserve se sont renforcés de 18% à 442,9 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 5 mois et 11 jours d'importations de biens et services.

¹ La position extérieure globale retrace le stock des avoirs et engagements financiers vis-à-vis du reste du monde à une date donnée.

² Institutions sans but lucratif au service des ménages.

³ Hors banque centrale.

Graphique 1.6.11 : Avoirs officiels de réserve



Sources : Office des Changes et calculs de Bank Al-Maghrib.

1.7 Conditions monétaires

En 2025, Bank Al-Maghrib a maintenu l'orientation accommodante de sa politique monétaire, réduisant le taux directeur une nouvelle fois de 25 points de base (pb) en mars, avant de le garder inchangé sur le reste de l'année. La baisse cumulée depuis le début du cycle d'assouplissement en juin 2024 ressort ainsi à 75 pb.

Dans ce contexte, les taux d'intérêt ont poursuivi leur tendance baissière sur les différents marchés. En effet, les taux souverains ont accusé des replis pour toutes les maturités avec un recul moyen sur le compartiment secondaire de 26 pb sur l'année. De même, les taux débiteurs appliqués au crédit bancaire destiné au secteur non financier sont revenus à 4,82% en moyenne au quatrième trimestre 2025, en baisse de 26 pb en comparaison avec le même trimestre de 2024 et de 61 pb depuis le début de l'assouplissement monétaire. Dans ces conditions, le crédit bancaire au secteur non financier, tiré par la bonne dynamique des activités non agricoles, a connu une hausse de sa production annuelle de 17,8%, et, tenant compte des remboursements, son encours est ressorti en augmentation de 4,8%.

Concernant la valeur du dirham, le taux de change effectif réel s'est déprécié de 1,8% en glissement annuel au quatrième trimestre de 2025, résultat d'une appréciation de 2,4% en termes nominaux ainsi que d'une inflation domestique inférieure à celle des principaux partenaires et concurrents commerciaux.

L'année a été marquée également par une forte expansion de la circulation fiduciaire qui, après une décélération à 5,2% en 2024, a connu un rebond de 18,5% pour atteindre l'équivalent de 28,5% du PIB.

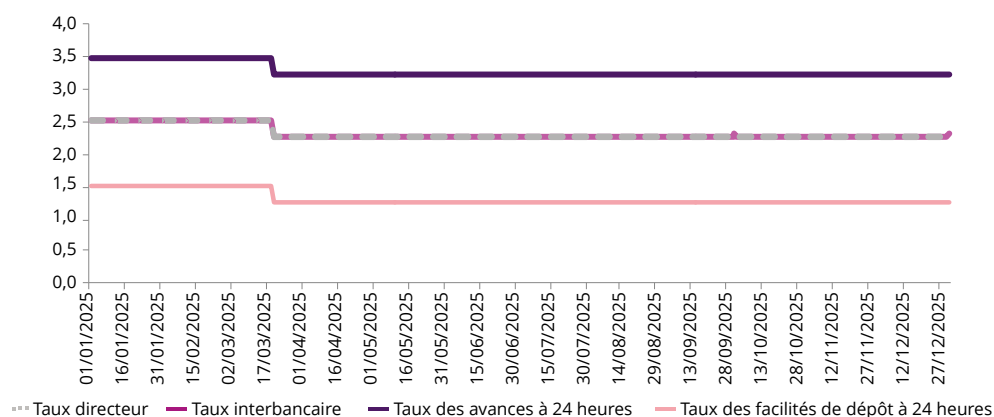
Tableau 1.7.1 : Principaux indicateurs des conditions monétaires

	2023	2024	2025
Taux d'intérêt	(en %, fin d'année)		
Taux interbancaire	3,00	2,53	2,31
Taux des bons du Trésor à 2 ans	3,27	2,66	2,45
Taux des bons du Trésor à 5 ans	3,54	2,83	2,64
Taux débiteur moyen pondéré	5,36	5,08	4,82
Taux des dépôts à 6 mois	2,60	2,33	2,53
Taux des dépôts à 12 mois	3,05	3,00	2,64
Taux de change effectif	Variation annuelle (en %, fin d'année)		
En termes nominaux	5,60	4,78	2,36
En termes réels	4,30	2,04	-1,79
Crédit au secteur non financier	Variation annuelle (en %)		
Production	4,3	10,9	17,8
Encours	2,9	2,6	4,8
Circulation fiduciaire	(en %)		
Variation annuelle de l'encours	10,9	5,2	18,5
Ratio de l'encours au PIB	26,5	25,7	28,5

1.7.1 Taux d'intérêt

Après la baisse du taux directeur opérée en mars 2025, le taux moyen pondéré sur le marché interbancaire est revenu de 2,46% au premier trimestre à 2,25% sur les trois suivants, restant ainsi aligné sur le taux directeur sur l'ensemble de l'année.

Graphique 1.7.1 : Taux moyen pondéré sur le marché interbancaire en 2025 (en %)



S'agissant des taux débiteurs appliqués par les banques, ils se sont inscrits en baisse pour s'établir en moyenne à 4,82% au quatrième trimestre 2025, en recul de 26 pb comparativement au même trimestre une année auparavant. Ce repli a profité davantage aux entreprises non financières (-28 pb) qu'aux particuliers (-10 pb), avec des diminutions de 48 pb à 5,22% pour les TPME et de 34 pb à 4,74% pour les grandes entreprises. Par objet de crédit, le recul a été de 42 pb pour les comptes courants débiteurs et facilités de trésorerie, de 10 pb pour les crédits à la consommation et de 4 pb pour les concours à l'équipement alors que les taux assortissant les prêts immobiliers ont enregistré une hausse de 17 pb.

Tableau 1.7.2 : Taux débiteurs (en %)

	T3-24	T4-24	T1-25	T2-25	T3-25	T4-25
Taux débiteur moyen	5,21	5,08	4,98	4,84	4,85	4,82
Par secteur institutionnel						
Entreprises non financières	5,12	5,00	4,84	4,72	4,74	4,72
Particuliers	5,91	5,79	5,96	5,77	5,71	5,69
Entrepreneurs individuels	6,05	5,95	5,86	5,72	5,79	5,64
Par objet économique						
Comptes courants débiteurs et crédits de trésorerie	5,08	5,00	4,74	4,65	4,73	4,58
Crédits à la consommation	7,06	6,99	7,13	6,88	6,89	6,89
Crédits immobiliers	5,24	5,02	5,18	5,13	5,05	5,19
Crédits à l'équipement	5,26	4,99	5,15	4,83	4,49	4,95

Pour ce qui est des taux créditeurs, ceux appliqués aux dépôts à 6 mois ont connu une augmentation de 20 pb sur l'année 2025 à 2,53% en moyenne, alors que ceux assortissant les dépôts à 12 mois ont accusé un repli de 36 pb pour ressortir à 2,64%.

Quant au taux minimum appliqué aux comptes sur carnet, indexé sur le taux des bons du Trésor à 52 semaines avec une révision semestrielle, il a reculé de 2,48% au second semestre 2024 à 2,21% au premier semestre, puis à 1,91% au second semestre 2025.

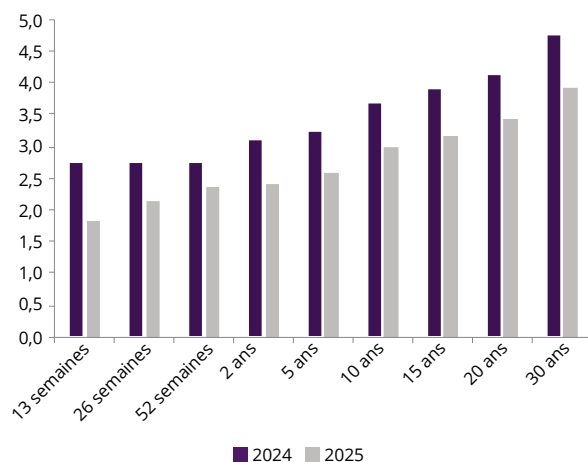
Tableau 1.7.3 : Taux créditeurs (en %)*

	2021	2022	2023	2024	2025
Dépôts à 6 mois	2,19	2,24	2,60	2,33	2,53
Dépôts à 12 mois	2,53	2,67	3,05	3,00	2,64
Comptes sur carnet auprès des banques	1,03	1,24	2,98	2,48	1,91

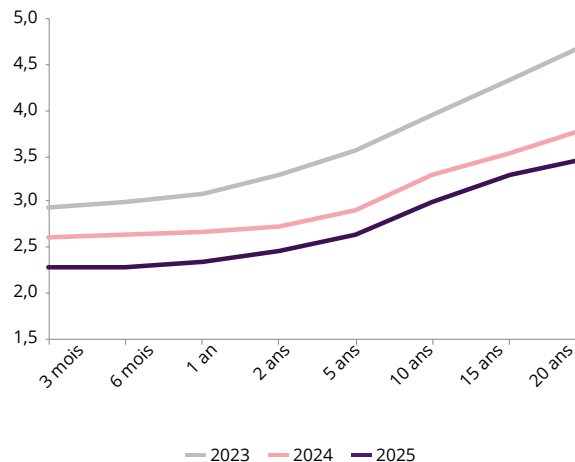
*Chiffres relatifs au mois de décembre pour les dépôts à 6 et 12 mois et au deuxième semestre pour les comptes sur carnet auprès des banques.

Sur le marché des bons du Trésor, les taux se sont inscrits dans une tendance baissière en 2025 qui s'est accentuée à partir du mois de mars, suite à la réduction du taux directeur. Sur le compartiment primaire, les replis les plus importants ont été enregistrés pour les bons à 13 semaines (-91 pb en glissement annuel) et à 30 ans (-83 pb). Pour les autres maturités, les diminutions ont varié de 40 pb pour les bons à 52 semaines à 75 pb pour ceux à 15 ans. Sur le marché secondaire, une évolution similaire a été observée, avec un recul moyen toutes maturités confondues de 26 pb.

Graphique 1.7.2 : Taux moyen pondéré des émissions du Trésor (en %)



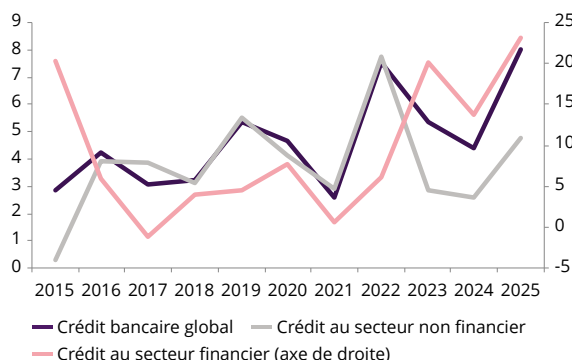
Graphique 1.7.3 : Courbe des taux sur le marché secondaire (fin d'année, en %)



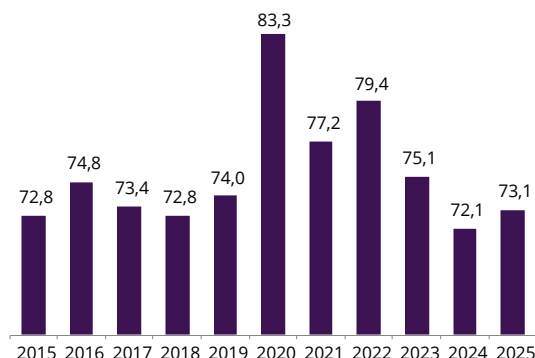
1.7.2 Crédit bancaire

Après avoir enregistré une hausse de 4,4% en 2024, le crédit bancaire s'est accru de 8% en 2025 portant ainsi son encours à 1 258,1 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 73,1% du PIB. Cette progression reflète celles de 23,1%, après 13,8% des concours au secteur financier et de 4,8%, au lieu de 2,6%, de ceux destinés au secteur non financier.

Graphique 1.7.4 : Crédit bancaire (variation, en %)



Graphique 1.7.5 : Ratio de l'encours du crédit bancaire au PIB (en %)



L'évolution du crédit aux agents non financiers reflète une expansion des prêts aux administrations locales de 56,8%, contre un repli de 2,4% en 2024, en lien principalement avec les crédits alloués dans le cadre des projets de dessalement de l'eau de mer et d'extension de la ligne de train à grande vitesse. Elle est le résultat également de l'accroissement de 2,7%, après 0,6%, des prêts aux entreprises privées. Celui-ci est lié essentiellement à l'augmentation de 13,1%, au lieu de 10,2%, du crédit à l'équipement, tandis que les prêts à la promotion immobilière ont progressé de 6,6%, après 6,9%, et les facilités de trésorerie ont accusé un repli de 4,4%, après celui de 4% enregistré une année auparavant. Pour ce qui est des crédits accordés aux ménages, leur rythme s'est amélioré de 1,7% à 3,8%, tiré par des hausses de 3,4% des crédits à l'habitat et de 5% de ceux à la consommation.

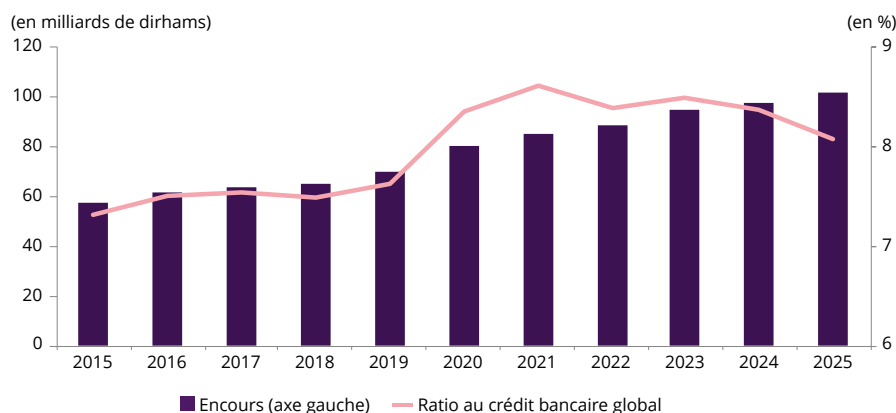
Quant aux concours aux entreprises publiques, la production a atteint 103,6 milliards de dirhams mais, tenant compte des remboursements, leur encours est ressorti en baisse de 2,5% avec un recul de 14,3% des facilités de trésorerie et une amélioration de 13% des prêts à l'équipement.

Tableau 1.7.4 : Crédit bancaire

	2023	2024	2025	
	Variation (en %)	Variation (en %)	Encours (en milliards de dirhams)	
Crédit bancaire	5,3	4,4	8,0	1 258,1
Crédit au secteur non financier	2,9	2,6	4,8	1 003,2
Crédit aux entreprises privées	0,1	0,6	2,7	465,2
Facilités de trésorerie	-8,9	-4,0	-4,4	178,4
Prêts à l'équipement	6,8	10,2	13,1	142,2
Crédits à la promotion immobilière	-2,5	6,9	6,6	57,8
Crédit aux entreprises publiques	27,1	6,9	-2,5	81,3
Facilités de trésorerie	66,4	35,1	-14,3	33,8
Prêts à l'équipement	4,6	-9,4	13,0	42,1
Crédit aux administrations locales	4,3	-2,4	56,8	41,7
Crédit aux ménages	2,1	1,7	3,8	396,1
Prêts aux particuliers	2,1	2,1	3,7	340,8
Prêts à la consommation	0,7	1,6	4,9	60,7
Prêts à l'habitat	1,8	1,6	2,8	233,4
	Ratio au crédit bancaire (en %)			
Créances en souffrance	8,5	8,4	8,1	
Ménages	10,0	10,4	10,6	
Entreprises privées	12,6	12,6	12,6	

Concernant les créances en souffrance, elles ont progressé de 4,2% à 101,6 milliards de dirhams, soit 8,1% de l'encours du crédit, et ont été couvertes par des provisions à hauteur de 68,2%. Elles se sont accrues de 6,1% à 42,1 milliards pour les ménages et de 2,6% à 58,7 milliards pour les entreprises privées, soit des ratios au crédit bancaire de 10,6% et 12,6% respectivement.

Graphique 1.7.6 : Créances en souffrance



Par branche d'activité économique, l'évolution de l'encours des crédits aux entreprises recouvre notamment des accroissements de 9% pour celles du « Bâtiment et travaux publics » et de 33,6% pour celles des « Industries chimiques et parachimiques », ainsi que des contractions de 23,6% pour le secteur des « Industries extractives », de 12,7% pour les « Transports et communications » et de 5,3% pour le secteur « Industries métallurgiques, mécaniques, électriques et électroniques ».

Par ailleurs, l'encours des crédits octroyés par les sociétés financières autres que les banques¹ au secteur non financier a connu une expansion de 18,9% à 214,7 milliards. En particulier, les prêts distribués par les sociétés de financement ont augmenté de 16% à 172,7 milliards dont 104 milliards au profit des ménages. Pour leur part, les crédits alloués par les banques offshore ont progressé à 16,4 milliards et ceux consentis par les associations de microcrédit à 10,6 milliards.

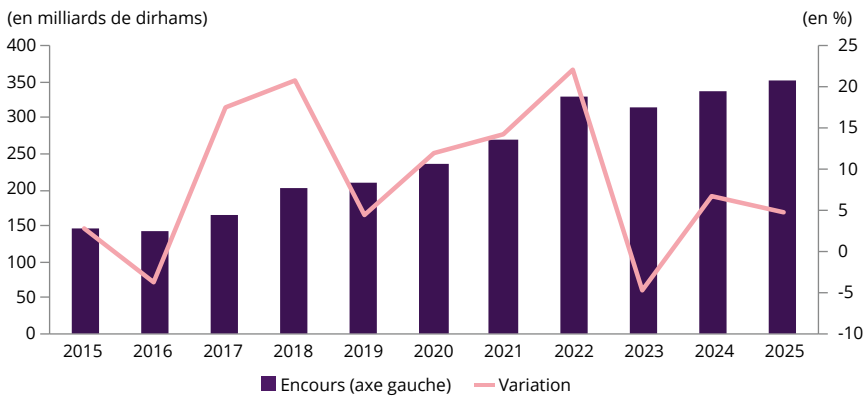
Tableau 1.7.5 : Crédits accordés par les principales sociétés financières autres que les banques

	2023	2024	2025	
	Variation (en %)	Variation (en %)	Encours (en milliards de dirhams)	
Sociétés de financement	5,7	8,1	16,0	172,7
Aux entreprises privées	2,6	4,0	10,3	68,7
Aux ménages	8,3	11,2	20,1	104,0
Banques offshore	4,1	-17,5	40,0	16,4
Associations de micro-crédit	1,0	9,3	11,1	10,6

1.7.3 Autres sources de création monétaire

Les créances nettes sur l'Administration Centrale se sont accrues de 4,9% à 355,9 milliards de dirhams à fin 2025, avec une hausse des détentions en bons du Trésor des banques de 4,9% à 287,2 milliards, soit 13,7% de leur actif.

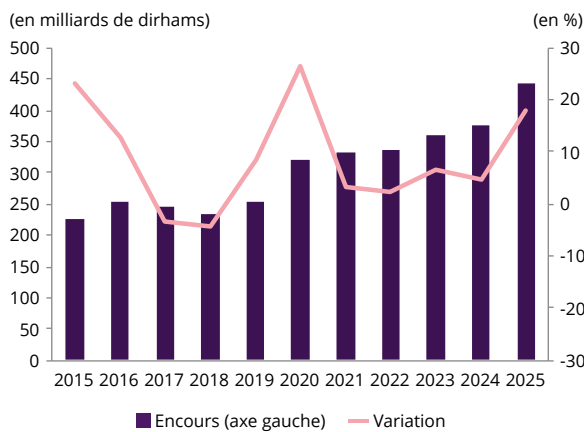
Graphique 1.7.7 : Créances nettes sur l'Administration Centrale



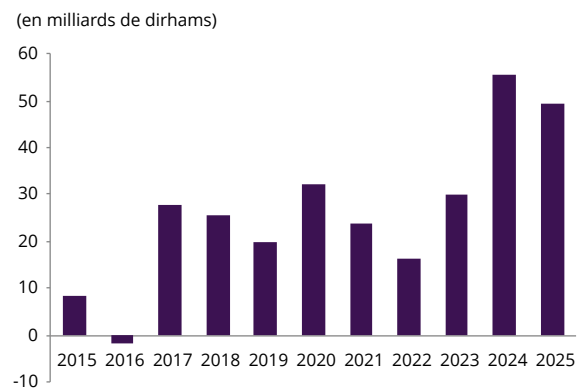
¹ Sociétés de financement, banques offshore, associations de micro-crédit, Caisse de Dépôt et de Gestion et fonds de placement collectifs en titrisation.

Pour ce qui est des avoirs officiels de réserve, ils se sont renforcés de 18% pour atteindre 442,9 milliards de dirhams au terme de l'année 2025. Ce montant représente l'équivalent de 5 mois et 11 jours d'importations de biens et services et 136% de l'ARA ajustée¹, soit un niveau à l'intérieur de l'intervalle de 100% à 150% recommandé par le FMI. En revanche, après avoir connu une augmentation sensible en 2024, les avoirs extérieurs nets² des autres institutions de dépôts ont accusé un repli de 11,3% à 49,2 milliards.

Graphique 1.7.8 : Avoirs officiels de réserve



Graphique 1.7.9 : Avoirs extérieurs nets des autres institutions de dépôts



1.7.4 Composantes de M3

Après une progression annuelle moyenne de 10,9% en 2022-2023, la circulation fiduciaire a vu son rythme décélérer à 5,2% en 2024 en lien avec l'opération de régularisation volontaire de la situation fiscale des personnes physiques. En 2025, alors qu'il était attendu que ce rythme commence à converger vers sa moyenne historique (6,2% en moyenne sur la décennie avant pandémie), la monnaie fiduciaire a connu un bond de 18,5% à 491 milliards de dirhams, soit 28,5% du PIB. Cette évolution s'expliquerait par plusieurs facteurs dont notamment l'accélération de l'activité économique, la forte amélioration des recettes de voyages tirée en fin d'année par l'organisation de la Coupe d'Afrique des Nations de football, et le lancement à partir de novembre de l'opération de versement de l'aide financière directe aux éleveurs dans le cadre du programme de reconstitution du cheptel national.

¹ ARA « Assessing Reserve Adequacy » est une métrique développée par le FMI pour évaluer le degré d'adéquation du niveau des réserves de change. Sa version ajustée est utilisée dans le cas de pays appliquant des restrictions sur les flux de capitaux comme le Maroc. <https://www.bkam.ma/Trouvez-l-information-concernant/Reforme-du-regime-de-change/Adequation-des-reserves-de-change-mesure-ara>.

² Ils représentent l'ensemble des créances des banques sur les non-résidents, nettes de leurs engagements extérieurs.

Pour leur part, les dépôts bancaires ont affiché une croissance de 7,4%, en lien avec celle de 10,2% des dépôts à vue qui ont atteint 999,5 milliards de dirhams, ainsi qu'avec le repli de 4,7%, de ceux à terme à 114,2 milliards. Les comptes d'épargne ont, quant à eux, évolué au même rythme que l'année précédente, soit 2,7%, pour se situer à 192,7 milliards.

Par principaux secteurs institutionnels, les dépôts des particuliers¹ ont connu un accroissement de 6% à 947,3 milliards de dirhams dont 222,8 milliards des Marocains résidant à l'étranger. Cette évolution recouvre des augmentations de 8,4% de leurs dépôts à vue et de 2,7% de leurs comptes d'épargne, ainsi qu'un repli de 5,7% pour leurs dépôts à terme. Concernant les dépôts des sociétés non financières privées, ils ont totalisé 259,7 milliards, en hausse de 10,1%, résultat d'un renforcement de 13,3% des dépôts à vue et d'une contraction de 19,1% de ceux à terme.

Tenant compte de ces évolutions et d'une augmentation de 8,7% des titres d'OPCVM monétaires, l'agrégat M3 ressort en progression de 9,3% à 2 068,3 milliards de dirhams.

Tableau 1.7.6 : Principales composantes de M3

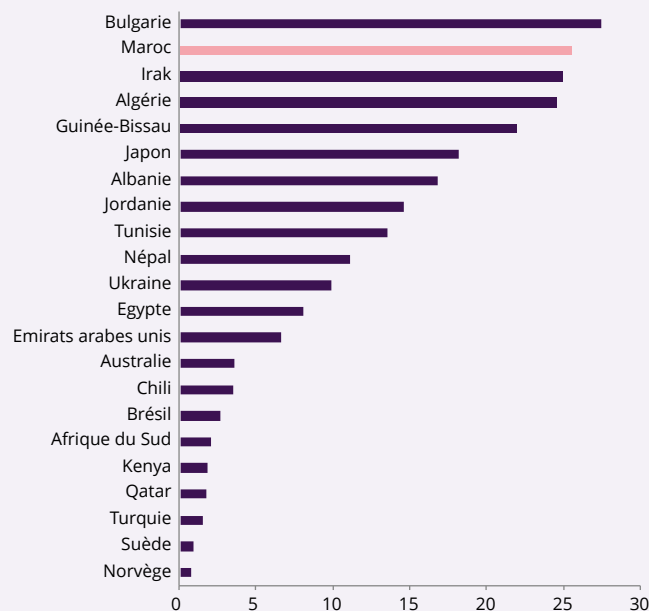
	Monnaie fiduciaire	Dépôts à vue auprès des banques	Comptes d'épargne	Dépôts à terme auprès des banques	Titres d'OPCVM monétaires	M3
Encours à fin décembre (en milliards de dirhams)						
2023	393,8	812,6	182,7	115,7	76,4	1 751,8
2024	414,4	907,3	187,7	119,8	92,4	1 892,0
2025	491,0	999,5	192,7	114,2	100,4	2 068,3
Part dans M3 (en %)						
2023	22,5	46,4	10,4	6,6	4,4	100,0
2024	21,9	48,0	9,9	6,3	4,9	100,0
2025	23,7	48,3	9,3	5,5	4,9	100,0
Variation (en %)						
2023	10,9	6,8	1,9	-10,8	-7,6	3,9
2024	5,2	11,6	2,7	3,5	21,0	8,0
2025	18,5	10,2	2,7	-4,7	8,7	9,3

¹ Y compris les Marocains résidant à l'étranger (MRE).

Encadré 1.7.1 : Le cash au Maroc, diagnostic et leviers stratégiques

Malgré les efforts déployés pour le développement des moyens de paiement au Maroc, l'usage du cash continue de progresser sensiblement ces dernières années. En effet, après une hausse annuelle moyenne de 6,2% entre 2010 et 2019, la monnaie fiduciaire s'est accrue annuellement de 10,6% entre 2020 et 2024 puis de 18,5% en 2025 pour atteindre 491 milliards de dirhams. Ce niveau représente 28,5% du PIB, un ratio parmi les plus élevés en comparaison internationale.

Graphique E.1.7.1.1 : Ratio de la circulation fiduciaire au PIB en 2024 (en %)



Source : Elaboré sur la base des données du FMI¹.

Cette situation n'est pas sans conséquences négatives sur l'économie nationale. En effet, le cash engendre des coûts importants au niveau de sa production, de sa gestion et de sa distribution. Son usage est également associé à des risques liés notamment à l'insécurité, aux activités illicites et à l'évasion fiscale. L'atténuation de ce phénomène nécessite donc une attention particulière et des efforts de toutes les parties prenantes dans le cadre d'une stratégie holistique.

Capitalisant sur les travaux et analyses déjà réalisés, Bank Al-Maghrib a mené en 2025 une étude approfondie afin d'identifier les principaux déterminants du cash au Maroc ainsi que les leviers stratégiques pour réduire son usage et promouvoir les paiements digitaux. A cet effet, elle a adopté une approche à plusieurs volets qualitatifs et quantitatifs incluant des échanges avec les acteurs de l'écosystème dans les différentes régions du Royaume et des techniques de modélisation avancées pour appréhender la nature multidimensionnelle de cette problématique. Elle a également examiné les différentes politiques et mesures mises en place dans ce domaine, en particulier sur les plans légal et réglementaire.

¹ [https://data.imf.org/en/Data-Explorer?datasetUr=IMF.STA:MFS_MA\(10.0.1\)](https://data.imf.org/en/Data-Explorer?datasetUr=IMF.STA:MFS_MA(10.0.1))
[https://data.imf.org/en/Data-Explorer?datasetUr=IMF.RES:WEO\(9.0.0\)&INDICATOR=NGDP_R](https://data.imf.org/en/Data-Explorer?datasetUr=IMF.RES:WEO(9.0.0)&INDICATOR=NGDP_R)

La demande de cash au Maroc s'explique par plusieurs facteurs notamment le niveau de l'activité économique, en particulier dans certains secteurs clés où l'usage du cash est répandu tels que le commerce, le bâtiment et les travaux publics (BTP), ainsi que certaines professions libérales. De même, l'incertitude surtout en période de crise engendre une hausse de la demande de cash pour des motifs de précaution et de thésaurisation. Ce phénomène a été observé dans plusieurs économies aussi bien avancées qu'émergentes lors de la pandémie de 2020. Au Maroc, la monnaie fiduciaire avait connu cette année-là une expansion de 20,1%, et son ratio au PIB avait atteint 26,1%.

L'usage du cash au Maroc est également lié à d'autres facteurs, notamment la taille de l'économie informelle. Selon les estimations de Bank Al-Maghrib², cette dernière représentait en moyenne 34% du PIB au cours de la période 2021-2023, une part en augmentation par rapport à son niveau moyen entre 2009 et 2019 (estimé à 30% du PIB).

En parallèle, le développement de moyens de paiement en particulier numériques et digitaux et l'amélioration de l'accès aux services financiers contribuent à atténuer ce phénomène. Au Maroc, la proportion de la population adulte qui détient un compte bancaire se situait à 58% en 2024, contre 53% en 2020, tandis que le nombre de cartes bancaires a atteint 22,6 millions et ce, outre 13,7 millions de M-Wallet. De surcroît, des efforts importants ont été consentis pour la digitalisation de nombreux types de paiements et de transactions administratives. L'une des dernières mesures sur ce registre est la dématérialisation des aides sociales directes.

La littérature économique sur la problématique évoque également de nombreux autres facteurs dont l'effet est difficile à quantifier tels que l'évasion fiscale, les flux financiers illicites ou encore les activités illégales.

Les leviers d'action pour réduire l'usage du cash

Les enseignements de cette étude, partagée avec les autorités marocaines³ et les parties prenantes du secteur financier, mettent en exergue la nécessité d'une stratégie globale et coordonnée pour réduire l'usage du cash au Maroc. Ainsi, l'étude identifie plusieurs leviers stratégiques à cet effet :

- L'amélioration de l'accès aux services financiers, notamment en zones rurales pour renforcer l'inclusion financière.
- La généralisation de la dématérialisation des paiements gouvernementaux, incluant les aides sociales, les prestations de la CNSS et la collecte des taxes locales, afin d'éliminer progressivement les flux en espèces.
- La création d'un fonds dédié pour équiper les commerçants en terminaux de paiement à moindre coût et réduire les frais de transaction.

² Pour la méthodologie d'approche utilisée, voir le document de travail intitulé « The Size and Development of the Shadow Economy in Morocco » publié en 2020 sur le portail de Bank Al-Maghrib.

³ Il s'agit de la Direction Générale des Impôts (DGI), la Trésorerie Générale du Royaume (TGR), l'Administration des Douanes et Impôts Indirects (ADII), la Direction du Trésor et des Finances Extérieures (DTFE), la Direction du Budget, le Département du Commerce, l'Instance Nationale de la Probité, de la Prévention et de la Lutte contre la Corruption (INPPLC), le Groupement Professionnel des Banques du Maroc (GPBM), l'Association Professionnelle des Etablissements de Paiement (APEP) et la Confédération Générale des Entreprises du Maroc (CGEM). De même, des experts de la Banque Mondiale et des chercheurs universitaires ont été sollicités pour échanger sur cette thématique. Les commentaires et avis recueillis ont permis d'enrichir ce travail.

- La mise en place d'une politique tarifaire incitative, avec un plafond des frais d'interchange fixé à 0,65% et une baisse des coûts des paiements numériques, notamment les virements instantanés ;
- Le déploiement d'une plateforme de paiement instantané unifiée (basée sur un QR code interoperable) pour faciliter les transactions locales et transfrontalières.
- La réforme du cadre légal pour clarifier la définition des paiements numériques et généraliser la facturation électronique.

Une gouvernance agile et des mécanismes de suivi rigoureux seront essentiels pour piloter cette transition vers un écosystème financier où les paiements numériques deviendront la norme, améliorant ainsi l'efficacité économique, la transparence et l'inclusion financière du pays.

1.7.5 Agrégats de placements liquides¹

L'encours des agrégats de placements liquides a connu en 2025 une augmentation de 8,6% à 1 085,8 milliards de dirhams. Cette évolution est le résultat de progressions de 38,6% pour les titres d'OPCVM actions et diversifiés, de 19% pour les titres d'OPCVM obligataires et de 41,3% pour les bons de sociétés de financement, ainsi que d'une baisse de 4,2% de l'encours des bons du Trésor détenus par les agents autres que les institutions de dépôts.

Tableau 1.7.7 : Agrégats de placements liquides

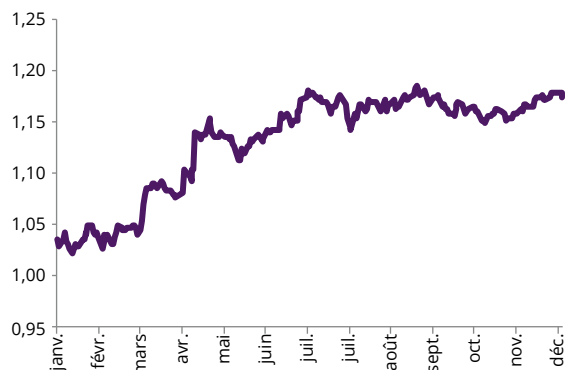
	2024		2025	
	Encours (en milliards de dirhams)	Variation (en %)	Encours (en milliards de dirhams)	Variation (en %)
Agrégat PL1	548,4	13,0	524,8	-4,3
Bons du Trésor	521,5	13,0	499,8	-4,2
Bons de sociétés de financement	10,9	-26,4	15,4	41,3
Billets de trésorerie	2,9	377,3	0,9	-69,8
Titres d'OPCVM contractuels	13,1	57,2	8,7	-33,3
Agrégat PL2	331,1	12,7	394,1	19,0
Titres d'OPCVM obligations	331,1	12,7	394,1	19,0
Agrégat PL3	120,4	26,5	166,9	38,6
Titres d'OPCVM actions et d'OPCVM diversifiés	120,4	26,5	166,9	38,6
Total	999,9	14,4	1 085,8	8,6

¹ Les agrégats de placements liquides incluent les actifs financiers détenus par les agents autres que les institutions de dépôts. Ces actifs représentent une réserve de pouvoir d'achat mais ne sont pas suffisamment liquides pour être inclus dans l'agrégat M3.

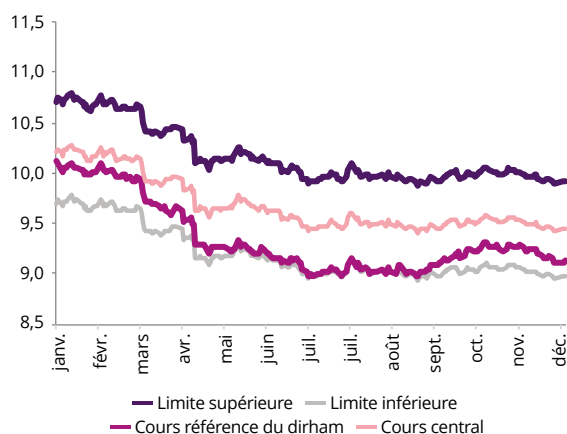
1.7.6 Marché des changes

Pâtissant de plusieurs facteurs, dont notamment la nouvelle politique commerciale des Etats-Unis, le dollar américain a connu une dépréciation¹ de 11,4% vis-à-vis de l'euro sur l'ensemble de l'année 2025.

Graphique 1.7.10 : Cours de change euro/dollar en 2025*



Graphique 1.7.11 : Cours de change du dirham contre le dollar américain en 2025

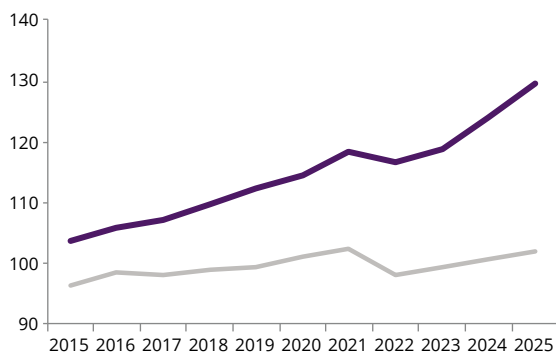


* La parité est calculée sur la base des cours de référence quotidiens EURO/MAD et DOLLAR U.S/MAD

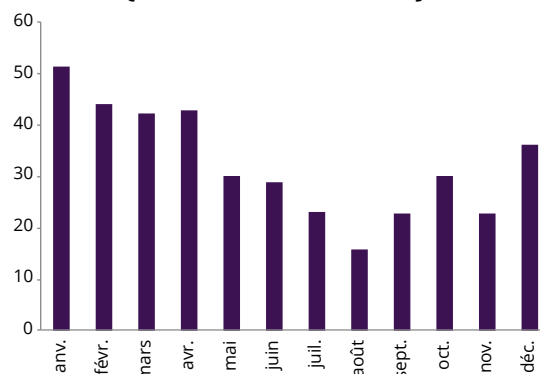
Cette évolution, combinée au niveau domestique à un effet marché² favorable au dirham, s'est traduite par une appréciation de ce dernier de 10,8% par rapport au dollar et une dépréciation de 1,8% contre l'euro. Vis-à-vis des monnaies des principales économies émergentes, le dirham a notamment connu des appréciations de 6% face au yuan chinois et de 34,6% vis-à-vis de la livre turque, ainsi qu'une baisse de 1,7% contre le réal brésilien. Tenant compte de l'ensemble de ces évolutions, le taux de change effectif est ressorti au quatrième trimestre en hausse en glissement annuel de 2,4% en termes nominaux et en diminution de 1,8% en termes réels, l'inflation domestique ayant été inférieure à celles des principaux pays partenaires et concurrents.

¹ Calculées sur la base des données de fins de périodes.

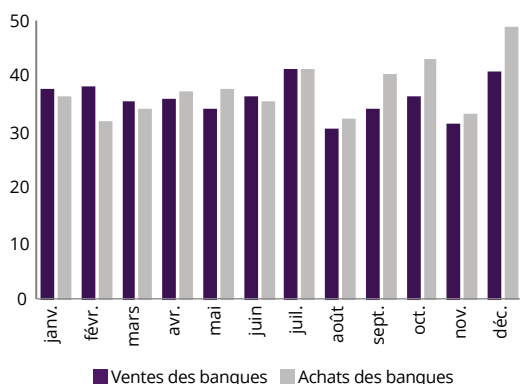
² La variation du taux de change peut être décomposée en deux parties, un effet panier reflétant l'évolution de la parité euro/dollar, et un effet marché correspondant à sa déviation de la valeur calculée sur la base du panier.

Graphique 1.7.12 : Taux de change effectif du dirham (base 100 en 2010)

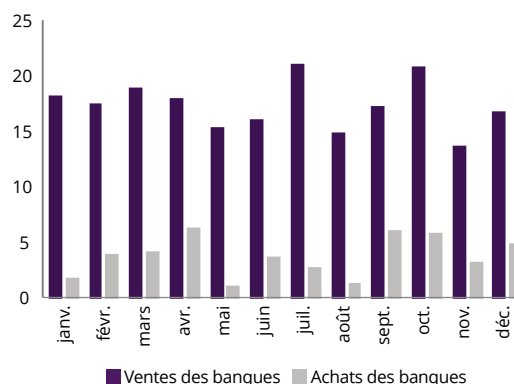
— Taux de change effectif nominal — Taux de change effectif réel

Graphique 1.7.13 : Volume des opérations sur le marché de change interbancaire en 2025 (en milliards de dirhams)

Concernant le volume mensuel moyen des échanges, il est revenu sur le compartiment interbancaire, à 32,5 milliards de dirhams, en recul de 29,1% par rapport à l'année précédente. En revanche, le montant des opérations au comptant des banques avec leur clientèle a progressé de 4,5% à 37,6 milliards pour les ventes de devises et de 1,9% à 36,1 milliards pour les achats. De même, le volume des opérations à terme a augmenté de 47,6% à 3,8 milliards de dirhams pour les achats et de 6,5% à 17,4 milliards pour les ventes.

Graphique 1.7.14 : Opérations au comptant des banques avec la clientèle en 2025 (en milliards de dirhams)

■ Ventes des banques ■ Achats des banques

Graphique 1.7.15 : Opérations de couverture avec la clientèle en 2025 (en milliards de dirhams)

■ Ventes des banques ■ Achats des banques

Encadré 1.7.2 : Evaluation du degré du désalignement du taux de change effectif en 2025

L'évaluation du désalignement du taux de change par rapport à son niveau d'équilibre, défini comme le taux permettant d'assurer simultanément les équilibres interne et externe, soit une croissance économique non inflationniste et un déficit de la balance courante soutenable à long terme, revêt une grande importance pour les autorités monétaires, particulièrement dans le contexte d'un régime de change fixe.

Le désalignement peut être de nature conjoncturelle en raison d'excès d'offre ou de demande de la monnaie, ou à caractère structurel en lien avec les fondamentaux économiques du pays. La distinction entre les deux permet aux autorités monétaires d'identifier la réponse appropriée.

Au Maroc, depuis l'amorce de la transition vers un régime de change plus flexible en 2018, l'estimation du niveau d'équilibre du taux de change est devenue l'une des principales composantes du dispositif du suivi de cette réforme. Dans ce cadre, Bank Al-Maghrib a mis en place un système d'évaluation trimestrielle inspiré de la méthodologie EBA (External Balance Assessment) du FMI¹. Celle-ci inclut trois approches², une basée sur le taux de change effectif réel, la deuxième sur le compte courant et la troisième sur la soutenabilité extérieure. Au regard du caractère approximatif de ces méthodes, il est en général considéré que tout écart ne dépassant pas $\pm 10\%$ est non significatif³.

Les résultats des évaluations réalisées au titre de l'exercice 2025, indiquent que le taux de change est resté globalement en ligne avec les fondamentaux économiques. La monnaie nationale aurait été, en effet, surévaluée de 0,5% selon la méthode du taux de change, de 4,1% selon celle du compte courant, ainsi que de 0,1% selon l'approche de la soutenabilité extérieure.

Tableau E.1.7.2.1 : Ecart* entre le taux de change effectif réel et celui d'équilibre (en %, en moyenne)

	Exercice 2025
Approche du taux de change effectif réel	0,5
Approche du compte courant	4,1
Approche de la soutenabilité extérieure	0,1

* Un écart positif (négatif) indique une surévaluation (sous-évaluation).

¹ Cf. « Encadré 1.7.2 : Evaluation du degré du désalignement du taux de change », Rapport annuel de Bank Al-Maghrib, 2021.

² L'approche « taux de change » détermine le degré de désalignement du taux de change effectif réel (TCER) en se basant sur la différence entre son niveau observé et celui d'équilibre estimé sur la base de ses déterminants de long terme tels que l'ouverture commerciale, la productivité du travail et le ratio des réserves de change au PIB. Quant aux deux autres approches, l'écart entre le TCER et son niveau d'équilibre est déduit de la différence entre le compte courant observé et son niveau « norme ». Ce dernier est estimé dans la méthode « compte courant » à partir de ses déterminants macroéconomiques tels que le solde budgétaire, le crédit bancaire et la productivité du travail, et est défini dans celle de « la soutenabilité externe » comme le niveau assurant un stock de réserves de change égal à celui mesuré par l'ARA.

³ Russell K., Bassem K., et Jean-Etienne C. 'Establishing Conversion Values for New Currency Unions: Method and Application to the planned Gulf Cooperation Council (GCC) Currency Union'. WP09/184, FMI, 2009.

1.8 Marchés des actifs

Face au creusement de son besoin de financement en 2025, le Trésor a quasiment doublé le montant net des ressources extérieures mobilisées, ses levées sur le marché domestique s'étant en revanche repliées de 5,5% à 162,2 milliards de dirhams. Celles-ci ont porté pour près des deux tiers, au lieu de 38,4% une année auparavant, sur des maturités moyennes, et ont été marquées par une baisse généralisée des taux.

Sur le marché de la dette privée, les émissions ont enregistré une hausse de 16,1% à 117,4 milliards de dirhams, tirées par un bond de celles des titres obligataires des sociétés non financières tant publiques que privées.

Concernant l'activité de la gestion collective de l'épargne, les souscriptions ont progressé de 21% à 1 491,6 milliards de dirhams, reflétant une forte amélioration de la collecte des OPCVM obligataires à court terme et, dans une moindre mesure, des fonds monétaires.

Au niveau de la Bourse de Casablanca, portés par la dynamique notable de la croissance et de l'investissement dans les infrastructures, les cours ont connu une expansion pour la troisième année consécutive. En effet, le MASI a affiché une performance de 27,6% après celles de 22,2% en 2024 et de 12,8% en 2023, tirée en particulier par les valeurs des secteurs « Banques », « Services de transport » et « Bâtiment et matériaux de construction ».

L'activité sur le marché boursier a été marquée par un engouement exceptionnel des investisseurs, notamment les particuliers, suscité par les opérations d'introduction et d'augmentation de capital. Le nombre de sociétés cotées est passé de 75 à 78 et la capitalisation boursière a progressé de 38,3% à 1 040,7 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 60,5% du PIB.

Sur le marché immobilier, les prix des actifs ont poursuivi leur légère hausse avec un accroissement de 0,6% en 2025¹ après celles de 0,2% en 2023 et en 2024. En parallèle, le volume des transactions s'est amélioré de 6,6% en 2025 après un net rebond de 19,6% en 2024.

¹ Variation entre le quatrième trimestre 2024 et le même trimestre de 2025.

Tableau 1.8.1 : Indicateurs clés des marchés des actifs (variations en %, sauf indication contraire)

	2021	2022	2023	2024	2025
Marché de la dette					
Emissions des bons du Trésor	-5,4	-10,9	98,3	-32,9	-5,3
Emissions de dettes privées	-20	4,9	35,3	16,6	16,1
Marché des OPCVM					
Souscriptions	15,5	0,3	8,3	4,6	21
Marché boursier					
MASI	18,3	-19,7	12,8	22,2	27,6
Ratio de liquidité ¹ (marché central actions, en %)	6,4	5,1	5,7	8,6	12,5
Capitalisation en % du PIB	54,1	42,1	42,1	46,6	60,5
Marché immobilier					
Indice des prix des actifs immobiliers	-2,6	-1,6	0,2	0,2	0,6
Nombre de transactions	36,6	-15,4	8,2	19,6	6,6

¹ Le ratio de liquidité est calculé en rapportant le volume annuel des échanges sur le marché central à la capitalisation moyenne sur l'année.

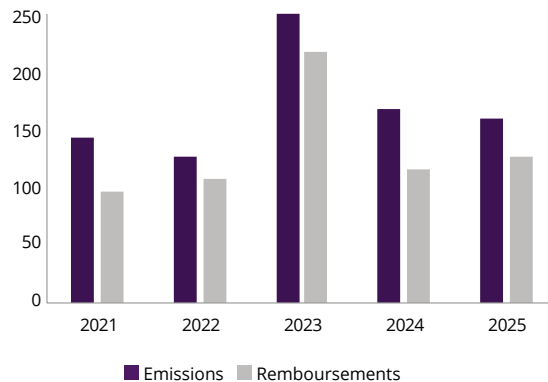
Sources : Ministère de l'Economie et des Finances, Bourse de Casablanca, Maroclear, Agence Nationale de la Conservation Foncière, du Cadastre et de la Cartographie et Bank Al-Maghrib.

1.8.1 Titres de dette

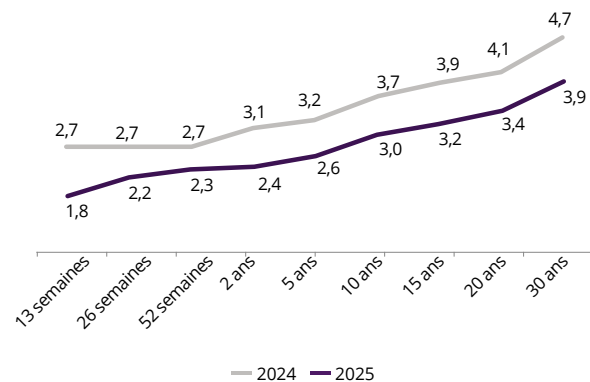
Bons du Trésor

En 2025, les émissions du Trésor sur le marché des adjudications ont accusé un recul de 5,5% à 162,2 milliards de dirhams. Elles ont porté sur les maturités moyennes à hauteur de 62,3%, contre 38,4% en 2024, alors que celles à long terme n'en ont représenté que le quart au lieu de plus de la moitié un an auparavant. Elles ont été réalisées à des taux largement en baisse par rapport à 2024 et ce, pour l'ensemble des maturités. Le repli des taux a varié de 40 pb pour les bons à 52 semaines à 91 pb pour ceux à 13 semaines.

Graphique 1.8.1 : Emissions et remboursements des bons du Trésor (en milliards de dirhams)



Graphique 1.8.2 : Taux moyens pondérés des bons du Trésor par maturité sur le marché primaire (en %)



Tenant compte d'une hausse des remboursements de 9,7% à 128,5 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor a atteint 787,3 milliards à fin 2025, en augmentation de 4,5%. Sa structure par terme est restée quasi-stable d'une année à l'autre et dominée par les maturités longues. La part de ces dernières s'est située à 67,1%, contre 30,8% pour les bons de moyen terme et 2% pour ceux de court terme. Dans ces conditions, et au regard des opérations de gestion active de la dette intérieure¹ d'un montant de 31,7 milliards au lieu de 51,9 milliards en 2024, la durée de vie moyenne de celle-ci² a légèrement reculé à 8 ans, après 8 ans et 2 mois une année auparavant.

Tableau 1.8.2 : Opérations sur les bons du Trésor par maturité (en milliards de dirhams)

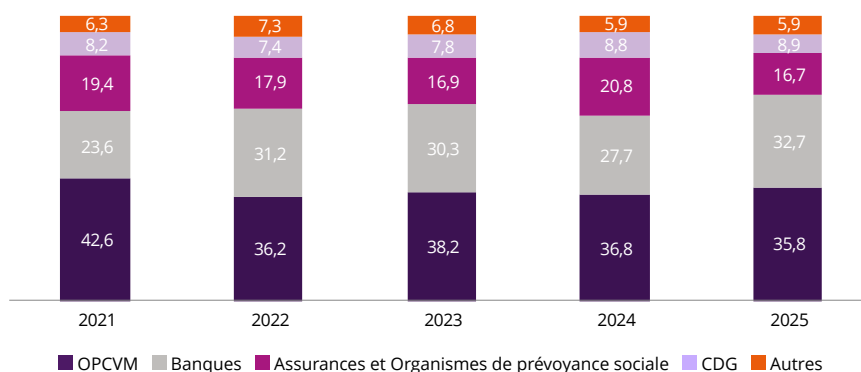
	2021	2022	2023	2024		2025	
				Montant	Structure (en %)	Montant	Structure (en %)
Emissions	144,5	128,8	255,2	171,7	100,0	162,2	100,0
Court terme	24,6	64,5	83,0	13,1	7,6	20,1	12,4
Moyen terme	83,5	52,0	84,4	65,9	38,4	101,0	62,3
Long terme	36,4	12,3	87,8	92,7	54,0	41,1	25,3
Remboursements	98,6	109,7	221,6	117,4	100,0	128,5	100,0
Court terme	31,7	42,7	97,4	36,9	31,4	13,4	10,5
Moyen terme	51,0	54,9	104,8	61,0	52,0	88,6	69,0
Long terme	15,9	12,1	19,5	19,5	16,6	26,4	20,6
Encours	646,6	665,8	699,4	753,6	100,0	787,3	100,0
Court terme	25,7	47,5	33,1	9,3	1,2	16,0	2,0
Moyen terme	248,8	246,0	225,6	230,5	30,6	242,9	30,8
Long terme	372,1	372,3	440,7	513,8	68,2	528,5	67,1

¹ Ces opérations visent le lissage de l'échéancier des tombées de la dette intérieure afin d'en optimiser le profil de remboursement. En 2025, elles étaient réparties entre 14,1 milliards de dirhams de rachats directs et 17,6 milliards d'échanges de titres.

² Calculée par Bank Al-Maghrib.

La ventilation de l'encours des bons du Trésor par détenteur montre que la part des banques a augmenté à 32,7% en 2025, et que celles des OPCVM et des « Assurances et organismes de prévoyance sociale » ont reculé à 35,8% et à 16,7% respectivement, celle de la CDG étant demeurée quasi stable à 8,9%.

Graphique 1.8.3 : Structure de l'encours des bons du Trésor par détenteur (en %)



Titres de dette privée

Les émissions de titres de dette privée ont progressé de 16,1% à 117,4 milliards de dirhams en 2025, tirées par un bond de celles des sociétés non financières à 51,9 milliards, au lieu de 27,5 milliards une année auparavant. La hausse a concerné aussi bien les sociétés publiques, avec un total de 31,6 milliards après 20,1 milliards, que les entreprises privées dont les levées ont atteint 20,4 milliards contre 7,4 milliards.

S'agissant des sociétés financières, les levées des banques ont accusé un repli de 30,1% à 41,2 milliards, alors que celles des « autres sociétés financières » se sont accrues de 65,1% à 24,3 milliards, réalisées essentiellement sous forme de bons de sociétés de financement à moyen terme.

Tableau 1.8.3 : Emissions de titres de dette privée (en milliards de dirhams)

	2021	2022	2023	2024	2025	Variation 2025/2024	
						en milliards de dirhams	en %
Global	61,0	64,1	86,7	101,1	117,4	16,3	16,1
Sociétés Financières	45,3	49,2	64,5	73,6	65,5	-8,2	-11,1
Banques	33,4	42,5	55,8	58,9	41,2	-17,7	-30,1
Certificat de dépôt	31,5	34,2	49,2	48,4	29,6	-18,8	-38,8
Obligations	1,9	8,3	6,6	10,5	11,6	1,1	10,0
Autres Sociétés Financières	11,9	6,7	8,7	14,7	24,3	9,6	65,1
Bons de sociétés de financement	8,7	5,1	6,9	13,1	19,1	6,0	45,8
Obligations	3,2	1,5	1,8	1,6	5,2	3,6	223,1
Sociétés non Financières	15,7	13,9	22,2	27,5	51,9	24,4	89,0
Privées	11,8	6,2	2,8	7,4	20,4	12,9	174,4
Billets de trésorerie	2,4	2,5	1,4	2,9	6,3	3,5	122,6
Obligations	9,4	3,8	1,3	4,6	14,0	9,5	206,7
Publiques	4,0	7,7	19,4	20,1	31,6	11,5	57,4
Billets de trésorerie	0,0	1,5	13,2	12,7	10,9	-1,8	-14,2
Obligations	4,0	6,2	6,2	7,4	20,7	13,3	179,7
Administrations locales		1,0					

Source : Maroclear.

Tenant compte des remboursements, l'encours de la dette privée s'est établi à 308,2 milliards de dirhams, en accroissement de 11% par rapport à 2024. Sa structure par émetteur reste marquée par la prédominance des sociétés financières, qui représentent 56,4% du total, dont 71,7% émis par les banques. La part des sociétés non financières continue de se renforcer, atteignant 43,3% contre 39,3% un an auparavant.

Tableau 1.8.4 : Encours de la dette privée (en milliards de dirhams)

	2021	2022	2023	2024	2025	Variation 2025/2024	
						en milliards de dirhams	en %
Global	246,4	248,2	255,9	277,8	308,2	30,4	11,0
Sociétés Financières	157,9	152,3	157,4	167,7	173,9	6,2	3,7
Banques	120,1	121,1	126,6	130,3	124,8	-5,5	-4,3
Certificats de dépôt	56,2	53,1	55,8	59,5	50,4	-9,1	-15,3
Obligations	64,0	68,0	70,8	70,8	74,4	3,6	5,0
Autres Sociétés Financières	37,8	31,2	30,8	37,4	49,1	11,7	31,2
Bons de sociétés de financement	29,6	22,8	22,2	27,8	35,7	7,8	28,2
Obligations	8,2	8,4	8,6	9,6	13,4	3,8	40,1
Sociétés non Financières	88,5	95,0	97,5	109,0	133,5	24,4	22,4
Privées	31,7	33,1	30,0	30,6	37,4	6,9	22,4
Billets de trésorerie	1,4	1,8	1,6	1,9	3,4	1,5	80,5
Obligations	30,4	31,3	28,4	28,7	34	5,3	18,6
Publiques	56,8	61,9	67,5	78,5	96,1	17,6	22,4
Billets de trésorerie	-	-	1,2	6,6	6,5	-0,1	-0,8
Obligations	56,8	61,9	66,3	71,9	89,6	17,6	24,5
Administrations locales		1,0	1,0	1,0	0,8	-0,2	-16,9

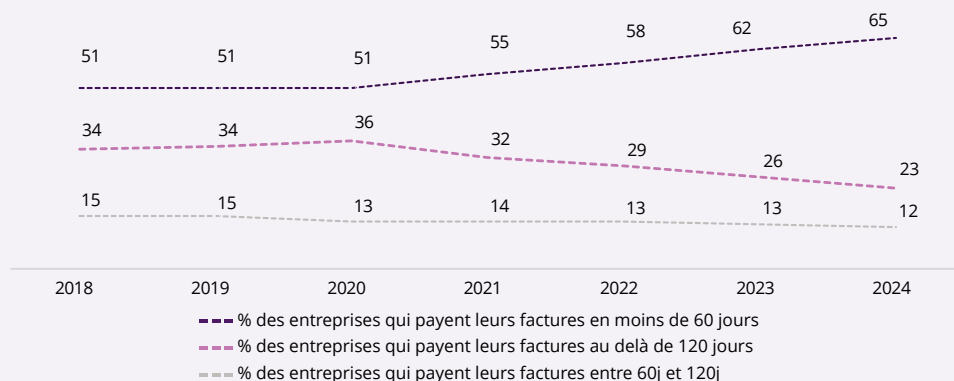
Source : Marocclear.

Encadré 1.8.1 : Evolution des délais de paiement en 2024

L'analyse des données issues du dispositif de suivi des délais de paiement de Bank Al-Maghrib montre une poursuite de l'amélioration observée depuis 2021 dans un contexte de déploiement graduel de la loi n°69.21, entrée en vigueur en juillet 2023. Celle-ci prévoit notamment la mise en place de pénalités de retard de paiement, appliquées au départ aux entreprises avec un chiffre d'affaires (CA) supérieur à 50 MDH, puis élargies en janvier 2024 à celles dont le CA est compris entre 10 MDH et 50 MDH et, depuis janvier 2025, à celles dont le CA se situe entre 2 MDH et 10 MDH.

En effet, les résultats relatifs à l'année 2024¹ basés sur un échantillon de 92 000 entreprises privées indiquent que 65% des entreprises, contre 62% en 2023 et 51% en 2020, sont payées par leurs clients dans des délais inférieurs à 60 jours. A l'inverse, moins du quart des entreprises, au lieu de 26% et 36% respectivement, le sont dans un délai supérieur à 120 jours.

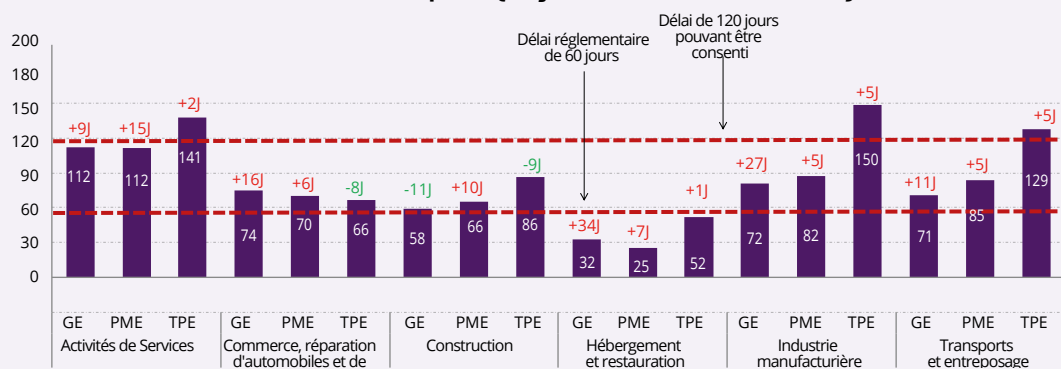
Graphique E.1.8.1.1 : Evolution des délais de paiement clients (en % des entreprises)



Sources : Données OMPIC et calculs de Bank Al-Maghrib.

Les délais les plus courts sont globalement enregistrés dans les activités d'« hébergement et restauration » et de « commerce et de réparation d'automobiles et de motocycles ». Par taille, les grandes entreprises (GE) continuent de bénéficier des délais clients les plus courts, avec des moyennes comprises entre 32 jours de chiffre d'affaires (JCA) dans l'« hébergement et restauration » et 112 JCA dans les « activités de services ».

Graphique E.1.8.1.2 : Evolution des délais de paiement clients en 2024 par secteur d'activité et par taille d'entreprise (en jours de Chiffre d'affaires)

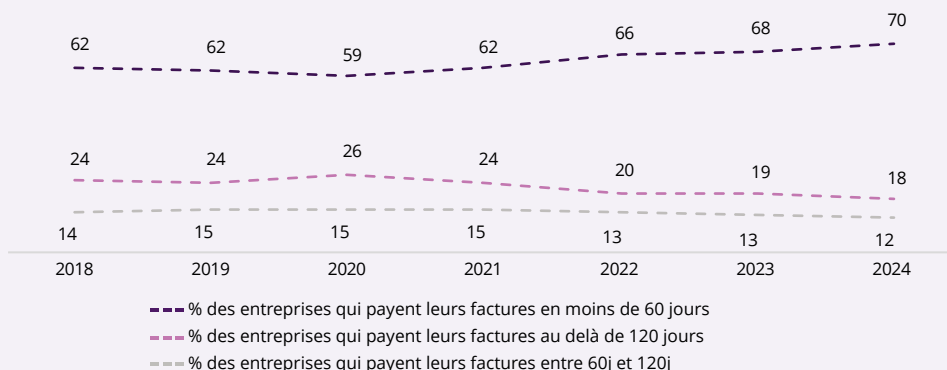


Sources : Données OPMIC et Calculs de Bank Al-Maghrib.

¹ Les données les plus récentes sont celles relatives à l'année 2024.

Du côté fournisseurs, après s'être établie à 59% en 2020, la part des entreprises honorant leurs factures en moins de 60 jours a atteint 68% en 2023, puis 70% en 2024. La proportion de celles dont les délais dépassent 120 jours est revenue, quant à elle, de 26% à 19% puis à 18% en 2024.

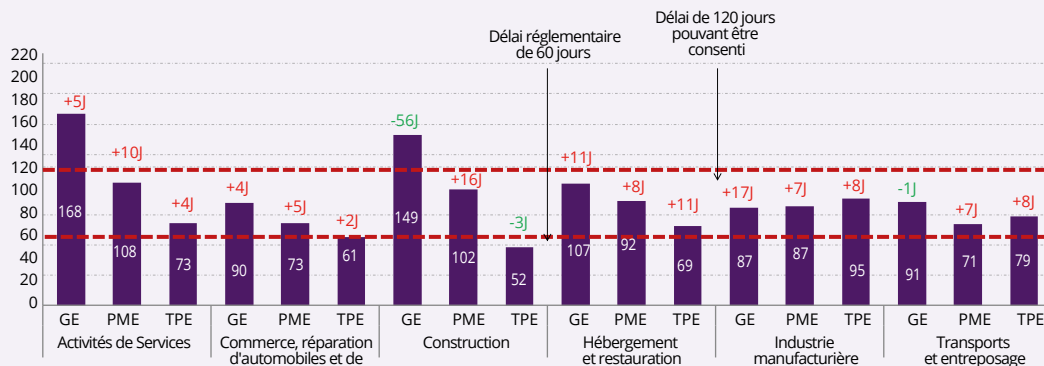
Graphique E.1.8.1.3 : Evolution des délais de paiement fournisseurs (en % des entreprises)



Sources : Données OPMIC et Calculs de Bank Al-Maghrib.

Par secteur, les délais les plus longs sont observés dans les « activités de services » et dans la « construction », où les grandes entreprises règlent leurs factures dans des délais dépassant quatre mois et demi. Hormis dans l'« industrie manufacturière » et dans les « transports et entreposage », les très petites entreprises (TPE) sont celles qui paient leurs fournisseurs dans les délais les plus courts, notamment dans la « construction ».

Graphique E.1.8.1.4 : Evolution des délais de paiement fournisseurs en 2024 par secteur d'activité et par taille d'entreprise (en jours d'achats)



Sources : Données OPMIC et Calculs Bank Al-Maghrib.

1.8.2 Titres d'OPCVM

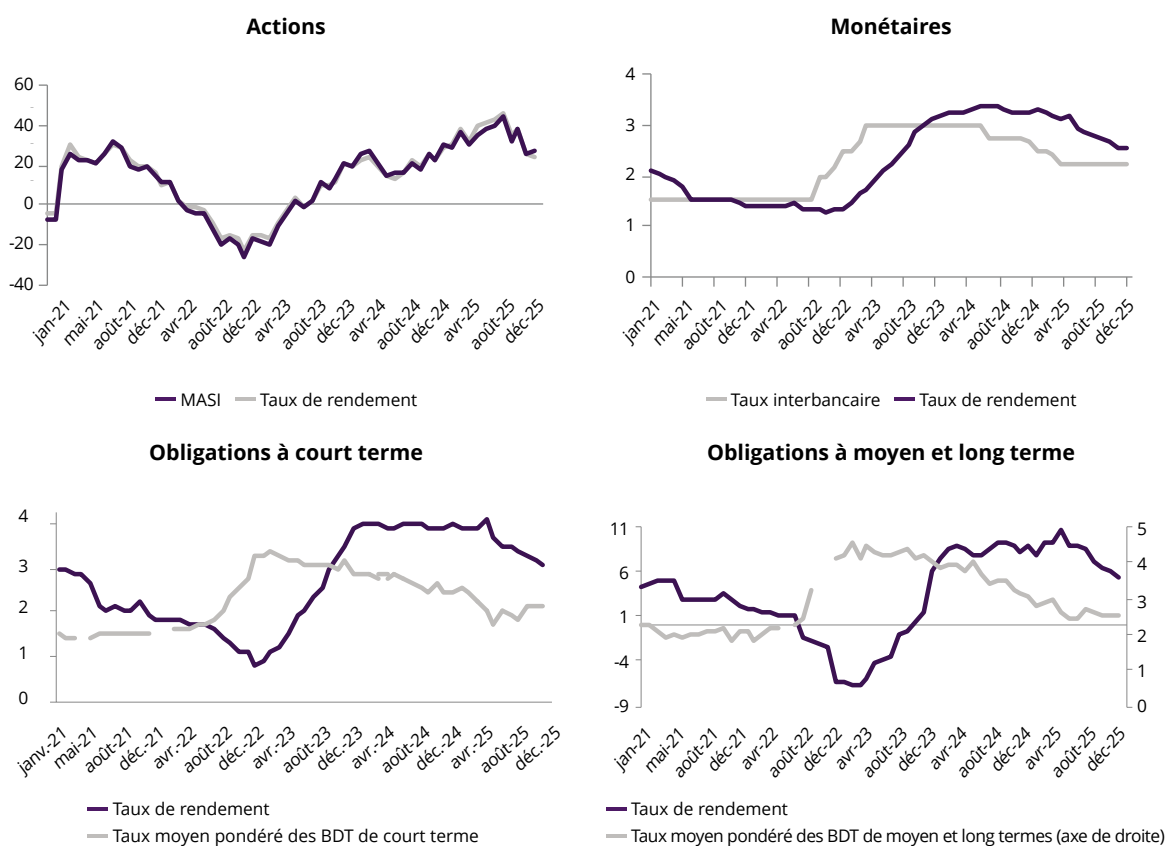
L'activité de la gestion collective de l'épargne a connu en 2025 une dynamique notable avec une orientation des investisseurs vers les fonds obligataires, notamment de court terme. Ainsi, les souscriptions aux titres d'OPCVM ont enregistré une hausse annuelle de 21% à 1 491,6 milliards de dirhams, tirées par une progression de la collecte des fonds obligataires de 28,7% globalement, et

de 55,1% pour les maturités courtes. Dans le même sens, les placements dans les fonds monétaires ont augmenté de 10,7% à 595,6 milliards, ceux dans les titres d'OPCVM diversifiés de 67,2% à 61,3 milliards et ceux dans les fonds actions de 109,6% à 24,3 milliards. En revanche, les acquisitions des fonds contractuels sont restées quasi stables d'une année à l'autre à 76,6 milliards.

Tenant compte d'un montant de rachats de 1 406,7 milliards de dirhams, les souscriptions nettes ressortent à un niveau exceptionnel de 84,9 milliards, avec notamment une collecte nette de 53,3 milliards pour les fonds obligataires et une décollecte de 4,7 milliards pour ceux contractuels.

Pour ce qui est de la performance, toutes les catégories de fonds ont affiché des rendements positifs avec des taux variant de 2,6% pour le monétaire à 24,5% pour les fonds actions à la faveur de la poursuite de la tendance haussière du marché boursier.

Graphique 1.8.4 : Rendements des OPCVM (en %)



Sources : AMMC, Bourse de Casablanca et Bank Al-Maghrib.

Dans ces conditions, l'actif net des OPCVM a progressé de 20,2% à 785,1 milliards de dirhams. La hausse a concerné l'ensemble des fonds à l'exception des OPCVM contractuels. Ainsi, il s'est accru de 11,9% à 373 milliards pour les fonds obligataires à moyen et long termes, de 43,8% à 113,2 milliards pour ceux à court terme, de 12,6% à 110,1 milliards pour les monétaires, de 34,4% à 102,7 milliards pour les diversifiés et de 44,2% à 77,2 milliards pour les actions.

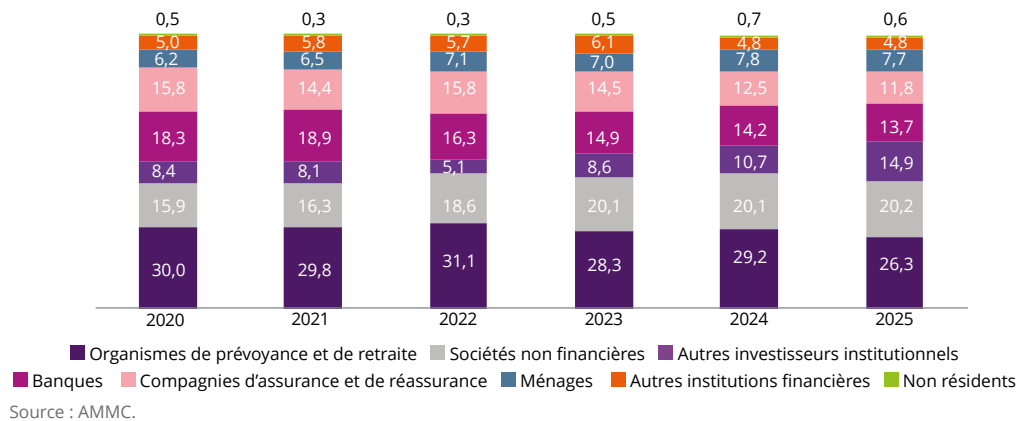
Tableau 1.8.5 : Souscriptions, rachats et actif net des OPCVM (en milliards de dirhams)

	2021	2022	2023	2024	2025
Catégories	Souscriptions				
Actions	9,3	9,0	6,8	11,6	24,3
Contractuels	16,2	44,5	93,0	76,7	76,6
Diversifiés	42,7	22,0	19,5	36,6	61,3
Monétaires	429,5	506,1	602,8	538,0	595,6
Obligations à court terme	246,7	226,9	223,6	264,0	409,5
Obligations à moyen et long termes	341,2	279,9	233,5	306,3	324,4
Total	1 085,6	1 088,5	1 179,2	1 233,2	1 491,6
	Rachats				
Actions	6,4	10,2	5,4	10,5	13,7
Contractuels	18,2	34,5	96,5	72,2	81,4
Diversifiés	13,4	19,8	19,1	30,0	45,2
Monétaires	421,9	499,0	611,7	526,5	586
Obligations à court terme	245,1	256,3	187,1	274,3	378,3
Obligations à moyen et long termes	332,5	342,4	215,7	274,4	302,2
Total	1 037,5	1 162,3	1 135,6	1 187,9	1406,7
	Actif net				
Actions	47,1	37,9	43,2	53,6	77,2
Contractuels	1,7	11,8	8,4	13,2	8,8
Diversifiés	63,1	58,0	60,8	76,5	102,7
Monétaires	81,0	89,2	83,4	97,8	110,1
Obligations à court terme	75,3	46,8	85,7	78,7	113,2
Obligations à moyen et long termes	324,8	257,2	278,3	333,4	373,0
Total	592,9	500,9	559,8	653,2	785,1

Source : AMMC.

Par détenteur, la structure de l'actif net reste dominée par les organismes de prévoyance et de retraite avec plus du quart, suivis des sociétés non financières avec 20,2% et des banques avec 13,7%. Pour les ménages en particulier, leur part est restée quasi-inchangée à 7,7%.

Graphique 1.8.5 : Structure de l'actif net des OPCVM par détenteur (en %)

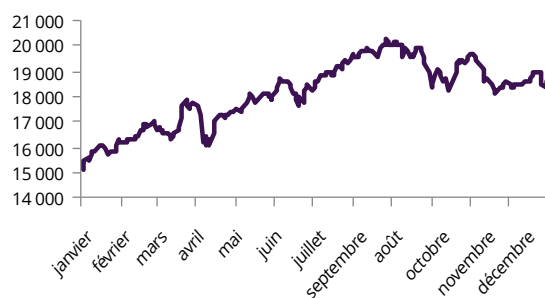


1.8.3 Marché boursier

Après deux années de performances notables, l'envolée des cours s'est poursuivie en 2025, avec une nouvelle hausse de 27,6%. Ces tendances sont attribuables à l'amélioration de l'activité économique et à la dynamique de l'investissement dans les infrastructures économiques et sociales.

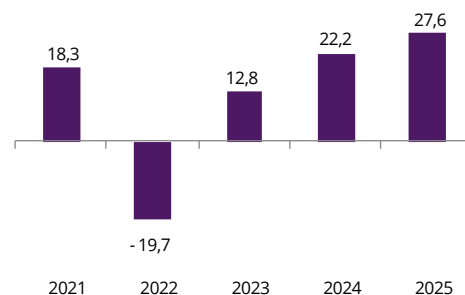
Durant l'année, l'évolution des cours a été ponctuée par deux épisodes baissiers. Le premier, en mars, en raison de l'incertitude entourant la politique commerciale américaine et le second, en juin, en lien avec les tensions au Moyen-Orient. Au cours des derniers mois de l'année, le marché a amorcé une phase d'ajustement à la baisse, engendré par une orientation des investisseurs vers la prise de bénéfices et l'arbitrage en faveur de classes d'actifs moins risqués.

Graphique 1.8.6 : Evolution quotidienne du MASI en 2025



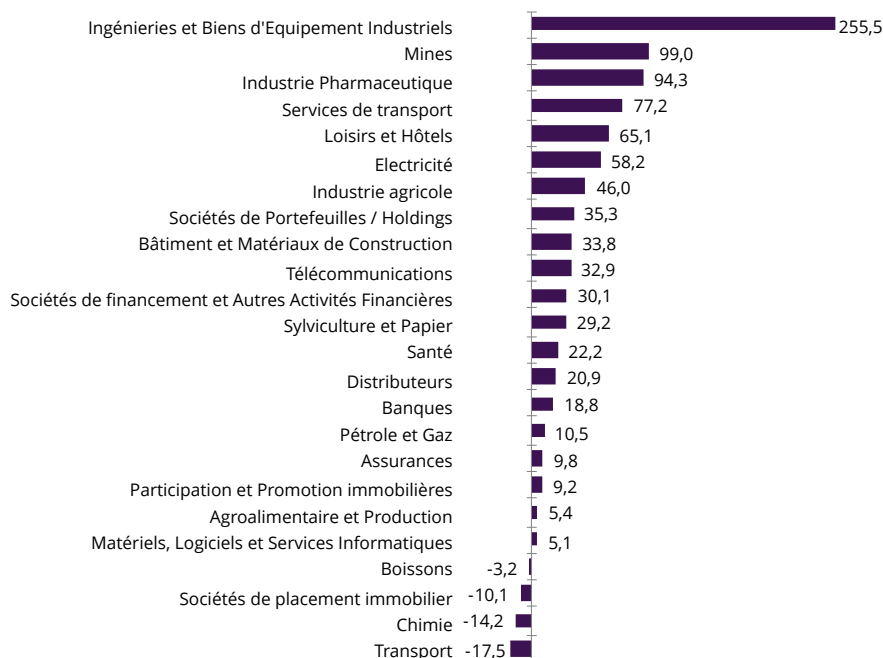
Source : Bourse de Casablanca.

Graphique 1.8.7 : Variations annuelles du MASI (en %)



La hausse des cours a été quasi généralisée à l'ensemble des secteurs. Ainsi, l'indice des valeurs bancaires a affiché une progression de 18,8%, reflétant les bons résultats financiers, tandis que celui des « Services de transport » a bondi de 77,2%, soutenu par l'amélioration des perspectives de l'activité portuaire. De son côté, le secteur des « Bâtiment et matériaux de construction » a marqué une augmentation de 33,8% favorisée, outre la dynamique de l'investissement dans les infrastructures publiques, par l'introduction en bourse de la société SGTM. Par ailleurs, portés par le renchérissement mondial des métaux précieux, les cours des valeurs minières ont quasiment doublé, alors que l'indice des « Télécommunications » a progressé de 32,9%, tiré principalement par l'essor des services numériques à haut débit, le déploiement du réseau 5G et le dénouement du contentieux entre deux opérateurs du secteur.

Graphique 1.8.8 : Variations des indices sectoriels en 2025 (en %)



Source : Bourse de Casablanca.

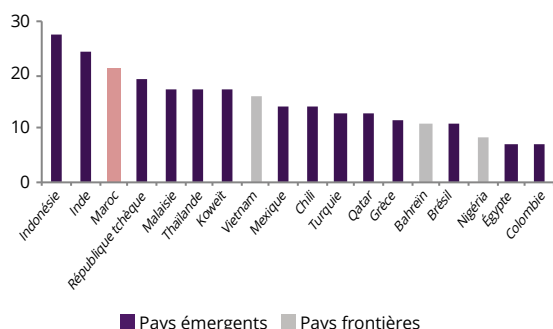
En termes de valorisation, le PER¹ est passé de 22,2 à fin 2024 à un pic de 27,1 en juillet 2025 avant de revenir à 21,1 au terme de l'année. De même, le rendement de dividende² a reculé à 2,26% à fin 2025 après 3,03% un an auparavant, reflétant un rythme d'appréciation des cours plus rapide que celui des dividendes distribués.

En comparaison internationale, le PER de la Bourse de Casablanca demeure supérieur à celui observé dans les marchés frontières et dans de nombreux pays émergents, tandis que le rendement de dividende se situe à un niveau relativement inférieur.

¹ Le PER d'un indice est calculé en rapportant la capitalisation boursière au bénéfice net.

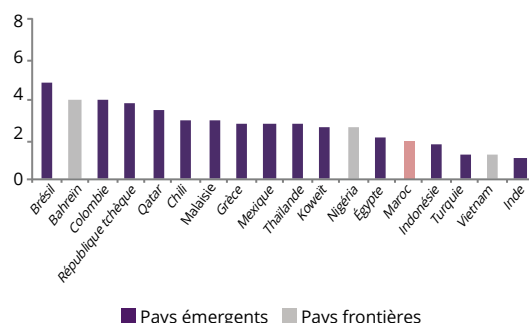
² Le rendement de dividende est calculé en rapportant le dividende distribué au cours de l'action.

Graphique 1.8.9 : PER des principaux marchés émergents et frontières en 2025



Source : Thomson Eikon Reuters.

Graphique 1.8.10 : Rendement de dividende des principaux marchés émergents et frontières en 2025 (en %)



Quant au volume des échanges, il a connu une forte hausse, passant de 99,1 milliards de dirhams à 161,1 milliards dont 120,9 milliards réalisés sur le marché central et 16,3 milliards sur celui de blocs. Le reste se répartit essentiellement entre des apports de titres pour 12,3 milliards, trois introductions en Bourse pour un montant de 6,1 milliards, des augmentations de capital pour 4,3 milliards et des transferts pour 1,2 milliard.

Tableau 1.8.6 : Volume des transactions (en milliards de dirhams)

	2021	2022	2023	2024	2025
I-Actions	74,6	57,4	64,9	98,8	161,1
1-Marché central	40,8	32,3	33,4	60,8	120,9
2-Marché de blocs	23,5	20,8	20,1	28,7	16,3
Total du marché secondaire (1+2)	64,3	53,1	53,5	89,5	137,2
3-Introductions	0,6	1,4	0,6	1,1	6,1
4-Apports de titres	6,8	0,1	10,3	-	12,3
5-Offres publiques	-	1,1	-	2,3	-
6-Transferts	0,5	0,4	0,4	0,6	1,2
7-Augmentations de capital	2,4	1,4	0,1	5,2	4,3
Total des autres marchés (3+4+5+6+7)	10,3	4,3	11,4	9,3	23,9
II-Obligations	0,2	0,3	0,2	0,3	-
8-Marché central	-	0,1	0,1	0,2	-
9-Marché de blocs	0,1	0,2	0,1	0,1	-
Total du marché secondaire (8+9)	0,2	0,3	0,2	0,3	-
10-Introductions	-	-	-	-	-
11-Apports de titres	-	-	-	-	-
12-Transferts	-	-	-	-	-
Total des autres marchés (10+11+12)	-	-	-	-	-
Total Général (I+II)	74,7	57,7	65,0	99,1	161,1

Source : Bourse de Casablanca.

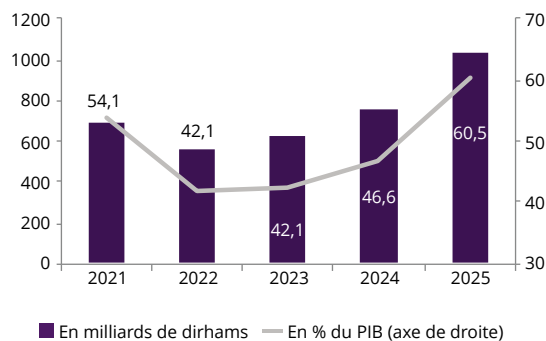
L'année 2025 a été marquée par un dynamisme exceptionnel sur le marché primaire, avec trois introductions en Bourse, portant ainsi le nombre de sociétés cotées à 78. Le groupe Vicenne, fournisseur de solutions technologiques de santé, a levé 500 millions de dirhams à travers l'émission de 2,1 millions d'actions au prix unitaire de 236 dirhams. Cash Plus, acteur spécialisé dans les services financiers et le transfert d'argent, a réalisé une augmentation de capital de 400 millions, accompagnée de la cession de 1,8 million d'actions pour 350 millions de dirhams, à un prix de référence de 200 dirhams par action. SGTm, opérateur majeur du BTP, a procédé à la cession de 12 millions d'actions pour 5 milliards de dirhams, soit la plus importante introduction en Bourse depuis celle de Maroc Telecom en 2004.

Ces opérations ont suscité un fort engouement auprès des investisseurs, avec des taux de souscription compris entre 34 et 64 fois et une participation record de 171 377 souscripteurs pour la dernière opération, dont 168 745 personnes physiques. Cette catégorie d'investisseur a également renforcé sa présence sur le marché central secondaire¹, avec une part de 25,9% du volume des transactions en 2025, contre 25% un an auparavant et 13% en moyenne entre 2021 et 2023.

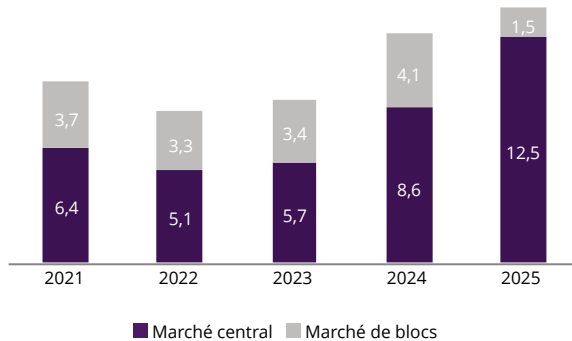
Parallèlement, des opérations d'augmentations de capital ont été réalisées par les sociétés cotées sur le marché primaire. Ainsi, le groupe TGCC a levé 2,2 milliards, CIH 1,5 milliard et SOTHEMA 630 millions.

Dans ces conditions, la capitalisation boursière a progressé de 38,3% à 1 040,7 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 60,5% du PIB au lieu de 46,6% un an auparavant. Sa composante flottante s'est accrue de 35,6% à 280,4 milliards et le ratio de liquidité du marché central actions s'est amélioré, d'une année à l'autre, de 8,6% à 12,5%.

Graphique 1.8.11 : Evolution de la capitalisation boursière



Graphique 1.8.12 : Ratio de liquidité sur le marché actions (en %)



Sources : Bourse de Casablanca et calculs de Bank Al-Maghrib.

¹ Hors opérations d'apports, transferts, introductions, offres publiques et augmentations de capital.

Encadré 1.8.2 : Evaluation du niveau de valorisation des cours boursiers

Le marché boursier de Casablanca a connu de 2023 à 2025 une forte dynamique avec une progression cumulée du MASI à fin 2025 de plus de 75%. Si cette performance peut être justifiée dans une certaine mesure par l'accélération de la croissance et l'essor de l'investissement, il n'en demeure pas moins que son amplitude soulève la question de son alignement sur les fondamentaux économiques.

Pour apprécier le niveau de valorisation, l'une des métriques les plus utilisées est le Price Earning Ratio (PER)¹, calculé en rapportant le cours aux résultats. Cet indicateur présente l'avantage de la simplicité et de la pertinence en matière de comparaison et est souvent considéré comme révélateur des anticipations du marché, mais d'un autre côté, il est très sensible aux cycles économiques et aux variations conjoncturelles des bénéfices.

Pour pallier cette limite, une des alternatives consiste à adopter une version tenant compte des cycles économiques, CAPE (Cyclically Adjusted Price-to-Earnings). Cette approche se base sur un lissage sur une période passée de dix ans² des bénéfices ajustés par l'inflation. Son inverse, le CAPE Yield, exprime le rendement bénéficiaire implicite, et l'écart entre ce dernier et les taux des bons du Trésor à long terme est considéré comme une mesure de la prime de risque du marché action par rapport aux actifs sans risque (l'Excess CAPE Yield (ECY)).

Développé initialement par l'économiste américain Robert Shiller³, le CAPE est utilisé en tant qu'indicateur pour la prévision des rendements futurs, au regard de sa corrélation empirique avec ces derniers. La spécification du modèle de base formalisant cette relation se présente comme suit :

$$r_{\text{Actions},t+k} = \alpha + \beta_{l,k} * \text{cape}_t + \epsilon_{t+k,k}$$

Où, $r_{\text{Actions},t+k}$ désigne le logarithme du rendement réel futur sur un horizon k ; cape_t le logarithme du CAPE_t ; et $\epsilon_{t+k,k}$ un terme d'erreur.

Le pouvoir prédictif de ce modèle peut être largement amélioré en y intégrant d'autres variables structurelles, telles que la concentration du marché et les niveaux de rentabilité des entreprises.

Dans le cas de la bourse de Casablanca, le calcul du CAPE⁴ à une fréquence trimestrielle, au cours de la période allant de 2004 à 2025, permet de distinguer plusieurs épisodes contrastés. Le premier, correspondant à la surchauffe pré-2008, se caractérise par une forte appréciation des cours avec une valeur pic du CAPE au premier trimestre de 2008 de 38,5. Tenant compte du taux souverain réel (1,6%), la prime de risque implicite ressort à 1%, l'une des plus faibles sur l'ensemble de la période.

A partir du deuxième trimestre 2008, le marché s'est inscrit dans un cycle baissier avant de connaître une phase de quasi-stabilité entre 2012 et 2016 à un niveau où le CAPE oscillait entre 13,8 et 20,1, induisant une amélioration de la prime de risque qui évoluait entre 2,8% et 5,1%. Après un rebond en 2017, les valorisations ont affiché une stagnation qui s'est prolongée jusqu'en 2020. Par la suite, le marché a amorcé un nouveau cycle haussier qui s'est accéléré à partir de 2023, portant le CAPE à 31,4 au troisième trimestre, avant de revenir à 29 au dernier trimestre de 2025. Malgré cette valorisation supérieure à la moyenne historique de 21,2, la persistance de taux souverains réels faibles a permis de maintenir une prime de risque attractive, autour de 4,1% à fin 2025.

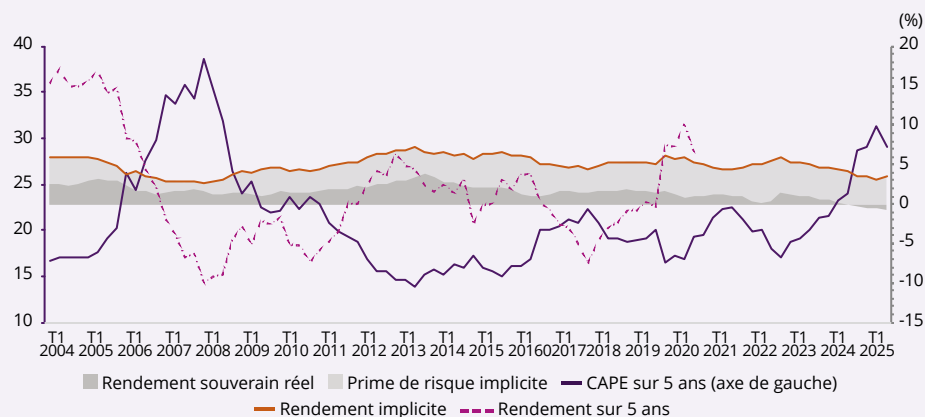
¹ Le PER est calculé comme une moyenne pondérée par les poids boursiers des titres. Les titres retenus représentent 75% à 80% de la capitalisation totale.

² Face à l'accélération des cycles économiques, l'utilisation d'horizons temporels plus courts (1 à 5 ans) est considérée plus adaptée.

³ « Stock prices, earnings, and expected dividends », Campbell, J. Y., & Shiller, R. J. (1988), Journal of Finance, 43(3), 661-676.

⁴ Cet indicateur rapporte la valeur réelle de l'indice à la moyenne mobile sur dix ans des bénéfices par action, ajustés de l'inflation, hors dividendes.

Graphique E.1.8.2.1 : Évolution des indicateurs de valorisation du marché actions marocain



Sources : Refinitiv Eikon, FMI et calculs Bank Al-Maghrib.

Pour évaluer le pouvoir prédictif du CAPE pour le marché boursier de Casablanca, l'équation précédente a été estimée sur la base des données trimestrielles couvrant la période de 2004 à 2020.

$$\hat{r}_{\text{actions},t+k} = 2,2^* - 0,73^* \text{cape}_t$$

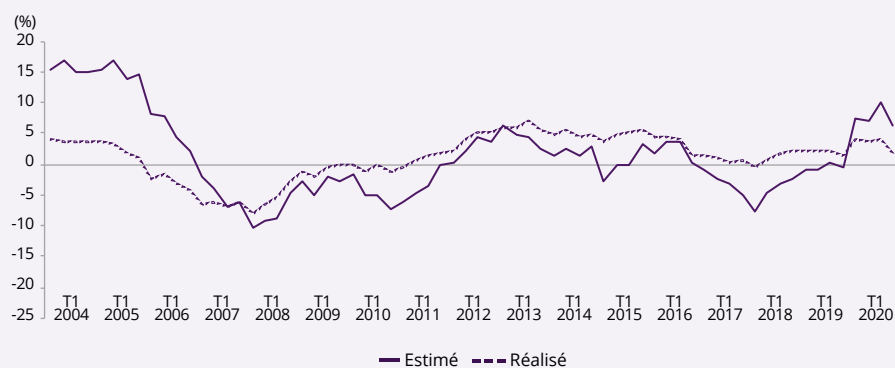
(0.46) (0.15)

* significativité au seuil de 1%.

Les chiffres entre parenthèses représentent les écarts types.

Les résultats montrent une relation négative entre le CAPE et le rendement à l'horizon de cinq ans, mais le coefficient de détermination (R^2) ressort relativement bas à 31%.

Graphique E.1.8.2.2 : Rendements futurs observés et estimés entre 2004 et 2020



Sources : Refinitiv Eikon, FMI et estimation Bank Al-Maghrib.

La comparaison du niveau de valorisation de la Bourse de Casablanca avec un échantillon de marchés émergents en 2025 révèle une forte hétérogénéité des rendements implicites et des primes de risque. Avec un CAPE de 29 le Maroc affiche une valorisation proche de celle de l'Inde qui se situe à 30,2, mais s'en distingue par une prime de risque plus élevée, soit 4,1% contre -0,5% pour le marché indien. Cette divergence s'explique par les taux d'intérêt bas au Maroc qui soutiennent l'attractivité du marché boursier.

De leur côté, la Thaïlande et la Malaisie, qui présentent des caractéristiques relativement proches du marché marocain⁵, affichent des niveaux de valorisation intermédiaires, avec des CAPE avoisinant 17. Dans ces deux économies, la combinaison de taux souverains modérés et d'une inflation maîtrisée contribue à maintenir des primes de risque significatives, estimées respectivement à 5,6% et 4,4%.

A l'inverse, la Colombie et le Brésil affichent des CAPE relativement bas, soit 8,5 et 9,1 respectivement. Tenant compte des niveaux élevés des rendements souverains dans ces deux pays, les primes de risque ressortent à 7,1% et 3,7% respectivement. Dans le cas de la Turquie, un pays où l'inflation a atteint 48,2% en 2025, cette prime s'élève à 29,5%.

Tableau E.1.8.1.1 : Comparaison internationale des indicateurs de valorisation (données à fin 2025)

Pays	CAPE	1/CAPE	Rendement des bons du Trésor *	Inflation**	Prime de risque
Inde	30,2	3,3%	6,5%	2,7%	-0,5%
Maroc	29	3,4%	2,5%	3,2%	4,1%
Thaïlande	17	5,9%	2%	1,7%	5,6%
Malaisie	16,6	6%	3,5%	1,9%	4,4%
Afrique du Sud	15,1	6,6%	8,7%	5,1%	3%
Colombie	8,5	11,7%	12,1%	7,5%	7,1%
Brésil	9,1	11%	13,7%	6,3%	3,7%
Turquie	8,4	11,9%	30,6%	48,2%	29,5%

*En termes nominaux.

**Moyenne sur 5 ans.

Sources : Eikon, FMI et calculs Bank Al-Maghrib.

⁵ La sélection de ces deux pays repose sur une analyse de la composition sectorielle des capitalisations boursières ainsi que sur les niveaux des taux souverains afin d'assurer la comparabilité des structures et des conditions financières de marché.

1.8.4 Actifs immobiliers

Sur le marché immobilier, la faible progression des prix observée au cours des deux dernières années s'est poursuivie avec une hausse de 0,6% en 2025. Cette évolution a concerné l'ensemble des catégories de biens, avec des variations de 0,9% pour le résidentiel, de 0,6% pour le foncier et de 0,3% pour les biens à usage professionnel.

Pour ce qui est des transactions, après un bond de 19,6% en 2024, leur volume a enregistré une augmentation de 6,6% globalement, de 10,3% pour le foncier, de 12,4% pour les biens à usage professionnel et de 4,9% pour le résidentiel.

**Tableau 1.8.7 : Indice des prix des actifs immobiliers (IPAI) et nombre de transactions
(variations en %)**

	IPAI					Transactions				
	2021	2022	2023	2024	2025	2021	2022	2023	2024	2025
Global	-2,6	-1,6	0,2	0,2	0,6	36,6	-15,4	8,2	19,6	6,6
Résidentiel	-2,5	-1,3	0,2	0,1	0,9	31,2	-14,2	9,0	21,8	4,9
Appartement	-2,7	-1,2	0,3	0,2	0,9	30,2	-15,0	10,0	23,2	4,8
Maison	-1,2	-1,5	-0,3	-0,6	0,4	52,0	-6,3	-0,6	4,6	0,8
Villa	-3,8	-0,3	0,1	-0,6	1,5	28,2	8,1	-6,2	-1,8	28,7
Foncier	-1,6	-2,1	0,4	0,5	0,6	50,7	-20,8	6,0	17,2	10,3
Professionnel	-3,4	-1,7	0,1	-0,1	0,3	47,9	-11,0	7,2	8,5	12,4
Local commercial	-3,1	-1,6	0,0	-0,0	0,4	44,7	-10,4	4,9	5,9	12,5
Bureau	-3,7	-2,4	1,3	-1,0	-1,1	67,9	-14,2	20,4	21,5	11,8

Sources : ANCFCC et Bank Al-Maghrib.

Dans les principales villes, la hausse des prix a été généralisée, avec des progressions allant de 0,2% à Fès à 3,6% à Rabat. Pour ce qui est des transactions, excepté Agadir et Kénitra qui ont accusé des baisses, les autres villes ont affiché des accroissements allant de 1,3% à Oujda à 29,9% à Marrakech.

**Tableau 1.8.8 : Indice des prix des actifs immobiliers et nombre de transactions par principales villes
(variations en %)**

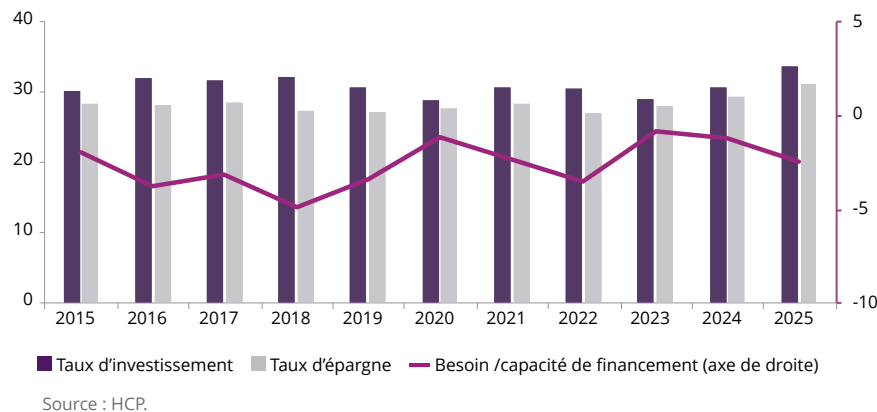
	IPAI					Transactions				
	2021	2022	2023	2024	2025	2021	2022	2023	2024	2025
Casablanca	-3,1	-1,5	-0,1	0,0	1,0	20,9	-17,0	4,2	11,2	11,4
Marrakech	-2,8	-1,6	0,9	1,0	1,1	34,1	-18,5	21,8	7,9	29,9
Fès	-3,1	-1,6	0,5	0,2	0,2	29,5	-17,2	4,3	33,5	3,3
Meknès	-2,4	-1,6	0,2	-0,1	0,3	55,2	-14,7	-7,9	28,8	4,0
Oujda	-2,3	-4,1	0,2	0,5	0,3	47,2	-14,7	-2,1	12,5	1,3
Tanger	-1,2	-1,9	0,4	0,0	0,7	44,3	-7,2	5,2	16,5	5,4
Kénitra	-3,6	-1,2	-0,2	-0,4	0,5	44,9	-11,8	-1,1	13,2	-2,2
Agadir	-4,5	-0,9	0,5	0,7	0,8	45,5	10,8	9,0	9,4	-16,6
El Jadida	-3,1	-1,0	-0,5	0,1	0,3	73,0	-21,9	2,1	12,5	23,9
Rabat	-3,1	-1,5	0,2	0,4	3,6	52,2	-29,0	13,3	-0,6	17,3
Global	-2,6	-1,6	0,2	0,2	0,6	36,6	-15,4	8,2	19,6	6,6

Sources : ANCFCC et Bank Al-Maghrib.

1.9 Financement de l'économie¹

En 2025, l'investissement à prix courants a marqué une hausse de 17% à 577,6 milliards de dirhams, représentant 33,6% du PIB. Tenant compte d'une progression de l'épargne nationale de 13% à 535,6 milliards, soit l'équivalent de 29,3% du revenu national brut disponible (RNBD), le besoin de financement s'est creusé à 42 milliards, ou 2,4% du PIB, au lieu de 19,6 milliards ou 1,2% du PIB en 2024.

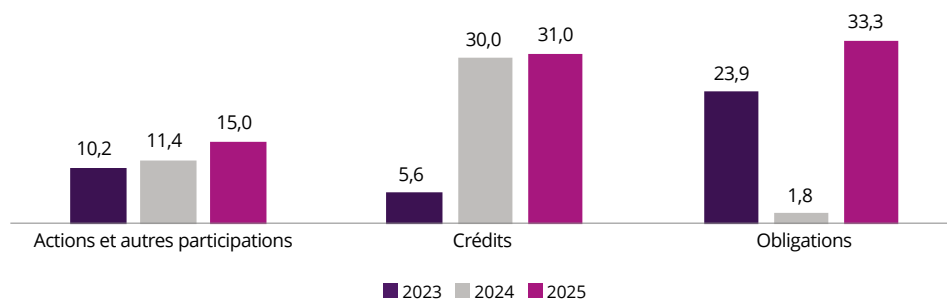
Graphique 1.9.1 : Besoin de financement (en % du PIB)



1.9.1 Flux financiers avec le reste du monde

Le financement extérieur net de l'économie nationale s'est établi à 96 milliards de dirhams en 2025 et a été assuré principalement par le biais d'émissions nettes d'obligations à hauteur de 33,3 milliards, d'emprunts de 31 milliards et de prises de participation dans les entreprises résidentes de 15 milliards.

Graphique 1.9.2 : Principales sources de financement extérieur (flux nets en milliards de dirhams)



¹ Ce chapitre est élaboré sur la base de plusieurs sources de données, notamment les statistiques monétaires de Bank Al-Maghrib, la balance des paiements et la position extérieure globale publiées par l'Office des Changes, ainsi que les comptes nationaux des secteurs institutionnels compilés par le HCP.

Par agent économique, les flux nets des engagements extérieurs¹ des sociétés non financières résidentes se sont élevés à 54,2 milliards de dirhams, dont 20,3 milliards au titre des emprunts, 14,9 milliards sous forme de prises de participation et 14,4 milliards de « titres autres qu'actions ».

Pour ce qui est des administrations publiques², les flux nets de leurs engagements extérieurs ont totalisé 35,1 milliards de dirhams, répartis entre 18,8 milliards de « titres autres qu'actions » et 16,2 milliards de prêts. Plus particulièrement, les tirages extérieurs bruts du Trésor ont atteint 48,4 milliards, provenant principalement d'une émission sur le marché financier international d'un montant de 20,9 milliards de dirhams et de tirages auprès de la Banque mondiale de 12,2 milliards.

De leur côté, les flux nets des avoirs extérieurs des résidents se sont établis à 72,7 milliards de dirhams, dont 69,7 milliards détenus par les sociétés financières et 3 milliards par les sociétés non financières.

Tableau 1.9.1 : Flux financiers* avec le reste du monde (en milliards de dirhams)

	2024				2025			
	Total	APU	SNF	SF	Total	APU	SNF	SF
Avoirs des résidents sur le reste du monde	41,4	0,1	12,8	28,5	72,7	0,1	3,0	69,7
Or et DTS	1,0			1,0	-1,7			-1,7
Numéraire et dépôts	5,3		-0,4	5,7	2,8		-0,4	3,2
Actions et autres participations	5,0	0,1	5,9	-0,9	12,7	0,1	2,5	10,1
Titres autres qu'actions	25,2			25,2	60,5			60,5
Prêts	1,1		1,3	-0,2	-0,2			-0,2
Crédits commerciaux	6,0		6,0		0,9		0,9	
Dérivés financiers	-2,2			-2,2	-2,3			-2,3
Engagements des résidents vis-à-vis du reste du monde	35,7	20,2	40,8	-25,3	96,0	35,1	54,2	6,8
Dépôts	-5,0			-5,0	14,3			14,3
Titres autres qu'actions	1,8	-9,5	11,3		33,3	18,8	14,4	
Actions et autres participations	11,4		14,1	-2,7	15,0		14,9	0,1
Prêts	30,0	29,7	15,7	-15,4	31,0	16,2	20,3	-5,6
Dérivés financiers	-2,2			-2,2	-2,1			-2,1
Crédits commerciaux	-0,4		-0,4		4,6		4,6	

* Hors erreurs et omissions.

APU : Administrations publiques ; SNF : Sociétés non financières ; SF : Sociétés financières.

Sources : Données de l'Office des Changes et estimations de Bank Al-Maghrib.

¹ Solde des entrées et sorties au titre des engagements.

² Les administrations publiques incluent les administrations centrale et locales ainsi que les organismes de prévoyance à régime obligatoire.

1.9.2 Flux financiers entre les secteurs résidents

Les flux financiers entre les secteurs résidents ont été marqués en 2025 par des hausses des engagements des sociétés non financières et des avoirs financiers des ménages.

1.9.2.1 Flux financiers des sociétés non financières

En 2025, les actifs financiers des sociétés non financières ont enregistré une progression significative de 85,6 milliards de dirhams, résultat principalement d'augmentations de 37 milliards de leurs dépôts, de 31,5 milliards de leurs détentions en actions et autres participations et de 23,8 milliards de leurs souscriptions nettes aux titres d'OPCVM. En revanche, leurs détentions en titres autres qu'actions ont reculé de 6,8 milliards, résultat principalement de replis de 7 milliards pour les titres de créances négociables (TCN) et de 0,4 milliard pour les bons du Trésor.

En ce qui concerne les flux nets de leurs engagements¹, ils se sont chiffrés à 51,6 milliards de dirhams, portés par les accroissements de 27,1 milliards des crédits octroyés par les institutions financières et de 24,4 milliards des émissions nettes de titres autres qu'actions.

Tableau 1.9.2 : Principaux flux financiers des sociétés non financières (en milliards de dirhams)

	2024	2025
Flux nets d'acquisition d'actifs financiers (hors crédits commerciaux)	52,4	85,6
Dépôts	31,3	37,0
Titres autres qu'actions	2,0	-6,8
Bons du trésor	-3,4	-0,4
TCN	6,9	-7,0
Obligations	-1,5	0,1
Titres d'OPCVM	18,3	23,8
Actions et autres participations	-0,8	31,5
Réserves techniques d'assurance	0,5	0,6
Flux nets d'engagements (hors crédits commerciaux et actions)	20,6	51,6
Titres autres qu'actions	11,5	24,4
Crédits des institutions financières	9,0	27,1

Sources : AMMC, Maroclear et Bank Al-Maghrib.

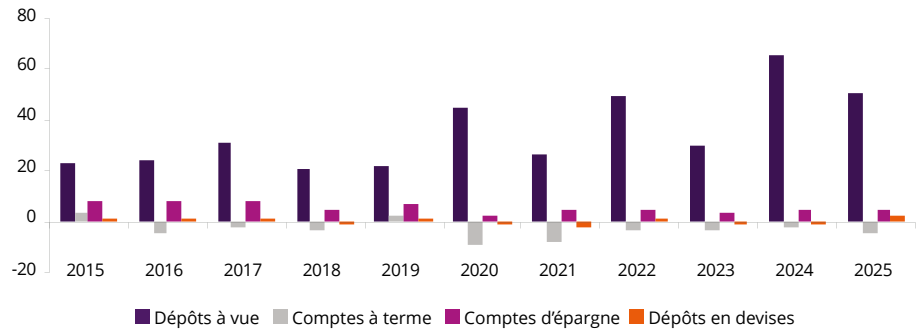
1.9.2.2 Flux financiers des ménages et ISBLSM²

En 2025, les dépôts des ménages et ISBLSM ont connu une augmentation de 66,7 milliards, dont 51,2 milliards sous forme de dépôts à vue. Leurs détentions de parts d'OPCVM se sont accrues de 17,5 milliards et leurs acquisitions nettes en actions et autres titres de participation de 15,2 milliards. De même, leurs souscriptions nettes en TCN et en obligations se sont renforcées de 6,6 milliards et de 0,2 milliard de dirhams respectivement.

¹ Hors crédits commerciaux et actions dont les données ne sont pas disponibles.

² Institutions sans but lucratif au service des ménages.

Graphique 1.9.3 : Flux nets des dépôts des ménages auprès des banques (en milliards de dirhams)



Source : Bank Al-Maghrib.

Du côté des engagements, le flux net des emprunts contractés par les ménages et ISBLSM auprès des sociétés financières s'est accru à 38,2 milliards en 2025. En particulier, l'encours de leurs crédits bancaires a progressé de 20,5 milliards et celui des prêts accordés par les sociétés financières autres que les banques de 17,6 milliards. Ces derniers ont été octroyés quasi exclusivement par les sociétés de financement, dont 8,2 milliards sous forme de crédits-bails et 5,4 milliards de crédits à la consommation.

Tableau 1.9.3 : Principaux flux financiers des ménages et ISBLSM (en milliards de dirhams)

	2024	2025
Flux nets d'acquisition d'actifs financiers (hors crédits commerciaux)	126,7	199,9
Numéraire ¹	20,2	76,8
Dépôts	75,6	66,7
TCN	-9,3	6,6
Obligations	-1,0	0,2
Titres d'OPCVM	13,0	17,5
Actions et autres participations	8,1	15,2
Réserves techniques d'assurance	20,1	16,9
Flux nets d'engagements (hors crédits commerciaux)	26,3	38,2
Crédits	26,3	38,2

¹ La totalité des billets et pièces en circulation est affectée aux ménages, en raison de la non-disponibilité des données relatives aux encaisses des autres secteurs.

Sources : AMMC, Maroclear et Bank Al-Maghrib.

1.9.2.3 Flux financiers des administrations publiques

Les engagements financiers des administrations publiques vis-à-vis des résidents ont connu une baisse par rapport à 2024, tirée en particulier par un repli des émissions nettes des bons du Trésor à 32,2 milliards de dirhams. En revanche, les emprunts ont augmenté de 9,7 milliards, et les dépôts auprès du Trésor se sont accrus de 5,4 milliards.

Tableau 1.9.4 : Principaux flux financiers des administrations publiques (en milliards de dirhams)

	2024	2025
Flux nets d'acquisition d'actifs financiers	79,4	-5,2
Dépôts	14,8	0,6
TCN	-0,1	-3,7
Bons du Trésor	36,2	-26,3
OPCI	2,4	5,4
Titres d'OPCVM	26,2	18,8
Flux nets d'engagement	59,0	33,8
Dépôts auprès du Trésor	4,9	5,4
Bons du Trésor	54,2	32,2
Crédits (emprunts)	-8,7	9,7
Autres comptes à payer/ à recevoir	8,6	-13,5

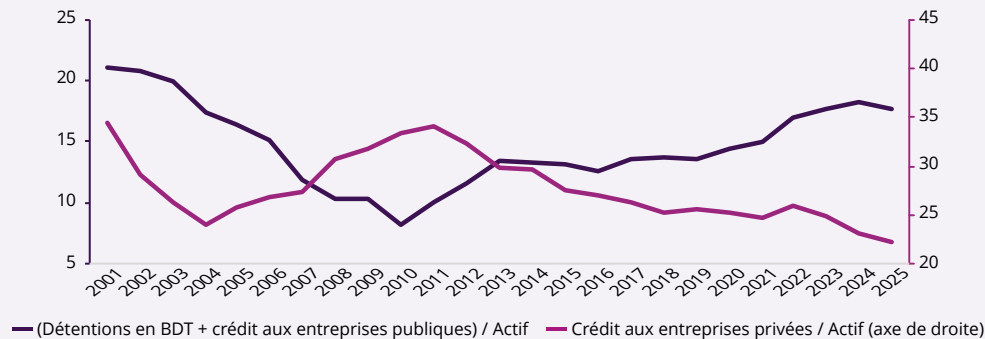
Sources : AMMC, Maroclear et Bank Al-Maghrib.

Pour ce qui est de leurs actifs financiers, ils ont accusé un recul de 5,2 milliards de dirhams, en lien principalement avec la baisse sensible de 26,3 milliards des détentions des organismes de prévoyance et de retraite à régime obligatoire en bons du Trésor, alors que celles en titres d'OPCVM ont augmenté de 18,8 milliards.

Encadré 1.9.1 : Financement du secteur public et crédit aux entreprises privées

Ces dernières années, le Maroc consent un effort important d'investissement dans les infrastructures économiques et sociales dans le cadre de la préparation à l'accueil d'événements internationaux d'envergure, de l'atténuation de l'impact du changement climatique et de la généralisation de la protection sociale. Dans ce contexte, les prêts bancaires octroyés aux entreprises publiques ont marqué une progression de 9,8% en moyenne entre 2023 et 2025, portant leur part dans l'encours total des crédits accordés au secteur non financier à 8,4% en moyenne contre 6,7% entre 2017 et 2019. De surcroît, entre les deux périodes, le poids des bons du Trésor (BDT) dans l'actif bancaire est passé de 9,9% à 13,7% en moyenne. En particulier, à fin 2025, l'encours des détentions des banques en bons du Trésor a atteint 287,2 milliards de dirhams, soit plus du double de leur besoin en collatéral pour le refinancement auprès de la banque centrale.

Graphique E.1.9.1.1 : Détention en bons du Trésor et crédits aux entreprises privées et publiques dans l'actif bancaire (en %)



Cette importante mobilisation des ressources financières du système bancaire par le secteur public soulève la question de son impact sur l'accès des entreprises privées au crédit bancaire qui constitue la première source de leur financement externe. Cette problématique (effet d'éviction) a été largement étudiée dans la littérature économique¹. Elle est associée à une situation où le financement du secteur public limite considérablement, à travers plusieurs canaux (taux d'intérêt, crédit bancaire, anticipations, effet de richesse, ...), la disponibilité des ressources pour l'investissement privé.

Dans les pays où les marchés financiers sont peu profonds, le financement public peut impacter le crédit privé à travers deux effets opposés. D'un côté, la réduction du risque par l'augmentation de la détention de la dette publique peut encourager les banques à prêter davantage au secteur privé² (hypothèse de diversification). À l'inverse, cette détention peut réduire leur incitation à prospecter de nouveaux emprunteurs privés (hypothèse de *lazy banks*). Dans une étude empirique portant sur 60 pays en développement, Emran et Farazi (2009) ont conclu que ce second effet l'emporte sur le premier. Les estimations obtenues indiquent en effet que chaque dollar emprunté par le gouvernement auprès du système bancaire se traduit par une baisse de 1,4 dollar du crédit au secteur privé.

S'inspirant de l'approche adoptée par Emran & Farazi (2009), cet encadré présente une analyse de cette problématique pour le cas du Maroc en se basant sur les données trimestrielles relatives à la période 2001-2025. Ainsi, un modèle de type VECM a été élaboré en retenant comme variables : l'encours du crédit aux entreprises privées rapporté au PIB ($\frac{CP}{PIB}$) ; le financement public auprès du secteur bancaire ($\frac{G}{PIB}$, avec $G_t = BDT_t + CEP_t$), qui représente le ratio au PIB de l'encours des BDT détenus par les banques et du crédit aux entreprises publiques ; le ratio de la masse monétaire au PIB ($\frac{M3}{PIB}$) afin de contrôler la profondeur financière ; le taux interbancaire en termes réels (déflaté par l'inflation) (r) qui renseigne sur les conditions monétaires, et (g_t^{PIB}) la croissance trimestrielle du PIB réel. Une variable indicatrice, D_t^{Covid} , est introduite dans la dynamique de court terme afin de neutraliser le choc exogène de la pandémie de la Covid-19⁴.

¹ Keynes, J.M. (1936). The General Theory of Employment, Interest and Money

Tobin, J. (1955). A Dynamic Aggregative Model. Journal of Political Economy, 63(2), 103-115.

Friedman, M. (1968). The Role of Monetary Policy. American Economic Review, 58(1)

Barro, R.J. (1974). Are Government Bonds Net Wealth? Journal of Political Economy.

Friedman, B.M. (1978). Crowding Out or Crowding In? Brookings Papers on Economic Activity, 9(3).

² Kumhof, M. et Tanner, E. (2005). Government Debt: A Key Role in Financial Intermediation. IMF Working Paper WP/05/57, International Monetary Fund, Washington D.C.

³ Emran, M. S. et Farazi, S. (2009). Lazy Banks? Government Borrowing and Private Credit in Developing Countries. IIEP Working Paper 2009-9, Institute for International Economic Policy, George Washington University.

⁴ Pour 2020 : T1, T2 et T3 : $D_t^{Covid} = 1$

La spécification du modèle retenue est la suivante :

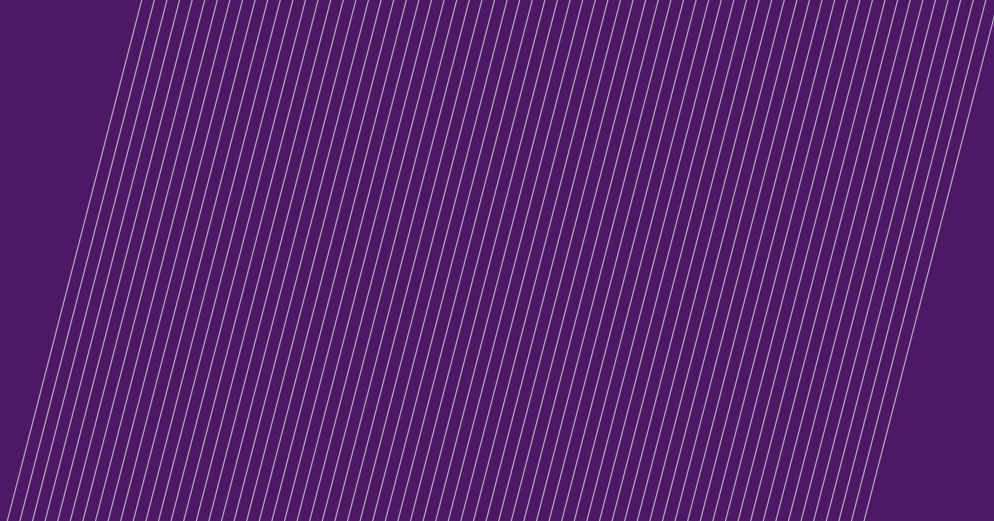
$$\Delta\left(\frac{CP}{PIB}\right)_t = \alpha_{CP} \cdot ECT_{t-1} + \sum_{j=1}^p \Gamma_j \Delta X_{t-j} + \delta_1 D_t^{Covid} + \varepsilon_t$$

$$\text{Où } ECT_{t-1} = \frac{CP}{PIB_{t-1}} - \beta_1 \frac{G}{PIB_{t-1}} - \beta_2 \frac{M_3}{PIB_{t-1}} - \beta_3 g_{t-1}^{PIB} - \beta_4 r_{t-1}$$

ECT_{t-1} désigne le terme de correction d'erreur, soit la déviation observée au trimestre précédent par rapport à la relation d'équilibre de long terme entre le crédit aux entreprises privées et ses déterminants. ΔX_{t-j} désigne le vecteur des variations retardées de l'ensemble des variables - $\Delta(CP/PIB)$, $\Delta(G/PIB)$, $\Delta(M3/PIB)$, Δg^{PIB} et Δr .

Les valeurs de $|\beta_1|$ inférieures à 1 indiquent que l'impact positif de la diversification est plus important que celui de « *lazy banks* » et vice versa.

Les estimations font ressortir un coefficient β_1 de -0,79, suggérant qu'un point de PIB supplémentaire d'actifs publics détenus par les banques réduit le crédit aux entreprises privées de 0,79 point à long terme. Ce résultat laisse conclure que sur la période considérée, l'effet de « *lazy banks* » est plus que compensé par celui de la diversification. Ce constat s'expliquerait par les marges importantes en termes de capacité de prêts dont dispose le système bancaire grâce à sa bonne capitalisation et au niveau élevé des dépôts à vue non rémunérés, ainsi que par le cadre incitatif du refinancement de la Banque Centrale qui répond à l'intégralité des besoins exprimés via les injections hebdomadaires et les différents programmes dédiés mis en place.



Gouvernance et réalisation des missions de la Banque

Partie



FAITS MARQUANTS DE L'ANNEE

L'année 2025 a été marquée au niveau national par la poursuite de la bonne dynamique de l'activité économique et par la modération de l'inflation. Au plan international, l'incertitude est restée très élevée, accentuée par l'annonce d'un changement majeur dans la politique commerciale américaine. Dans un tel contexte, Bank Al-Maghrib a maintenu le rythme de mise en œuvre de ses chantiers structurants inscrits dans le cadre de son plan stratégique 2024-2028.

Ainsi, Bank Al-Maghrib a poursuivi l'affinement du projet de cadre de type ciblage d'inflation et l'élaboration d'une feuille de route pour sa mise en place. Elle a, à cet effet, continué l'adaptation de son dispositif d'analyse et de prévisions et le calibrage des paramètres de ce cadre en concertation avec ses partenaires aux niveaux national et international.

La réforme du régime de change continue, en parallèle, de se dérouler dans de bonnes conditions. Le dirham évolue à l'intérieur de la bande de fluctuation sans intervention et les résultats des évaluations trimestrielles indiquent que sa valeur demeure globalement alignée avec les fondamentaux de l'économie nationale. La Banque a poursuivi ses efforts pour l'approfondissement du marché et le développement des opérations de couverture. Dans ce cadre, elle a procédé au lancement du marché à terme interbancaire des swaps de change et des swaps de taux au jour le jour afin de permettre aux opérateurs économiques de disposer d'une référence transparente et fiable pour la réalisation de leurs opérations de couverture contre les risques de taux de change.

Sur le plan de la conduite de la politique monétaire, elle a adopté une approche calibrée fondant ses décisions, réunion par réunion, sur la base des données les plus actualisées. Ainsi, après avoir opéré une baisse du taux directeur en mars, la troisième depuis le début du cycle d'assouplissement amorcé en juin 2024, elle a gardé ce taux inchangé lors des trois réunions suivantes.

En parallèle, la Banque s'est mobilisée pour faciliter l'accès au financement de la petite entreprise. Elle a notamment introduit un mécanisme spécifique dédié aux TPE avec un taux de refinancement préférentiel et mis en place, avec les parties prenantes, une charte de financement et d'accompagnement de cette catégorie d'entreprises. Cette dernière prévoit, outre le volet financement, la mise en place d'un système de scoring national et d'un dispositif d'accompagnement des entreprises tout au long de leur cycle de vie ainsi que d'un mécanisme de suivi de sa mise en œuvre.

En matière de supervision bancaire, Bank Al-Maghrib a assuré un suivi rapproché de la qualité des actifs ainsi que de l'impact des évolutions macro-financières et des variations des taux d'intérêt sur les bilans bancaires. Elle a également supervisé l'exercice annuel de stress tests réalisé par les établissements de crédit. Sur le plan légal et réglementaire, de nombreuses mesures ont été mises en place. Outre la finalisation des projets de résolution bancaire, en collaboration avec le ministère

chargé des finances, et de la loi relative à la transférabilité directe des créances en souffrance, la Banque a procédé à la refonte de la circulaire relative à la classification et au provisionnement des créances en souffrance, élaboré un cadre prudentiel applicable à la Société Nationale de Garantie et du Financement de l'Entreprise (SNGFE) et émis une directive définissant les modalités de consortialisation des crédits.

Dans le cadre de la transformation numérique du secteur bancaire et du développement de l'écosystème fintech national, un projet d'encadrement de l'Open Banking est en cours d'élaboration. Par ailleurs, Bank Al-Maghrib a piloté, dans le cadre d'un groupe de travail national réunissant l'ensemble des parties prenantes, l'élaboration d'un projet de loi relatif aux cryptoactifs qui est en cours d'examen au niveau du Secrétariat Général du Gouvernement.

Dans le domaine de la finance verte et de la gestion des risques climatiques, elle a maintenu son appui aux engagements nationaux à travers l'élaboration, avec le ministère en charge des finances, d'une taxonomie financière verte et l'édiction de directives relatives à la communication extra-financière des risques climatiques et au reporting des grandes expositions dans le cadre de la Facilité pour la résilience et la durabilité (RSF) du FMI.

Face à la montée des risques cybernétiques, la Banque a renforcé le dispositif de surveillance avec la conduite de missions de vérification sur place auprès des établissements bancaires et la finalisation d'un projet de directive visant à améliorer les pratiques en cybersécurité et en protection des données. Par ailleurs, elle a consolidé davantage son dispositif de protection de la clientèle avec la mise en service d'un portail des usagers des Services d'Intérêt Commun tout en veillant à l'application des exigences réglementaires.

Sur le plan macroprudentiel, Bank Al-Maghrib a poursuivi l'enrichissement de son cadre de surveillance macroprudentielle et a, en coordination avec les autres membres du Comité de Coordination et de Surveillance des Risques Systémiques (CCSRS), élaboré une nouvelle feuille de route de stabilité financière pour la période 2026-2030. L'évaluation régulière des vulnérabilités du secteur financier marocain confirme sur cette base la résilience et la solidité du système financier national en dépit d'un contexte international toujours difficile et incertain.

En matière de production et de gestion de la fiduciaire, la Banque a continué de répondre aux besoins de l'économie nationale avec la mise à disposition d'un volume de 750 millions de billets de banque et 92 millions de pièces de monnaie. Sur ce registre, et constatant la persistance d'un usage accru du cash, elle a réalisé une étude approfondie qui a permis d'identifier les leviers stratégiques pour atténuer ce phénomène et dont les conclusions ont été partagées avec le Gouvernement et toutes les parties prenantes. Elle a également mis en place, en collaboration avec les partenaires concernés, un Fonds de Développement de l'Acceptation des Paiements Electroniques.

Plus globalement, elle a poursuivi ses efforts de développement des moyens et systèmes de paiement. Elle a intensifié dans ce sens ses actions de surveillance et de modernisation pour garantir la sécurité et la résilience de l'écosystème des paiements. Elle a continué d'œuvrer également à la mobilisation des nouvelles technologies à cet effet. Après sa mise en place en 2025, le Morocco Fintech Center a défini sa vision et sa stratégie, structuré une offre de services adaptée aux besoins de l'écosystème, élaboré une feuille de route pour la période 2026-2027 et lancé, en partenariat avec l'Université Mohammed VI Polytechnique, son premier programme d'accélération, qui a permis à une première cohorte de 19 Fintechs de bénéficier d'un accompagnement personnalisé et structuré.

Les efforts se sont poursuivis également sur le volet de l'inclusion financière, avec l'achèvement, en collaboration avec le ministère en charge des finances, des travaux préparatoires de la deuxième phase de la stratégie nationale d'inclusion financière (SNIF) et le lancement de plusieurs actions en faveur en particulier de l'autonomisation économique des femmes rurales. Au niveau de la présence de place, le réseau de la Banque a conduit plus de 1 100 actions d'éducation financière dispensées au profit de plus de 50 mille bénéficiaires et organisé au niveau de l'ensemble des régions du Royaume près d'une centaine de rencontres thématiques avec les acteurs de l'écosystème.

Dans le cadre de la préparation du troisième cycle d'évaluation mutuelle du dispositif national de lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme (LBC/FT), la Banque a poursuivi les travaux de veille et de mise en œuvre des recommandations en la matière. Elle a, à cet effet, conduit auprès du secteur bancaire des missions de contrôle sur place et renforcé sa coopération avec l'Autorité Nationale du Renseignement Financier et les autres parties concernées pour rehausser la conformité aux standards internationaux.

Poursuivant sa politique d'ouverture sur son environnement externe et sur son écosystème, Bank Al-Maghrib a œuvré à la consolidation de ses canaux de communication et leur diversification en s'appuyant de plus en plus sur les outils digitaux. Le Musée de Bank Al-Maghrib, animé par la volonté de promouvoir le patrimoine culturel national et de s'inscrire dans une dynamique d'ouverture, a déployé une programmation alliant rayonnement institutionnel, partenariats stratégiques et initiatives à forte portée éducative et citoyenne. Sur le plan des relations institutionnelles, la Banque a notamment organisé près de 25 visites d'études et visioconférences au profit des banques centrales partenaires de la région et du Continent et a poursuivi ses participations et ses activités de coopération avec les institutions nationales, internationales et multilatérales.

En tant qu'entreprise, la Banque a continué de rehausser sa gouvernance en ligne avec les meilleurs standards en la matière. Elle a procédé ainsi à l'amendement de sa charte de gouvernance, revu, suite à son évaluation externe, le règlement intérieur du Comité d'Audit et des Risques et ajusté

certaines organes de gouvernance afin d'assurer un alignement optimal avec les orientations stratégiques.

En outre, elle a lancé le processus d'élaboration d'un nouveau Plan Directeur Informatique (PDI) pour accompagner sa transformation et l'évolution de son contexte et de son écosystème. Dans le cadre de la modernisation du processus achats, un nouveau module dématérialisé relatif à l'exécution des contrats a été mis en exploitation, permettant d'améliorer l'efficacité du processus, de renforcer la transparence et la traçabilité des actions et de fluidifier les échanges avec les fournisseurs.

En matière de politique RSE, de nombreuses actions ont été entreprises. La Banque a notamment augmenté, dans le cadre de sa gestion des réserves de change, la part de ses placements en titres durables à 15,6%, mis en place un dispositif mécénat de compétences et lancé des initiatives visant l'optimisation de la consommation d'eau et la réduction des émissions de gaz à effet de serre.

Soucieuse de la promotion et de l'épanouissement de son capital humain, la Banque a poursuivi la mise en œuvre des chantiers stratégiques visant à impulser un modèle de management alliant engagement, performance et bien-être. Les actions engagées à cet égard ont concerné particulièrement le développement de carrière, la mise en place d'une offre de formation large et diversifiée, le renforcement de la marque employeur et la diversification des canaux de sourcing ainsi que le déploiement de la politique bien-être au travail.

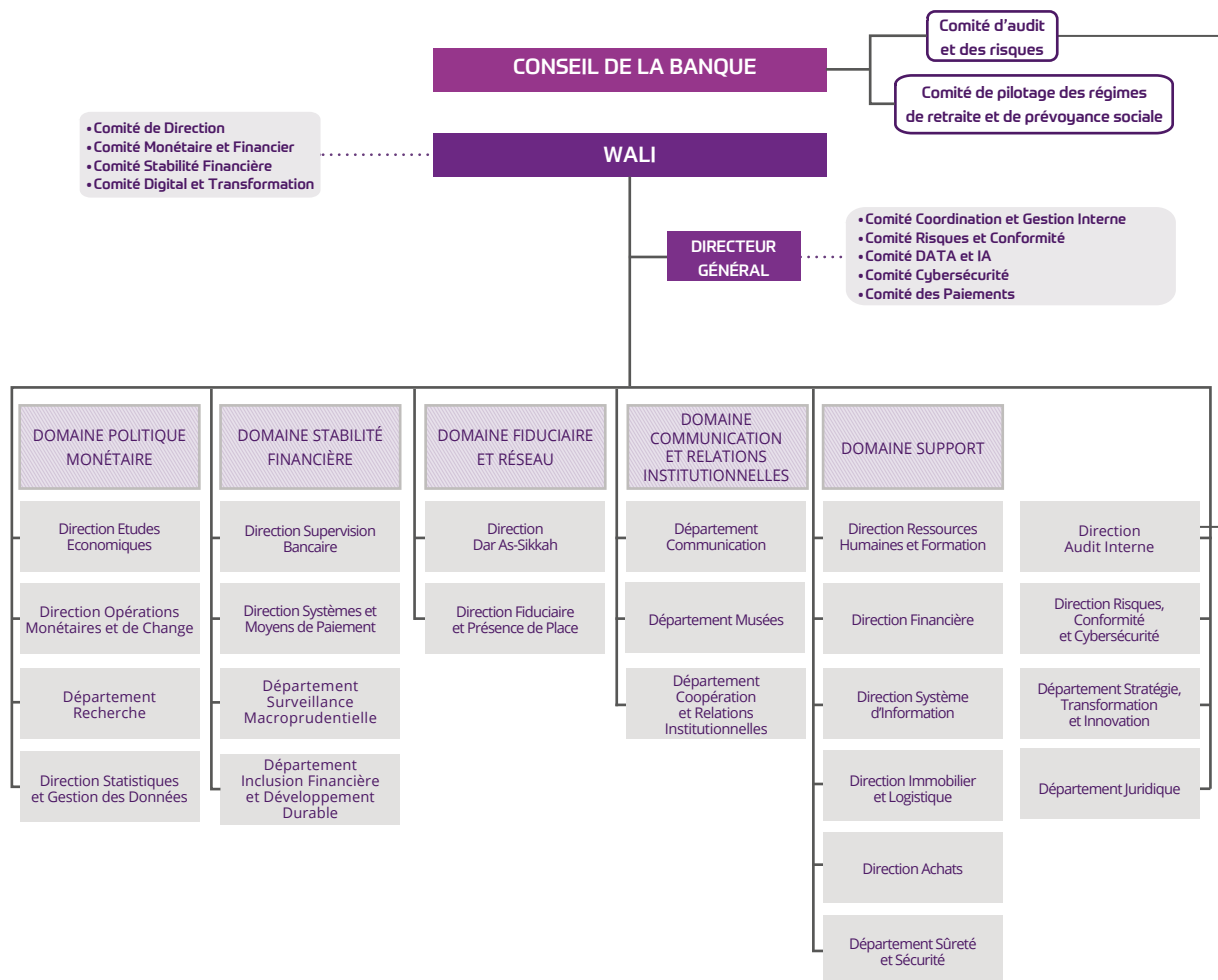
Au total, 2025 aura été une année de consolidation des acquis et d'avancées majeures sur plusieurs volets, permettant à Bank Al-Maghrib de renforcer son positionnement en tant qu'institution de référence et d'être résolument « une Banque Centrale engagée et innovante, au service de l'économie et du citoyen ».

2.1 Gouvernance et stratégie

2.1.1 Structures organisationnelles et de gouvernance

La structure organisationnelle de la Banque, consécutive à la mise en place de son plan stratégique 2024-2028, repose sur 23 entités et 11 instances de gouvernance permanentes.

Schéma 2.1.1 : Organigramme de Bank Al-Maghrib



Encadré 2.1.1 : Evolution de l'organisation de la Banque

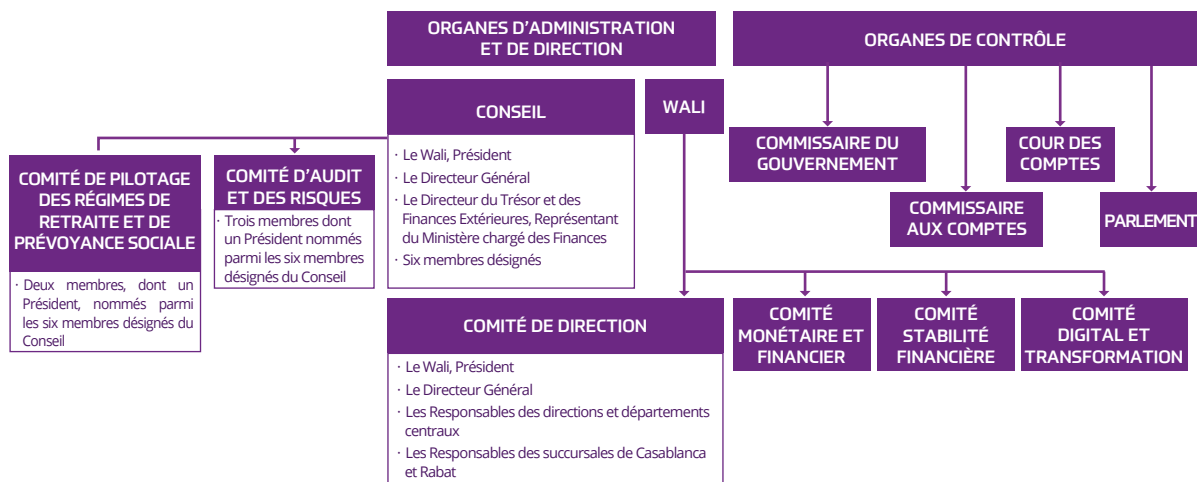
En mars 2026, la Banque a procédé à une revue ciblée de son organisation et de sa gouvernance pour assurer un alignement optimal avec ses orientations stratégiques et accompagner l'opérationnalisation de son plan directeur informatique.

Cette revue a concerné la Direction Systèmes et Moyens de Paiement, la Direction Systèmes d'Information et le Département Stratégie, Transformation et Innovation.

Elle a également porté sur la consolidation des instances de gouvernance à travers (i) le changement du « Comité de Direction Restreint » en « Comité Digital et Transformation » ; (ii) l'évolution du « Comité Données et Statistiques » en « Comité Data et IA » ; (iii) l'élargissement des attributions du « Comité des Paiements » et la consécration des modalités de fonctionnement du « Comité Cybersécurité » et ; (iv) la création du Comité de Coordination des Projets Technologiques.

Les organes d'administration et de direction de Bank Al-Maghrib sont le Conseil, le Wali et le Comité de Direction. Les contrôles auxquels la Banque est soumise sont dévolus à quatre instances : le Commissaire du Gouvernement, le Commissaire aux Comptes, la Cour des Comptes et le Parlement.

Schéma 2.1.2 : Organes de gouvernance de Bank Al-Maghrib



Organes d'administration et de direction

Le Conseil de la Banque est composé du Wali, en tant que Président, du Directeur Général ainsi que de six membres désignés par le Chef du Gouvernement. Ces derniers sont choisis parmi les personnes connues pour leur intégrité et leur compétence en matière monétaire, financière ou économique, n'exerçant aucun mandat électif public et n'occupant aucun poste de responsabilité dans des entreprises publiques ou privées ou dans l'administration publique. Trois de ces membres sont proposés par le Wali et les trois autres par le Ministre chargé des finances. La biographie des membres désignés est publiée sur le site internet de la Banque. Les critères de désignation, tels que prévus par la loi portant statut de Bank Al-Maghrib, ont été précisés en 2020 et affinés en 2025, notamment en ce qui concerne les compétences individuelles et collectives desdits membres, la diversité de leurs profils et la parité femmes-hommes. En parallèle, le processus d'accueil et d'immersion des administrateurs indépendants du Conseil de la Banque a été renforcé, en s'inspirant des meilleures pratiques des banques centrales.

Ces membres sont nommés pour une période de six ans, non renouvelable. Le Directeur du Trésor et des Finances Extérieures, relevant du ministère chargé des finances, siège au Conseil en qualité de membre d'office, mais ne dispose pas du droit de vote pour les décisions de politique monétaire.

Le Conseil se réunit au moins une fois par trimestre, selon un calendrier préétabli et rendu public. Il définit l'orientation de la politique monétaire sur la base des analyses et des projections élaborées par les services de la Banque. A l'issue de chacune de ses réunions, un communiqué de presse est immédiatement publié, explicitant les décisions du Conseil et leurs fondements, et une conférence de presse, diffusée en direct, est tenue par le Wali. Le règlement intérieur du Conseil précise les modalités selon lesquelles les décisions de politique monétaire sont rendues publiques. Il est disponible sur le site internet de la Banque.

Le Conseil définit les règles générales de gestion des réserves de change et assure le suivi des résultats y afférents. Il arrête également les caractéristiques des billets et des monnaies métalliques émis par la Banque et décide de leur mise en circulation et de leur retrait conformément aux dispositions réglementaires en vigueur. Le Conseil est, en outre, en charge de l'administration de la Banque, en particulier pour les aspects relevant de la politique générale, de la gestion financière et de la comptabilité ainsi que de l'organisation. Il peut également décider de l'ensemble des mesures pouvant être mises en œuvre dans des situations exceptionnelles ou d'urgence et fixer tout autre instrument d'intervention sur le marché monétaire ou de change, en complément de ceux prévus par la loi.

Conformément aux bonnes pratiques de gouvernance et tel que stipulé dans son règlement intérieur, le Conseil de la Banque procède à une autoévaluation de son fonctionnement tous les deux ans. Les actions d'amélioration découlant des exercices d'autoévaluation et de revue externe par les pairs réalisés en 2024 ont été dans l'ensemble déployées.

Deux Comités émanant du Conseil sont mis en place :

- **Le Comité d'audit et des risques** a pour mission d'examiner et d'émettre un avis sur les questions relatives à l'information comptable, à l'audit interne et externe, au contrôle interne et à la gestion des risques. Il est composé de trois membres, choisis parmi les six membres désignés du Conseil, et se réunit au moins quatre fois par an et ce, dix jours avant les réunions du Conseil. Une charte, approuvée par le Conseil, définit les rôles, les responsabilités et les modalités de fonctionnement du Comité, lesquels sont précisés dans un règlement intérieur. Les membres désignés en 2020 sont M. Mustapha Moussaoui, en qualité de Président, Mme Mouna Cherkaoui et M. Fathallah Oualalou. Le secrétariat du Comité est assuré par le responsable de la Direction en charge de l'audit interne.
- **Le Comité de pilotage des régimes de retraite et de prévoyance sociale** a pour mission de piloter les régimes internes de retraite et de couverture médicale des agents de la Banque et d'assurer le suivi de leur gestion technique et financière. Il est présidé par un membre du Conseil et est composé des responsables des entités en charge des finances, des ressources humaines et des opérations monétaires et de change ainsi que de deux représentants du personnel. Ses modalités de fonctionnement sont fixées par une charte approuvée par le Conseil. La présidence du Comité est assurée depuis 2020 par Mme Najat El Mekkaoui et le secrétariat du Comité par le responsable de la Direction en charge des finances.

Le Wali administre et dirige la Banque. Il a notamment pour attributions de veiller à l'observation des dispositions statutaires et des règlements ainsi qu'à l'exécution des décisions du Conseil. Il est assisté par un Directeur Général qui exerce toutes les missions qui lui sont dévolues par le Wali et sous son autorité. Le Directeur Général remplace, en outre, le Wali en cas d'absence ou d'empêchement.

Le Wali est assisté des comités suivants, placés sous sa présidence :

- **Le Comité de Direction** assiste le Wali dans la gestion des affaires de la Banque. Composé du Directeur Général, des responsables des entités centrales et des succursales de Rabat et de Casablanca, il tient des réunions mensuelles selon un calendrier préétabli et a pour attribution d'examiner les dispositions relatives à l'organisation et à la gestion de la Banque et de formuler des propositions concernant les questions relevant de son domaine de compétence.
- **Le Comité Monétaire et Financier (CMF)** intervient dans les domaines en lien avec la politique monétaire, la politique de change, la gestion des réserves de change, la supervision bancaire, la stabilité financière, les systèmes et moyens de paiement, l'inclusion financière, la recherche et les enquêtes et statistiques. Il se réunit mensuellement selon un calendrier préétabli. Une fois par trimestre, ce Comité est précédé d'une réunion du Pré-CMF, présidée par le Directeur Général, pour procéder à un examen préalable des projections macroéconomiques de la Banque. L'équipe de prévision relevant de la Direction en charge des études économiques participe aux réunions du Pré-CMF et du CMF.

- Le **Comité Stabilité Financière (CSF)** se réunit semestriellement selon un calendrier préétabli. Il a pour attributions d'évaluer les risques et menaces pesant sur la stabilité financière et d'examiner les mesures visant leur atténuation. Ses réunions précèdent celles du Comité de coordination et de surveillance des risques systémiques.
- Le **Comité Digital et Transformation** assure le suivi des projets de transformation, y compris digitale et organisationnelle, menés par la Banque. Il est composé du Directeur Général et des responsables des entités en charge de la stratégie, de la transformation et de l'innovation, des systèmes et moyens de paiements, de la supervision bancaire, du système d'information, des statistiques et de la gestion des données, des risques, de la conformité et de cybersécurité, des affaires juridiques ainsi que des ressources humaines et de la formation.

Cinq autres comités présidés par le Directeur Général interviennent dans des domaines d'activité précis, et dont les décisions sont soumises à l'approbation du Wali :

- Le **Comité Coordination et Gestion Interne (CCGI)** est chargé d'examiner les questions de gestion interne nécessitant une concertation inter-entités, de suivre les travaux de définition et de mise en œuvre de la stratégie de la Banque et d'arrêter les politiques spécifiques à différents domaines d'activité. Il veille également à l'examen des risques et des alertes liés à la réalisation des projets à fort impact, ainsi qu'au budget de la Banque.
- Le **Comité Risques et Conformité (CRC)** a pour attributions d'examiner, de valider et de suivre le déploiement des politiques de gestion des risques et de conformité, ainsi que les dispositifs de résilience des activités de gestion de crise et d'éthique.
- Le **Comité Data et IA (CDIA)** est chargé notamment d'examiner (i) l'actualisation de la stratégie Data et statistiques de la Banque ainsi que sa politique en matière d'intelligence artificielle (IA) et du suivi de la mise en œuvre des feuilles de route y afférentes ; (ii) les dispositifs de gouvernance des données et de l'IA ; (iii) les opportunités de l'usage de l'IA dans les métiers de la Banque, des chantiers Data et statistiques et des besoins en données ; (iv) des projets d'alignement aux standards nationaux et internationaux en matière de production statistique ; (v) de l'analyse des risques liés à l'usage de la Data et de l'IA et ; (vi) les axes de collaboration avec les organismes nationaux et internationaux dans les domaines de la Data, des statistiques et de l'IA.
- Le **Comité Cybersécurité (CC)** a pour attributions d'arrêter la stratégie cybersécurité et la feuille de route y afférente, tout en s'assurant de son alignement avec les orientations stratégiques de la Banque, la stratégie nationale en la matière et les exigences légales et réglementaires en vigueur.
- Le **Comité des Paiements (CP)** est chargé d'examiner toutes les questions en lien avec les paiements numériques et scripturaux ainsi qu'avec la monnaie digitale de banque centrale (MDBC) et les autres actifs numériques.

Organes de contrôle

Le Commissaire du Gouvernement contrôle pour le compte de l'Etat et au nom du Ministre chargé des finances, la régularité des opérations financières de la Banque au regard des dispositions légales et réglementaires qui leur sont applicables. Il assiste, avec voix consultative, aux séances du Conseil et formule toute proposition qu'il estime utile.

Les comptes de Bank Al-Maghrib sont, en vertu des dispositions de l'article 43 de la Loi 40-17 portant son Statut, soumis à un audit annuel réalisé sous la responsabilité d'un auditeur externe qui certifie les états de synthèse de la Banque et apprécie son dispositif de contrôle interne. Il établit un rapport d'audit qui est communiqué au Commissaire du Gouvernement et aux membres du Conseil au plus tard cinq mois après la clôture de l'exercice. L'auditeur externe est désigné par le Conseil après examen par le Comité d'audit et des risques du processus de sa sélection et réalise sa mission selon les normes de la profession au Maroc qui sont largement inspirées des normes internationales d'audit (ISA).

L'audit externe est régi par une instruction interne qui définit les critères de sélection ci-après : (i) ne pas être en situation d'autocontrôle, eu égard à la réglementation de la profession comptable (OEC Maroc et IFAC 2009) ; (ii) appartenir à un réseau international d'audit financier de renom ; (iii) avoir conduit des missions de commissariat aux comptes au sein de banques centrales directement ou via son réseau international ; (iv) justifier d'une bonne stabilité financière ; et (v) être indépendant vis-à-vis de Bank Al-Maghrib. S'agissant de l'équipe de l'auditeur externe, elle doit être pluridisciplinaire, disposer des qualifications requises et justifier d'une expérience probante dans les domaines bancaire et financier.

Ladite instruction fixe également les critères ci-après pour s'assurer de l'indépendance du Commissaire aux comptes : (i) interdiction pour l'auditeur externe de réaliser, pour le compte de la Banque, des prestations de Conseil ; (ii) importance de ses honoraires par rapport à son chiffre d'affaires global et ; (iii) absence de lien de subordination ou d'intérêt de quelque nature que ce soit avec Bank Al-Maghrib ou d'un rapport de parenté ou d'alliance avec les membres de son Conseil et de ses dirigeants.

La Banque examine les situations de conflits d'intérêts avant de les soumettre pour appréciation au Comité d'audit et des risques. Par ailleurs, le Commissaire aux comptes fournit annuellement au Comité d'audit et des risques une attestation confirmant son indépendance à l'égard de la Banque. Le Comité d'audit et des risques examine le plan annuel de son intervention et sa bonne articulation avec les travaux de l'audit interne et prend connaissance des conclusions de sa mission.

Le cabinet Deloitte est désigné depuis 2021 en tant que Commissaire aux comptes de la Banque pour un mandat de six ans non renouvelable.

La Banque est soumise au contrôle de la Cour des Comptes. Elle lui adresse annuellement dans les formes prévues par la législation en vigueur, ses documents comptables ainsi que ceux des organismes de retraite et de prévoyance sociale de son personnel. Elle lui communique également les extraits des procès-verbaux du Conseil relatifs à son budget et à son patrimoine, accompagnés de copies des rapports des auditeurs externes.

Enfin, le Wali peut être auditionné par les commissions permanentes chargées des finances du Parlement, à leur initiative, sur les missions de la Banque et ce, conformément au principe de reddition des comptes consacré par la Constitution. Une note d'information sur les activités de la Banque est transmise trimestriellement au Parlement, après chaque réunion ordinaire du Conseil.

Comité d'audit et des risques

Au cours de l'année 2025, le Comité d'audit et des risques a mené le quatrième exercice d'autoévaluation de son fonctionnement, s'appuyant sur une démarche inspirée des meilleures pratiques internationales. Il a également fait l'objet, pour la première fois, d'une évaluation externe par les pairs. Les résultats de ces exercices font état d'un fonctionnement globalement en ligne avec les standards reconnus en la matière. Les recommandations associées, approuvées par le Conseil de la Banque lors de sa réunion de décembre, s'articulent autour de l'amélioration de la dynamique des réunions du Comité, du renforcement de la surveillance des risques au regard de leur complexité et de leur évolution rapide, ainsi que de l'appui dont bénéficie le Comité pour le développement continu de ses capacités. A fin 2025, la mise en œuvre de ces recommandations a affiché un taux d'avancement de plus de 70% et s'est traduite notamment par le changement de sa dénomination à « Comité d'audit et des risques » et par la revue de sa charte et de son règlement intérieur.

Le Comité a tenu cinq réunions en 2025, dont une réunion extraordinaire consacrée à la présentation des résultats de son évaluation externe. Il a ainsi examiné les comptes annuels de la Banque arrêtés au 31 décembre 2024 et a recommandé leur approbation au Conseil de la Banque. Il s'est, en outre, assuré de l'indépendance du Commissaire aux comptes (CAC) conformément aux dispositions réglementaires en vigueur et a passé en revue le plan d'intervention de ce dernier pour l'exercice 2025. Dans ce sens, il s'est enquis de l'approche de contrôle du CAC, de l'étendue de ses travaux et de sa capacité à appréhender les enjeux liés aux activités de la Banque ainsi que du dispositif de coordination avec l'audit interne.

Le Comité a, par ailleurs, pris connaissance des principales conclusions du rapport sur le Système de Contrôle Interne (SCI) de la Banque au titre de l'année 2024, notamment, en ce qui concerne l'évaluation de son niveau de maturité et de ses différentes composantes. Il a également passé en revue les résultats des dispositifs de maîtrise des risques opérationnels, de réputation, financiers, stratégiques et émergents pour l'année 2025, et a validé le programme annuel de l'audit interne

au titre de l'année 2026, préalablement à son approbation par le Conseil de la Banque. Il a, en outre, examiné l'état d'avancement de ses recommandations qui ont principalement porté sur le processus de gestion des risques, les comptes annuels, le rapport sur le SCI et l'audit interne. Ainsi, sur un total de dix-huit recommandations, seize ont été réalisées et deux sont en cours de finalisation.

Comité de pilotage des régimes de retraite et de prévoyance sociale

En 2025, le Comité a réalisé le premier exercice d'autoévaluation de son fonctionnement, en se basant sur une démarche similaire à celle du Comité d'audit et des risques, tout en tenant compte de ses spécificités et des bonnes pratiques des banques centrales en la matière. Les résultats qui en découlent dénotent globalement de la conformité de la gouvernance desdits régimes avec les standards internationaux, ainsi que de la qualité du pilotage tant technique qu'actuariel. Les opportunités d'amélioration issues de cet exercice, centrées principalement sur le renforcement de la composition du Comité et de la dynamique de ses réunions, ont été approuvées par le Conseil lors de sa réunion du mois de décembre et leur mise en œuvre a fait l'objet d'une feuille de route détaillée.

Conformément à l'Instruction portant charte de pilotage des régimes de retraite et de prévoyance sociale, le Comité de pilotage, présidé par un membre du Conseil de la Banque, a tenu ses réunions à l'effet d'examiner les réalisations de la gestion financière de la Caisse de Retraite du Personnel et du Fonds Mutuel et passer en revue les résultats de l'étude sur l'allocation stratégique. Il a également validé les bilans actuariels de ces deux régimes qui ont été dûment certifiés par un actuaire indépendant, et a soumis les conclusions du rapport annuel des fonds sociaux ainsi que les propositions de décisions à l'approbation du Conseil de la Banque lors de sa session de mars 2026. L'actuaire indépendant, désigné par la Banque conformément aux règles et procédures en vigueur, n'a soulevé aucune observation susceptible de remettre en cause les données, les hypothèses, les engagements, l'horizon de viabilité des deux régimes ainsi que les engagements réglementaires.

2.1.2 Stratégie

Au niveau du plan quinquennal 2024-2028, la Banque s'est fixée comme vision d'être « une Banque Centrale engagée et innovante, au service de l'économie et du citoyen ». Elle s'attèle à l'atteindre à travers deux orientations stratégiques, à savoir (i) contribuer à la résilience de l'économie nationale en préservant la stabilité monétaire et financière ; et (ii) poursuivre la transformation de la Banque pour plus d'agilité, d'innovation et de performance.

A l'issue de la deuxième année de son déploiement, des avancées importantes ont été enregistrées dans l'ensemble des domaines stratégiques.

Tableau 2.1.1 : Deuxième bilan d'étape de la mise en œuvre du plan 2024-2028

Politique monétaire	
Dispositif d'analyse et de prévisions	Réforme du régime de change
• Elaboration du projet de cadre de type ciblage d'inflation et de la feuille de route relative à sa mise en œuvre ; • Amélioration du dispositif de prévisions macroéconomiques.	• Poursuite de la préparation aux prochaines phases de la réforme du régime de change ; • Elaboration d'une stratégie d'intervention sur la base des recommandations du FMI ; • Elaboration d'une cartographie des opérateurs du marché de change.
Activités de recherche	Données et statistiques
• Publication de trois documents de travail ; • Organisation de la deuxième édition du Prix Bank Al-Maghrib pour la Recherche Economique et Financière ; • Organisation de plusieurs séminaires de recherche.	• Définition d'un cadre réglementaire fixant des modalités de collecte des données et statistiques par la Banque, ainsi que les obligations incombant aux déclarants ; • Réalisation de plusieurs projets structurants dans le cadre de la modernisation des processus de gestion de données et statistiques ; • Signature d'une convention de partenariat avec le HCP.
Stabilité financière, supervision bancaire et inclusion financière	
Supervision bancaire et régulation prudentielle	Inclusion financière et présence de place
• Poursuite des travaux de transposition des normes de Bâle III avec l'adoption des exigences NSFR et ILAAP ; • Adoption de la circulaire relative à la classification et au provisionnement des créances en souffrance, de la circulaire fixant les conditions spécifiques d'application de la loi relative à la SNGFE ainsi que la directive définissant les modalités de consortialisation des crédits ; • Finalisation du projet de réforme du régime de résolution bancaire ; • Renforcement de la surveillance des cyber-risques dans le secteur financier ; • Adoption d'une charte dédiée au financement et à l'accompagnement des très petites entreprises ;	• Construction de la vision cible et définition des ambitions associées pour la seconde phase de la Stratégie Nationale d'Inclusion Financière ; • Structuration de la Coalition Marocaine pour l'Inclusion Financière des femmes ; • Poursuite des travaux dans le cadre de l'initiative nationale pour l'autonomisation économique de la femme rurale au Maroc ; • Elaboration d'un cadre méthodologique d'évaluation de la résilience des femmes rurales entrepreneures face au changement climatique ; • Conclusion de nouveaux partenariats avec des institutions internationales en faveur de l'inclusion financière des femmes et conception de modèles de financement pour les petits exploitants agricoles et leurs chaînes de valeur ;

- Ediction de deux directives relatives à la communication extra-financière des risques climatiques et au reporting des grandes expositions ;
- Elaboration de la nouvelle feuille de route de stabilité financière couvrant la période 2026-2030 ;
- Analyse des interactions entre les politiques budgétaire et macroprudentielle ;
- Analyse des secteurs immobilier et agricole d'un point de vue macroprudentiel.
- Formalisation de la politique de présence de place de la Banque ;
- Déploiement de la nouvelle loi sur les bureaux d'information sur le crédit et élaboration des textes d'applications y afférents ;
- Mise en service du portail des usagers des services d'intérêt commun.

Moyens de paiement électroniques et Fintech

- Mise en place de la gouvernance de la Stratégie de Développement des Paiements ;
- Création du Fonds d'Acquisition pour les paiements électroniques ;
- Fixation de l'actionnariat de la société gestionnaire du marché à terme (SGMAT) et publication des arrêtés prudentiels applicables aux membres négociateurs et compensateurs et la Chambre de Compensation Contrepartie Centrale (CCP) ;
- Diffusion du guide sur le parcours Fintech auprès de Bank Al-Maghrib ;
- Contribution aux travaux du Morocco Fintech Center en matière réglementaire et d'accompagnement des fintechs ;
- Poursuite des travaux sur le volet Monnaie Digitale de Banque Centrale.

Réseau, fiduciaire et documents sécurisés

- Déploiement d'un nouveau processus de traitement des BBE ;
- Emission d'un billet et d'une pièce commémoratifs à l'occasion de l'organisation de la 35^{ème} édition de la Coupe d'Afrique des Nations au Maroc ;
- Reconfiguration des flux fiduciaires afin d'optimiser le cycle de cash ;
- Enrichissement du catalogue de Dar As-Sikkah pour la frappe des médailles et pièces commémoratives.

Gouvernance, communication et ouverture

Gouvernance

- Adaptation de l'organisation de la Banque ;
- Amendement de la charte de gouvernance de la Banque ;
- Revue de la charte et du règlement intérieur du Comité d'Audit et des Risques suite à son évaluation externe ;
- Elaboration de la Stratégie de cybersécurité triennale 2026-2028 ;

Communication et ouverture

- Mise en œuvre du programme « Eau » de la Banque ;
- Elaboration du programme de réduction des émissions des gaz à effet de serre (GES) ;
- Finalisation de la phase pilote du dispositif de mécénat de compétences ;
- Intensification de la présence de la Banque sur les réseaux sociaux ;
- Participation à plusieurs salons nationaux (GITEX, SIEL, Salon de l'Epargne...) ;

- Définition et mise en œuvre de la stratégie de sensibilisation de la sécurité de l'information à l'intention des agents de la Banque ;
- Renouvellement de la certification du système de management intégré des processus de la Banque.
- Organisation par le Musée de plusieurs expositions et événements thématiques ;
- Réalisation de plusieurs actions de coopération avec les banques partenaires et renforcement de la présence de la Banque auprès des institutions nationales et internationales.

Ressources

- Déploiement de la politique « bien-être au travail » ;
- Lancement de la mission de conseil et d'expertise RH pour la formulation de la politique marque employeur et des plans d'action pour l'attraction et la rétention des profils cibles ;
- Elaboration du plan directeur informatique et de la feuille de route associée ;
- Modernisation du processus achats à travers la mise en exploitation d'un module dématérialisé relatif à l'exécution des contrats ;
- Mise en œuvre de plusieurs expérimentations par le LAB Innovation concernant l'exploration de l'IA Générative.

2.1.3 Contrôle interne, audit, gestion des risques et éthique

Système de contrôle interne

Le Système de Contrôle Interne (SCI) de la Banque, inspiré du référentiel COSO¹, fait l'objet d'un bilan annuel pour l'ensemble de ses composantes². Ce bilan est élaboré sur la base des résultats de l'autoévaluation par les entités de leurs dispositifs de contrôle, de la cartographie globale des risques opérationnels et des conclusions et recommandations issues des missions d'audit interne et externe ainsi que celles du Comité d'audit.

Globalement, le SCI s'est maintenu à un niveau de maturité élevé grâce à la mise en œuvre de plusieurs mesures visant à renforcer son efficacité et son efficience. Il s'agit principalement de l'actualisation de la politique anti-corruption ainsi que des Codes d'éthique et de déontologie applicables aux membres du Conseil et aux agents, de l'amendement de la charte de gouvernance de la Banque et du renouvellement de la certification de son système de management intégré.

Audit interne

L'audit interne de Bank Al-Maghrib est une activité indépendante qui a pour mission de donner une assurance aux principales parties prenantes (Conseil, Comité d'audit et des risques et Wilaya de la Banque) quant à la maîtrise des risques auxquels la Banque est exposée. Il vise à accompagner cette dernière dans l'atteinte de ses objectifs et ce, en évaluant par une approche systématique et méthodique, ses processus de maîtrise des risques, de contrôle interne et de gouvernance.

¹ Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO).

² Environnement de contrôle, Evaluation des risques, Activités de contrôle, Information et communication, Pilotage.

A ce titre, l'audit interne prépare et réalise ses missions, selon une approche fondée sur les risques, portant sur un plan d'audit qui couvre l'ensemble des entités, processus et activités de la Banque. La planification annuelle des missions tient compte, en plus de l'analyse des risques, des enjeux stratégiques, de la complémentarité des travaux avec ceux du Commissaire aux comptes, du critère de cyclicité ainsi que des attentes des parties prenantes précitées. Les missions d'audit visent, en particulier, à évaluer la conformité des activités de la Banque aux lois, règlements et procédures en vigueur, leur efficacité et efficience au regard des objectifs qui leur sont assignés ainsi que la fiabilité et la sécurité de l'information.

Le programme d'audit de l'année 2025 a été adapté pour tenir compte des risques émergents induits par le déploiement du plan stratégique 2024-2028.

Tableau 2.1.2 : Principaux processus ayant fait l'objet de mission d'audit en 2025

Processus « Management »	Processus « Métiers »	Processus « Support »
• Organisation • Sécurité de l'Information et Résilience des activités	• Supervision bancaire • Activités fiduciaires • Opérations bancaires • Change et gestion des réserves • Statistiques et gestion des données	• Systèmes d'information • Infrastructures et matériel de travail • Communication • Achats • Sécurité

Gestion des risques

Risques opérationnels¹

En 2025, un suivi étroit des risques forts a été mis en place, accompagné d'un renforcement des dispositifs de contrôle, notamment pour les risques liés aux cyberattaques ainsi qu'aux prévisions macroéconomiques dans un contexte marqué par des incertitudes économiques, géopolitiques et climatiques persistantes. Parallèlement, des analyses ciblées ont été réalisées sur les risques spécifiques au processus achat ainsi que sur la couverture assurantielle des risques opérationnels en vue d'apprécier les niveaux de maîtrise et de définir les actions de renforcement adéquates.

Risques financiers²

Un comité dédié, relevant du Comité Monétaire et Financier, en assure le suivi régulier et veille à la mise en œuvre des actions de maîtrise.

¹ Les risques opérationnels sont classés en cinq catégories : humains, organisationnels, opératoires, liés au système d'information et exogènes. Chaque entité est responsable de l'identification et du traitement des risques relevant de son périmètre, sous la coordination d'une structure centrale assurant l'appui méthodologique et le reporting consolidé.

² Les risques financiers couvrent le risque de crédit, de marché, de liquidité ainsi que ceux relatifs à la gestion des fonds sociaux et des fonds propres.

Risque de réputation¹

L'évaluation du risque de réputation a fait l'objet en 2025 d'une revue de sa méthodologie, dont les principales améliorations ont été les suivantes :

- L'élargissement du suivi des risques opérationnels à fort impact réputationnel à l'ensemble des activités de la Banque², en intégrant les incidents associés ainsi que l'évaluation de leur niveau de criticité ;
- L'intégration, en plus des membres du Comité de Direction, de l'ensemble des agents de la Banque dans le dispositif de suivi en matière de respect des règles d'éthique et de la lutte contre la corruption ;
- La capitalisation sur les outils existants d'écoute clients du Système de Management intégré et sur ceux liés à l'évaluation du cadre de transparence³ de la Banque.

Continuité d'activité et sécurité de l'information

Dans le cadre du renforcement de sa résilience opérationnelle, la Banque a procédé en 2025 à une revue de ses plans de continuité d'activité, couvrant les scénarios de cyberattaque, de pandémie, d'incendie ainsi que les événements climatiques, dans le but de s'assurer de l'adéquation des dispositifs existants et de leur alignement avec les menaces actuelles et émergentes et de renforcer sa capacité à assurer la continuité de ses activités critiques en situation de crise.

S'agissant de la coordination des Plans de Continuité d'Activité au sein de la Place financière, le référentiel des menaces majeures pesant sur le système financier national a été mis à jour. Dans ce cadre, une analyse des incidents opérationnels d'ampleur a été conduite aux niveaux national et international, notamment le blackout électrique ibérique survenu en avril, les inondations de Safi en décembre...

En matière de sécurité de l'information et de cybersécurité, et face à la sophistication croissante des cyberattaques, en particulier celles exploitant l'intelligence artificielle générative et les deepfakes, la Banque a consolidé son dispositif de cybersécurité à travers le déploiement de solutions techniques de cyberdéfense ainsi que la mise en œuvre d'une stratégie de sensibilisation à la sécurité de l'information et à la cybersécurité dédiée à l'ensemble des agents de la Banque.

Ethique

En 2025, les versions amendées de la Politique Anticorruption (PAC) et du Code d'Éthique et de Déontologie (CED) ont fait l'objet d'un plan de communication interne, accompagné de leur publication sur le site web et l'Intranet de la Banque en langues arabe, amazighe, française et anglaise.

¹ Le risque de réputation est lié à une opinion ou une perception négative de l'efficacité de la Banque, par ses différentes parties prenantes externes ou internes. Il peut également découler d'une gestion inadéquate des risques stratégiques, opérationnels ou financiers.

² Initialement ce périmètre était limité aux risques liés à la politique monétaire, à la supervision bancaire et à la stabilité financière.

³ Évaluation réalisée en 2022 par le FMI par rapport aux dispositions du Code de Transparence des Banques Centrales, une nouvelle évaluation étant prévue à l'horizon 2027-2028.

En matière de sensibilisation, des sessions de formation dédiées au dispositif éthique de la Banque ont été organisées au profit des agents impliqués dans le processus Achats afin de renforcer leurs connaissances en matière de gestion des conflits d'intérêts, des règles relatives aux cadeaux, invitations et avantages reçus ainsi que du mécanisme d'alerte éthique.

Sur le plan sectoriel, et conformément à la Convention de coopération anticorruption dans le secteur financier¹, Bank Al-Maghrib, l'INPPLC, l'AMMC et l'ACAPS ont conjointement dressé le bilan des actions de coopération menées au titre de la période 2024-2025 et approuvé la feuille de route pour la période à venir.

Systèmes de management

La Banque a réalisé en 2025 le renouvellement de la certification de son système de management intégré, conforme aux normes internationales relatives à la qualité (ISO 9001), à la santé et sécurité au travail (ISO 45001), à l'environnement (ISO 14001), à la sécurité de l'information (ISO 27001) et à l'anticorruption (ISO 37001). Par ailleurs, elle a poursuivi les actions de maintien et d'amélioration du système à travers la revue des risques associés, la conduite d'audits internes ainsi que la réalisation d'actions de formation. A la suite de la réorganisation de la Banque, une revue globale des processus a également été engagée, conduisant à l'actualisation de la cartographie des processus et des activités.

Conformité

Sur le volet de la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme, Bank Al-Maghrib a mené une étude d'impact de la loi n°03-23, modifiant et complétant la loi n°22-01 relative à la procédure pénale en termes (i) de renforcement de l'action publique à travers la consécration légale des investigations financières parallèles en matière de crimes et de délits graves, conjuguée à l'extension du périmètre des techniques d'investigation spéciales aux crimes et délits financiers ; et (ii) de clarification des règles de traitement des réquisitions judiciaires, des demandes d'information sur les comptes bancaires et des ordonnances de gel, de saisie et de confiscation des avoirs. Des aménagements des cadres procéduraux et organisationnels internes en vigueur ont ainsi été engagés, en coordination avec les autorités concernées, pour assurer une prise en charge efficiente et conforme de ces amendements. En parallèle, la Banque a poursuivi la révision de sa politique interne en matière d'intégrité et de sécurité financières et de ses déclinaisons procédurales.

Par ailleurs, dans le cadre de ses relations avec les correspondants bancaires étrangers et les contreparties éligibles, elle a instruit 83 questionnaires et analysé 25 conventions prévoyant des obligations en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme. En termes de performance, le suivi des indicateurs de pilotage de l'activité de la Banque en matière d'intégrité et de sécurité financières fait ressortir un taux d'atteinte global des objectifs de 98%.

¹ Convention signée en novembre 2019, entre les régulateurs du secteur financier (Bank Al-Maghrib, Autorité Marocaine du Marché des Capitaux, Autorité de Contrôle des Assurances et de la Prévoyance Sociale) et l'Instance Nationale de la Probité, de la Prévention et de la Lutte contre la Corruption.

Sur le plan de la coordination nationale, elle a transmis deux déclarations spontanées à l'Autorité Nationale du Renseignement Financier en vertu de l'article 22 de la loi n°43-05 relative à la lutte contre le blanchiment de capitaux. Elle a, par ailleurs, traité 4104 réquisitions émises par les autorités d'application de la loi dans le cadre d'enquêtes diligentées dans des affaires pénales d'envergure nationale et internationale à connotation financière.

Au niveau de la protection des données à caractère personnel, elle a poursuivi la prise en charge des principes de protection de ces données dans les projets de transformation digitale ainsi que lors de l'utilisation des solutions et services informatiques par les différents processus.

Dans le cadre du déploiement du dispositif d'accès à l'information, elle a élaboré un référentiel des informations publiques détenues par les entités métiers. Parallèlement, elle a poursuivi la publication des informations jugées publiques au niveau de son portail Web et a satisfait l'ensemble des demandes reçues au nombre de 90 (contre 165 demandes en 2024). A cet égard, un reporting a été mis en place pour identifier les catégories de demandes formulées par les citoyens et évaluer la performance du dispositif de leur traitement. Il en ressort que le délai moyen de traitement des demandes est de 8,5 jours calendaires, ce délai ne dépassant pas 3 jours calendaires lorsque la demande porte sur des informations disponibles au niveau du référentiel et/ou déjà publiées sur le site web de la Banque.

2.1.4 Responsabilité sociétale

Bank Al-Maghrib a continué de déployer son programme RSE décliné de sa politique de responsabilité sociétale et de son plan stratégique. Cette démarche vise à renforcer l'intégration des enjeux RSE de la Banque au niveau de l'ensemble de ses missions et activités et d'évaluer sa performance RSE globale.

Sur le plan de la gouvernance RSE, la Banque a poursuivi ses actions visant à consolider ses instances de gouvernance, son cadre de transparence et son dispositif de gestion du cyber-risque. Au niveau des orientations de l'axe économique de sa politique RSE, outre l'organisation de la cérémonie de remise des prix de la deuxième édition du Prix Bank Al-Maghrib pour la recherche économique et financière, elle a initié un vaste programme d'éducation économique et financière dans le cadre de ses actions de présence de place.

Concernant l'axe social, elle a œuvré à la mise en œuvre de sa politique multidimensionnelle de bien-être au travail. Dans le cadre de son engagement environnemental, elle a contribué à la mise en œuvre de la stratégie nationale finance climat à horizon 2030 et renforcé le cadre réglementaire lié à la prise en compte des risques climatiques au sein du secteur bancaire.

Sur le plan interne, la Banque a veillé à mettre en œuvre ses initiatives environnementales visant l'optimisation de la consommation d'eau et la réduction des émissions de gaz à effet

de serre, à travers le réaménagement des espaces verts, l'intégration de voitures et de motos 100% électriques dans son parc de véhicules et l'utilisation progressive du papier recyclé dans les activités d'impression. Des initiatives d'efficacité énergétique ont également été lancées à la suite des recommandations des audits énergétiques menés au niveau des sites énergivores, notamment la mise en place de l'éclairage LED.

Enfin, dans le cadre du programme d'animation RSE, plusieurs actions ont été réalisées, dont l'organisation d'un challenge artistique en interne sous le thème «L'art à la rencontre du développement durable», l'expérimentation de la gamification pour sensibiliser sur les thématiques RSE et l'organisation de l'exposition sous le thème «L'eau au cœur de la science» à la succursale de Marrakech.

2.1.5 Cadre de gouvernance budgétaire

Le processus d'élaboration, de validation, d'exécution et de suivi budgétaire au sein de la Banque est encadré par une charte budgétaire qui précise les rôles et responsabilités des différents acteurs ainsi que les principes directeurs de la gestion budgétaire, notamment l'alignement stratégique, la bonne gestion financière, l'universalité, l'unité, la sincérité, l'annualité, la spécialisation des exercices, la cohérence entre les informations comptables et budgétaires et la fongibilité budgétaire. Au-delà de ces principes, la charte formalise un calendrier budgétaire structuré, couvrant l'ensemble des étapes du cycle, depuis la phase de programmation jusqu'à celle de l'exécution.

Dans ce cadre, la Banque veille, lors de l'élaboration de son budget à (i) assurer le financement des moyens nécessaires à la réalisation de ses objectifs et à l'accomplissement de ses missions ; (ii) optimiser les charges dans une logique d'efficacité ; (iii) garantir l'adéquation des ressources aux priorités stratégiques et aux exigences de conformité ; et (iv) arrêter ses investissements selon une démarche de rationalisation et de maîtrise des charges, en privilégiant les arbitrages fondés sur la valeur ajoutée, les risques et les impacts opérationnels.

S'agissant du budget de fonctionnement, les travaux sont engagés dès le mois de juin à travers une phase de cadrage permettant de définir l'évolution prévisionnelle du budget de la Banque. Ils se poursuivent par des exercices d'analyse, de consolidation, de revue et d'arbitrage. A cet égard, l'opportunité des dépenses de fonctionnement afférentes aux prestations de services et aux événements est soumise, au mois d'octobre, à la validation du Comité de Coordination et de Gestion Interne (CCGI) conformément aux règles de gouvernance et de maîtrise des engagements.

Concernant le budget d'investissement, la programmation est amorcée dès le mois de janvier au niveau du comité opérationnel, chargé d'examiner les dossiers relatifs aux nouvelles lignes d'investissement. Des comités dédiés sont ensuite tenus pour apprécier l'opportunité des investissements, en évaluer les impacts et arrêter les priorités. Les projets ainsi consolidés sont, par la suite, soumis au mois d'octobre au CCGI « Investissements ».

2.2 Missions de la Banque

2.2.1 Politique monétaire

Le contexte de conduite de la politique monétaire a été marqué en 2025 par une forte montée des incertitudes au niveau international, en particulier après l'annonce en avril de la hausse des tarifs douaniers américains. Sur le plan interne, l'inflation continuait d'évoluer à des taux bas à modérés en lien avec des chocs d'offre mais était prévue de converger à moyen terme vers des niveaux en ligne avec l'objectif de stabilité des prix. Parallèlement, la bonne dynamique des activités non agricoles se poursuivait, tirée essentiellement par l'effort d'investissement dans les infrastructures économiques et sociales d'envergure.

Dans de telles conditions, Bank Al-Maghrib (BAM) a continué d'adopter une approche calibrée fondant ses décisions, réunion par réunion, sur la base des données les plus actualisées. Ainsi, après avoir opéré en mars une baisse du taux directeur, la troisième depuis le début du cycle d'assouplissement amorcé en juin 2024, elle a maintenu ce taux inchangé lors des trois réunions suivantes.

En parallèle, la Banque a veillé à assurer un financement adéquat de l'économie, en focalisant ses efforts sur la très petite entreprise (TPE). A cet effet, elle a mis en place en mars un nouveau programme de soutien dédié avec un taux de refinancement préférentiel. Elle a par la suite lancé une nouvelle initiative fédérant l'ensemble des parties prenantes¹ dans le cadre d'une Charte consacrée à la TPE. Outre le volet financement, celle-ci prévoit en particulier la mise en place d'un système de scoring national des entreprises, d'un dispositif d'accompagnement tout au long de leur cycle de vie ainsi que d'un mécanisme de suivi de sa mise en œuvre.

Par ailleurs, BAM a continué de satisfaire l'intégralité des demandes de liquidités exprimées par les banques à travers notamment ses injections hebdomadaires et ses programmes de refinancement à plus long terme. Dans ce cadre, ses interventions ont totalisé 137,8 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire, volume quasi inchangé par rapport à l'année précédente.

Sur le marché des changes, favorisé par une amélioration de la liquidité à la faveur des flux importants de recettes de voyages et de transferts des MRE, le dirham a évolué en dessous du cours central tout en restant à l'intérieur de la bande de fluctuation et ce, sans intervention de la Banque centrale. Dans le même sens, les évaluations trimestrielles menées par BAM indiquaient que la valeur de la monnaie nationale restait globalement en ligne avec les fondamentaux de l'économie.

¹ Le Ministère de l'Economie et des Finances, le Ministère de l'Investissement, de la Convergence et de l'Evaluation des Politiques Publiques, Tamwilcom, Maroc PME, le Groupement Professionnel des Banques du Maroc, la Fédération Nationale des Associations de Micro-crédit, la Confédération Générale des Entreprises du Maroc et la Fondation Marocaine pour l'Education Financière.

Décisions de politique monétaire

Lors de la première réunion du Conseil de l'année 2025, les données relatives à la conjoncture internationale faisaient ressortir une certaine résilience de l'économie mondiale. Celle-ci devait toutefois être suivie d'un ralentissement à moyen terme sur fond de fortes incertitudes liées notamment à l'orientation des politiques économiques, en particulier commerciales. Ces évolutions, conjuguées au repli attendu des cours de l'énergie et à la détente sur les marchés du travail, devaient se traduire par une poursuite de la décélération de l'inflation, tout en demeurant à des niveaux au-dessus des cibles des banques centrales des principales économies avancées.

Au plan national, après avoir évolué à des niveaux très élevés au cours des deux années précédentes, l'inflation a connu un ralentissement sensible en 2024, revenant à 0,9%, et devait osciller autour de 2% par la suite. Néanmoins, ces perspectives étaient entourées de fortes incertitudes liées, outre les tensions géoéconomiques caractérisant l'environnement international, à l'évolution de l'offre domestique de certains produits agricoles.

S'agissant de l'activité économique, tirée essentiellement par la forte dynamique de l'investissement dans les infrastructures, la croissance non agricole devait atteindre 4,2% en 2024 et se consolider à 4% à moyen terme. Quant au secteur agricole, continuant de pâtir des conditions climatiques défavorables, sa valeur ajoutée devait reculer de 4,7% en 2024 avant de rebondir de 2,5% compte tenu d'une production céréalière estimée par BAM à 35 millions de quintaux (MQx). En 2026, sous l'hypothèse d'une récolte céréalière moyenne de 50 MQx¹, sa progression devait s'accélérer à 6,1%. Au total, la croissance de l'économie nationale devait passer de 3,2% en 2024, à 3,9% en 2025 puis à 4,2% en 2026. Malgré cette vigueur de l'activité, les données relatives à la situation du marché du travail en 2024 montraient une aggravation du taux de chômage à 13,3%.

Sur le volet des équilibres macroéconomiques, le déficit du compte courant devait rester contenu en deçà de 3% du PIB, et les avoirs officiels de réserve étaient prévus de se renforcer à un montant équivalent à près de 5 mois et demi d'importations de biens et services. En parallèle, le processus de consolidation budgétaire se poursuivait, favorisé notamment par la performance des rentrées fiscales et par le recours accru aux mécanismes de financements innovants. Le déficit budgétaire devait ainsi s'atténuer de 4,1% du PIB en 2024 à 3,9% en 2025 puis à 3,6% en 2026.

Pour ce qui est des conditions monétaires, le recul des taux débiteurs appliqués aux crédits bancaires au secteur non financier se poursuivait après les réductions du taux directeur opérées en juin et en décembre 2024. Malgré cette tendance baissière des taux, le rythme de progression du crédit au secteur non financier a connu un ralentissement à 2,6% en 2024 mais devait, compte tenu de l'évolution prévue de l'activité économique et des anticipations du système bancaire, s'accélérer à 6% à moyen terme.

¹ Elle correspond à la moyenne des récoltes des cinq années précédentes (2020-2024).

Par ailleurs, les anticipations d'inflation restaient bien ancrées, les experts du secteur financier interrogés dans le cadre de l'enquête trimestrielle de BAM tablant au premier trimestre 2025 sur des taux moyens de 2,2% à l'horizon de 8 trimestres et de 2,4% à 12 trimestres.

Au regard de l'évolution prévue de l'inflation à des niveaux globalement en ligne avec l'objectif de stabilité des prix, et en vue de renforcer son soutien à l'activité économique et à la création d'emplois, le Conseil de la Banque a décidé de réduire le taux directeur de 25 points de base (pb), le ramenant à 2,25%. Dans cette même optique, la Banque a mis en place un nouveau programme de soutien au financement bancaire des TPE, avec en particulier un refinancement des banques participantes à un taux préférentiel correspondant au taux directeur minoré de 25 pb.

Tableau 2.2.1 : Prévisions de l'inflation (en %)

	Réunions du Conseil			
	18 mars 2025	24 juin 2025	23 septembre 2025	16 décembre 2025
Moyenne sur l'horizon de 8 trimestres	1,9	1,4	1,5	1,4
2025	2,0	1,1	1,0	0,8
2026	1,8	1,8	1,9	1,3
2027	-	-	-	1,9

A partir du mois d'avril, l'environnement international était marqué par une montée exceptionnelle des incertitudes, engendrée par les nouvelles mesures tarifaires américaines puis par l'escalade des tensions au Moyen-Orient. Dans ces conditions, la croissance de l'économie mondiale devait décélérer à un rythme plus rapide que prévu en mars, favorisant ainsi la poursuite de la tendance baissière de l'inflation.

Au niveau national, l'inflation a affiché un net ralentissement, revenant de 2% au premier trimestre de 2025 à 0,6% en moyenne les deux mois suivants. Cette évolution reflète principalement la décélération de la hausse des prix des produits alimentaires, en particulier ceux des « viandes fraîches » après l'appel de Sa Majesté le Roi à s'abstenir d'accomplir le rite du sacrifice de l'Aïd Al-Adha. La prévision de l'inflation a été ainsi revue à la baisse à 1,1% en 2025 et maintenue à 1,8% en 2026 et sa composante sous-jacente devait évoluer à des rythmes quasi-similaires. En dépit de ces réalisations, les anticipations d'inflation sont restées ancrées, les experts du secteur financier tablant, au deuxième trimestre, sur des taux de 2,3% en moyenne à l'horizon de 8 trimestres et de 2,5% à 12 trimestres.

Pour ce qui est de l'activité économique, les données des comptes nationaux annuels faisaient ressortir une croissance de 3,8% en 2024, un rythme bien plus rapide que ce que laissaient présager les comptes trimestriels publiés auparavant. Celle-ci devait connaître, selon les projections de BAM, une nette accélération pour s'établir à 4,6% en 2025, puis se consolider à 4,4% en 2026.

Par secteur, la valeur ajoutée agricole devait augmenter de 5% en 2025, tenant compte d'une récolte céréalière estimée par le Département de l'Agriculture à 44 MQx, puis de 3,2% en 2026, sous l'hypothèse d'une production céréalière moyenne de 50 MQx. Pour les activités non agricoles, la croissance était attendue à 4,5% en 2025 et en 2026, à la faveur notamment de l'investissement dans les infrastructures, visant l'atténuation de l'impact du changement climatique et la préparation de l'accueil d'événements internationaux d'envergure à l'horizon 2030.

En termes de transmission des décisions de politique monétaire, la baisse des taux débiteurs assortissant les crédits bancaires au secteur non financier se poursuivait. En effet, les données relatives au premier trimestre 2025 faisaient ressortir un recul cumulé de 45 pb depuis le début de l'assouplissement monétaire en juin 2024.

Tenant compte de l'ensemble de ces évolutions et au regard des fortes incertitudes qui entouraient les perspectives, le Conseil a décidé, lors de sa deuxième réunion de l'année, de maintenir le taux directeur inchangé à 2,25%.

Encadré 2.2.1 : Evaluation des prévisions de la croissance et de l'inflation

Dans un souci permanent d'améliorer son dispositif de prévision, Bank Al-Maghrib procède annuellement à une évaluation approfondie de ses projections élaborées à l'occasion des réunions de son Conseil. Cet encadré présente une synthèse des résultats préliminaires obtenus pour les prévisions de la croissance économique et de l'inflation au titre de l'année 2025.

Les quatre exercices de projection menés au cours de cette année ont été conduits dans un contexte marqué, au plan externe, par un niveau élevé d'incertitude, en lien avec l'annonce de la hausse des tarifs douaniers américains et la persistance des tensions géopolitiques. Malgré cet environnement difficile et la succession de plusieurs années de sécheresse, l'économie marocaine a affiché une performance notable.

Les prévisions de la croissance ont oscillé entre 3,9% en mars et 5% en décembre, contre une réalisation de 4,9%, soit des écarts absolus de 1 et 0,1 point de pourcentage (pp) respectivement. Ces derniers sont imputables à la composante agricole, dont la dynamique a été fortement sous-estimée en début d'année, avec un écart de 5,7 pp en mars, mais qui a été réduit à 3,2 pp lors des exercices suivants. Lors de ces exercices, la prise en compte des réalisations de la comptabilité nationale trimestrielle et des données disponibles s'est traduite par une sous-estimation de la valeur ajoutée agricole.

Parallèlement, l'écart absolu moyen de prévision de la croissance non agricole s'est établi à 0,3 pp sur l'ensemble de l'année. Les projections ont ainsi fait ressortir une sous-estimation de 0,5 pp lors de l'exercice de mars, avant de se résorber complètement lors des exercices de juin et de septembre. En revanche, l'intégration des données relatives au premier semestre dans l'exercice de décembre a conduit à une surestimation de l'ordre de 0,5 pp.

Graphique E.2.2.1.1 : Ecart de prévision de la croissance pour l'année 2025

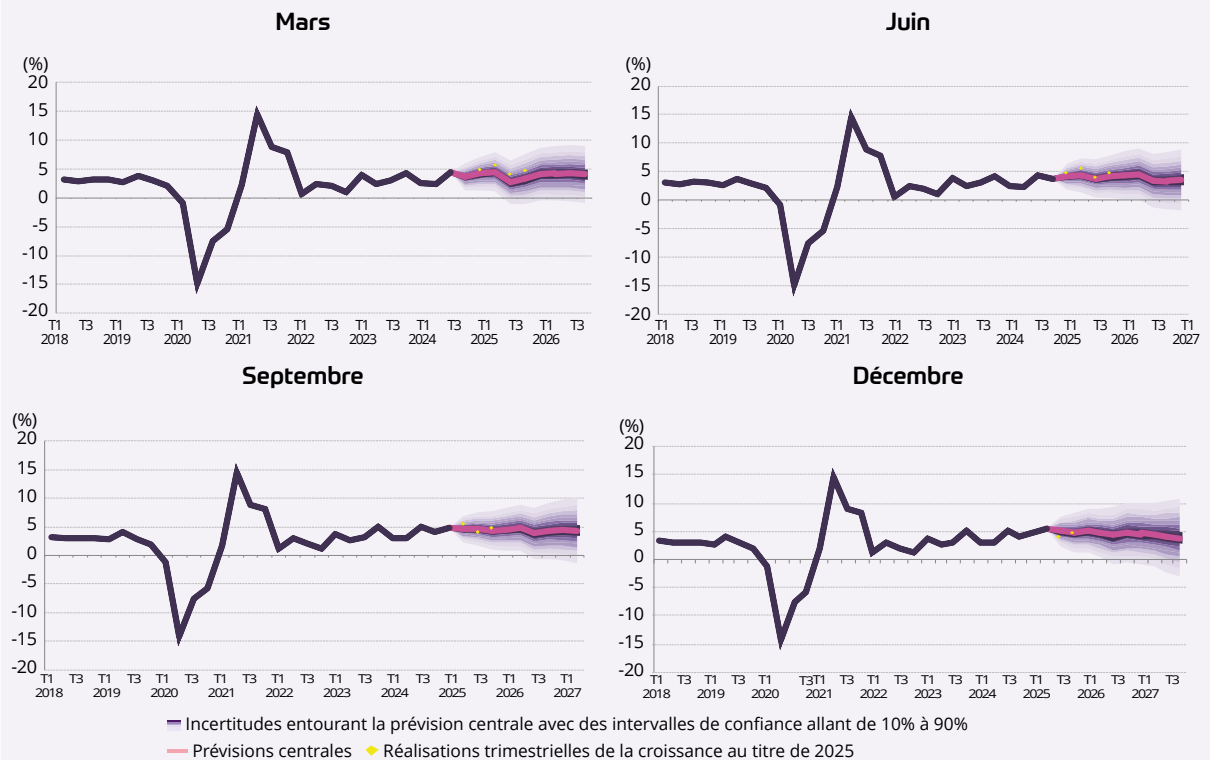
(Points de %)

Trimestre	Valeur ajoutée agricole (pts de %)	Croissance non agricole (pts de %)	Ecart de prévision de la croissance (pts de %)
Mars	-0,6	-0,4	-1,0
Juin	-0,2	-0,1	-0,3
Septembre	-0,2	-0,1	-0,3
Décembre	-0,2	0,3	0,1

■ Valeur ajoutée agricole ■ Croissance non agricole — Ecart de prévision de la croissance

Les fan charts qui illustrent les incertitudes entourant les projections centrales de la croissance, à travers des intervalles de confiance à 90%, montrent que les réalisations trimestrielles au titre de l'année 2025 sont toutes survenues à l'intérieur de l'intervalle, globalement à des niveaux proches de la projection centrale.

Graphique E.2.2.1.2 : Fan charts de la prévision de la croissance par réunion du Conseil de 2025



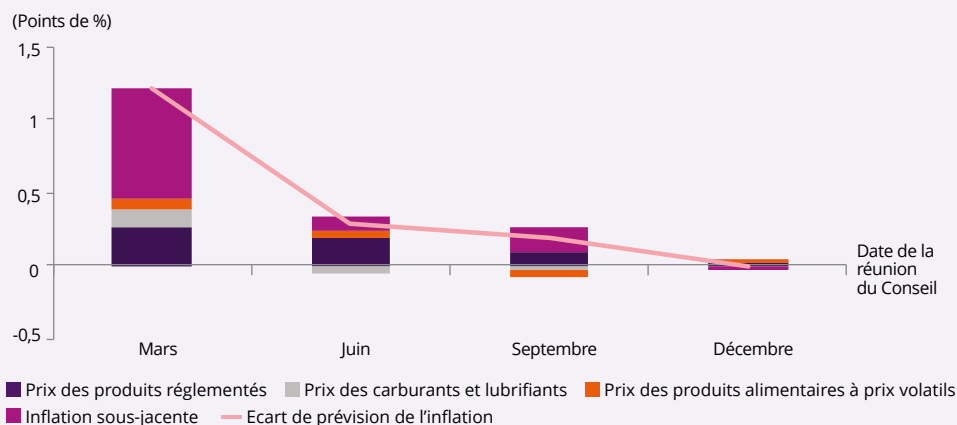
S'agissant de l'inflation, elle est ressortie à 0,8% en 2025 soit quasiment le même niveau qu'une année auparavant. Son évolution a été rythmée par des chocs d'offre qui ont affecté de manière sensible la prévision, particulièrement au premier trimestre. En effet, la projection élaborée lors de l'exercice de mars s'est avérée largement surestimée notamment au niveau de sa composante sous-jacente qui intègre les prix des « viandes fraîches ». Ces derniers ont connu une nette baisse d'un mois à l'autre à la suite de l'appel de Sa Majesté le Roi à s'abstenir d'accomplir le rite du sacrifice de l'Aïd Al-Adha.

De même, après l'annonce fin octobre d'une récolte d'olives exceptionnelle, l'inflation a évolué en territoire négatif se situant à -0,3% en novembre et en décembre, tirée par le repli des prix de l'huile d'olive.

Par ailleurs, le deuxième relèvement des prix du gaz butane prévu dans le cadre du processus de décompensation graduel annoncé par le Gouvernement n'a pas été concrétisé, ce qui s'est traduit par une surestimation de l'augmentation des tarifs réglementés.

Intégrant progressivement les réalisations, les prévisions des exercices suivants ont été marquées par des écarts de plus en plus réduits, soit 0,3 pp en juin, 0,2 pp en septembre et un écart nul en décembre au lieu de 1,2 pp en mars. Sur l'ensemble de l'année, l'écart de prévision ressort en moyenne à 0,4 pp.

Graphique E.2.2.1.3 : Ecart de prévision de l'inflation pour l'année 2025



Les fan charts indiquent que les réalisations trimestrielles de l'inflation au titre de l'année considérée sont toutes survenues à l'intérieur de l'intervalle de confiance à 90%. Toutefois, les prévisions élaborées en mars pour les trois derniers trimestres de l'année sont plus proches de la borne inférieure.

Graphique E.2.2.1.4 : Fan charts de la prévision de l'inflation par réunion du Conseil de 2025

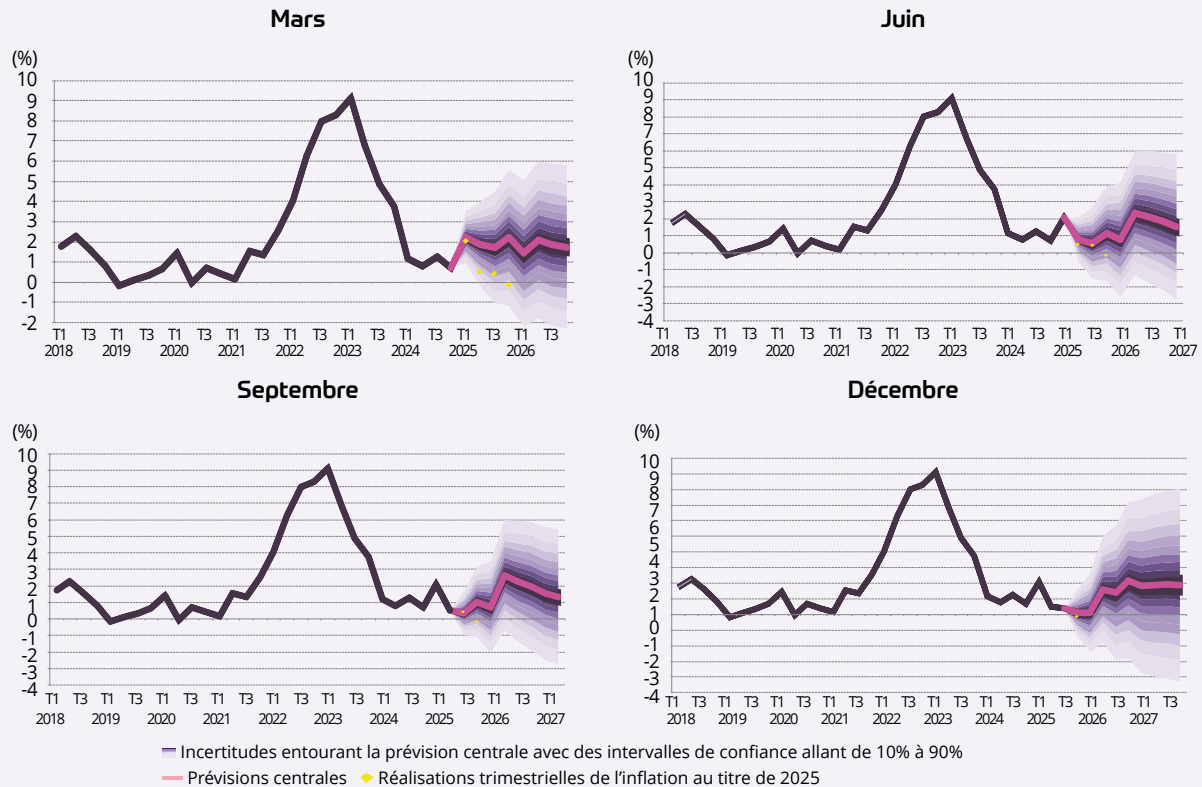


Tableau 2.2.2 : Décisions de politique monétaire* depuis 2016

Date	Taux directeur	Taux de la réserve obligatoire	Autres décisions
22 mars 2016	Baisse de 2,50% à 2,25%		
21 juin 2016		Augmentation de 2% jusqu'à 5%	Instauration d'une rémunération de la réserve pour les banques déployant plus d'efforts en matière d'octroi de crédit.
24 septembre 2019		Baisse de 4% à 2%	
17 décembre 2019			- Mise en place d'un mécanisme de refinancement illimité pour les prêts bancaires accordés aux groupes ciblés par le Programme intégré d'appui et de financement des entreprises. - Application d'un taux d'intérêt préférentiel de 1,25% pour le refinancement des crédits octroyés dans le cadre de ce programme.
17 mars 2020	Baisse de 2,25% à 2%		

15 avril 2020			- Elargissement de la liste des actifs éligibles en tant que garantie aux opérations de refinancement aux titres de créances émis par les EEP ou par des Fonds de Placements Collectifs en Titrisation et aux effets représentatifs de créances sur l'Etat ou sur les EEP. - Assouplissement des conditions de refinancement des banques dans le cadre du programme de soutien au financement des TPME mis en place en 2013 en (i) élargissant le refinancement aux crédits de fonctionnement en sus des crédits d'investissement ; et en (ii) augmentant sa fréquence de trimestrielle à mensuelle.
16 juin 2020	Baisse de 2% à 1,50%	Baisse de 2% à 0%	- Mise en place d'une ligne de refinancement des nouveaux crédits et des crédits rééchelonnés qui sont accordés par les banques aux AMC au cours de la période allant du 2^{ème} trimestre 2020 au dernier trimestre de 2021. - Mise en place d'une ligne de refinancement des « Wakala Bil Istithmar » conclue avec les banques conventionnelles au cours de la période allant du 2^{ème} trimestre de 2020 au dernier trimestre de 2021 en faveur des banques participatives. - Elargissement de la liste des actifs éligibles en tant que garantie aux opérations de refinancement aux effets représentatifs de créances sur les AMC et de « Wakala Bil Istithmar » conclues avec des banques participatives.
27 septembre 2022	Hausse de 1,50% à 2%		
20 décembre 2022	Hausse de 2% à 2,50%		
21 mars 2023	Hausse de 2,50% à 3%		
25 juin 2024	Baisse de 3% à 2,75%		
17 décembre 2024	Baisse de 2,75% à 2,50%		
18 mars 2025	Baisse de 2,50% à 2,25%		Mise en place d'un nouveau programme de soutien au financement bancaire des très petites entreprises, avec en particulier un refinancement des banques participantes à un taux préférentiel égal au taux directeur minoré de 25 pb.
4 décembre 2025			Signature de la Charte relative au financement et à l'accompagnement des Très Petites Entreprises (TPE), à travers laquelle les parties signataires s'engagent à mettre en œuvre de nouvelles mesures concrètes et opérationnelles en matière de financement des TPE, de la notation des crédits qui leur sont alloués et de leur accompagnement. La Charte institue également un Comité TPE chargé du suivi de la mise en œuvre des engagements pris par les parties signataires.

*Pour le taux directeur et le taux de la réserve obligatoire, le tableau n'intègre que les décisions impliquant un changement de leur niveau.

Durant le deuxième semestre de l'année, le relatif apaisement de la guerre tarifaire suite à la conclusion de plusieurs accords et la fin du blocage budgétaire aux États-Unis, se sont traduits par une atténuation des incertitudes. Toutefois, la persistance des tensions géopolitiques et l'imprévisibilité de l'issue de la nouvelle politique tarifaire américaine continuaient de peser sur les perspectives de l'économie mondiale.

Au niveau national, les données disponibles indiquaient la poursuite de la bonne performance des activités non agricoles dont la croissance devait s'approcher de 5% en 2025 et se consolider autour de 4,5% les deux années suivantes. S'agissant de l'inflation, les prévisions ont été ajustées à la baisse, sous l'effet notamment de l'amélioration de l'offre de certains produits alimentaires et du recul des prix des carburants et lubrifiants. Elle était ainsi attendue à 0,8% en 2025, à 1,3% en 2026 et à 1,9% en 2027.

Tenant compte de l'ensemble de ces éléments, le Conseil a jugé que le niveau du taux directeur restait approprié et a décidé, lors de ses deux dernières réunions de l'année, de le maintenir inchangé à 2,25%.

Encadré 2.2.2 : Taux d'intérêt naturel : nouvelle estimation pour le cas du Maroc

L'appréciation de l'orientation de la politique monétaire constitue une étape cruciale dans la prise de décision par la banque centrale. Le défi est d'éviter tout coût inutile pour l'économie qui résulterait d'un calibrage inadéquat des décisions. En effet, un resserrement excessif se traduit par une perte en termes de croissance et d'emploi, et en regard, un assouplissement disproportionné peut engendrer un désancrage des anticipations d'inflation et rendre plus difficile l'atteinte de l'objectif de stabilité des prix.

Pour un bon calibrage des décisions de politique monétaire, les banques centrales considèrent en général plusieurs indicateurs relatifs à la situation de l'économie, à ses perspectives et aux risques entourant ces dernières. Elles tiennent compte également du degré et de la vitesse de transmission de leurs décisions, ainsi que de la position du taux directeur par rapport au taux d'intérêt naturel.

Ce dernier¹ désigne, selon Holston, Laubach et Williams (HLW, 2017)² « le taux réel de court terme qui prévaut lorsque la production est à son niveau potentiel et l'inflation est stable ». Ainsi, l'orientation de la politique monétaire est considérée accommodante lorsque le taux directeur réel est inférieur au taux naturel et restrictive dans le cas contraire. Il est à souligner à cet égard que ce taux ne constitue pas un objectif en soi mais un repère qui peut aider à orienter la prise de décision. C'est un concept davantage théorique et il n'existe pas de consensus sur la méthodologie la plus appropriée pour son estimation. Cette dernière est souvent entourée d'incertitudes et est fortement sensible aux hypothèses retenues.

Dans le cas du Maroc, Bank Al-Maghrib a mis en place un premier dispositif d'évaluation du taux d'intérêt naturel en 2016³ qu'elle a par la suite enrichi et adapté en 2023⁴ afin de tenir compte des nombreux chocs subis par l'économie nationale et de leurs impacts sur les structures économiques.

¹ Dans la littérature macroéconomique, il n'existe pas de consensus quant à une définition unique du taux naturel. Selon Wicksell (1898), il s'agit du taux qui égaliserait l'épargne et l'investissement et serait compatible avec la stabilité des prix. Woodford (2003) le considère comme étant « le taux d'intérêt réel d'équilibre dans le cas où les prix et les salaires sont flexibles, compte tenu des facteurs réels prévalant ».

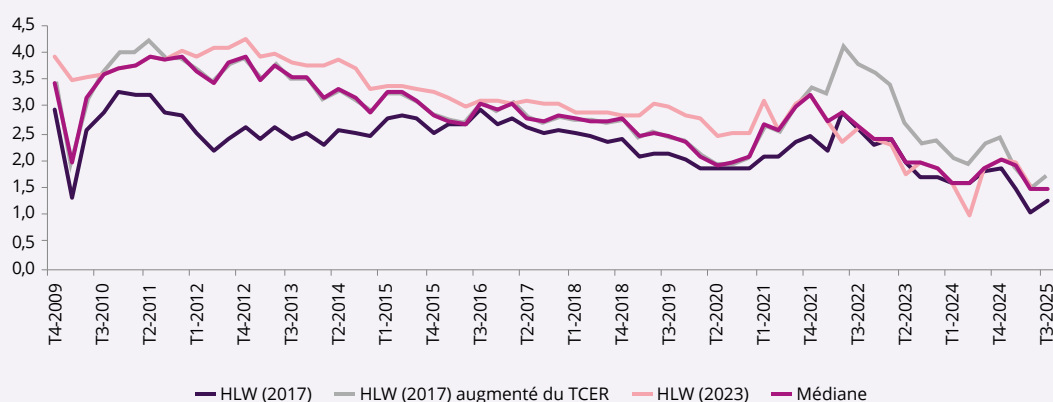
² Holston, Laubach, et Williams, 2017, « Measuring the Natural Rate of Interest: International Trends and Determinants », *Journal of International Economics* 108.

³ Cf. Encadré 2.2.2, Rapport Annuel de Bank Al-Maghrib, Exercice 2016.

⁴ Cf. Encadré 2.2.1, Rapport Annuel de Bank Al-Maghrib, Exercice 2023.

Dans le cadre des réflexions accompagnant la transition vers un régime de change plus flexible, cet encadré présente un enrichissement de l'éventail des évaluations du taux naturel pour le Maroc. Ainsi, une nouvelle estimation a été réalisée sur la base du modèle HLW (2017) qui consiste en deux équations fondamentales, une relative à la demande agrégée représentée par la courbe IS et l'autre à l'offre agrégée modélisée par la courbe de Phillips. Les variables retenues sont le PIB non agricole en volume, l'inflation sous-jacente, l'inflation de la zone euro et le taux directeur réel déflaté par les anticipations d'inflation à 4 trimestres⁵. S'inspirant des travaux de Berger et Kempa (2014)⁶ et Pedersen (2015)⁷, ces équations ont été dans un deuxième temps augmentées en y intégrant le taux de change effectif réel. L'estimation des paramètres est basée sur l'approche bayésienne et les données utilisées sont de fréquence trimestrielle, couvrant la période s'étendant du quatrième trimestre 2009 au troisième trimestre 2025.

Graphique E.2.2.2.1 : Evolution du taux d'intérêt naturel au Maroc (en %)



Les résultats des estimations font ressortir que le taux d'intérêt naturel a connu une légère tendance baissière, entre 2011 et 2020, suivie d'une hausse au lendemain de la pandémie, avant de renouer avec la baisse. Comparé à l'évolution du taux directeur en termes réels, déflaté par les anticipations d'inflation à 4 trimestres, il laisse indiquer que l'orientation de la politique monétaire était globalement accommodante sur la période étudiée.

⁵ Approchées par une moyenne mobile d'ordre 4 du taux d'inflation jusqu'en 2011 puis, avec le lancement de l'enquête des anticipations d'inflation auprès des experts du secteur financier, par les résultats de cette dernière pour le reste de l'échantillon.

⁶ Berger et Kempa, 2014, « Time-varying equilibrium rates in small open economies: Evidence for Canada », Journal of Macroeconomics.

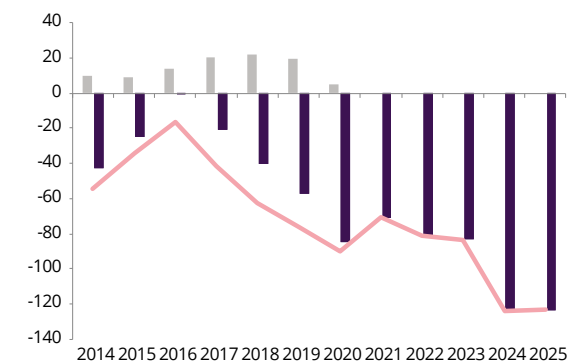
⁷ Pedersen, 2015, « The Danish Natural Real Rate of Interest and Secular Stagnation », Denmark's National Bank.

Mise en œuvre de la politique monétaire

Interventions sur le marché monétaire¹

Le besoin de liquidité des banques s'est établi à 123,3 milliards de dirhams en 2025, niveau quasi inchangé par rapport à 2024 et en nette hausse comparativement à la moyenne de 78 milliards enregistrée entre 2021 et 2023. Cette quasi-stabilité est le résultat notamment d'augmentations de 15,5% de la monnaie fiduciaire et de 21,7% des avoirs extérieurs nets de Bank Al-Maghrib.

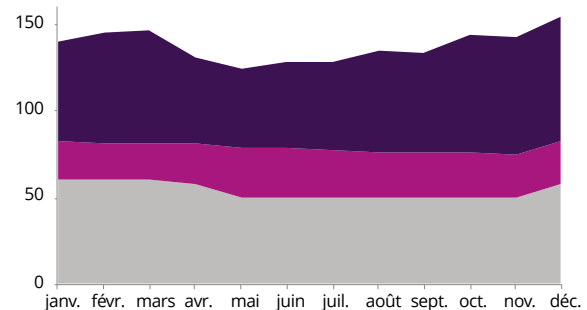
Graphique 2.2.1 : Position structurelle de liquidité* et montant de la réserve obligatoire (en milliards de dirhams, moyennes des fins de semaines)



■ Réserve obligatoire ■ Position structurelle de liquidité des banques
— Besoin de liquidité

* La position structurelle de liquidité des banques est la somme des avoirs extérieurs nets, de la position nette du Trésor et des autres facteurs de liquidité nets, diminuée de la circulation fiduciaire.

Graphique 2.2.2 : Interventions de Bank Al-Maghrib en 2025 (en milliards de dirhams, moyennes des fins de semaines)



■ Avances à 7 jours
■ Opérations de refinancement au titre des programmes de soutien au financement de l'économie
■ Avances à 1 et 3 mois

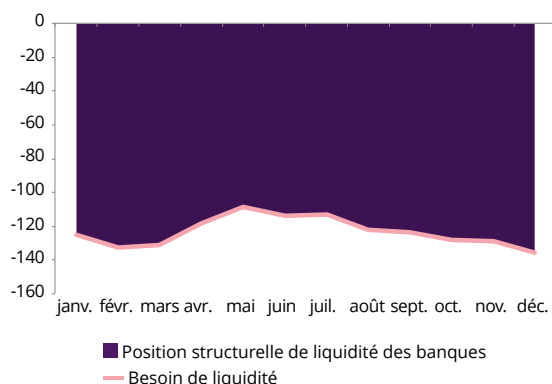
Ainsi, BAM a maintenu le volume de ses interventions quasi-stable à 137,8 milliards de dirhams en 2025 dont 58,7 milliards, au lieu de 53,9 milliards en 2024, au titre des avances à 7 jours, 53,7 milliards, contre 60,3 milliards, à travers les opérations à 1 et 3 mois et 25,5 milliards, après 23 milliards, dans le cadre des refinancements au titre des programmes de soutien au financement de l'économie². Dans ces conditions, la durée moyenne des interventions est passée de 49 jours à 51 jours.

Par ailleurs, la Banque a été sollicitée à 9 reprises pour des avances à 24 heures d'un montant total de 20,3 milliards contre 4,6 milliards en 2024.

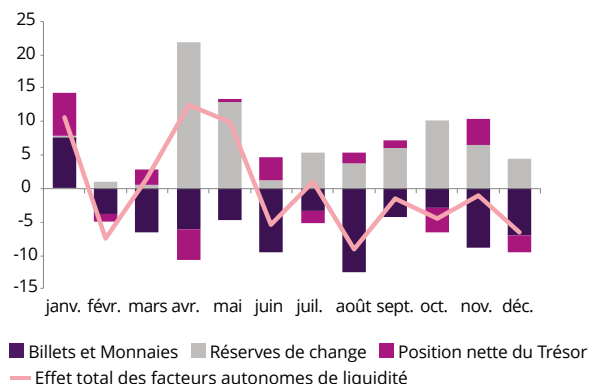
¹ L'ensemble des données de cette partie est calculé sur la base de la moyenne des fins de semaines.

² Il s'agit des programmes de soutien au financement des TPE, des PME, des banques participatives et des associations de micro-crédit ainsi que du Programme Intégré d'Appui et de Financement des Entreprises.

Graphique 2.2.3 : Situation de liquidité des banques en 2025 (en milliards de dirhams, moyennes des fins de semaines)



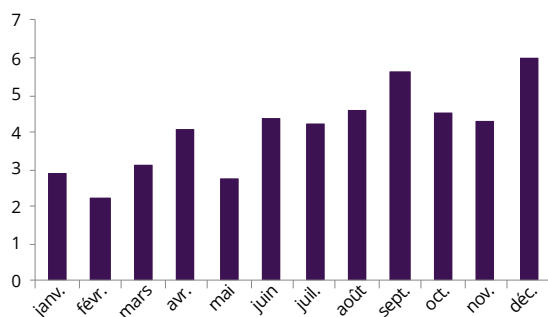
Graphique 2.2.4 : Contribution des facteurs autonomes à la variation du besoin de liquidité en 2025 (en milliards de dirhams, moyennes de fins de semaines)



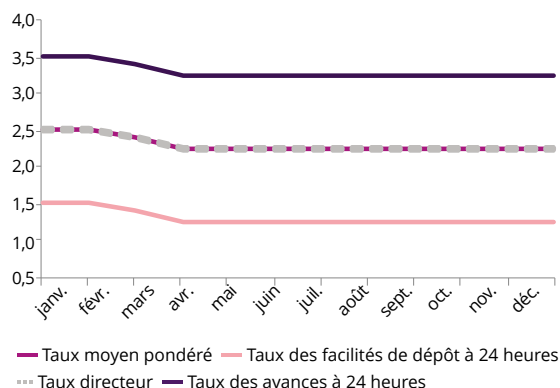
L'analyse infra-annuelle fait ressortir une relative stabilité du besoin de liquidité des banques sur l'année, avec néanmoins un allègement entre avril et mai suite notamment à l'émission obligataire du Trésor sur le marché financier international d'un montant de 20,9 milliards de dirhams.

Dans ces conditions, le taux moyen pondéré sur le marché interbancaire est resté aligné sur le taux directeur et le volume des échanges est passé, en moyenne quotidienne, de 2,6 milliards de dirhams à 4 milliards d'une année à l'autre.

Graphique 2.2.5 : Volume des échanges sur le marché interbancaire en 2025 (en milliards de dirhams, moyennes quotidiennes)



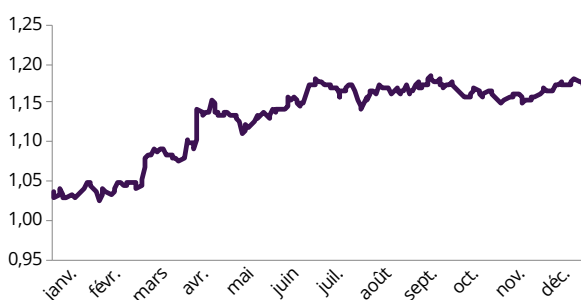
Graphique 2.2.6 : Taux moyen pondéré sur le marché interbancaire en 2025 (moyennes quotidiennes, en %)



Interventions sur le marché des changes

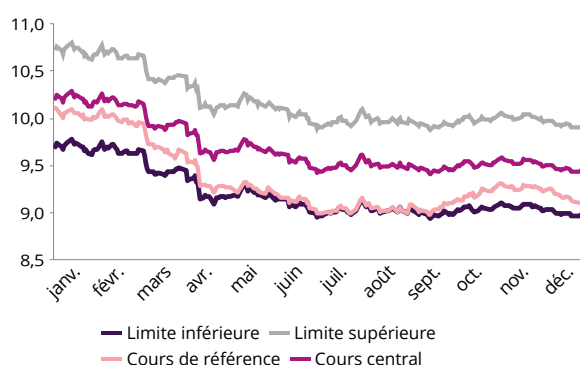
En 2025, le dollar américain a enregistré une forte dépréciation face à l'euro en lien essentiellement avec la nouvelle politique commerciale américaine. En effet, la parité EUR/USD est passée de 1,04 fin 2024 à 1,18 début juillet pour s'y stabiliser sur le reste de l'année. Cette évolution, conjuguée à un effet marché¹ en faveur du dirham, s'est traduite par une appréciation de ce dernier de 10,8% par rapport au dollar.

Graphique 2.2.7 : Parité EUR/USD* en 2025



*La parité est calculée sur la base des cours de référence quotidiens EURO/MAD et DOLLAR U.S./MAD.

Graphique 2.2.8 : Cours de change du dirham par rapport au dollar américain en 2025



L'analyse de l'évolution quotidienne du taux de change du dirham fait ressortir que ce dernier s'est situé tout au long de l'année en dessous du cours central, tout en restant à l'intérieur de la bande de fluctuation sans intervention de Bank Al-Maghrib. Ces constats demeurent cohérents avec les résultats des évaluations trimestrielles de la Banque, qui indiquent que la valeur du dirham est globalement en ligne avec les fondamentaux économiques. Pour ce qui est du volume des transactions sur le marché interbancaire, quoiqu'en baisse, il est resté relativement important en 2025, totalisant 390,4 milliards de dirhams, au lieu de 551 milliards en 2024.

¹ La variation du taux de change résulte de deux facteurs, un effet panier reflétant l'évolution de la parité euro/dollar, et un effet marché résultant des déviations du taux de change par rapport à sa valeur calculée sur la base du panier.

Encadré 2.2.3 : Evolution du cadre de politique monétaire au Maroc : vers l'adoption du ciblage d'inflation

La conduite de la politique monétaire (PM) au Maroc a connu au fil des années de nombreux changements au gré de l'évolution du contexte économique et social. Au lendemain de l'indépendance, le pays avait opté pour un régime de change fixe, avec au départ un rattachement du dirham au franc français, puis à partir de 1973, à un panier de devises dont la structure reflétait celle des règlements extérieurs du pays¹. Dans ce cadre, la banque centrale avait pour principale mission de stabiliser la monnaie et, à cet effet, assurait le contrôle monétaire et le financement de l'économie en recourant à des instruments d'intervention directs et sélectifs, auxquels ont été substitués progressivement des instruments indirects².

En 2006, la conduite de la PM a connu un tournant majeur suite à l'adoption d'un nouveau statut de Bank Al-Maghrib lui assignant la stabilité des prix comme mission fondamentale. Dans le cadre d'un régime de change fixe, la poursuite de cet objectif, en manipulant comme instrument principal le taux directeur, est rendue possible par les restrictions sur le compte capital.

Cela étant, s'il est vrai que la fixité du régime de change a contribué à assurer une certaine stabilité macroéconomique pour le pays, il n'en demeure pas moins qu'avec la libéralisation et l'ouverture croissantes de l'économie, l'adéquation d'un tel régime suscitait des interrogations. De surcroît, l'environnement international devenait de plus en plus compétitif et sujet aux chocs, ce qui militait pour davantage de flexibilité du taux de change à même de renforcer la résilience de l'économie et de soutenir sa compétitivité.

C'est dans ce sens que les autorités monétaires ont initié une première réflexion pour évaluer l'opportunité d'amorcer une transition vers un régime de change plus flexible. Celle-ci a été toutefois reléguée temporairement au second plan en raison de la crise financière internationale de 2008 puis de la flambée des prix du pétrole à partir de 2009 qui ont impacté sensiblement les équilibres macroéconomiques du pays.

Avec le redressement relatif de la situation économique par la suite, les autorités marocaines ont entamé en 2018 une transition volontaire et graduelle vers un régime plus flexible avec un élargissement de $\pm 0,3\%$ à $\pm 2,5\%$ de la bande de fluctuation du dirham, tout en maintenant le panier de référence comme base de calcul de son cours central. En 2020, un deuxième élargissement de la bande à $\pm 5\%$ a été opéré, le panier de référence demeurant toujours inchangé.

Cette réforme prévoit à terme, l'abandon de la parité fixe et l'adoption d'une nouvelle ancre nominale, en l'occurrence un objectif d'inflation dans le cadre d'un régime de ciblage d'inflation (CI). Dans cette perspective, BAM s'était fixé en 2013 déjà comme orientation stratégique, l'adaptation de son cadre de conduite de la PM à ce type de régime. Elle a ainsi entamé le développement d'un nouveau cadre d'analyse et de prévisions à même d'accompagner la transition prévue. Celui-ci a été déployé en 2016 parallèlement à l'adaptation progressive du dispositif de communication autour de la PM en renforçant notamment son caractère prospectif. L'indépendance de la Banque a été également consolidée dans le cadre de son nouveau statut adopté en 2019, celui-ci lui octroyant une plus grande autonomie en matière de conduite de la PM, en particulier la responsabilité de la définition de l'objectif de stabilité des prix et une meilleure protection contre toute ingérence induite ou situation de conflit d'intérêts dans le processus de prise de décision.

¹ Ce panier était composé au départ de plusieurs devises, mais a été limité en 2001 à l'euro et au dollar américain avec des poids respectifs de 80% et 20%. Ces derniers ont été ajustés en 2015 à 60% et 40% respectivement.

² Cf. Encadré 2.2.3, Rapport annuel de Bank Al-Maghrib, Exercice 2014.

Depuis le lancement de la transition, BAM a réalisé des progrès majeurs sur plusieurs plans, avec une montée en maturité du marché selon trois dimensions complémentaires. Sa profondeur s'est renforcée, comme en témoigne sa capacité accrue à absorber des transactions d'envergure sans effets significatifs sur le taux de change. La liquidité s'est nettement améliorée, avec une multiplication par plus de 5 du volume quotidien moyen échangé sur le marché interbancaire au comptant entre 2018 et 2025. Enfin, le processus de formation des prix a gagné en efficacité, la détermination du taux de change du dirham reposant de plus en plus sur les forces de l'offre et de la demande.

Au regard de ces avancées, et à l'issue d'une réflexion approfondie et de larges concertations avec ses partenaires, BAM envisage d'ores et déjà la mise en place d'un cadre de type CI avec un objectif souple d'inflation. Cette option devrait contribuer à une plus grande clarté de la communication en matière de PM et favoriser le renforcement de l'ancrage des anticipations d'inflation et l'amélioration de la transmission de ses décisions.

Le ciblage d'inflation comme cadre de politique monétaire

Le cadre de ciblage d'inflation est apparu au début des années 1990 dans un contexte marqué par l'échec des autres régimes de politique monétaire dans plusieurs pays et par le besoin de lutter contre une inflation élevée et volatile³. La Nouvelle-Zélande est le premier pays à l'adopter officiellement, suivie par le Canada, le Royaume-Uni, la Suède et l'Australie. Parmi les premiers pays émergents à mettre en place un tel cadre figurent le Brésil et le Chili en 1999.

Il repose sur cinq principes clés visant à ancrer les anticipations d'inflation des agents économiques pour réduire les effets de second tour des chocs temporaires et améliorer l'efficacité de la PM : (i) un engagement institutionnel en faveur de la stabilité des prix en tant que mission principale et prioritaire de la PM à laquelle d'autres objectifs peuvent être subordonnés ; (ii) l'annonce publique par la banque centrale d'une cible numérique d'inflation à atteindre à un horizon temporel donné. Celle-ci peut être un objectif ponctuel, dans certains cas avec intervalle de tolérance, ou sous forme de bande ; (iii) une stratégie prospective fondant les décisions de PM sur un large éventail d'informations ; (iv) un haut degré de transparence en matière d'objectifs visés et de prise de décision de PM, ce qui suppose une communication renforcée avec le public et les marchés ; et (v) une responsabilité accrue de la banque centrale quant à la réalisation de son objectif d'inflation, impliquant, dans certains cas, la mise en place de mécanismes formels d'évaluation des écarts par rapport à la cible.

Le CI requiert l'indépendance de la banque centrale en matière de conduite de la politique monétaire, notamment pour le choix des instruments et la prise de décision permettant d'atteindre l'objectif d'inflation. Il suppose également une certaine capacité à cibler l'inflation indépendamment d'autres indicateurs, tels que le taux de change ou l'emploi.

Depuis 1990, un nombre croissant de pays ont mis en place le CI comme cadre de politique monétaire. Selon le FMI⁴, en 2024, ils ont été 48 pays à adopter un tel régime. Ce nombre aurait été plus élevé si l'on considère également les Etats-Unis et la zone euro, dont les banques centrales ont des cibles d'inflation explicites, mais qui ne sont pas inclus dans cette catégorie du fait qu'ils ne répondent pas à certains critères de classification du Fonds⁵.

³ Sarwat Jahan. "Inflation Targeting: Holding the Line", Finance & Development, IMF, 2012.

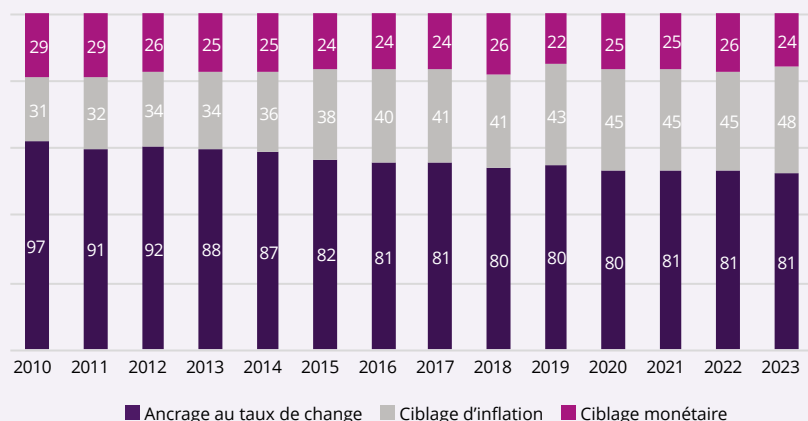
Hammond, Gill. 2011. "State of the Art of Inflation Targeting." Centre for Central Banking Studies Handbook-No. 29. Bank of England.

Kiley, Michael T., et Frederic S. Mishkin (2025). "The Evolution of Inflation Targeting from the 1990s to 2020s: Developments and New Challenges," Finance and Economics Discussion Series 2025-025.

⁴ Base de données du FMI relative aux régimes de change et aux restrictions de change (AREAER), 2023/2024.

⁵ Les Etats-Unis ne sont pas considérés comme adoptant le ciblage d'inflation parce que la Fed poursuit un objectif double sans priorisation de la stabilité des prix, et les pays de la zone euro sont exclus parce qu'ils font partie d'une union monétaire.

Graphique E.2.2.3.1 : Evolution des cadres de politique monétaire depuis le début de la classification du FMI (nombre de pays)



Source : Base de données du FMI.

Au fil des années, plusieurs études⁶ ont souligné les performances du CI. Il aurait, en effet, contribué avec la mondialisation des chaînes de production et d'approvisionnement au mouvement désinflationniste des années 1990 et à la transition vers des régimes d'inflation faible et stable. Il a renforcé la discipline dans la poursuite de la stabilité des prix et, au sein des banques centrales, fourni un cadre clair pour structurer la réflexion, les processus et les décisions de PM. Des évaluations plus récentes⁷ font ressortir la résilience de ce cadre face à divers chocs, notamment la crise financière mondiale et la montée de l'inflation postpandémique. Elles mettent en exergue en particulier sa flexibilité et sa capacité à intégrer d'autres considérations, telles que la stabilité financière et des objectifs secondaires, et instruments non conventionnels.

⁶ Claudio Borio. "Whither inflation targeting as a global monetary standard?", OMFIF Lecture, London, 13 novembre 2024.

⁷ Claudio Borio et Matthieu Chavaz. "Moving targets? Inflation targeting frameworks, 1990–2025", BIS Quarterly Review, mars 2025.

2.2.2 Recherche

En 2025, l'activité de recherche au sein de Bank Al-Maghrib a été marquée par la publication de trois documents de travail : « Incertitude politique et dynamique macroéconomique : un nouvel indice pour le Maroc » ; « Politique monétaire et prix des actifs immobiliers au Maroc » ; et « L'assurance maladie et épargne des ménages ».

L'équipe de recherche de la Banque a également contribué à un chapitre de l'Oxford Handbook intitulé « L'accès des entreprises marocaines au financement », ainsi qu'au chapitre consacré à la monnaie digitale de banque centrale de l'édition 2025 du Rapport annuel du Policy Center for the New South sur l'économie africaine. Au cours de l'année, l'analyse des enjeux liés au cash au Maroc a également été approfondie dans le cadre d'un rapport intitulé « Le cash au Maroc : diagnostic et leviers stratégiques. »

De plus, l'année a vu l'organisation de la cérémonie de la deuxième édition du Prix de Bank Al-Maghrib pour la Recherche Economique et Financière, en présence de M. Christopher J. Waller, membre du Conseil des Gouverneurs de la Réserve fédérale des Etats-Unis, qui a animé une conférence portant sur « Le rôle de la recherche académique dans l'élaboration des politiques publiques et en particulier la politique monétaire ».

Parallèlement, Bank Al-Maghrib a organisé plusieurs séminaires de recherche, dont notamment :

- « Politiques macroprudentielles hétérogènes et décisions de financement des entreprises », animé par M. Yassine Bakkar, professeur assistant en finance à la Queen's Business School ;
- « Evolution des politiques agricoles et approches d'évaluation », animé par M. Claude Torre, agroéconomiste rural et chargé de projets à l'Agence Française de Développement ;
- « Politique monétaire et inégalités de revenus : dépendances à l'inflation » animé par M. Matthias Rottner, économiste à la Banque des Règlements Internationaux (BRI).

2.2.3 Activités statistiques et gestion des données

La mise en œuvre de la stratégie Data et statistiques a été marquée par la poursuite de la mise en place du socle de base de transformation Data. En matière de gouvernance des données, le déploiement s'est poursuivi sur les différents domaines conformément à la feuille de route y afférente. De même, les actions visant l'amélioration de la qualité des données ont été renforcées, en particulier pour les données granulaires de crédit, les données du reporting réglementaire ainsi que celles relatives aux opérations monétaires et de change.

Sur le plan de la modernisation des processus de gestion des données et des statistiques, plusieurs projets structurants ont été réalisés, à savoir le déploiement de la plateforme de collecte

des données sur le périmètre pilote relatif aux états réglementaires de la supervision bancaire, la poursuite des travaux de mise en place du registre central du crédit en collaboration avec les établissements assujettis, ainsi que l'achèvement de la phase de conception de l'entrepôt central des données et de la solution de diffusion « OpenData ». En parallèle, les efforts de standardisation et d'harmonisation de la production des statistiques ont été renforcés à travers l'automatisation de la compilation des statistiques du marché des changes et la poursuite de celle des statistiques monétaires.

Pour ce qui est de l'ouverture sur son écosystème, la Banque a renforcé ses échanges avec ses partenaires, avec notamment la signature d'une convention avec le HCP. De même, elle a participé, aux côtés des départements ministériels concernés, au processus d'évaluation et de revue par les pairs du Système Statistique National mené par le HCP, en partenariat avec Statistics Denmark et Eurostat.

Enfin, à la lumière des meilleures pratiques, une enquête de satisfaction auprès du grand public de la rubrique « Statistiques » du portail de la Banque a été conduite en vue, d'une part, de recueillir les appréciations des utilisateurs en termes de fiabilité, d'actualité et de lisibilité des statistiques et, d'autre part, d'identifier leurs attentes et besoins en données.

2.2.4 Gestion des réserves

Cadre de gestion des réserves de change

Bank Al-Maghrib détient et gère les réserves de change du pays. Ces réserves sont principalement constituées dans le but de satisfaire les besoins de financement de la balance des paiements, de limiter la vulnérabilité externe en maintenant des réserves de change liquides et adéquates et d'intervenir en cas de besoin sur le marché de change.

Les réserves de change (Avoirs Officiels de Réserve - AOR) sont constituées des placements en devises (dépôts et titres), des avoirs en or, des avoirs en DTS, des monnaies étrangères (billets de banque étrangers) et de la position de réserve au FMI.

Ces réserves sont gérées selon quatre principes par ordre de priorité ; à savoir la sécurité, la liquidité, le rendement et la durabilité. Le principe de sécurité vise à réduire au maximum le risque de perte de capital, en maintenant un portefeuille diversifié et de très bonne qualité de crédit. Le principe de liquidité consiste à effectuer des placements dans des actifs pouvant être cédés rapidement avec un minimum de perte de valeur. Le principe de rendement vise à obtenir le meilleur rendement possible tout en respectant les objectifs de sécurité et de liquidité. Enfin, le principe de durabilité vise à privilégier les placements à caractère durable et responsable (ESG) lorsque les trois premiers principes sont respectés.

A cet effet, la Banque définit annuellement une allocation stratégique, révisable si nécessaire, qui fixe la répartition des réserves en tranches, classes d'actifs et devises et ce, dans le respect des principes de gestion précités. Cette allocation stratégique est examinée par le CMF avant d'être approuvée par le Conseil de la Banque.

Ainsi, les réserves sont composées de deux tranches répondant à des objectifs spécifiques. La tranche « réserves de précaution », qui vise à satisfaire les besoins en devises sur un an, est composée de portefeuilles comptabilisés en valeur marché et investis sur un horizon court. La tranche « réserves excédentaires », qui vise à financer les besoins en devises à moyen et long terme, est composée de portefeuilles comptabilisés en valeur marché et d'autres comptabilisés en valeur historique (portefeuilles d'investissement composés de titres détenus jusqu'à maturité), lesquels sont investis sur un horizon moyen à long terme.

Contexte et gestion des réserves de change au titre de l'année 2025

Sur les marchés financiers, l'ensemble des classes d'actifs a enregistré des performances positives. Les actifs refuges, notamment l'or, ont particulièrement bénéficié de l'environnement d'incertitude, tandis que les marchés actions américains ont maintenu leur dynamisme haussier. Les obligations souveraines libellées en euro et en dollar ont réalisé une performance moyenne de 5,5% contre 2,5% un an auparavant.

Graphique 2.2.9 : Performance annuelle des principales classes d'actifs (en %)



CT : 1-3 ans ; MT : 3-5 ans ; LT : 7-10 ans
Source : Bloomberg.

Dans ce contexte, la stratégie de gestion des réserves a continué d'être axée sur la préservation du capital et le maintien d'une qualité de crédit élevée pour les actifs détenus, tout en capitalisant sur les niveaux de taux favorables pour améliorer le rendement des portefeuilles d'investissement.

A ce titre, la Banque a maintenu des durations courtes pour les portefeuilles de placement et a continué de renforcer le profil de crédit des réserves de change à travers des placements dans des actifs de haute qualité. Elle a, par ailleurs, accéléré ses acquisitions de titres au sein des portefeuilles d'investissement afin de sécuriser des niveaux de rendement élevés avant la poursuite attendue du cycle de baisse des taux. Cette dynamique s'est accompagnée d'une progression de la part des actifs à caractère durable et responsable (ESG) à 15,6% des réserves de change contre 11,4% un an auparavant.

Cette stratégie a permis la reprise intégrale des provisions pour dépréciation des titres constituées entre 2020 et 2022, ainsi que par une performance moyenne positive de 3,43% des portefeuilles de placement, en ligne avec celle de des indices de référence. Par ailleurs, le rendement moyen à l'acquisition des portefeuilles d'investissement s'est amélioré de 50 points de base pour s'établir à 2,83% au terme de l'année 2025.

2.2.5 Supervision bancaire

Supervision microprudentielle

En 2025, le champ de contrôle de Bank Al-Maghrib a porté sur une population de 95 établissements de crédit et organismes assimilés¹. En outre, les groupes bancaires marocains disposent de 51 filiales et 22 succursales dans 36 pays².

Dans le cadre de ses missions de supervision, la Banque a continué d'assurer le suivi étroit de la qualité des actifs, à travers une surveillance continue des portefeuilles de crédits sensibles et non performants ainsi que de leurs niveaux de provisionnement. Une attention particulière a été accordée à l'impact des évolutions macro-financières et des variations des taux d'intérêt sur les bilans bancaires. La Banque a supervisé l'exercice annuel de stress tests réalisé par les établissements de crédit sur la base de deux scénarios macroéconomiques, dont les résultats ont confirmé la résilience du secteur. Dans ce contexte, Bank Al-Maghrib a renouvelé son appel à la prudence en matière de distribution des dividendes au titre de l'exercice 2024, afin de préserver la solidité et la résilience du secteur bancaire, notamment à travers le renforcement des fonds propres des établissements de crédit.

Parallèlement, la Banque a conduit, à l'instar des années précédentes, les missions de contrôle sur place qui ont couvert des thématiques en lien avec le dispositif de gouvernance, la qualité des actifs, la cybersécurité, la lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme ainsi que les pratiques de marché et mesure de la satisfaction de la clientèle.

¹ Répartie entre 19 banques conventionnelles (dont 3 détiennent des fenêtres exerçant l'activité bancaire participative), 5 banques participatives, 30 sociétés de financement, 6 banques offshore, 10 associations de microcrédit, 20 établissements de paiement, 3 sociétés de financement collaboratif, la Caisse de Dépôt et de Gestion et la Société Nationale de Garantie et du Financement de l'Entreprise (dotée d'une fenêtre dédiée à la garantie des financements participatifs).

² Dont 27 en Afrique, 7 en Europe et 2 en Asie.

Sur le volet prudentiel, l'année 2025 a été marquée par la conduite du deuxième exercice de revue et d'évaluation prudentielle (SREP). En matière de surveillance transfrontalière, la Banque a renforcé son suivi du risque souverain, en portant une attention particulière aux niveaux d'exposition sur certains pays ayant fait l'objet de dégradations de notation. Parallèlement, elle a tenu une réunion du Comité Afrique, organisé les réunions annuelles des collèges des superviseurs des trois groupes bancaires marocains à dimension transfrontalière et pris part à la réunion du Groupe des Superviseurs Bancaires Francophone.

Au cours de cette année, Bank Al-Maghrib a participé à un exercice de simulation de crise transfrontalière conduit par l'Institut de Stabilité Financière relevant de la Banque des Règlements Internationaux (BRI), aux côtés de différentes banques centrales et autorités de régulation de la région, visant à tester et évaluer la pertinence et l'efficacité de leurs régimes de gestion de crise.

Sur le plan légal et réglementaire, les projets de réforme du régime de résolution bancaire ainsi que celui relatif à la transférabilité directe des créances en souffrance ont été finalisés. Sur le même registre, la circulaire relative à la classification et au provisionnement des créances en souffrance a été adoptée. Pour ce qui est de la déductibilité des provisions pour créances en souffrance, ce sujet a fait l'objet de discussions avec le Ministère en charge des finances en vue d'aligner les règles fiscales y afférentes sur les normes prudentielles en vigueur.

Par ailleurs, Bank Al-Maghrib a adopté la circulaire fixant les conditions spécifiques d'application de la loi relative à la SNGFE (Société Nationale de Garantie et du Financement de l'Entreprise) ainsi que la directive définissant les modalités de consortialisation des crédits. En outre, la réglementation applicable aux banques et fenêtres participatives a été renforcée par l'adoption du projet d'amendement de la circulaire portant sur les caractéristiques techniques et les modalités de commercialisation des produits participatifs.

Dans le cadre de la transformation numérique du secteur bancaire et du développement de l'écosystème fintech national, un projet d'encadrement de l'Open Banking au sein du secteur bancaire est en cours d'élaboration, avec l'assistance technique de la Banque mondiale et en concertation étroite avec les établissements de crédit et les parties prenantes concernées. En outre, Bank Al-Maghrib a piloté l'élaboration d'un projet de loi relatif aux cryptoactifs dans le cadre d'un groupe de travail national réunissant l'ensemble des parties prenantes. Ce projet de loi est en cours d'examen au niveau du Secrétariat Général du Gouvernement.

En matière de cybersécurité, et face à la montée des risques cybernétiques, Bank Al-Maghrib a poursuivi le renforcement de son dispositif de veille, de surveillance et de coordination avec la DGSSI. Des missions de contrôle sur place portant sur la sécurité des systèmes d'information ont été menées auprès des établissements bancaires selon une approche fondée sur les risques.

Pour ce qui est du crowdfunding, elle a accompagné les sociétés de financement collaboratif (SFC) dans la levée des réserves préalables au lancement de leurs opérations et mis en place un dispositif de reporting dédié au suivi de cette activité, tout en renforçant ses actions de communication autour de ce nouveau mode de financement.

Gestion des risques climatiques et promotion de la finance verte

Dans le cadre de ses actions liées au changement climatique, Bank Al-Maghrib a poursuivi ses efforts aux côtés des départements ministériels concernés en vue de l'atteinte des objectifs nationaux de contribution à l'Accord de Paris sur le climat (NDC) par la mise en place d'un cadre réglementaire favorable et incitatif. Elle a également œuvré avec ses partenaires à la mise en œuvre de la stratégie nationale du secteur financier en lien avec le climat, avec notamment (i) la préparation de la taxonomie financière verte pour renforcer la disponibilité des informations sur les risques et opportunités climatiques et (ii) l'implémentation de la stratégie de développement de la finance climat à horizon 2030 en vue de la mobilisation du secteur privé en faveur de l'action climatique.

En parallèle, la Banque a continué de consolider le cadre réglementaire, notamment par l'édiction de deux directives relatives à la communication extra-financière des risques climatiques et au reporting des grandes expositions dans le cadre de la Facilité pour la résilience et la durabilité (RSF) du FMI. En matière de renforcement des capacités, elle a conduit un programme de formation au profit des banques sur la planification de la transition afin de soutenir l'alignement des portefeuilles des banques avec l'Accord de Paris.

Au plan international, la Banque a contribué aux travaux des réseaux des Banques centrales pour le Verdissement du Système Financier (NGFS), des Banques et Systèmes Financiers Durables (SBFN) et de l'Alliance pour l'Inclusion Financière (AFI) dans les domaines de la supervision des risques climatiques et de la promotion de la finance verte et durable.

Protection de la clientèle

En 2025, Bank Al-Maghrib a consolidé son dispositif de protection de la clientèle en veillant à l'application des exigences réglementaires, notamment en matière de clôture des comptes et de délivrance des mainlevées. Elle a également engagé plusieurs chantiers liés à la mise en place d'un dispositif de mesure de la satisfaction de la clientèle, à l'élaboration d'un référentiel de qualité de l'accueil en agence bancaire et à la poursuite des travaux relatifs à l'instauration d'un cadre de prévention et de traitement du surendettement des ménages.

Par ailleurs, la Banque a continué de veiller au suivi de la mise en œuvre par les établissements bancaires des dispositions de la charte relative aux personnes en situation de handicap. Elle a, en outre, poursuivi le renforcement de la transparence à travers des études visant le développement de nouveaux services du comparateur des tarifs et des dates de valeur et le déploiement de son application mobile.

Enfin, plusieurs actions de sensibilisation sur la protection de la clientèle ont été menées au niveau régional en coordination avec les partenaires concernés, notamment le CMMB, le Conseil Supérieur du Pouvoir Judiciaire, le Ministère de la Justice et les associations de protection du consommateur.

2.2.6 Surveillance macroprudentielle

Dans un environnement international marqué par l'accentuation des incertitudes géopolitiques et des fragmentations économiques, Bank Al-Maghrib a maintenu, en concertation avec les membres du Comité de Coordination et de Surveillance des Risques Systémiques, une vigilance accrue à l'égard des vulnérabilités du secteur financier national. Cette surveillance confirme le maintien de la résilience globale du système financier marocain.

Au plan analytique, la Banque a œuvré à la consolidation de son cadre d'évaluation des risques systémiques à travers l'élargissement de son dispositif de macro-stress test bancaire à la dimension transfrontalière ainsi qu'au risque de liquidité. Parallèlement, elle a poursuivi l'enrichissement de son dispositif informationnel via la conduite de l'enquête semestrielle auprès du secteur bancaire.

Soucieuse de couvrir l'ensemble des sources potentielles de risque systémique, la Banque a initié un chantier visant le renforcement de la surveillance des intermédiaires financiers non bancaires (NBFI) en vue de mieux appréhender les interconnexions entre les secteurs bancaire et non bancaire et de limiter les risques de contagion conformément aux recommandations des instances de régulation internationales.

Par ailleurs, Bank Al-Maghrib a renforcé sa collaboration avec le ministère en charge des finances pour analyser les interactions entre les politiques budgétaire et macroprudentielle et a, en parallèle, enrichi ses analyses sectorielles afin d'identifier les vulnérabilités propres à certains secteurs économiques et d'apprécier les risques de transmission au système bancaire.

2.2.7 Systèmes et moyens de paiement

Afin de garantir la sécurité et la résilience de l'écosystème des paiements, Bank Al-Maghrib a renforcé, au cours de l'année 2025, ses actions de surveillance notamment à travers des missions de contrôle sur place auprès des infrastructures de marchés financiers et des émetteurs de moyens de paiement. Fondées sur une approche par les risques, ces missions ont permis de consolider la résilience opérationnelle des acteurs du secteur, tout en s'assurant du respect des exigences minimales de sécurité. Parallèlement, elle a poursuivi ses travaux de modernisation de son cadre législatif et réglementaire afin de l'aligner sur les standards internationaux les plus avancés.

L'année a été également marquée par la poursuite des travaux afférents à l'opérationnalisation du marché à terme. Sous l'impulsion de l'Instance de Coordination du Marché à Terme (ICMAT),

le cadre réglementaire a été étoffé notamment à travers la désignation de l'actionnariat de la société gestionnaire du marché à terme (SGMAT) ainsi que la publication des arrêtés fixant les règles prudentielles applicables aux membres négociateurs et compensateurs et à la Chambre de Compensation Contrepartie Centrale (CCP). Ces avancées ont permis l'octroi des premiers agréments à des acteurs clés de la place.

Sur le plan de la sécurité, et face à l'émergence de menaces sophistiquées, la Banque a œuvré à fédérer les efforts au niveau de son écosystème avec notamment la mise en place d'un comité dédié à la lutte contre la fraude.

Dans le cadre du renforcement de la cyber-résilience du secteur financier, Bank Al-Maghrib a poursuivi la surveillance de la maturité cyber des infrastructures de marchés financiers (IMF). Ce suivi a permis d'identifier les axes de renforcement prioritaires des dispositifs de sécurité des IMF.

À l'échelle continentale, Bank Al-Maghrib a adhéré au Système de Paiement et de Règlement Panafricain (PAPSS), renforçant ainsi la contribution du Royaume à l'intégration financière du Continent et à la dynamique des échanges transfrontaliers dans le cadre de la ZLECAf¹.

Bank Al-Maghrib a poursuivi, par ailleurs, ses efforts en faveur du développement des paiements électroniques en élargissant l'accès aux services financiers digitaux et en réduisant la dépendance au cash. Elle a également participé, en collaboration avec l'ensemble des parties prenantes, aux travaux de réforme du Code de commerce, en particulier sur le volet des moyens de paiement. Les études menées sur l'acceptation des paiements électroniques et sur le cash ont permis d'établir un diagnostic ayant servi de base à la Stratégie de Développement des Paiements (SDP) dont la mise en œuvre s'articule autour du renforcement de la gouvernance, de l'adaptation du cadre économique et de l'accélération de l'acceptation, la simplification progressive de la table d'interchange et la mise en place d'un Fonds de Développement de l'Acceptation. L'ensemble de ces mesures devra concourir à bâtir un système de paiement moderne, sécurisé et accessible à tous les citoyens.

En parallèle, la Banque a continué d'œuvrer à la mobilisation des nouvelles technologies. Après sa mise en place en 2025, le Morocco Fintech Center a défini sa vision et sa stratégie, structuré une offre de services adaptée aux besoins de l'écosystème, élaboré une feuille de route pour la période 2026-2027 et lancé, en partenariat avec l'Université Mohammed VI Polytechnique, son premier programme d'accélération, qui a permis à une première cohorte de 19 Fintechs de bénéficier d'un accompagnement personnalisé et structuré.

2.2.8 Inclusion financière

En matière d'inclusion financière, l'année a été marquée par l'achèvement des travaux préparatoires de la deuxième phase de la stratégie nationale d'inclusion financière (SNIF) à la suite d'un large processus de concertation impliquant tant les acteurs publics que privés de l'écosystème financier.

¹ Zone de libre-échange continentale africaine.

Par ailleurs, la Banque a intensifié ses efforts en faveur de l'inclusion financière des femmes à travers le lancement de plusieurs initiatives structurantes. Dans ce cadre, la Coalition Marocaine pour l'Inclusion Financière des Femmes, appuyée par l'assistance technique du CGAP¹, a été mise en place en vue de mobiliser les institutions financières autour de segments féminins prioritaires et de parcours d'inclusion adaptés. Consciente des défis spécifiques auxquels sont confrontées les femmes entrepreneures, la Banque a, par ailleurs, adhéré à l'initiative « We Finance Code² » qui vise à réduire les écarts de financement rencontrés par les micros, petites et moyennes entreprises dirigées par des femmes en agissant de manière coordonnée sur plusieurs leviers complémentaires.

S'agissant des femmes rurales en particulier, et dans le cadre de l'Initiative en faveur de leur autonomisation économique, la Banque a développé de nouveaux guides destinés à accompagner leur parcours entrepreneurial à l'issue d'un processus d'expérimentation fondé sur les conclusions d'entretiens bilatéraux et l'organisation de plusieurs ateliers de renforcement de capacités.

En outre, Bank Al-Maghrib a conclu un partenariat avec Women's World Banking (WWB) afin d'évaluer la résilience des femmes rurales entrepreneures face au changement climatique. Les travaux engagés ont permis d'initier les réflexions autour de l'élaboration d'un cadre méthodologique dédié visant à apprécier le niveau de vulnérabilité de cette cible face aux aléas climatiques, à identifier les principaux facteurs de risque et à développer un outil d'aide à la décision.

Parallèlement, la Banque a renforcé son action en faveur des populations rurales à travers le partenariat conclu avec la Société Financière Internationale (IFC) qui s'inscrit dans la dynamique nationale de transformation durable du secteur agricole et de promotion d'une inclusion financière plus équitable en milieu rural. La population rurale a également été au cœur du projet « Digit Remit » lancé en partenariat avec le Fonds International de Développement Agricole (FIDA) et la Délégation de l'Union Européenne et dont l'objectif vise à optimiser l'usage des envois de fonds numériques au service de l'inclusion financière et du développement rural.

2.2.9 Actions de place

Le réseau de Bank Al-Maghrib a multiplié en 2025 ses initiatives en faveur de l'écosystème et des citoyens au niveau des différentes régions du Royaume. En effet, les succursales et agences de la Banque ont conduit plus de 1 100 actions d'éducation financière portant sur une dizaine de modules en relation avec les missions de la Banque, dispensées au profit de plus de 50 mille bénéficiaires, dont 30% en milieu rural.

¹ Le CGAP (Consultatif Group to Assist the Poorest) est un partenariat mondial de plus de 30 organisations, hébergé à la Banque Mondiale, qui œuvre à l'amélioration de la vie des populations pauvres grâce à l'inclusion financière.

² Il s'agit d'une initiative mondiale multipartite portée par la Banque Mondiale, visant à élargir l'accès des femmes entrepreneures au financement. Elle est lancée Maroc par Bank Al-Maghrib en partenariat avec la BERD et la SFI.

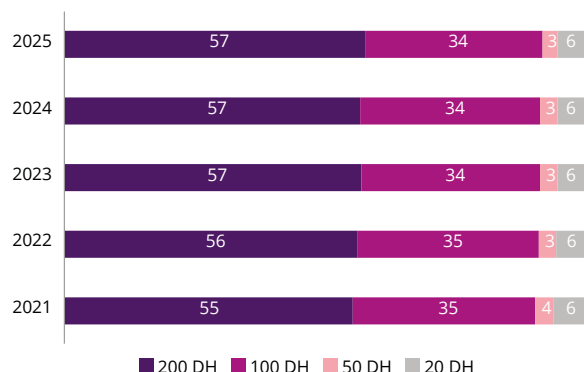
En parallèle, des rencontres académiques ont été organisées autour de plusieurs thématiques, dont la protection de la clientèle bancaire, les moyens de paiement, la finance participative, ou les services d'intérêt commun.

De même, les succursales et agences de la Banque ont organisé au niveau de l'ensemble des régions du Royaume près d'une centaine de rencontres thématiques avec les acteurs de l'écosystème, notamment les associations de protection des droits de consommateurs, les centres régionaux d'investissement, les administrations locales, les représentations de la CGEM ainsi que les chambres professionnelles.

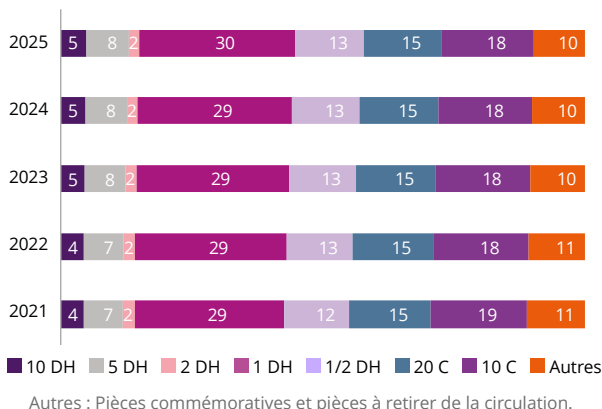
2.2.10 Fiduciaire

La circulation fiduciaire¹ a connu en 2025 une hausse de 15,5% pour atteindre 513 milliards de dirhams. La répartition du stock par type de monnaie indique que l'encours des billets a augmenté de 15,6% à 508,5 milliards de dirhams pour un volume de 3,4 milliards de coupures, tandis que les pièces en circulation ont progressé de 4,9% à 4,6 milliards de dirhams pour un volume de 3,4 milliards de coupures. Ainsi, le ratio de la circulation fiduciaire rapporté au PIB est resté élevé, s'établissant à 30% contre 28% un an auparavant. La ventilation est demeurée similaire avec une prédominance de la coupure de 200 dirhams et de la pièce de 1 dirham avec des parts de 57% et 30% respectivement.

Graphique 2.2.10 : Structure des billets en circulation (en % du volume)



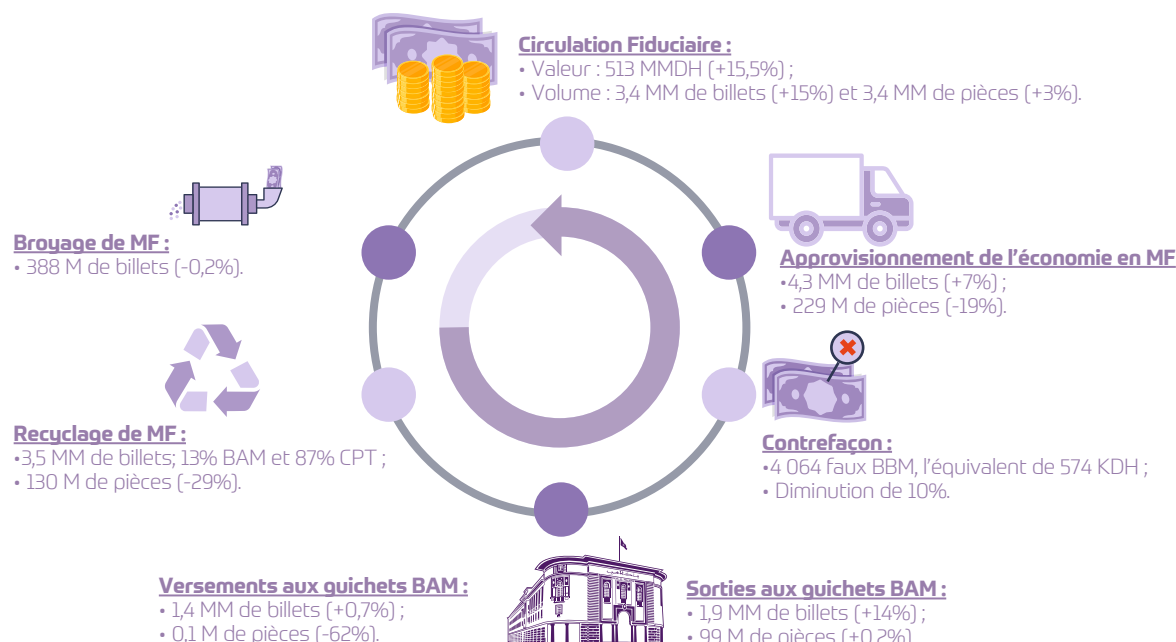
Graphique 2.2.11 : Structure des pièces en circulation (en % du volume)



Pour faire face à la demande de cash, Bank Al-Maghrib et les Centres Privés de Traitement de la Monnaie Fiduciaire (CPT) ont mis à la disposition de l'économie un volume de 4,3 milliards de billets de banque marocains (BBM) contre 4 milliards l'année précédente. Cette hausse a concerné l'ensemble des catégories des BBM, le volume des billets recyclés ayant augmenté à 3,5 milliards et celui des billets neufs à 800 millions.

¹ Y compris les encaisses des banques.

Schéma 2.2.1 : Chiffres clés de la monnaie fiduciaire en 2025



Sur le plan de la contrefaçon, le nombre de faux billets détectés par Bank Al-Maghrib a poursuivi sa tendance baissière, s'établissant à 4 064, en diminution de 10% aussi bien en volume qu'en valeur, tandis que le ratio de contrefaçon est revenu à 1,2 faux billet pour chaque million de billets en circulation, après 1,5 en 2024 ou 5,2 en 2019. Ce résultat reflète les efforts déployés par la Banque en matière de lutte contre le faux monnayage, notamment l'introduction de nouveaux éléments de sécurité pour les nouvelles séries de BBM, le renforcement du dispositif de détection de faux billets à travers la modernisation des équipements de traitement fiduciaire, ainsi que la diversification des missions de contrôle des banques et des CPT.

La Banque a, en outre, continué de répondre à la demande en fabrication des documents sécurisés et identitaires. La production en 2025 a consisté en plus de 2,2 millions de passeports biométriques, 3,1 millions de cartes préimprimées, 2,5 millions de cartes personnalisées, 69 223 permis de port d'armes et de chasse, 8 154 cartes professionnelles, 41,2 millions de vignettes SNTL, 6,9 millions de vignettes ONEE, 2,5 millions de Bons SNTL, 3 millions de fiches anthropométriques, 1,68 million de fiches décadactylaires, 1,45 million de diplômes et attestations, 8,5 millions de timbres courants et 2,3 millions d'autres documents sécurisés pour le compte de différents clients.

Encadré 2.2.4 : Emission d'un billet et d'une pièce commémoratifs pour la CAN Maroc 2025

A l'occasion de l'organisation de la trente-cinquième édition de la Coupe d'Afrique des Nations-Maroc 2025, Bank Al-Maghrib a émis une pièce commémorative en argent d'une valeur faciale de 250 dirhams et a mis en circulation un billet commémoratif de 100 dirhams, célébrant l'événement et les nouvelles infrastructures sportives du Royaume.

La pièce, illustrée notamment par le complexe sportif Prince Moulay Abdellah de Rabat, et le billet, doté d'éléments de sécurité à la pointe de la technologie, portent tous deux l'effigie de Sa Majesté le Roi Mohammed VI, des symboles sportifs ainsi que des motifs marocains et africains. La conception et la production de la pièce et du billet ont été réalisées exclusivement par les compétences de Dar As-Sikkah.

Le billet est entré en circulation le 22 décembre 2025 avec une édition limitée et dispose d'un cours légal et d'une valeur libératoire. Il a reçu le prix du meilleur billet commémoratif décerné lors de la dernière conférence HSP EMEA tenue à Rabat en février 2026.



Encadré 2.2.5 : Emission de pièces commémoratives

26^{ème} Anniversaire de l'intronisation de Sa Majesté le Roi Mohammed VI (pièces en or et en argent)



62^{ème} Anniversaire de Sa Majesté le Roi Mohammed VI (pièces en or et en argent)



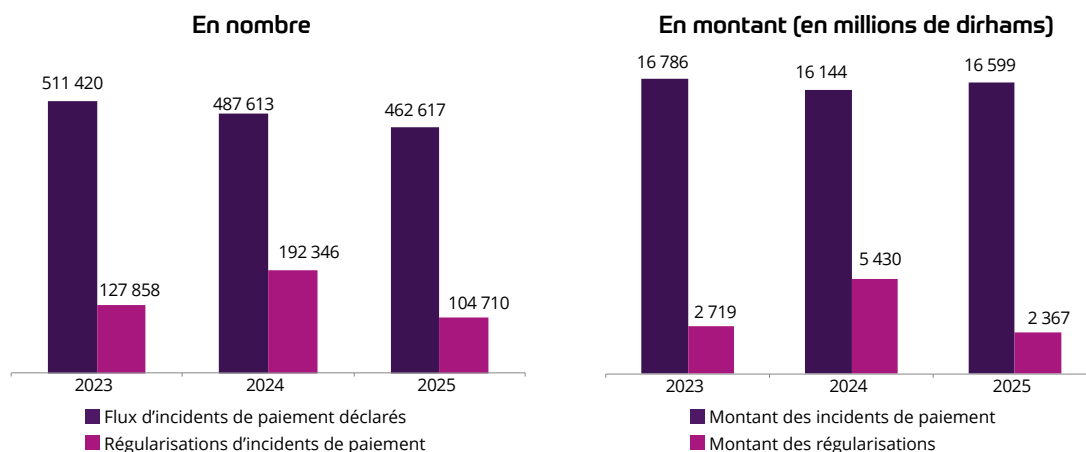
50^{ème} Anniversaire de la Marche Verte (pièces en or et en argent)



2.2.11 Activités des centrales d'information

En 2025, le nombre d'incidents déclarés à la Centrale des Incidents de Paiement sur Chèques a accusé un recul de 5,1% par rapport à l'année précédente à 462 617 cas. Le montant global de ces incidents a atteint 16,6 milliards de dirhams, en progression de 3%. Le nombre de régularisations a, quant à lui, diminué de 46% pour se situer à 104 710 pour une valeur de 2,4 milliards de dirhams, en baisse de 56,4%.

Graphiques 2.2.12 : Evolution des incidents de paiement sur chèques et des régularisations



Pour leur part, les impayés sur les Lettres de Change Normalisées (LCN) ont diminué de 3% à 602 172 cas. Parallèlement, les régularisations ont enregistré une baisse de 11% à 24 355 cas contre 27 432 en 2024.

Concernant la centrale des crédits¹, le nombre de contrats de crédits actifs s'est replié de 6% à 5,4 millions de contrats, dont 67% ont été établis par les banques, 17% par les sociétés de financement, 15% par les associations de microcrédit et 1% par les banques et fenêtres participatives. Pour ce qui est du nombre d'emprunteurs global, il a atteint 3,4 millions de clients, en hausse de 8%. Par ailleurs, le taux de couverture, mesurant la population totale des individus recensés dans la centrale des crédits (7,4 millions de personnes) rapportée à celle âgée entre 15 et 64 ans, s'est établi à 29% et le hit ratio, indiquant la part des demandeurs de crédit et pour lesquelles des informations sont disponibles au niveau de la Centrale, a atteint 78%. S'agissant de l'utilisation des services offerts par les délégataires de Bank Al-Maghrib chargés de la gestion de la centrale des crédits, le nombre de consultations effectuées par les usagers a atteint 5 millions de requêtes, dont 57% ont porté sur le rapport de solvabilité, 25% sur l'alerting et le monitoring et 18% sur le scoring.

Le service des Chèques Irréguliers a couvert 18,4 millions de RIB ayant enregistré des irrégularités, dont 16,3 millions émanant de comptes clôturés, 2,2 millions de ceux frappés par une interdiction bancaire ou judiciaire et 572 mille comptes frappés d'indisponibilité, tandis que 3,4 millions de chèques ont fait l'objet d'une opposition.

Dans le cadre du processus de digitalisation des services d'intérêt commun rendus au public, Bank Al-Maghrib a mis en place un portail numérique permettant aux citoyens d'accéder, de manière sécurisée, autonome et instantanée, à des informations relatives aux comptes bancaires les concernant. Les fonctionnalités mises à disposition du public à travers ce portail couvrent plusieurs services liés aux comptes bancaires et aux incidents de paiement sur chèques. A fin 2025, ce portail a assuré le traitement de plus de 8 000 demandes, soit 40% des demandes d'information reçues par la Banque.

2.3 Communication et coopération

Au cours de l'année 2025, Bank Al-Maghrib a poursuivi la consolidation et la diversification de ses canaux de communication. Diffusés en direct sur sa chaîne YouTube, les points de presse du Wali organisés à l'issue des réunions du Conseil constituent un rendez-vous de référence pour la presse nationale et l'opinion publique. En même temps, l'enrichissement du contenu du site web de la Banque a permis d'assurer une large diffusion de l'information. Plusieurs podcasts ont ainsi été produits afin de vulgariser les grands projets de l'Institution. En matière de protection de la clientèle bancaire, une campagne de sensibilisation aux arnaques en ligne et une vidéo pédagogique multilingue présentant les initiatives de Bank Al-Maghrib pour se prémunir contre ces fraudes ont été réalisées, tandis que sur le plan réglementaire, un guide dédié au dispositif

¹ Statistiques issues des bases des Crédits Bureaux.

de lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme a été publié. Dans le cadre de son engagement en faveur du jeune public, Bank Al-Maghrib a mis en place un dispositif renforcé d'éducation financière. Enfin, l'exercice a été caractérisé par une première participation au Salon International de l'Édition et du Livre au cours de laquelle des conférences thématiques ont été organisées afin de renforcer la connaissance du grand public vis-à-vis des missions et métiers de la Banque centrale.

Pour sa part, le Musée de Bank Al-Maghrib, animé par la volonté de promouvoir le patrimoine culturel national et de s'inscrire dans une dynamique d'ouverture, a poursuivi une programmation alliant rayonnement institutionnel, partenariats stratégiques et initiatives à portée éducative et citoyenne. L'année a ainsi été marquée par plusieurs expositions, témoignant de l'engagement en faveur du dialogue interculturel et de la valorisation des dynamiques artistiques. L'exposition « Dialogue », organisée avec l'Ambassade du Mexique, a mis en lumière les convergences artistiques entre les deux pays, tandis que l'exposition « Génération Tétouan », réalisée avec l'Institut National des Beaux-Arts de Tétouan, a souligné l'héritage et le renouvellement de cet établissement. Dans le registre de la mémoire nationale, le Musée a célébré le cinquantième anniversaire de la Marche Verte par la tenue d'une conférence proposant une lecture croisée de l'histoire et du patrimoine numismatique. Par ailleurs, la programmation culturelle s'est distinguée par l'organisation d'événements thématiques à travers des initiatives consacrées à la Femme, le lancement du challenge artistique « L'art à la rencontre du développement durable », l'organisation de la formation « Eveil artistique » ainsi qu'une offre éducative destinée aux groupes scolaires.

Dans le cadre de la coopération internationale, Bank Al-Maghrib a organisé 47 actions de coopération, dont 19 visioconférences au profit de ses agents animées par 9 Banques centrales (Angleterre, France, Emirats arabes unis, Brésil, Tunisie, BCE, Allemagne, Espagne et Chili), 10 visioconférences bénéficiant aux collaborateurs et cadres de 8 Banques centrales (Maurice, Burundi, Jordanie, BCEAO, Sultanat d'Oman, Egypte, Tunisie et Mozambique), 13 visites d'étude au profit de 9 Banques centrales (Burundi, Rwanda, Comores, Madagascar, République de Guinée, BCEAO, Jordanie, Mauritanie et BEAC), 2 visites d'études et 2 missions d'assistance technique au profit des agents de la Banque, ainsi qu'une assistance technique en faveur de la Banque centrale du Burundi.

Pour ce qui est des relations institutionnelles, Bank Al-Maghrib a poursuivi sa participation à plusieurs manifestations de haut niveau, dont notamment :

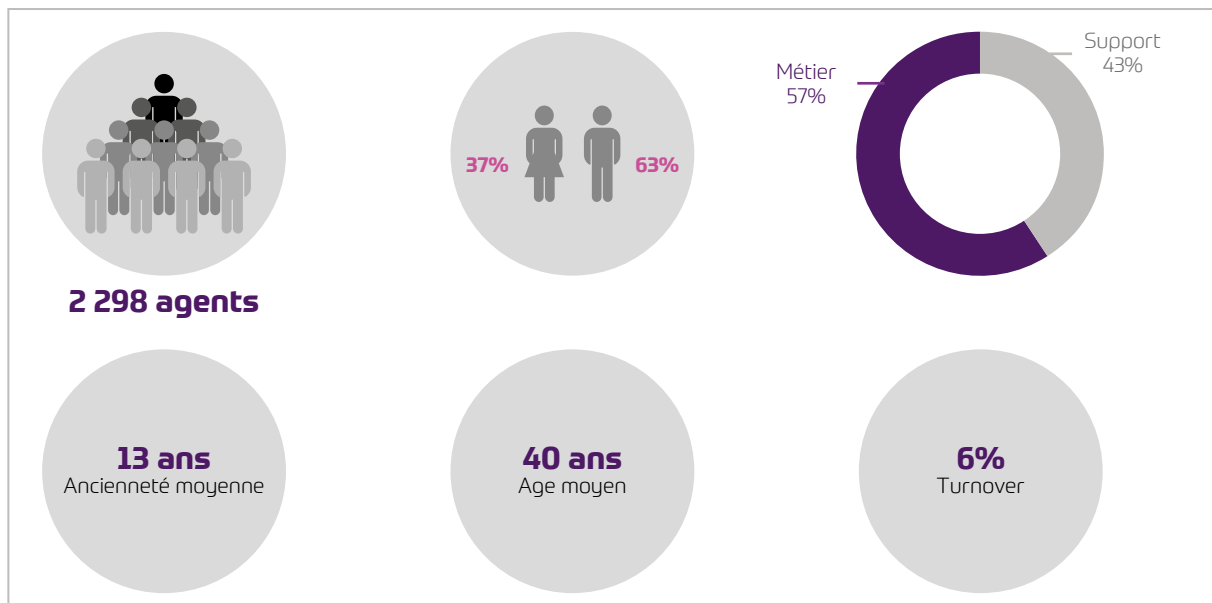
- Les réunions de Printemps et les Assemblées Annuelles du FMI et de la Banque mondiale ;
- Les réunions bimestrielles de haut niveau ainsi que l'Assemblée Générale Annuelle de la Banque des Règlements Internationaux (BRI) ;
- Les rencontres de l'Association des Banques Centrales Africaines (ABCA) dont la réunion Ordinaire du Bureau et la conférence sur « L'Intelligence artificielle : opportunités et défis pour

- les Banques centrales », organisée par la BCEAO (respectivement le 20 et le 21 mai à Dakar) ainsi que les Réunions Annuelles au titre de l'année 2025 (du 26 au 28 novembre à Yaoundé) ;
- La quarante neuvième Session du Conseil des Gouverneurs des Banques centrales et Institutions monétaires arabes (le 17 septembre à Tunis) ;
 - La réunion annuelle de haut niveau, organisée par le Fonds Monétaire Arabe, en partenariat avec l'Institut de stabilité financière et le Comité de Bâle et consacrée à la stabilité financière et aux priorités réglementaires et prudentielles (du 10 au 11 décembre à Abu Dhabi) ;
 - La Conférence Annuelle des Banques Centrales Méditerranéennes sous le thème « Exploiter l'innovation et l'intégration pour un développement durable et inclusif dans la région méditerranéenne » (le 1^{er} octobre au Caire) ;
 - Le séminaire continental de l'ABCA sous le thème « Cyber-risques et technologies financières innovantes : défis et mesures stratégiques » (du 21 au 23 juillet à Rabat) ;
 - La conférence-débat organisée par la Cour des Comptes dans le cadre du cycle « Les Vendredis des Juridictions Financières » (le 31 janvier à Rabat) ;
 - La présentation portant sur le régime de change devant la Commission des Finances, de la Planification et du Développement Economique relevant de la Chambre des Conseillers (le 30 juin à Rabat) ;
 - La Journée mondiale de la statistique, organisée en partenariat avec le HCP et le Fonds des Nations Unies pour la Population (UNFPA), sous le thème « Stimuler le changement grâce à des statistiques et des données de qualité pour tous » (du 20 au 21 octobre à Rabat) ;
 - La trente et unième édition de la réunion annuelle de l'assemblée générale du Comité des Responsables de Sécurité des Banques centrales portant sur les changements organisationnels et structurels futurs en matière de sécurité et les risques émergents impactant les Banques centrales et les institutions financières internationales (du 20 au 23 mai à Marrakech).

2.4 Ressources

2.4.1 Ressources humaines

Schéma 2.4.1 : Le capital humain de la Banque en quelques chiffres



En 2025, Bank Al-Maghrib a poursuivi la mise en œuvre des chantiers stratégiques RH visant à consacrer un modèle de management alliant engagement, performance et bien-être au travail. Ainsi, dans le cadre du développement de carrière, le nouveau dispositif a permis d'élargir les trajectoires de carrière, notamment dans la filière « Expertise », en phase avec les besoins des métiers et les priorités stratégiques de la Banque. Il a permis également de formaliser des parcours-types intra et inter chemins de carrière, offrant ainsi à travers des échanges constructifs entre managers et collaborateurs davantage de visibilité sur les opportunités de progression et les moyens d'y accéder.

Conformément à sa politique, la Banque a continué de privilégier autant que possible la mobilité interne pour combler ses besoins en ressources humaines et favoriser l'épanouissement de ses agents. Plus de 250 agents relevant aussi bien des entités centrales que du Réseau ont pu ainsi bénéficier d'une opportunité de développement professionnel, horizontale ou verticale. Par ailleurs, dans une vision prospective, elle s'est attelée à enrichir ses viviers de talents pour anticiper la préparation de la relève.

La formation est demeurée un allié stratégique des métiers et un catalyseur clé d'acquisition et de développement des compétences, avec une offre large et diversifiée, axée sur des thématiques au cœur des missions institutionnelles et des chantiers structurants menés par la Banque. Au total, plus de 300 thèmes de formation ont été adressés au profit de 1 300 agents relevant des différents chemins de carrière, soit près de 60% de l'effectif.

Parallèlement au développement de ses compétences internes, la Banque a continué de renforcer ses effectifs via le recrutement externe. 168 nouvelles recrues ont ainsi rejoint le personnel de l'Institution. Afin de renforcer son attractivité auprès des talents cibles, elle a intensifié les efforts de promotion de sa marque employeur auprès des candidats et diversifié ses canaux de sourcing à travers les réseaux sociaux professionnels et les forums de recrutement.

Enfin, dans la continuité de sa politique « bien-être au travail », la Banque a poursuivi ses actions visant à promouvoir le bien-être social, relationnel, émotionnel et physique. Plusieurs initiatives ont été déployées allant de l'accompagnement des équipes impactées par la revue de l'organisation à la mise en place davantage d'espaces d'échange et de dialogue entre managers et collaborateurs, l'instauration d'un programme de sensibilisation sur les postures du Leader inclusif et performant ou encore la promotion de l'activité physique à travers des tournois sportifs ouverts aux agents et à leurs familles.

2.4.2 Système d'Information

La Banque a poursuivi ses efforts visant à renforcer la performance, la résilience et la sécurité de son système d'information. Les réalisations ont porté sur la modernisation des infrastructures technologiques, le déploiement de projets structurants avec l'intégration des capacités de l'intelligence artificielle, ainsi que l'élaboration du Plan Directeur Informatique.

Dans le cadre de la consolidation des infrastructures informatiques, la plateforme hyperconvergente de virtualisation a été étendue, permettant d'accroître les capacités d'hébergement et de traitement des applications, tout en améliorant la flexibilité et l'optimisation de l'utilisation des ressources. Par ailleurs, la mise en place d'une solution centralisée de synchronisation temporelle (NTP) a permis de garantir une meilleure cohérence et traçabilité des événements et des transactions.

En outre, la Banque a réalisé plusieurs projets visant à améliorer l'efficacité opérationnelle, à renforcer la sécurité des opérations et à moderniser les outils de gestion et de pilotage. Les avancées ont concerné la mise à niveau de la plateforme SWIFT et du système SRBM, la dématérialisation du processus de certification des machines fiduciaires, la mise en œuvre d'un logiciel d'évaluation et de projection des engagements sociaux et la mise en place du Portail Services Usagers.

L'année a été aussi marquée par les travaux d'élaboration du PDI qui constitue un levier pour moderniser le système d'information, renforcer sa résilience et sa sécurité et garantir l'alignement de l'innovation et des capacités technologiques avec les missions et les objectifs stratégiques de Bank Al-Maghrib.

Encadré 2.4.1 : Elaboration du Plan Directeur Informatique

Bank Al-Maghrib s'est engagée dans une trajectoire ambitieuse de transformation technologique, alignée sur les pratiques internationales des banques centrales, afin de répondre aux profondes mutations de son environnement. Ainsi, s'inscrivant dans la continuité de ses stratégies digitale (2019) et Data (2022), elle a lancé en 2025, un projet d'envergure pour l'élaboration de son Plan Directeur Informatique (PDI). Celui-ci vise à structurer l'évolution du Système d'Information (SI) au cours des cinq prochaines années pour répondre aux enjeux suivants :

- Renforcement de la résilience, de la cybersécurité et de la performance du SI ;
- Soutien à la transformation des métiers de la Banque et à la digitalisation des processus ;
- Déploiement d'une gouvernance SI robuste, agile et orientée valeur ;
- Intégration des technologies émergentes : Cloud, IA générative, Blockchain... ;
- Développement des talents et modernisation du modèle opérationnel de la fonction technologique.

L'élaboration du PDI a été basée dans une première étape sur un diagnostic complet du SI et de l'écosystème technologique de la Banque. Celui-ci a porté sur la maturité digitale et technologique, l'architecture SI, la performance du parc applicatif, la posture de cybersécurité et sur la résilience des infrastructures. Les travaux ont également porté sur l'évaluation du modèle opérationnel avec un diagnostic du cadre de gouvernance et des processus SI, des talents de la fonction technologique, du cadre de sourcing ainsi que des dynamiques d'investissement.

Cette démarche a permis d'établir une vision intégrée des enjeux technologiques, organisationnels et opérationnels de la Banque et de définir une trajectoire de transformation cohérente et alignée sur ses ambitions stratégiques.

A la lumière de ces travaux, le portefeuille des projets avec impact technologique a été enrichi, en tenant compte des grandes tendances sectorielles et technologiques, et priorisé selon la faisabilité et la valeur ajoutée pour la Banque et son écosystème. La cible technologique sous-jacente a, par ailleurs, été déclinée en plusieurs scénarios de couverture et d'ambition avant de définir l'architecture et le futur modèle opérationnel.

Enfin, le PDI a permis de consolider une trajectoire globale et progressive sur la période 2026-2030, intégrant le séquençage des chantiers, les jalons financiers, le plan de conduite du changement ainsi que le dispositif de pilotage afin de garantir une mise en œuvre maîtrisée et créatrice de valeur.

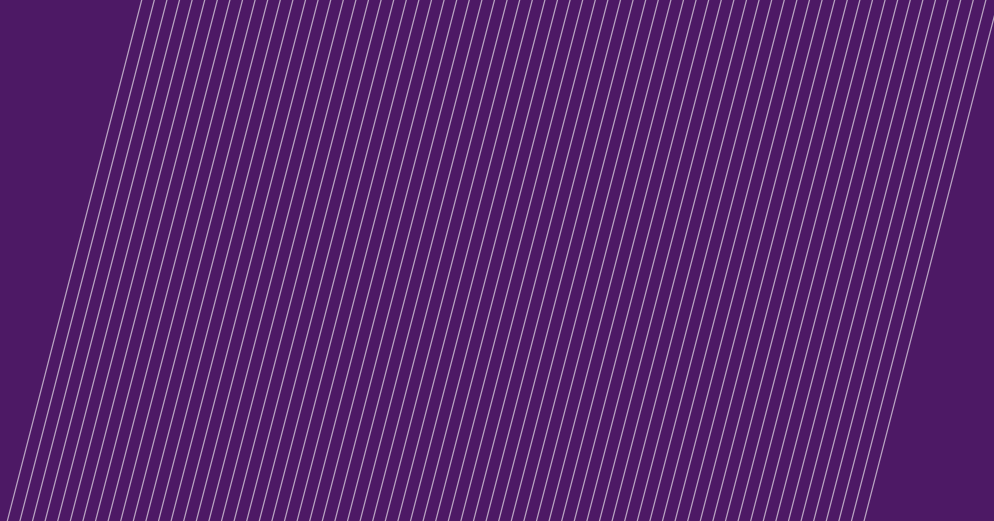
PDI Bank Al-Maghrib 2026-2030						
	Supervision & Stabilité financière	Politique Monétaire & Change	Paiement & Fintech		Fiduciaire & Réseau	Support
Transformation des métiers Pour moderniser, digitaliser et augmenter les activités cœur de la Banque	Industrialisation de la collecte, traitement des données et des échanges écosystème					Digitalisation & augmentation des fonctions Finance
	Renforcement des capacités analytiques et d'intelligence	Pilotage & modèles analytiques	Pilotage & assistance intelligente des moyens & infrastructures de paiement		Suivi, traçabilité et prévision des besoins en cash	Digitalisation & augmentation des fonctions RH
		Digitalisation & augmentation des opérations			Evolution des SI réseau (comptes Retail)	
	Automatisation & augmentation des opérations de surveillance	Renforcement de la résilience et de la disponibilité du RTGS			Traçabilité & Gestion digitalisée des services d'intérêt commun	Digitalisation & augmentation des fonctions Achat
		Supervision augmentée des infra & Interconnexion du RTGS				
	Digitalisation & augmentation des opérations de contrôles sur place	Développement d'un réseau de télétransmission sécurisé pour les services de paiement		Mise en place du Data Hub pour les Bureaux d'Information sur les Crédits		
Impulsion de l'écosystème Pour accompagner et stimuler le secteur	Réglementation & catalysation de l'écosystème pour l'Open Banking	Supervision & promotion des paiements digitaux	Développement de la monnaie digitale Bank Al-Maghrib		Massification des Demandes Data Center Cloud pour attirer des hyperscalers	
Socle technologique Pour renforcer et mettre en place les fondations tech soutenant la transformation	Mise en place d'un socle d'orchestration des processus pour accélérer la digitalisation	Mise en place d'un socle Data, IA/IA générative pour supporter l'ambition métier	Evolution des SI cœur pour intégrer les augmentations IA/IA générative	Standardisation et industrialisation des intégrations et gouvernance API	Modernisation et renforcement du socle infra pour améliorer résilience, performance et rapidité du delivery	Renforcement de la posture cybersécurité de la Banque

2.4.3 Transformation digitale

Dans la continuité des projets d'expérimentation, le Lab Innovation a initié en 2025 un programme structuré portant sur l'usage de l'IA générative. Cette initiative vise à explorer de nouvelles technologies, en ligne avec les orientations stratégiques visant à moderniser les processus et à développer l'innovation au service des activités de la Banque. Trois expérimentations ont été lancées autour du concept d'« Assistant Individuel », chacune reposant sur des architectures techniques distinctes pour évaluer la meilleure façon d'outiller les équipes, tout en gardant une approche prudente et adaptée à la mission d'une banque centrale.

De plus, face aux risques que le calcul quantique fait peser sur les standards cryptographiques actuels, la Banque a lancé une expérimentation sur la cryptographie post-quantique pour renforcer son expertise et anticiper toute stratégie de migration future. De même, une expérimentation en matière de gamification a été conduite afin d'évaluer son potentiel comme outil de sensibilisation aux enjeux RSE de la Banque.

Sur le volet Monnaie Digitale de Banque Centrale (MDBC), Bank Al-Maghrib a poursuivi ses travaux d'exploration. Après avoir expérimenté un cas d'usage de transfert d'argent de personne à personne (P2P), elle a lancé une deuxième expérimentation, en partenariat avec la Banque Mondiale et la Banque Centrale d'Egypte, sur l'utilisation de la MDBC de détail pour des paiements transfrontaliers. En parallèle, elle a conduit des études sur l'analyse des impacts macro-financiers et les aspects juridiques de la MDBC.



Etats financiers de la Banque



Partie

*Dans la présente partie du rapport, les chiffres sont arrondis au millier de dirhams le plus proche.
Ainsi, les totaux et les sous-totaux ne correspondent pas toujours à la somme des arrondis les constituant.*

3.1 Aperçu de la situation financière de l'exercice 2025⁽¹⁾

3.1.1 Bilan

A la clôture de l'exercice 2025, le total bilan de la Banque ressort à 614 949 007 KDH, en progression annuelle de 11%. Au niveau de l'actif, cette évolution résulte principalement de la consolidation des avoirs et placements en devises (+17%) et en or (+49%) ainsi que des concours aux banques (+2%), atténuée par le remboursement du reliquat de la créance sur l'Etat au titre de la LPL. Au passif, cette progression du bilan reflète essentiellement la hausse des billets et monnaies en circulation (+15%) conjuguée au recul des engagements en dirhams convertibles (-96%).

Graphique 3.1.1 : Structure du bilan

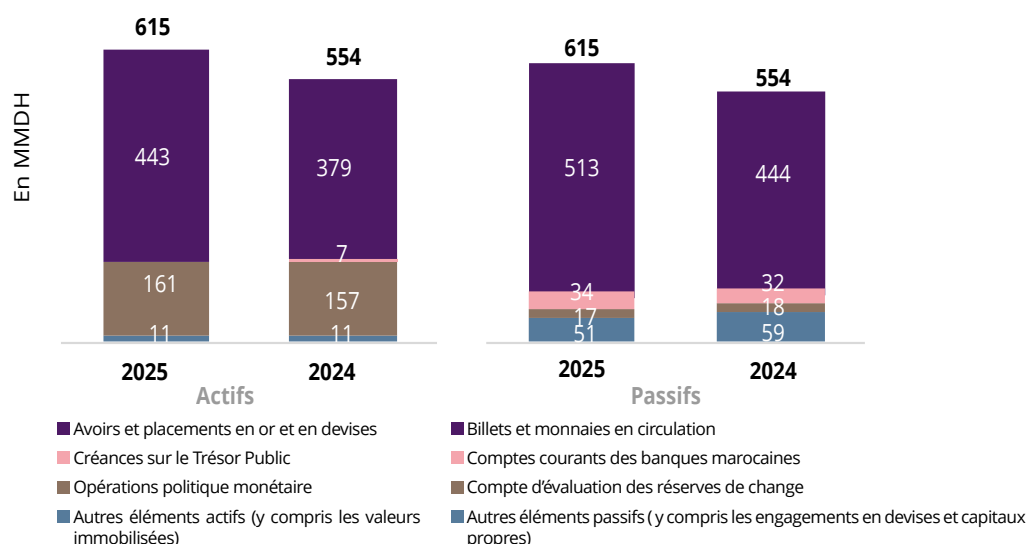


Tableau 3.1.1 : Bilan par opération

En milliers de dirhams	2025	2024	Var. %
(dont)			
Billets et monnaies en circulation	512 987 202	444 273 240	15
Opérations avec l'étranger	-404 572 230	-332 410 772	22
Opérations avec l'Etat	4 067 117	381 095	>100
Position nette des établissements de crédit	-127 259 647	-124 702 983	2
Opérations patrimoniales ⁽²⁾	8 668 126	8 337 400	4

¹ Les variations des postes du bilan et du CPC sont traitées, plus en détail, au niveau des commentaires relatifs aux états de synthèse. A des fins d'analyse, les postes du bilan et du CPC ont fait l'objet, dans cette première partie du rapport, de certains regroupements.

² Compte tenu du résultat net avant affectation.

Les **billets et monnaies en circulation** se sont accrus de 15% à 512 987 202 KDH, après une progression de 8% en 2024, sous l'effet essentiellement de la poursuite de la demande du cash.

Les **Opérations avec l'étranger** se sont élevées à -404 572 230 KDH, en amélioration de 72 161 458 KDH par rapport à fin 2024. Outre la baisse des engagements de la Banque envers les organismes financiers internationaux suite au règlement intégral du principal dû au FMI au titre du tirage sur la LPL, cette évolution s'explique par la hausse des avoirs et placements en or et en devises.

Le solde des **Opérations avec l'Etat** s'est fortement accru – après quatre années de baisse consécutive – s'établissant à fin 2025 à 4 067 117 KDH contre 381 095 KDH un an auparavant. Cette évolution résulte principalement du remboursement intégral du principal de la créance de Bank Al- Maghrib sur l'Etat au titre de la LPL, conjugué au recul des disponibilités du compte courant du Trésor public (-3 401 919 KDH).

La **Position nette des établissements de crédit** est passée de -124 702 983 KDH à fin 2024 à -127 259 647 KDH à fin 2025, traduisant la hausse en fin d'année des concours aux banques.

Le solde des **opérations patrimoniales** a atteint 8 668 126 KDH contre 8 337 400 KDH à fin 2024, soit une variation de +4% portée par la hausse des capitaux propres et assimilés de +1 059 984 KDH pour atteindre 7 582 691 KDH. Celle-ci traduit le renforcement des fonds propres de la Banque à la suite de l'affectation, au titre de l'exercice, d'un milliard de dirhams aux fonds de réserves spéciaux, combinée à la baisse de 712 499 KDH du résultat net de la Banque qui s'est établi à 5 747 485 KDH.

3.1.2 Résultat

Au terme de l'exercice 2025, la Banque a enregistré un **bénéfice** de 5 747 485 KDH contre 6 459 984 KDH un an auparavant. Cette baisse s'explique, principalement, par l'effet combiné du repli du résultat de la conduite de la politique monétaire (-746 630 KDH), de l'augmentation des charges générales d'exploitation (+1 006 849 KDH) compte tenu de la constitution cette année de la provision pour risques financiers pour un montant d'un milliard de dirhams, ainsi que du recul du résultat non courant (-98 567 KDH). Ces évolutions ont été compensées par la progression des résultats issus de la gestion des réserves de change (+1 189 205 KDH) et des autres opérations (+244 578 KDH).

Tableau 3.1.2 : Résultat net de l'exercice

En milliers de dirhams	2025	2024	Var.%
Résultat des opérations de gestion des réserves de change	9 926 147	8 736 942	14
Résultat des opérations de politique monétaire	3 201 126	3 947 755	-19
Résultat des autres opérations	1 519 067	1 274 489	19
Résultat des activités	14 646 339	13 959 186	5
Charges générales d'exploitation	-3 548 403	-2 541 555	40
Résultat brut d'exploitation	11 097 936	11 417 631	-3
Résultat non récurrent	-545 410	-446 843	-22
Impôt sur le résultat	-4 805 040	-4 510 804	7
Résultat net	5 747 485	6 459 984	-11

L'accroissement du résultat des opérations de gestion des réserves de change est tiré essentiellement par la progression du revenu net obligataire (+1 310 768 KDH), recouvrant l'amélioration des intérêts notamment ceux générés par le portefeuille d'investissement et des plus-values nettes des titres de placement atténuée par la baisse des reprises de provisions afférentes à ces titres. A l'inverse, les intérêts issus des placements monétaires ont enregistré un repli, en lien principalement avec la baisse des taux de placement dans un contexte d'assouplissement des politiques monétaires de la Fed et de la BCE.

Le repli du résultat des opérations de conduite de la politique monétaire, après trois années de hausses consécutives, est attribuable essentiellement aux réductions du taux directeur¹.

La progression du résultat des autres opérations découle principalement de la hausse des commissions sur les opérations de change notamment sur les BBE, suite à des cessions plus importantes par les banques marocaines à Bank Al-Maghrib, et de l'amélioration de la rémunération des comptes de la clientèle de la Banque. En revanche, les ventes de documents sécurisés ont accusé une baisse de 6% (-24 696 KDH) revenant à 363 838 KDH.

L'augmentation des charges générales d'exploitation s'explique principalement par la constitution de la Banque, au titre de l'exercice 2025, d'une provision pour risques financiers² de 1 007 713 KDH, afin de couvrir des pertes probables sur les portefeuilles MTM, notamment en cas de chocs de taux et de marché à des niveaux similaires à ceux de 2022-2023, ainsi que de la hausse des dépenses de fonctionnement(+206 974 KDH).

Le recul du résultat non récurrent³ à -545 410 KDH (-98 567 KDH) s'explique, essentiellement, par le règlement en 2025 de la contribution sociale de solidarité sur les bénéfices d'un montant de 585 819 KDH contre 486 081 KDH versé en 2024.

¹ Réduction de 25 pb à chaque fois en juin et décembre 2024 ainsi qu'en mars 2025.

² Cf. Note 12 du bilan.

³ Abrite le résultat non courant et celui sur exercices antérieurs.

3.2 Etats de synthèse et notes annexes

3.2.1 Bilan (Actif)

Tableau 3.2.1 : Actif au 31 décembre 2025

En milliers de dirhams	Notes	2025	2024
Avoirs et placements en or	1	28 049 899	18 781 915
Avoirs et placements en devises	2	396 615 532	339 309 229
- Avoirs et placements auprès des banques étrangères		33 339 289	34 533 011
- Bons du Trésor étrangers et assimilés		351 432 699	294 645 307
- Autres avoirs en devises		11 843 544	10 130 912
Avoirs auprès d'organismes financiers internationaux	3	21 197 838	23 061 150
- Souscription au FMI - Tranche de réserve		2 021 606	2 132 439
- Avoirs en Droits de Tirage Spéciaux		18 797 405	20 529 114
- Souscription au Fonds Monétaire Arabe		378 828	399 597
Créances sur le Trésor public	4	-	7 090 424
Créances sur les établissements de crédit et assimilés marocains	5	160 885 559	157 010 858
- Valeurs reçues en pension des banques		51 441 453	49 650 424
- Avances aux banques		109 027 906	106 910 271
- Autres créances		416 201	450 163
Bons du Trésor - Opérations d'Open Market		-	-
Autres actifs	6	3 538 128	4 169 685
Valeurs immobilisées	7	4 662 051	4 645 292
Total Actif		614 949 007	554 068 553

3.2.2 Bilan (Passif)

Tableau 3.2.2 : Passif au 31 décembre 2025

En milliers de dirhams	Notes	2025	2024
Billets et monnaies en circulation	8	512 987 202	444 273 240
- Billets en circulation		508 410 324	439 909 217
- Monnaies en circulation		4 576 878	4 364 023
Engagements en or et en devises	9	6 041 335	4 189 231
- Engagements en or		-	-
- Engagements en devises		6 041 335	4 189 231
Engagements en dirhams convertibles	10	283 897	7 419 443
- Engagements envers des organismes financiers internationaux		265 433	7 404 544
- Autres engagements		18 464	14 899
Dépôts et engagements en dirhams	11	42 855 881	44 789 654
- Compte courant du Trésor public		4 060 690	7 462 609
- Dépôts et engagements en dirhams envers les banques marocaines		33 625 912	32 307 874
- Comptes courants		33 625 912	32 307 874
- Comptes de reprises de liquidités		-	-
- Comptes de facilités de dépôts		-	-
- Dépôts des administrations et des établissements publics		1 492 811	1 227 636
- Autres comptes		3 676 467	3 791 534
Autres passifs	12	21 715 497	21 706 964
Allocations de Droits de Tirage Spéciaux	3	17 735 019	18 707 329
Capitaux propres et assimilés	13	7 582 691	6 522 707
- Capital		500 000	500 000
- Réserves		7 001 340	6 001 340
- Report à nouveau		81 351	21 367
- Autres capitaux propres		-	-
Résultat net de l'exercice		5 747 485	6 459 984
Total Passif		614 949 007	554 068 553

3.2.3 Hors bilan

Tableau 3.2.3 : Hors bilan au 31 décembre 2025

En milliers de dirhams	Notes	2025	2024
Opérations de change au comptant			
Devises à livrer au comptant		958 059	-
Dirhams à recevoir au comptant		-	-
Opérations de change à terme			
	14		
Devises à recevoir à terme		2 886 862	2 024 437
Devises à livrer à terme		2 878 986	2 001 365
Opérations de change-dépôts en or et en devises			
	14	-	3 681 650
Opérations de change-opérations d'arbitrage			
	14		
Devises à recevoir		374 924	-
Devises à livrer		375 838	-
Ajustement devises hors bilan			
		-	-
Engagements sur produits dérivés			
		-	-
Engagements sur titres			
	15		
Titres reçus sur avances accordées		128 373 670	128 994 653
Titres reçus sur avances à accorder		13 782 200	13 400 400
Autres garanties reçues sur avances accordées		43 715 267	37 836 194
Avances à accorder		84 063 090	12 730 380
Titres étrangers à recevoir		2 971 349	7 376 028
Titres étrangers à livrer		934 130	5 467 643
Titres étrangers reçus sur opérations de pension		912 830	-
Autres engagements			
	16		
Garanties de marchés reçues		224 778	183 311
Engagements de garanties reçues au titre des prêts au personnel		907 361	916 140
Engagements de financement donnés en faveur du personnel		37 490	10 889
Autres engagements donnés		1 000	1 000

3.2.4 Compte de produits et charges

Tableau 3.2.4 : CPC comptable au 31 décembre 2025

En milliers de dirhams	Notes	2025	2024
Produits		16 423 136	16 369 754
Intérêts perçus sur avoirs et placements en or et en devises	17	9 494 272	7 955 035
Intérêts perçus sur créances sur les établissements de crédit et assimilés	18	3 201 485	3 948 987
Autres intérêts perçus	19	10 070	9 823
Commissions perçues	20	1 266 990	1 087 281
Autres produits financiers	21	1 453 476	1 206 050
Ventes de biens et services produits	22	451 835	484 830
Produits divers	23	31 450	23 273
Reprises sur amortissements		-	-
Reprises de provisions	24	259 444	1 411 003
Produits non courants	25	254 114	243 471
Charges		10 675 651	9 909 770
Intérêts servis sur engagements en or et en devises	26	526 903	725 698
Intérêts servis sur dépôts et engagements en dirhams	27	236 675	334 984
Commissions servies	28	23 774	25 216
Autres charges financières	29	674 239	1 020 595
Charges de personnel	30	966 150	929 863
Achats de matières et fournitures	31	565 816	505 447
Autres charges externes	32	568 719	445 866
Dotations aux amortissements et aux provisions	33	1 509 398	715 231
Charges non courantes	34	798 936	696 064
Impôt sur le résultat	35	4 805 040	4 510 804
Résultat net		5 747 485	6 459 984

3.2.5 Tableau des flux de trésorerie

Tableau 3.2.5 : Flux de trésorerie au 31 décembre 2025

En milliers de dirhams	2025	2024
Trésorerie et dépôts en devises en début d'exercice	42 267 901	51 887 549
Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles	-25 042 067	-29 584 714
Intérêts reçus	11 861 864	11 361 726
Commissions sur opérations bancaires reçues	1 266 990	1 087 281
Autres produits reçus	892 912	875 673
Intérêts et commissions versés	-788 462	-1 086 974
Charges du personnel versées	-894 894	-909 781
Impôts et taxes payés	-6 009 366	-7 153 711
Autres charges versées	-1 102 980	-1 311 114
+/- Variation des dépôts Trésor Public en dirhams	-3 401 919	-3 416 190
+/- Variation des dépôts envers les banques marocaines en dirhams	1 317 904	9 700 261
+/- Variation des dépôts autres clientèle en dirhams et en devises	787 941	-934 865
+/- Variation des titres de placements étrangers en devises	-20 773 207	-7 429 963
+/- Variation des titres de transactions étrangers en devises	-	-
+/- Variation avances aux banques	-3 908 664	-26 958 641
+/- Variation autres dettes du passif	-4 477 416	-3 427 411
+/- Variation des autres actifs	187 230	18 995
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement	-43 657 474	-11 338 817
+/- Variation des titres d'investissements étrangers en devises	-44 326 385	-10 472 850
+/- Variation souscription au FMI-Tranche de réserve	-	-
+/- Variation avoirs en droits de tirage spéciaux	889 512	-866 438
+/- Variation avoirs et placements en or	-1 419	-
+/- Variation dépôts auprès du FMI	-	-
+/- Variation souscription au FMA	-	-
+/- Variation allocations de droits de tirage spéciaux	-	-
Acquisitions d'immobilisations	-271 770	-42 132
Produits de cession des immobilisations	52 589	42 604
Flux de trésorerie liés aux activités de financement	68 713 962	31 521 199
+/- Variation des billets et monnaie en circulation	68 713 962	31 521 199
Réévaluation Trésorerie et dépôts en devises	-1 420 174	-217 316
Trésorerie et dépôts en devises à la fin de l'exercice	40 862 149	42 267 901

3.2.6 Tableau de variation des capitaux propres

Tableau 3.2.6 : Variation des capitaux propres au 31 décembre 2025

En milliers de dirhams	Solde d'ouverture 2025	Affectation du résultat 2024	Distribution de dividendes	Résultat 2025	Opérations sur capital (+Aug / -Dim)	Solde de Clôture 2025
Capital	500 000					500 000
Report à nouveau	21 367	59 984				81 351
Réserves	6 001 340	6 400 000	-5 400 000			7 001 340
Résultat de l'exercice				5 747 485		5 747 485
Résultat en instance d'affectation	6 459 984	-6 459 984				0
Total	12 982 691	0	-5 400 000	5 747 485	0	13 330 177

3.2.7 Principales règles comptables et méthodes d'évaluation

3.2.7.1 Cadre réglementaire

Les états de synthèse sont élaborés et présentés conformément au plan comptable de Bank Al-Maghrib tel que validé par le Conseil National de la Comptabilité (CNC) en mai 2007.

La Banque applique les prescriptions comptables indiquées dans le code général de normalisation comptable (CGNC) pour tout ce qui est commun aux entreprises notamment en matière d'évaluation des stocks et des immobilisations.

Les états de synthèse tels qu'énumérés dans l'article 47 de la loi n°40-17 portant statut de Bank Al-Maghrib, comprennent le bilan, le compte de produits et charges (CPC) et l'état des informations complémentaires (ETIC).

Parallèlement, la Banque dresse annuellement une situation de l'hors bilan, le tableau des flux de trésorerie et le tableau de variation des capitaux propres.

3.2.7.2 Méthodes d'évaluation

Avoirs et engagements en or et en devises

Opérations de change

Sont considérées comme opérations de change, les achats et ventes de devises au comptant et à terme qui entraînent :

- soit une variation d'un avoir ou d'un engagement dans une devise et une variation d'un engagement ou d'un avoir en dirhams ;
- soit une variation d'un avoir ou d'un engagement dans une devise et une variation d'un engagement ou d'un avoir dans une autre devise.

Ces opérations sont comptabilisées dans les comptes de l'hors bilan correspondants à leur date d'engagement, puis enregistrées dans les comptes du bilan à la date de valeur ou de livraison.

Réévaluation des avoirs en or et en devises

Les avoirs et les engagements en or, en métaux précieux et en devises y compris les DTS sont évalués sur la base des cours de change en vigueur du dernier jour ouvrable de l'exercice.

Tableau 3.2.7 : Evolution des cours de change^(*)

En DH	2025	2024	Var. %
XAU	39 447,00	26 415,00	49,3
USD	9,1283	10,11	-9,7
EUR	10,7121	10,52	1,8
XDR	12,50	13,19	-5,2

(*) Cours de référence de fin d'année.

Les gains et les pertes résultant de cette opération sont inscrits au « compte d'évaluation des réserves de change » figurant au passif du bilan de la Banque et ce, conformément aux dispositions de la nouvelle convention régissant ce compte, conclue entre Bank Al-Maghrib et l'Etat en date du 1^{er} novembre 2022 et abrogeant les dispositions de celle du 29 décembre 2006.

Conformément aux dispositions de cette convention, le solde du « compte d'évaluation des réserves de change » doit être maintenu créditeur à un seuil minimum égal à 2,5% des avoirs extérieurs nets de la Banque à la date de clôture de l'exercice. Au cas où une perte de change porte le solde du « compte d'évaluation des réserves de change » à un niveau inférieur à ce seuil, le montant de l'insuffisance est prélevé sur le compte de résultat de la Banque au titre de l'exercice concerné, dans la limite de 10% du bénéfice net dudit exercice, logé dans un compte de « réserve pour perte de change » et inscrit au passif du bilan de la Banque.

Dans le cas où le « compte d'évaluation des réserves de change » affiche un solde débiteur, celui-ci est inscrit à l'actif du Bilan de la Banque et aucune provision pour risques et charges n'est constituée.

Au cas où le « compte d'évaluation des réserves de change » affiche un solde débiteur non couvert par le solde du compte « réserve pour perte de change », il est procédé à l'alimentation de la réserve pour perte de change par prélèvement du bénéfice net de la Banque dans la limite de 20%.

Si le solde débiteur non couvert est supérieur à 20% du bénéfice net, le reste à combler fera l'objet de prélèvements successifs, d'exercice en exercice et dans les mêmes proportions et ce, nonobstant l'état du solde du compte au moment d'opérer le prélèvement concerné.

Les titres

Les titres acquis dans le cadre de la gestion des réserves de change sont classés, en fonction de l'intention présidant à leur détention, en portefeuille de transaction, de placement ou d'investissement.

Le portefeuille de transaction est composé de titres acquis avec l'intention, dès l'origine, de les revendre à brève échéance. Ils sont comptabilisés à leur prix d'acquisition, frais d'achats inclus et, le cas échéant, coupons courus inclus. Les plus ou moins-values découlant de l'évaluation quotidienne de ces titres au prix de marché sont comptabilisées dans les comptes de résultat correspondants.

Le portefeuille d'investissement est constitué de titres acquis avec l'intention de détention jusqu'à l'échéance. Ils sont comptabilisés selon les règles ci-après :

- ils sont inscrits à leur prix d'acquisition, frais exclus et le cas échéant, coupons courus exclus ;
- les plus-values latentes sur ces titres ne sont pas constatées ;
- les moins-values latentes sur ces titres ne sont constatées que quand la Banque estime que le titre qui accuse une moins-value latente, sera probablement revendu durant l'exercice suivant ainsi que dans le cas où il existe un risque probable de défaillance de l'émetteur ;
- les différences entre le prix d'acquisition et la valeur de remboursement des titres (décote ou prime) sont amorties d'une manière actuarielle sur la durée résiduelle des titres.

En date du 1^{er} janvier 2020, la Banque a basculé de la méthode linéaire vers la méthode actuarielle pour l'étalement des décotes/surcotes sur titres d'investissement et ce, afin de s'aligner sur les meilleures pratiques internationales. Cette méthode est également admise par le plan comptable de Bank Al-Maghrib tel que validé par le CNC au même titre que la méthode linéaire.

Le portefeuille de placement est composé des titres autres que ceux classés dans les portefeuilles de transaction ou d'investissement. Leur comptabilisation suit les règles suivantes :

- les entrées en portefeuille sont inscrites au bilan au prix d'acquisition, frais d'acquisition exclus et le cas échéant coupons courus exclus ;
- les différences entre le prix d'acquisition et le prix de remboursement des titres (décote ou prime) ne sont pas amorties sur la durée de détention des titres ;
- les moins-values latentes résultant de la différence entre la valeur comptable et la valeur de marché de ces titres font l'objet de provisions pour dépréciation sur une base quotidienne. Cependant, les plus-values latentes ne sont pas comptabilisées.

Quant aux titres à intérêts précomptés, ils sont comptabilisés à leur prix de remboursement. Les intérêts précomptés sont étalés sur la durée de vie des titres et comptabilisés quotidiennement dans les comptes de produits ou de charges.

Les autres avoirs en devises

La Banque dispose de portefeuilles de titres libellés en dollar américain dont la gestion est déléguée à la Banque Mondiale sur la base de contrats de délégation.

Ils sont initialement comptabilisés à leur prix d'acquisition ; les plus ou moins-values sont comptabilisées aux comptes de produits et charges appropriés et ce, sur la base des valeurs liquidatives communiquées par le mandataire de gestion.

Provisions pour risques et charges

Conformément au principe de prudence, la Banque constitue des provisions destinées à couvrir des risques et charges que des événements survenus ou en cours rendent probables, lorsqu'ils sont nettement précisés quant à leur objet mais que leur réalisation et/ou leur évaluation demeure incertaine.

À compter de l'exercice 2025, la Banque a procédé à la constitution d'une provision pour risques financiers (PRF), conformément au principe de prudence et à la lumière du retour d'expérience issu des phases de volatilité observées sur les marchés. Ce dispositif constitue un mécanisme de prudence adossé à l'exposition financière constatée au bilan à la date de clôture, au titre des portefeuilles évalués à la juste valeur. Il vise à couvrir, de manière ciblée et quantifiée, le risque de dégradation de la valeur de ces positions en cas de variation défavorable des paramètres de marché, en particulier une hausse des taux d'intérêt.

Le montant de la PRF est déterminé à partir de l'exposition de clôture, en appliquant à celle-ci des scénarios de stress test centrés sur des chocs de taux, afin d'estimer l'impact potentiel sur la valorisation des encours concernés à la date de clôture. La provision est réexaminée annuellement à la hausse comme à la baisse en fonction de l'évolution de l'exposition et des résultats des tests de résistance à chaque date de clôture. Elle est comptabilisée au passif du bilan ; les dotations et reprises correspondantes sont enregistrées en compte de résultat.

Créances sur le Trésor public

Dans le cadre de la convention conclue entre la Banque et l'Etat en novembre 2022 fixant les modalités d'utilisation par ce dernier des disponibilités de la Ligne de Précaution et de Liquidité (LPL) du Fonds Monétaire International (FMI), cette opération a été constatée, dans les comptes de la Banque, en tant que créance vis-à-vis de l'Etat et ce, conformément aux préconisations prévues par le manuel du FMI.

Les immobilisations corporelles et incorporelles

Les immobilisations corporelles et incorporelles sont enregistrées à leur coût d'acquisition. Ils figurent à l'actif du bilan pour une valeur nette constituée de leur coût d'acquisition diminué des amortissements cumulés.

Les immobilisations, frais accessoires inclus, sont amorties suivant la méthode linéaire en fonction de la durée d'utilisation probable du bien en appliquant les taux d'amortissement en vigueur.

Les durées d'amortissement retenues, selon la nature de chaque immobilisation, sont les suivantes :

Tableau 3.2.8 : Délais d'amortissement des immobilisations

Immeubles	20 ans
Agencements, aménagements et installations	5 ans
Matériel de Dar As-Sikkah	10 ans
Matériel de bureau, matériel et logiciels informatiques, véhicules et autres matériels	5 ans
Mobilier de bureau	10 ans
Smartphones et tablettes	3 ans 4 mois

Les immobilisations financières

Les titres de participation dans les institutions financières marocaines et étrangères figurent à l'actif du bilan pour leur valeur nette comptable correspondant à leur coût d'acquisition, diminuée des éventuelles provisions constituées à la date d'arrêté. En ce qui concerne les participations étrangères, leur valeur est convertie en dirhams au cours historique de la devise.

S'agissant des titres non entièrement libérés, ils sont portés à l'actif pour leur valeur totale y compris le reliquat restant à libérer. La quote-part non encore libérée est constatée en contrepartie d'un compte de dette du passif du bilan.

Les éventuelles provisions pour dépréciation de ces titres non cotés sont évaluées à la clôture de l'exercice selon la méthode de l'actif net comptable sur la base des derniers états de synthèse communiqués.

Les stocks

Les stocks sont constitués principalement :

- des matières et fournitures consommables ;
- des matières premières pour la fabrication des billets, des monnaies et des documents et cartes identitaires sécurisés (papier, encres, flans, puces, cartes, etc.) ;
- des produits finis et encours (documents sécurisés, et autres)
- et des pièces commémoratives.

Les matières et fournitures consommables sont inscrites au bilan à leur prix d'achat diminué, le cas échéant, de la provision constituée au titre de leur dépréciation à la date d'arrêté.

Les matières premières sont inscrites au bilan à leur coût composé du prix d'acquisition majoré des frais d'approche et diminué, le cas échéant, de la provision constatée au titre de leur dépréciation.

Les produits finis et les encours de produits destinés à la vente sont inscrits au bilan à leur coût de production minoré, le cas échéant, de la provision constituée au titre de leur dépréciation.

3.2.8 Dispositif d'encadrement des risques financiers inhérents à la gestion des réserves de change

Définition des risques financiers

Les risques financiers auxquels la Banque est exposée dans le cadre de la gestion des réserves de change sont :

- le **risque de crédit**, défini comme étant :
 - d'une part, le risque de défaut de paiement (risque de contrepartie) qui correspond à l'incapacité d'une contrepartie à remplir ses obligations ;
 - et d'autre part, le risque d'abaissement de la notation de crédit d'une contrepartie par une ou plusieurs agences de notation.
- le **risque de marché** correspond au risque de perte résultant d'une évolution défavorable des facteurs de marché liés, entre autres, aux mouvements des taux d'intérêt ou de change.
- le **risque de liquidité** correspond à l'incapacité à faire face aux engagements immédiats du pays par la vente d'actifs, sans impact significatif sur leurs prix.

Cadre de Gouvernance

Dans le cadre de sa mission relative à la gestion des réserves de change, la Banque dispose d'un dispositif de gestion des risques financiers qui permet l'identification, la surveillance et l'atténuation des risques inhérents aux opérations de gestion des réserves de change, à savoir les risques de crédit, de marché et de liquidité.

Pour atteindre cet objectif, la gestion du risque au sein de Bank Al-Maghrib repose sur un cadre de gouvernance clair et hiérarchisé.

En effet, le **Conseil de la Banque** valide chaque année la politique de placement des réserves de change et les tolérances au risque. Il approuve également l'univers d'investissement et l'allocation stratégique des actifs. Le **Comité Monétaire et Financier** (CMF) veille à la mise en œuvre de l'allocation stratégique et valide la gestion des réserves de change. Il examine également l'évolution des indicateurs de risques financiers inhérents à la gestion des réserves. Enfin, le **Comité d'Audit et des Risques** examine l'évolution annuelle des risques financiers et opérationnels de la Banque.

Les objectifs de détention et de gestion des réserves, les principes de placement, les limites par classe d'actifs ainsi que les règles d'éligibilité et de concentration des émetteurs et des contreparties, sont fixés dans le cadre d'une directive d'investissement tandis que les indices de référence des portefeuilles et leur mode de gestion sont définis dans le cadre de l'allocation stratégique approuvée par le Conseil de la Banque.

D'un point de vue opérationnel, l'ensemble des expositions de la Banque en devises font l'objet d'un contrôle et d'une surveillance au quotidien, en vue de se conformer à la directive d'investissement et à l'allocation stratégique.

Dans ce cadre, ces expositions font l'objet d'analyses approfondies au niveau des rapports élaborés régulièrement et communiqués aux différents organes de gouvernance de la Banque, notamment au Comité Monétaire et Financier.

Gestion des risques financiers

Risque de crédit

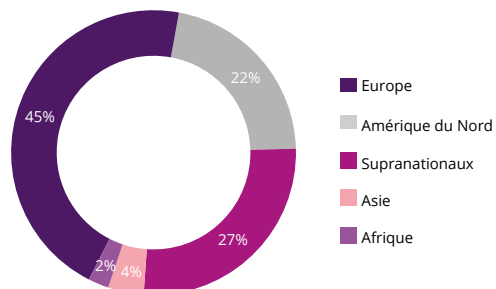
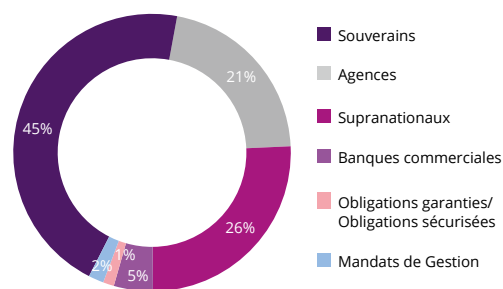
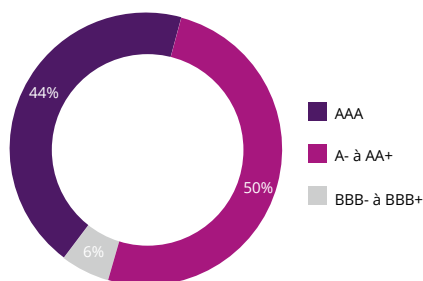
Le risque de crédit est géré par la Banque à travers la fixation des critères d'éligibilité des émetteurs de titres et des contreparties, tout en veillant à ce que les placements soient conformes aux principes de sécurité et de liquidité.

Les critères minimaux sont différenciés en fonction du risque de crédit induit par les différents instruments. Ils sont plus élevés pour les opérations engendrant un risque de crédit direct, comme les dépôts à blanc, que pour les opérations se dénouant dans un système de règlement-livraison. Actuellement, la notation de crédit moyenne minimale est de « A- » pour les placements monétaires auprès de contreparties bancaires, et de « BBB- » pour les placements obligataires.

En plus des critères d'éligibilité, la Banque fixe des limites permettant d'éviter une prise de risque et une concentration excessive. Il s'agit notamment des limites d'exposition par émetteur, par contrepartie, par classe d'actifs, par pays et par notation de crédit.

Afin d'assurer une appréciation de l'exposition globale au risque de crédit, la Banque calcule et suit quotidiennement la notation de crédit moyenne des portefeuilles de réserves ainsi que la « VaR Crédit » à 99% qui évalue le montant des pertes potentielles sur un horizon d'un an liées à un événement de crédit (un abaissement de notation ou un défaut).

Au terme de l'année 2025, la notation de crédit moyenne des réserves de change s'est établie à « AA », reflétant une très bonne qualité de crédit des actifs détenus.

Graphique 3.2.1 : Répartition des expositions des portefeuilles par région**Graphique 3.2.2 : Répartition des expositions des portefeuilles par classe d'actifs****Graphique 3.2.3 : Répartition des portefeuilles obligataires par notation**

Risque de marché

Le risque de marché lié à la gestion des réserves de change provient, principalement, du risque de taux et du risque de change.

• Risque de taux

La Banque gère le risque de taux à travers des indices de référence pour l'ensemble des portefeuilles ainsi que des écarts de duration autorisés par rapport à ces indices dans le cadre de l'allocation stratégique.

L'exposition au risque de taux est mesurée par divers indicateurs, notamment, la perte potentielle maximale (VaR), la duration et la volatilité des performances par rapport aux indices de référence (Tracking Error).

Au terme de l'année 2025, la duration globale des réserves de change a augmenté de 11 mois par rapport à la fin de l'année 2024, s'établissant à 2,8 ans contre 1,9 an un an auparavant.

• Risque de change

Le risque de change est induit par l'impact de l'évolution des cours de change des devises contre le dirham. Ce risque provient :

- d'une part, de la déviation entre la pondération en devises des réserves de change et celle issue de la réplique du panier du dirham qui est composé de 60% en euro et de 40% en dollar américain. Cette déviation est encadrée à travers une limite maximale de +/-10% définie dans le cadre de l'allocation stratégique ;
- et d'autre part, de la variation de l'écart entre le cours de change du dirham et le cours central de la bande de fluctuation.

Risque de liquidité

La Banque gère le risque de liquidité à travers la constitution de tranches liquides au sein des réserves de change :

- **Réserves de précaution** : constituées d'actifs disponibles et liquides permettant de satisfaire les besoins à court terme de la Banque. Au terme de l'année 2025, les réserves de précaution se sont établies à près de 68,5 milliards de dirhams ;
- **Portefeuilles des réserves excédentaires comptabilisés en valeur marché** : constitués d'actifs liquides pouvant être mobilisés en cas d'épuisement de la tranche « réserves de précaution ». La valeur de ces portefeuilles s'est établie à 42 milliards de dirhams à la fin de l'année 2025.

Le risque de liquidité est également encadré, au niveau des tranches liquides précitées, à travers des règles de taille minimale et de ratio d'emprise maximal pour les émissions obligataires.

3.2.9 Commentaires sur les postes du bilan

Actif

En vertu de l'article 12 de son statut, Bank Al-Maghrib détient et gère les réserves de change qui sont constituées des avoirs en or, en devises et en DTS.

Note 1 : Avoirs et placements en or

Ce poste abrite la contrevaletur en dirhams des avoirs en or conservés au Maroc et auprès de dépositaires étrangers, ainsi que des placements en or effectués avec des contreparties étrangères. Depuis fin 2006, ces avoirs et placements sont évalués au cours du marché du dernier jour ouvrable de l'année. Les gains et les pertes issus de cette opération sont imputés au compte d'évaluation des réserves de change¹ et ce, conformément aux dispositions de la convention régissant ce compte conclue le 1^{er} novembre 2022 entre Bank Al-Maghrib et le Ministère de l'Economie et des Finances.

Au terme de l'année 2025, la contrevaletur des avoirs en or a augmenté de 49% à 28 049 899 KDH, sous l'effet particulièrement de la poursuite de la forte appréciation du cours de l'or.

La quantité détenue étant restée quasiment stable à 711 078 onces (correspondant à 22 tonnes).

Tableau 3.2.9 : Avoirs et placements en or

	2025	2024
Prix de l'once d'or ⁽¹⁾	39 447	26 415
Quantité en onces d'or	711 078	711 032
Maroc	4 855	4 855
Etranger	706 223	706 177
Valeur de marché⁽²⁾	28 049 899	18 781 915
Stock d'or (en tonnes)	22,12	22,12

⁽¹⁾ Cours de l'or/DH.

⁽²⁾ En milliers de dirhams.

Note 2 : Avoirs et placements en devises

Ce poste enregistre principalement la contrevaletur en dirhams des avoirs en devises investis en dépôts monétaires (comptes à vue et à terme) et en titres obligataires étrangers.

Les avoirs et placements en devises ont progressé de 17% au terme de 2025 pour atteindre 396 615 532 KDH, en lien avec la consolidation des réserves de change tirée notamment par l'émission par le Trésor d'un emprunt obligataire sur le marché financier international d'un montant de 2 milliards d'euros.

¹ Le solde créditeur de ce compte ne peut être porté aux produits de l'exercice ni distribué ou affecté à un quelconque emploi.

Tableau 3.2.10 : Avoirs et placements en devises par type de placement

En milliers de dirhams	2025	Part	2024	Part
Comptes à vue	6 024 544	2%	14 928 341	4%
Comptes à terme	18 890 468	5%	13 349 155	4%
Titres de placement ⁽¹⁾	74 656 334	19%	56 297 176	17%
Titres d'investissement ⁽²⁾	276 776 365	70%	238 348 130	70%
Titres de transaction ⁽³⁾	-	-	-	-
Autres ⁽⁴⁾	20 267 820	5%	16 386 426	5%
Total	396 615 532	100%	339 309 229	100%

⁽¹⁾ Compte tenu des provisions pour dépréciation des titres. La valorisation au prix du marché des titres de placement s'élève à fin décembre 2025 à 75 067 848 KDH.

⁽²⁾ Aucune provision n'est constatée pour ce portefeuille, conformément aux règles comptables.

⁽³⁾ Titres acquis avec l'intention de les revendre à court terme.

⁽⁴⁾ Y compris les intérêts courus, les mandats de gestion et les BBE.

Les avoirs en devises représentent 64% des actifs de la Banque au lieu de 61% en 2024, et sont investis à hauteur de 89% en titres obligataires. Au sein de cette catégorie, le portefeuille des titres de placement¹ s'est accru de 33% pour atteindre 74 656 334 KDH, tandis que celui des titres d'investissement a progressé de 16% pour s'établir à 276 776 365 KDH.

La Banque a, par ailleurs, maintenu une pondération des avoirs et placements en devises proche de celle du panier du dirham.

En termes d'allocation des actifs à caractère durable et responsable (ESG), leur part au sein des réserves de change a été renforcée de 11,4% en 2024 à 15,6% à fin 2025.

Les dépôts et placements monétaires ont, pour leur part, connu un repli de 12% pour se situer à 24 915 013 KDH, représentant 6% des avoirs et placements en devises contre 8% une année auparavant. Cette baisse est principalement imputable à la réallocation de la trésorerie en devises en faveur du portefeuille d'investissement².

Tableau 3.2.11 : Avoirs et placements en devises par devise

En milliers de dirhams	2025	2024	Var. %
EUR	247 200 636	188 189 169	31
USD	145 354 679	147 695 174	-2
Autres devises	4 060 217	3 424 886	19
Total	396 615 532	339 309 229	17

Tableau 3.2.12 : Avoirs et placements en devises par durée résiduelle^(*)

	2025	2024
≤1 an	29%	30%
> 1an	71%	70%
Total	100%	100%

^(*) Titres détenus dans les portefeuilles gérés en interne, y compris les certificats de dépôts.

¹ Titres autres que ceux classés dans les portefeuilles de transaction ou d'investissement.

² Titres acquis avec l'intention de détention jusqu'à l'échéance (Cf. Section relative aux principales règles comptables et méthodes d'évaluation).

Note 3 : Avoirs auprès d'organismes financiers internationaux

Ce poste, abritant les positions auprès du FMI et du FMA, a baissé de 8% à 21 197 838 KDH, en lien principalement avec la baisse des avoirs en DTS.

Position avec le FMI

A l'actif :

- la souscription au FMI - Tranche de réserve constitue la fraction prise en charge par Bank Al-Maghrib (18,4%) au titre de la quote-part du Maroc et se compose de :

- **la tranche disponible** : 150,08 millions de DTS (1 876 243 KDH), représentant la participation en devises de Bank Al-Maghrib au FMI ;

- **la tranche mobilisée** : 14,36 millions de DTS (145 363 KDH) correspondant à la quote-part du Maroc au FMI, souscrite par Bank Al-Maghrib en monnaie nationale et inscrite au « compte n°1 » ouvert sur ses livres. La réévaluation portant sur cette tranche s'est soldée à fin décembre 2025 par un ajustement de +684 KDH contre +1 394 KDH un an plus tôt.

Tableau 3.2.13 : Position avec le FMI

En milliers de dirhams	2025	2024	Var. %
ACTIF			
Souscription au FMI- Tranche de réserve	2 021 606	2 132 439	-5
Avoirs en DTS	18 797 405	20 529 114	-8
Total	20 819 010	22 661 553	-8
PASSIF			
Allocations de DTS	17 735 019	18 707 329	-5
Comptes n°1 et 2 ^(*)	255 083	7 359 492	-97
Total	17 991 304	26 066 822	-31

(*) Compte tenu du remboursement en 2025 des échéances au titre de la LPL.

- Les avoirs en DTS : représentent la contrevaletur des avoirs de Bank Al-Maghrib auprès du FMI. Ce compte enregistre à son débit, les opérations d'achats de DTS par la Banque et les rémunérations versées par le FMI et à son crédit, les paiements sur une base trimestrielle des commissions sur allocations de DTS ainsi que les remboursements d'emprunts du Maroc.

Ces avoirs ont été renforcés en 2021, suite à l'émission par le FMI d'une allocation générale de DTS au profit des pays membres de 456 milliards de DTS. La part allouée au Maroc au titre de cette allocation s'élève à 857,2 millions de DTS (l'équivalent de 10,9 milliards de dirhams¹).

Au terme de l'année 2025, la contrevaletur en dirhams des avoirs en DTS s'est établie à 18 797 405 KDH, en baisse de 8% (-1 731 709 KDH) par rapport à fin 2024. Cette évolution s'explique par (i) la dépréciation du cours du DTS (-5%) ; (ii) le règlement cette année des deux dernières échéances du principal dû par le Maroc au FMI au titre de la LPL d'un montant global de 537,7 millions de DTS (7 154 890 KDH) ; (iii) le prélèvement des frais financiers liés à l'utilisation de la LPL de 6,4 millions de DTS (82 169 KDH) et de la FRD de 31,1 millions de DTS (392 639 KDH) ; et par (iv) le paiement

¹ Impactant à l'actif les avoirs en DTS et au passif les allocations de DTS.

de la commission d'engagement au titre de la ligne de crédit modulable¹ (LCM) pour 7,6 millions de DTS (97 586 KDH).

Cette baisse a été atténuée par le tirage effectué cette année de la troisième tranche de la FRD² pour un montant de 375 millions de DTS (4 822 892 KDH) ainsi que par l'achat par la Banque en janvier de 150 millions de DTS (1 956 311 KDH).

Au passif figure le poste « Allocations de Droits de Tirage Spéciaux » qui correspond à la contrevaletur en dirhams des allocations de DTS accordées par le FMI au Maroc en sa qualité de pays membre. Ce compte a été crédité en 2009 de 5,7 milliards de dirhams, représentant la part du Maroc dans l'allocation générale et l'allocation spéciale (475,8 millions de DTS)³ octroyées par le FMI en faveur des pays membres, et en 2021 de 10,9 milliards de dirhams relatifs à la part du Maroc au titre de l'allocation générale (857,2 millions de DTS) réalisée en août de cette année par le FMI.

A fin 2025, ce poste a accusé une baisse de 5% (-972 310 KDH), revenant à 17 735 019 KDH, attribuable à la dépréciation du cours du DTS contre le dirham (-5%).

Souscription au FMA

Elle représente la fraction, prise en charge par la Banque, de la souscription libérée au capital du FMA. La participation du Maroc à cette Institution s'élève à 41,33 millions de Dinars Arabes, répartie⁴ entre Bank Al-Maghrib et le Trésor comme suit :

- 200 000 Dinars Arabes libérés en monnaie nationale versés au compte du FMA ouvert sur les livres de Bank Al-Maghrib. La part revenant à la Banque est de 150 000 Dinars Arabes (5 934 KDH) ;
- 21,69 millions de Dinars Arabes souscrits en devises dont la part revenant à la Banque ressort à 10,10 millions de Dinars Arabes (378 828 KDH), stable depuis la dernière augmentation du capital en 2018 ;
- 19,44 millions de Dinars Arabes dont 9,10 millions revenant à Bank Al-Maghrib au titre des augmentations du capital du FMA par incorporation des réserves, intervenues en 2005 (5,88 millions de Dinars Arabes) et en 2013 (3,23 millions de Dinars Arabes).

Note 4 : Créances sur le Trésor Public

Cette rubrique abrite la créance liée à l'utilisation par le Trésor en 2022 de la contrevaletur en dirhams des disponibilités issues du tirage sur la LPL en avril 2020, portant sur un montant de 1 499,8 millions de DTS et ce, conformément aux dispositions de la convention conclue dans ce cadre en novembre 2022 entre Bank Al-Maghrib et le MEF.

¹ La LCM est conçue pour fournir soutien financier aux pays dotés de fondamentaux économiques très solides et d'un historique de politiques efficaces afin de les aider à répondre à leurs besoins réels ou potentiels en matière de balance des paiements et de renforcer la confiance des marchés dans un contexte de risques accrus. L'accord actuel en faveur du Maroc a été approuvé le 2 avril 2025 pour une durée de deux ans et un montant de 3,45 milliards de DTS (environ 4,5 milliards USD, soit 386% des quotes-parts).

² Accordée en septembre 2023 par le FMI en faveur du Maroc pour 1 milliard de DTS dont 94% est utilisée, arrivant à maturité en avril 2025.

³ Dont 436 millions de DTS au titre de l'allocation générale correspondant à 74,13% de la quote-part du Maroc en 2009 (588,2 millions de DTS) et 39,7 millions de DTS relatifs à l'allocation spéciale accordée conformément au quatrième amendement du FMI.

⁴ A hauteur de 53,16% pour le Trésor et de 46,84% pour Bank Al-Maghrib.

Au terme de l'exercice 2025, cette créance a affiché un solde nul, suite au règlement intégral en avril du principal dû au FMI au titre de la LPL contre 7 090 424 KDH à fin 2024.

Note 5 : Créances sur les établissements de crédit et assimilés marocains

Ce poste comprend les opérations de refinancement des établissements de crédit effectuées dans le cadre de la conduite de la politique monétaire, conformément à l'article 7 du statut de la Banque.

Le besoin de liquidité des banques s'est accentué en 2025, en raison essentiellement de la nette progression de la circulation fiduciaire et de la hausse des besoins de financement du Trésor. Ce creusement a été partiellement compensé par la consolidation des réserves de change.

Bank Al-Maghrib a mis en place, en mars 2025, de nouveaux programmes de soutien au financement bancaire spécifique¹ aux TPE à un taux préférentiel et aux PME.

La Banque a continué à satisfaire l'intégralité des demandes de liquidités des banques. A ce titre, le volume de ses interventions sur le marché monétaire s'est établi à 138 milliards de dirhams, en moyenne hebdomadaire, contre 139 milliards en 2024.

Au 31 décembre 2025, les concours aux banques ont porté sur un montant global de 160 469 358 KDH (156 560 695 KDH à fin 2024) dont :

- 69 343 657 KDH au titre des avances à 7 jours sur appel d'offres, consenties au taux directeur ;
- 1 160 249 KDH au titre des avances à 24 heures sur appel d'offres, consenties au taux directeur augmenté de 100 pb ;
- 51 441 453 KDH relatifs aux opérations de pension livrée (1 et 3 mois) consenties au taux directeur ;
- 38 524 000 KDH correspondant aux opérations de prêt garanti dont 13 563 000 KDH à 1 et 3 mois et 24 961 000 KDH sur 1 an dans le cadre des programmes de soutien au financement de l'économie² (TPE, PME, TPME, PIAFE, banques participatives et associations de micro-crédit).

Tableau 3.2.14 : Structure des concours aux banques par instrument

En milliers de dirhams	2025	2024	Var. %
Opérations de pension	121 945 358	122 273 695	-0,3
Avances à 7 jours	69 343 657	72 623 271	-5
Avances à 24 heures	1 160 249	-	-
Pensions livrées	51 441 453	49 650 424	4
Prêts garantis^(*)	38 524 000	34 287 000	12
Total	160 469 358	156 560 695	2

(*) 1 mois, 3 mois et 1 an.

Tableau 3.2.15 : Ventilation des concours aux banques par maturité^(*)

En milliers de dirhams	2025	2024	Var. %
24 heures	1 160 249	-	-
7 jours	69 343 657	72 623 271	-5
1 mois	25 002 134	30 002 755	-17
3 mois	40 002 319	30 179 669	33
1 an	24 961 000	23 755 000	5
Total	160 469 358	156 560 695	2

(*) Maturité initiale.

¹ Programme de financement d'une durée d'une année en faveur des TPE à un taux égal à la moyenne pondérée du taux directeur minorée de 25 pb et des PME assorti d'un taux équivalent à la moyenne pondérée du taux directeur.

² 2 540 000 KDH au titre du programme dédié aux TPME, 4 900 000 KDH au titre du programme dédié aux TPE, 14 885 000 KDH au titre du programme dédié aux PME, 1 326 000 KDH au taux de 1,25% dans le cadre du programme PIAFE, 1 210 000 KDH au titre du programme de refinancement des 'banques participatives' et 100 000 KDH au titre du programme de refinancement des 'associations de micro-crédits'.

Note 6 : Autres actifs

Les autres actifs comprennent, principalement, les stocks, les comptes d'encaissement et les comptes de régularisation qui sont constitués notamment des charges à répartir sur plusieurs exercices, des charges constatées d'avance et des produits à recevoir ainsi que de tout autre montant débiteur en instance de régularisation.

Les autres actifs ont accusé une baisse de 15% revenant, d'une fin d'année à l'autre, de 4 169 685 KDH à 3 538 128 KDH.

Note 7 : Valeurs immobilisées nettes

Tableau 3.2.16 : Valeurs immobilisées nettes

En milliers de dirhams	2025	2024	Var. %
(dont)			
Prêts immobilisés	779 273	762 353	2
Titres de participation et emplois assimilés	1 958 964	1 959 082	-0,01
Immobilisations corporelles et incorporelles	8 392 953	8 242 804	2
Valeurs immobilisées brutes	11 131 527	10 964 543	2
Amortissements et provisions	-6 469 443	-6 319 251	2
Valeurs immobilisées nettes	4 662 051	4 645 292	0,4

L'actif immobilisé net de la Banque a enregistré une légère hausse de 16 759 KDH pour se situer à 4 662 051 KDH, résultat d'une hausse des investissements nets de cessions (+166 984 KDH), partiellement compensée par l'accroissement des amortissements et des provisions (+150 191 KDH).

Titres de participation et emplois assimilés

La valeur brute du portefeuille des titres de participation de Bank Al-Maghrib est restée quasi-stable à 1 958 964 KDH à fin 2025.

Tableau 3.2.17 : Titres de participation et emplois assimilés¹

En milliers de dirhams	2025						Valeur comptable brute 2024	Var.%(³)
	Nature de l'activité	Valeur comptable brute	Valeur comptable nette(¹)	Situation nette(²)	Nombre d'actions détenues	Quote-part %		
Titres détenus dans les établissements marocains et emplois assimilés (dont)		72 286	72 286				72 365	-0,1
Maroclear	Financier	4 000	4 000	357 432	4 000	20	4 000	-
Casablanca Finance City Authority	Financier	50 000	50 000	505 587	500 000	10	50 000	-
Société Marocaine de Gestion des Fonds de Garantie des Dépôts Bancaires	Financier	59	59	12 447	2 008	4,59	59	-
Créances rattachées à des participations (⁴)	Financier	18 227	18 227				18 306	-0,4
Titres détenus dans les institutions financières étrangères		1 886 678	1 850 256				1 886 717	-
Ubac Curaçao	Financier	23 228	0	86 614 USD	353 913	6,85	23 228	-
Swift	Financier	1 524	1 524	871 124 EUR	33	0,03	1 524	-
Fonds Monétaire Arabe	Financier	5 934	5 934	1 479 245 DA(⁵)	3	0,02	5 973	-0,7
Programme de Financement du Commerce Arabe (PFCA)	Financier	16 856	16 856	1 270 180 USD	546	0,28	16 856	-
Africa50 - Financement de projets (AFP)	Financier	175 142	175 142	487 116 USD	18 000	4,07(⁶)	175 142	-
Africa50 - Développement de projets (ADP)	Financier	19 460	6 266	17 275 USD	2 000	3,97(⁶)	19 460	-
Banque des Règlements Internationaux	Financier	1 644 533	1 644 533	28 269 200 SDR(⁷)	3 000	0,53	1 644 533	-
Total brut des titres de participation et emplois assimilés		1 958 964	1 922 542				1 959 082	-0,01

(¹) Nette des provisions constituées au titre de la dépréciation des participations de la Banque.

(²) Situation nette des organismes dans lesquels la Banque détient des participations (en milliers), calculée selon la méthode de l'actif net comptable sur la base des états de synthèse de 2024.

(³) Variation de la valeur comptable brute entre 2024 et 2025.

(⁴) Avance en compte courant d'actionnaire consentie en 2023 en faveur de CFCA et créance au titre de la participation au Fonds Africa50.

(⁵) Dinars arabes.

(⁶) Augmentation du capital social par apports de certains Etats africains pour un montant global de 40 millions USD. La quote-part de Bank Al-Maghrib est, ainsi, revenue à 4,07% pour l'AFP et 3,97% pour l'ADP, contre 4,26% et 4,29% en 2024, respectivement.

(⁷) SDR : Droits de Tirage Spéciaux (DTS).

¹ Les chiffres contenus dans le présent tableau sont exprimés en milliers de dirhams, exception faite de la situation nette des participations étrangères présentée en devises.

Immobilisations corporelles et incorporelles

Tableau 3.2.18 : Immobilisations corporelles et incorporelles

En milliers de dirhams	Montant brut 2024	Augmentation	Diminution	Montant brut 2025
Immeubles d'exploitation	2 337 026	3 141	-	2 340 168
Mobilier et matériel d'exploitation	3 029 293	150 411	98 934	3 080 770
Autres immobilisations corporelles d'exploitation	1 188 082	40 620	5 496	1 223 206
Immobilisations corporelles hors exploitation	780 307	4 632	823	784 116
Immobilisations incorporelles	908 096	56 598	-	964 694
Total	8 242 804	255 402	105 254	8 392 953

A fin 2025, la valeur brute des immobilisations corporelles et incorporelles a atteint 8 392 953 KDH, en hausse annuelle de 150 148 KDH. Les principaux investissements de cette année sont répartis comme suit :

- 58% représentent la modernisation des infrastructures de production et de traitement des billets de banque et des cartes identitaires sécurisées ainsi que l'acquisition des équipements informatiques ;
- 22% sont relatifs à l'évolution de certains systèmes d'information et à la mise en place de nouvelles solutions informatiques ;
- 17% correspondent aux travaux d'aménagement et d'agencement au niveau des divers sites de la Banque et à l'enrichissement de son patrimoine muséal et numismatique ;
- 3% sont dédiés, notamment, aux projets immobiliers et aux renouvellements des équipements des sites de la banque à caractère social.

Les sorties concernent essentiellement la cession de terrains non bâtis de la Banque et la vente du matériel et mobilier mis au rebut.

Passif

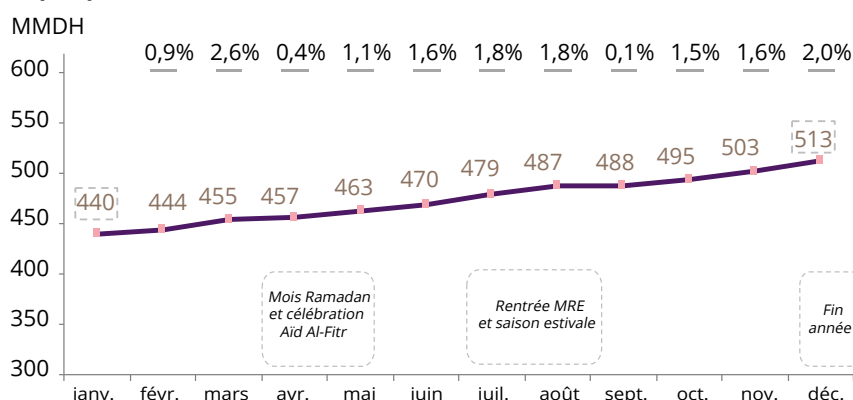
Note 8 : Billets et monnaies en circulation

Bank Al-Maghrib exerce, conformément à l'article 5 de son statut, le privilège d'émission des billets de banque et des pièces de monnaie. Le montant de ce poste correspond à la différence entre les billets et monnaies émis et ceux abrités dans les caisses de la Banque.

Demeurant le principal poste du passif (83%), les billets et monnaies en circulation se sont situés au terme de 2025 à 512 987 202 KDH, marquant une hausse de 15% par rapport à fin 2024 (444 273 240 KDH).

Conformément à leur profil saisonnier, les billets et monnaies en circulation ont connu des pics lors du mois de ramadan, de la célébration des fêtes religieuses, de la période estivale et de l'organisation de la Coupe d'Afrique des Nations (CAN).

Graphique 3.2.4 : Evolution des billets et monnaies en circulation en 2025



Note 9 : Engagements en or et en devises

Ces engagements sont composés, majoritairement, des dépôts en devises des banques étrangères et des non-résidents. Ils ont marqué une hausse de 1 852 103 KDH par rapport à l'année précédente, s'établissant à 6 041 335 KDH, tirée par la progression significative des engagements en devises.

Il est à préciser que ces engagements abritent la partie non libérée au titre de la souscription de la Banque au capital de la BRI, pour un montant de 11,3 millions de DTS (l'équivalent de 140 639 KDH).

Note 10 : Engagements en dirhams convertibles

Ce poste abrite les engagements de la Banque en dirhams convertibles envers les banques étrangères, les organismes financiers internationaux (FMI et BIRD) et les non-résidents.

Tableau 3.2.19 : Engagements en dirhams convertibles

En milliers de dirhams	2025	2024	Var.%
Engagements envers les organismes financiers internationaux	265 433	7 404 544	-96
Engagements envers les banques étrangères	10 103	44 691	-77
Comptes ordinaires des organismes financiers internationaux	255 329	7 359 853	-97
Autres engagements	18 464	14 899	24
Total	283 897	7 419 443	-96

La variation annuelle des engagements de la Banque en dirhams convertibles (-7 135 546 KDH) s'explique, principalement, par la baisse des engagements envers les organismes financiers internationaux (-7 104 523 KDH) et des engagements de la Banque envers les banques étrangères (-34 588 KDH).

Les avoirs du « compte n°1 » du FMI, constituant l'essentiel de ce poste, et ceux du « compte n°2 » du FMI réajustés annuellement pour tenir compte de la parité du Dirham contre le DTS ont accusé une forte baisse à fin 2025 (-7 104 409 KDH). Cette évolution s'explique par le remboursement intégral en avril du principal dû au titre des disponibilités de la LPL pour un montant global de 7 154 890 KDH.

La réévaluation au titre de l'exercice 2025 des avoirs en dirhams du FMI a porté sur un montant de -15 230 KDH contre -292 947 KDH en 2024, et a été ajustée de -1 201 KDH (-66 912 KDH à fin 2024) au cours de change du dernier jour ouvrable de l'année.

Note 11 : Dépôts et engagements en dirhams

Ce poste regroupe, notamment :

- le compte courant du Trésor tenu par Bank Al-Maghrib en vertu de l'article 16 de son statut, et rémunéré aux conditions ci-dessous, conformément à la convention signée, le 28 juillet 2009, entre le Ministère de l'Economie et des Finances et Bank Al-Maghrib :
 - la tranche inférieure ou égale à 2 milliards de dirhams est rémunérée au taux des avances à 7 jours moins 50 pb ;
 - la tranche supérieure à 2 milliards de dirhams et inférieure ou égale à 3 milliards est rémunérée au taux des avances à 7 jours moins 100 pb ;
 - la tranche supérieure à 3 milliards de dirhams n'est pas rémunérée.
- les comptes des banques marocaines, destinés principalement à satisfaire leurs obligations en matière de réserve monétaire instituée en vertu des articles 25 et 66 du statut de Bank Al-Maghrib, ont été intégralement libérés au profit des banques sur décision du Conseil du 16 juin 2020 ;
- les dépôts des administrations et des établissements publics dont le Fonds Hassan II pour le Développement Economique et Social.

Ce poste peut abriter, également, dans un contexte de surliquidité :

- les reprises de liquidités à 7 jours sous forme de dépôts à blanc par appel d'offres qui sont assorties du taux directeur minoré de 50 pb ;
- les facilités de dépôts à 24 heures permettant aux banques de placer, à leur initiative, leur excédent de trésorerie. La rémunération appliquée à ces dépôts correspond au taux directeur minoré de 100 pb.

Tableau 3.2.20 : Dépôts et engagements en dirhams

En milliers de dirhams	2025	2024	Var.%
Compte courant du Trésor public	4 060 690	7 462 609	-46
Comptes courants des banques marocaines	33 625 912	32 307 874	4
Reprises de liquidités	-	-	-
Facilités de dépôts	-	-	-
Dépôts des administrations et des établissements publics	1 492 811	1 227 636	22
Autres comptes	3 676 467	3 791 534	-3
Total	42 855 881	44 789 654	-4

A fin 2025, les dépôts et engagements en dirhams ont reculé à 42 855 881 KDH, soit 1 933 773 KDH de moins par rapport à 2024 sous l'effet conjugué principalement de la baisse des disponibilités du compte courant du Trésor public (-3 401 919 KDH) et de l'accroissement des avoirs des banques marocaines (+1 318 038 KDH).

Note 12 : Autres passifs

Tableau 3.2.21 : Autres passifs

En milliers de dirhams	2025	2024	Var.%
Autres opérations sur titres	361	361	-
Créditeurs divers	935 047	1 425 932	-34
Comptes de régularisation	507 464	362 794	40
Exigibles après encaissement	600 432	47 159	>100
Provisions pour risques et charges	2 441 404	1 445 200	69
Compte d'évaluation des réserves de change	17 230 788	18 425 519	-6
Total	21 715 497	21 706 964	0,04

Les autres passifs comprennent, notamment :

- les créditeurs divers constitués, principalement, des retenues d'impôts et taxes, des autres sommes dues à l'Etat et aux tiers, ainsi que des contributions aux organismes et fonds de prévoyance au titre de la couverture sociale en instance de règlement.

Ils affichent à fin 2025, un solde de 935 047 KDH dont 625 602 KDH correspondent à des dettes envers les fournisseurs (534 421 KDH à fin 2024). La décomposition de ces dettes par échéance se présente comme suit :

Tableau 3.2.22 : Décomposition par échéance du solde des dettes fournisseurs

En milliers de dirhams	Montant des dettes fournisseurs à la clôture	Montant des dettes non échues	Montant des dettes échues			
Dates de clôture			Moins de 30 jours	Entre 31 et 60 jours	Entre 61 et 90 jours	Plus de 90 jours
Exercice 2024	534 421	534 421	-	-	-	-
Exercice 2025	625 602	625 602	-	-	-	-

- les comptes de régularisation sont composés, principalement, des comptes transitoires et de liaison, des charges à payer et des produits constatés d'avance. Ils sont passés en fin d'année à 507 464 KDH contre 362 794 KDH un an plus tôt ;
- les exigibles après encaissement dont les comptes constituent la contrepartie des valeurs remises à l'encaissement sont passés de 47 159 KDH à fin 2024 à 600 432 KDH à fin 2025 ;
- les provisions pour risques et charges sont destinées à couvrir des risques et charges que des événements survenus ou en cours rendent probables, lorsqu'ils sont nettement précisés quant à leur objet mais que leur réalisation et/ou leur évaluation demeure incertaine. Elles ont atteint 2 441 404 KDH à fin 2025 contre 1 445 200 KDH un an auparavant et sont composées, principalement, de la provision pour risques financiers pour un montant de 1 007 713 KDH constituée au titre de l'exercice afin de couvrir des pertes probables afférentes aux portefeuilles MTM, en cas de chocs de taux et de marché d'ampleur comparable à celles observées en 2022- 2023 (cf. Encadré 1), de la provision pour engagements des fonds sociaux portant sur un montant de 998 851 KDH ainsi que des provisions constituées au titre du don octroyé par la Banque en 2023 pour la gestion des effets du tremblement de terre pour un montant de 400 000 KDH¹ (Cf. Tableau 42 de la Note 33 du CPC).

¹ Compte tenu de la reprise constatée cette année aux provisions constituées, conformément aux dispositions de l'article 247 bis du Code général des impôts, portant sur l'étalement fiscal sur 5 ans de tout don ou legs pour le compte de l'Etat.

Encadré 3.2.1 : Provision pour risques financiers

Dans un contexte financier marqué par une grande volatilité, induisant des variations significatives des portefeuilles obligataires évalués en juste valeur et conférant ainsi au risque de taux un caractère de plus en plus structurel, Bank Al-Maghrib a procédé cette année - pour la première fois - à la constitution d'une provision pour risques financiers (PRF).

L'objectif est de couvrir, de manière ciblée et quantifiée, le risque de dégradation de la valeur des portefeuilles évalués à la juste valeur en cas de variation défavorable du marché, en particulier une hausse des taux d'intérêt.

Le montant de la dotation au titre de l'exercice 2025 s'élève à 1 007 713 KDH. Il correspond à la perte probable relative aux portefeuilles MTM, sur la base d'un scénario de remontée des taux américains et européens à des niveaux similaires à ceux observés en 2022 - 2023, dans un contexte de tensions inflationnistes et de chocs géoéconomiques.

La PRF est dotée par le compte de résultat de la Banque, particulièrement les « dotations aux provisions pour risques » et a impacté au bilan le compte des « provisions pour risques et charges ».

- Le compte d'évaluation des réserves de change abrite les variations des contrevaleurs résultant de l'évaluation des avoirs et des engagements en or, en métaux précieux et en devises y compris les DTS, sur la base des cours du dernier jour ouvrable de l'année, conformément aux dispositions de la convention régissant ce compte conclue entre Bank Al-Maghrib et le MEF¹.

En 2025, après avoir emprunté un trend baissier depuis janvier, atteignant son plus bas niveau en août (5 567 460 KDH) sous l'effet de l'appréciation du dirham face notamment au dollar (-11%) atténuée par l'appréciation de l'or (+17%), le solde du compte d'évaluation des réserves de change s'est amélioré sur le dernier trimestre en raison de la dépréciation du dirham face à l'or et à l'euro.

Il a clôturé l'exercice sur un solde créditeur de 17 230 788 KDH, en baisse de 1 194 731 KDH par rapport à 2024. Cette évolution annuelle s'explique principalement par la remontée des cours de l'or (+49%), l'appréciation du cours de l'euro (+2%) et par la dépréciation du dollar américain (-10%) et ce, en lien avec la hausse de la parité euro/dollar et sous l'effet de l'assouplissement des conditions de liquidité sur le marché de change.

Tableau 3.2.23 : Variation du compte d'évaluation des réserves de change

En milliers de dirhams	2025	2024
(dont)		
Or	9 266 564	4 249 128
USD	-14 179 847	2 855 522
EUR	4 102 929	-7 237 143

A fin décembre 2025, ce solde a représenté 4% des avoirs extérieurs nets de la Banque (425,9 milliards de dirhams) contre 5,3% à fin 2024.

¹ Cf. Section relative aux principales règles comptables et méthodes d'évaluation.

Note 13 : Capitaux propres et assimilés

En vertu de l'article 2 du statut de la Banque, le capital est fixé à 500 000 KDH, entièrement libéré et détenu par l'Etat. Il peut être augmenté par incorporation des réserves sur décision du Conseil de la Banque, après avis du Commissaire du Gouvernement, dans la limite de 50% du capital.

Le fonds général de réserves a, pour sa part, été constitué, conformément à l'article 48 dudit statut par prélèvement de 10% sur le bénéfice net et a atteint le montant du capital.

Les fonds de réserves spéciaux ont été constitués, par affectation d'une partie des bénéfices, en référence à l'article 48 précité. Ils se sont situés depuis 2006 à 4 501 340 KDH et se sont élevés à fin 2025 à 6 501 340 KDH, suite à l'affectation en 2024 et en 2025 de 1 milliard de dirhams annuellement.

Le report à nouveau est passé, d'une année à l'autre, de 21 367 KDH à 81 351 KDH, soit une hausse de 59 984 KDH.

Tableau 3.2.24 : Capitaux propres et assimilés

En milliers de dirhams	2025	2024	Var. %
Capital	500 000	500 000	-
Réserves	7 001 340	6 001 340	17
Fonds général de réserves	500 000	500 000	-
Fonds de réserves spéciaux	6 501 340	5 501 340	18
Réserve pour perte de change	-	-	-
Report à nouveau	81 351	21 367	>100
Total	7 582 691	6 522 707	16

3.2.10 Commentaires sur les postes du hors bilan

La situation de l'hors bilan traduit les engagements donnés et reçus qui ne peuvent être comptabilisés dans les comptes du bilan et relate principalement :

- les achats et ventes de titres et de devises entre la date de négociation (date d'engagement) et la date de livraison et/ou de règlement (date de valeur) ;
- les opérations de swaps de devises entre la date de négociation (date d'engagement) et la date d'échéance (date de maturité) ;
- les garanties reçues par la Banque dans le cadre de la conduite de la politique monétaire et des facultés d'avances ;
- les engagements en termes de refinancement des banques ;
- les cautions données ou reçues par la Banque (marchés).

Note 14 : Opérations de change

Ce poste enregistre les opérations de swap de change en devises réalisées, notamment, dans le cadre de la régulation monétaire ainsi que les opérations transitoires d'arbitrage devise contre devise.

Tableau 3.2.25 : Opérations de change

En milliers de dirhams	2025	2024
Opérations de change au comptant		
- Devises à livrer au comptant	958 059	-
- Dirhams à recevoir au comptant	-	-
Opérations de change à terme		
Devises à recevoir à terme	2 886 862	2 024 437
Devises à livrer à terme	2 878 986	2 001 365
Opérations de change-dépôts en or et en devises	-	3 681 650
Opérations de change-opérations d'arbitrage		
Devises à recevoir	374 924	-
Devises à livrer	375 838	-

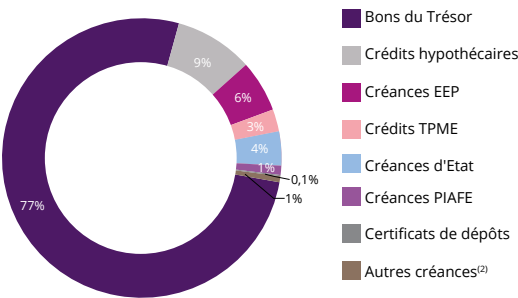
Note 15 : Engagements sur titres

Cette rubrique enregistre principalement les titres reçus par Bank Al-Maghrib en garantie des opérations de refinancement des banques et des avances au profit des participants au SRBM (facultés d'avance).

Tableau 3.2.26 : Engagements sur titres

En milliers de dirhams	2025	2024
Titres reçus sur avances accordées	128 373 670	128 994 653
Titres reçus sur avances à accorder	13 782 200	13 400 400
Autres garanties reçues sur avances accordées	43 715 267	37 836 194
Avances à accorder	84 063 090	12 730 380
Titres étrangers à recevoir	2 971 349	7 376 028
Titres étrangers à livrer	934 130	5 467 643
Titres étrangers reçus sur opérations de pension	912 830	-

Graphique 3.2.5 : Structure des engagements sur titres⁽¹⁾



⁽¹⁾ Collatéral reçu sur les avances accordées par la Banque dans le cadre de la politique monétaire.
⁽²⁾ Wakala Bil Istitmar et les créances au profit des associations de micro-crédit.

Note 16 : Autres engagements

Tableau 3.2.27 : Autres engagements

En milliers de dirhams	2025	2024
Garanties de marchés reçues	224 778	183 311
Engagements de garantie reçues au titre des prêts au personnel	907 361	916 140
Engagements de financement donnés en faveur du personnel	37 490	10 889
Autres engagements donnés	1 000	1 000

3.2.11 Commentaires sur les postes du compte de produits et charges

Note 17 : Intérêts perçus sur avoirs et placements en or et en devises

Ce poste, corrélé aux niveaux des réserves de change et des taux d'intérêt, comprend les intérêts issus des opérations de placement en or, en DTS et en devises présentés ci-dessous :

- les placements sur le marché obligataire (portefeuilles d'investissement, de placement et de transaction) ;
- les placements sur le marché monétaire international et auprès des banques commerciales marocaines (portefeuille de trésorerie) ;
- les avoirs en DTS et la tranche de réserve disponible auprès du FMI ;
- les prêts de titres étrangers ;
- et les prêts de l'or.

Tableau 3.2.28 : Intérêts perçus sur les avoirs et placements en or et en devises

En milliers de dirhams	2025	2024	Var. %
Placements en or	30 902	598	>100
Placements obligataires	8 136 682	6 024 194	35
Placements monétaires	682 543	1 058 445	-36
Avoirs en DTS auprès du FMI	605 515	835 392	-28
Autres intérêts (*)	38 631	36 406	6
Total	9 494 272	7 955 035	19

(*) Englobent, notamment, les intérêts sur les prêts des titres étrangers.

Les intérêts issus des opérations de placement en devises se sont accrus de 19% à 9 494 272 KDH, reflétant la poursuite des investissements et l'amélioration des taux de rendement.

Les intérêts issus des placements obligataires qui en représentent 86%, ont augmenté de 35% à 8 136 682 KDH dont :

- 6 300 285 KDH générés par le portefeuille d'investissement (+29% ou +1 419 471 KDH), consécutivement au renforcement de la taille des portefeuilles «HTM» notamment en euro acquis à des rendements plus élevés ;
- 1 836 397 KDH issus du portefeuille de placement (+61% ou +693 017 KDH), dû à la hausse du portefeuille de liquidité et à l'évolution des taux souverains.

Les intérêts sur les placements monétaires se sont établis à 682 543 KDH, soit 375 902 KDH de moins qu'en 2024, s'expliquant principalement par la baisse des taux de placement sur le compartiment dollar compensée par la hausse de l'encours du portefeuille de trésorerie.

S'agissant des intérêts des avoirs en DTS, ils sont passés d'une fin d'année à l'autre, de 835 392 KDH à 605 515 KDH, traduisant la nette baisse du taux moyen de rémunération du DTS de 89 pb à 2,96% (contre 3,84% en 2024).

Les intérêts issus des placements en or ont connu une hausse significative (+30 304 KDH) pour atteindre 30 902 KDH, résultant de la reprise au cours de l'exercice des opérations de prêts de l'or dans un contexte de conditions de rémunérations plus favorables.

Note 18 : Intérêts perçus sur créances sur les établissements de crédit et assimilés marocains

Ce poste enregistre les intérêts perçus sur les concours accordés aux établissements de crédit dans le cadre de la conduite de la politique monétaire (Cf. Note 5 du bilan pour les conditions de rémunération).

Bank Al-Maghrib a décidé en mars 2025 la réduction de son taux directeur de 25 pb pour le ramener à 2,25%.

Les intérêts sur les concours aux établissements de crédit ont atteint 3 201 485 KDH à fin 2025, en baisse de 747 502 KDH reflétant principalement l'impact des réductions du taux directeur (-25 pb en 2025 et -50 pb en 2024).

Ils se composent, notamment, de :

- 1 059 673 KDH au titre des opérations de pension livrée à 1 et 3 mois, qui ont reculé de 28%, sous le double effet de la réduction des taux et de la baisse de l'encours moyen qui est revenu à 44 787 245 KDH ;
- 766 040 KDH relatifs aux opérations de prêt garanti (1 mois, 3 mois et 1 an) qui ont diminué de 17%, en raison des réductions du taux avec un encours moyen de 34 057 189 KDH ;
- 1 373 493 KDH issus des avances à 7 jours qui se sont repliés de 12%, en lien avec l'effet taux malgré la hausse de l'encours moyen qui s'est établi à 59 562 727 KDH ;
- 1 920 KDH issus des avances à 24 heures qui ont augmenté de +1 411 KDH, dû principalement à la forte hausse de l'encours moyen qui s'est élevé à 59 068 KDH.

Tableau 3.2.29 : Intérêts perçus sur les concours aux établissements de crédit

En milliers de dirhams	2025	2024	Var. %
(dont)			
Avances à 7 jours	1 373 493	1 557 728	-12
Avances à 24 heures	1 920	509	>100
Pensions livrées	1 059 673	1 468 598	-28
Prêts garantis	766 040	920 920	-17
Total	3 201 485	3 948 987	-19

Note 19 : Autres intérêts perçus

Ce poste abrite, notamment, les intérêts dus à la Banque au titre des prêts consentis à son personnel pour l'acquisition et/ou la construction de logements ainsi que la rémunération de la créance de la Banque en faveur de CFCA. Ces intérêts ont progressé de 3% (+247 KDH) pour atteindre 10 070 KDH à fin 2025.

Note 20 : Commissions perçues

Les commissions sont prélevées en rémunération des opérations bancaires effectuées pour le compte de la clientèle, essentiellement, les opérations de change ainsi que de la centralisation des opérations d'adjudication des bons du Trésor.

Les commissions perçues se sont accrues de 17% (+179 709 KDH) à 1 266 990 KDH à fin 2025. Cette évolution s'explique, principalement, par l'accroissement de 19% ou +188 331 KDH des commissions sur les opérations de change, notamment sur BBE en raison de la hausse significative des cessions de BBE par les banques à Bank Al-Maghrib.

La commission prélevée par la Banque au titre de la centralisation des opérations

d'adjudication des bons du Trésor s'est repliée de 5% pour revenir à 79 337 KDH, en lien avec la baisse du recours du Trésor en 2025 au marché primaire pour le financement de son déficit portant sur un montant de 162 milliards de dirhams contre 172 milliards de dirhams en 2024.

Les commissions perçues sur les placements du Trésor sur le marché monétaire ont accusé une baisse de -1 645 KDH, s'établissant à 7 888 KDH. Cette variation est attribuable au recul de l'encours de ses placements (15,6 milliards de dirhams en 2025, en moyenne quotidienne, contre 18,2 milliards en 2024).

Note 21 : Autres produits financiers

Les autres produits financiers sont constitués, principalement, des plus-values générées par les opérations en devises, des étalements des décotes des titres d'investissement et des gains sur les opérations de swap de change.

Tableau 3.2.30 : Commissions perçues

En milliers de dirhams	2025	2024	Var.%
Commissions de change	1 174 461	986 130	19
Marge d'intermédiation	187	139	34
Gestion des bons du Trésor	79 337	83 914	-5
Placements du Trésor sur le marché monétaire	7 888	9 532	-17
Autres commissions	5 117	7 565	-32
Total	1 266 990	1 087 281	17

Au terme de 2025, ces produits se sont accrus de +247 426 KDH à 1 453 476 KDH. Cette évolution recouvre, principalement, une hausse significative des plus-values sur mandats de gestion (+250 235 KDH) grâce à une performance positive réalisée en 2025, une progression des plus-values des titres de placement (+63 557 KDH) réalisées notamment suite à la cession des titres étrangers en dollar, eu égard à l'évolution des taux de rendement, et une contraction des étalements des décotes sur titres d'investissement (-66 399 KDH).

De même, les gains réalisés sur les opérations de swap de change avec les contreparties étrangères ont atteint 46 527 KDH contre 41 466 KDH un an auparavant, en lien avec les variations des parités de change ayant affecté la valorisation des positions.

Les dividendes au titre de la participation de la Banque dans le capital de certains organismes étrangers se sont élevés à 15 408 KDH¹ contre 17 504 KDH en 2024, dont 14 128 KDH perçus de la part de la BRI² (14 550 KDH en 2024), 982 KDH du PFCA³ (680 KDH en 2024) et 298 KDH d'AFRICA 50-Financement des projets⁴.

Note 22 : Ventes de biens et services produits

Cette rubrique abrite principalement (i) les ventes des biens produits par la Banque portant sur les documents sécurisés incluant le passeport biométrique et les cartes identitaires sécurisées, (ii) la contribution aux frais de contrôle sur place des établissements soumis à la supervision de la Banque ; et (iii) les variations des stocks des produits finis, des encours de production et des pièces commémoratives.

Tableau 3.2.31 : Autres produits financiers

En milliers de dirhams	2025	2024	Var.%
Plus-values de cession sur titres de placement	167 316	103 758	61
Etalements des décotes sur titres étrangers	766 087	832 486	-8
Plus-values des mandats de gestion	452 544	202 309	>100
Gains sur opérations de swap de change (politique monétaire)	-	-	-
Gains sur opérations de swap de change (report/déport)	46 527	41 466	12
Dividendes des participations	15 408	17 504	-12
Autres produits	5 594	8 527	-34
Total	1 453 476	1 206 050	21

¹ Cf. Tableau 19 de la note 7 du bilan.
² Sur la base d'un dividende unitaire de 380 SDR décidé par son Conseil d'administration du 29 juin 2025, contre un dividende de 370 SDR en 2024.
³ Sur la base d'un dividende unitaire de 200 USD décidé par son conseil d'administration du 2 juillet 2025, contre un dividende de 125 USD en 2024.
⁴ Sur la base d'un dividende unitaire de 1,79 USD décidé par son conseil d'administration du 13 août 2025.

Au terme de 2025, les ventes de biens et services produits se sont établies à 451 835 KDH, en contraction de 7% ou -32 995 KDH par rapport à 2024. Cette variation recouvre une baisse des ventes de documents sécurisés (-24 696 KDH) à 363 838 KDH dont 195 862 KDH au titre des passeports biométriques et 150 940 KDH au titre des cartes identitaires sécurisées¹, ainsi qu'une légère hausse de la contribution pour frais de contrôle sur place (+926 KDH) se situant à 61 861 KDH.

Tableau 3.2.32 : Ventes de biens et services produits

En milliers de dirhams	2025	2024	Var.%
Ventes de documents sécurisés (dont)	363 838	388 534	-6
Passeports	195 862	216 815	-10
Cartes identitaires sécurisées	150 940	153 106	-1
Variation de stocks	20 954	33 149	-37
Contribution pour frais de contrôle sur place	61 861	60 935	2
Total	451 835	484 830	-7

Note 23 : Produits divers

Les produits divers sont passés, entre fin 2024 et fin 2025, de 23 273 KDH à 31 450 KDH dont 22 726 KDH concernent les recettes du système de facturation SRBM qui ont augmenté de 3 686 KDH.

Note 24 : Reprises de provisions

Cette rubrique a affiché au terme de 2025 un solde de 259 444 KDH contre 1 411 003 KDH une année auparavant, recouvrant essentiellement les reprises du reliquat des provisions pour dépréciation des titres de placement étrangers constatées dans le sillage des chocs de marché intervenus en 2022. Ces reprises ont fortement diminué en 2025 (-83%) à 236 380 KDH contre 1 389 732 KDH un an plus tôt, eu égard à l'évolution des taux de rendement. La rubrique inclut également les reprises de provisions pour risques et charges d'un montant de 17 969 KDH (Cf. Tableau 42 Note 33 du CPC).

Notes 25 : Produits non courants

Ce poste abrite les produits exceptionnels et non récurrents. Il s'est élevé à 254 114 KDH à fin 2025 contre 243 471 KDH à fin 2024, en hausse de 4% qui découle des produits de cession de terrains nus de la Banque courant 2025 pour un montant global de 49 832 KDH contre 39 754 KDH une année auparavant.

Il est à rappeler que cette rubrique comprend les reprises aux provisions pour charges constatées au titre de l'étalement fiscal du don octroyé en 2023 au fonds de gestion des effets de tremblement de terre d'un montant de 200 000 KDH, arrivant à terme à fin 2027.

¹ Il s'agit, notamment, du permis de conduire et du certificat d'immatriculation électronique.

Note 26 : Intérêts servis sur engagements en or et en devises

Ces intérêts ont reculé à fin 2025 de 198 795 KDH à 526 903 KDH en raison essentiellement du repli des commissions payées sur les allocations de DTS qui ont atteint 525 669 KDH, sous l'effet de la dépréciation du taux de rémunération du DTS (-89 pb) à 2,96%.

Les intérêts servis sur les dépôts monétaires ont, pour leur part, plus que doublé pour se situer à 1 235 KDH contre 542 KDH à fin 2024, eu égard à la hausse de l'encours de trésorerie.

Note 27 : Intérêts servis sur dépôts et engagements en dirhams

Cette rubrique comporte les intérêts servis par la Banque, principalement, sur les disponibilités du compte courant du Trésor et la rémunération de la réserve monétaire (Cf. Note 11 du bilan pour les conditions de rémunération des comptes précités). Elle peut abriter également, dans un contexte de surliquidité, les intérêts servis par la Banque au titre des reprises de liquidités à 7 jours, des facilités à 24 heures et des swaps de dirhams contre devises.

Au terme de 2025, ces intérêts ont reculé de 29% à 236 675 KDH, en raison essentiellement de la baisse de la rémunération des comptes de la clientèle de la Banque.

Tableau 3.2.33 : Intérêts sur engagements

En milliers de dirhams	2025	2024	Var. %
dont :			
Compte du Trésor public	48 680	65 596	-26
Total	236 675	334 984	-29

Note 28 : Commissions servies

Cette rubrique abrite les commissions payées en contrepartie des services financiers rendus à la Banque et la marge d'intermédiation négative sur les opérations de change réalisées avec les intermédiaires agréés et certaines catégories de la clientèle.

Ces commissions se sont établies à 23 774 KDH, soit 6% de moins (-1 442 KDH) par rapport à l'année dernière. Cette variation est tirée, essentiellement, par la baisse de la marge d'intermédiation négative (-3 458 KDH) à 4 624 KDH.

A ce titre, la marge d'intermédiation nette s'est située au terme de 2025 à -4 437 KDH contre -7 943 KDH à fin 2024.

Tableau 3.2.34 : Commissions servies

En milliers de dirhams	2025	2024	Var. %
Commissions de change	307	489	-37
Marge d'intermédiation	4 624	8 082	-43
Garde de titres à l'étranger	16 990	14 299	19
Autres commissions	1 853	2 346	-21
Total	23 774	25 216	-6

Cette évolution a été atténuée par la hausse des droits de garde des titres étrangers (+2 690 KDH) pour atteindre 16 990 KDH, traduisant le renforcement de la taille du portefeuille obligataire notamment « HTM ».

Note 29 : Autres charges financières

Ce poste recouvre les pertes enregistrées sur les opérations en devises, principalement, les moins-values sur titres de placement et les étalements des primes sur titres d'investissement.

Ces charges ont atteint 674 239 KDH à fin 2025, en baisse de 346 357 KDH (-34%). Cette variation s'explique principalement par le repli des moins-values des titres de placement qui sont revenues, d'une fin d'année à l'autre, de 547 845 KDH à 210 994 KDH, suite principalement à l'arrivée à échéance de titres étrangers.

Tableau 3.2.35 : Autres charges financières

En milliers de dirhams	2025	2024	Var. %
Moins-values de cession sur titres de placement ^(*)	210 994	547 845	-61
Etalements des primes sur titres étrangers	451 408	464 265	-3
Intérêts négatifs payés sur titres de placement	-	-	-
Moins-values des mandats de gestion	-	-	-
Pertes sur opérations de swap de change (report/déport)	4 786	3 135	53
Autres charges	7 051	5 350	32
Total	674 239	1 020 595	-34

^(*) Différence entre la valeur comptable et le prix de cession.

Note 30 : Charges de personnel

Ce poste loge, principalement, les salaires et les appointements, les indemnités et les primes versées, les contributions patronales à la Caisse de Retraite du Personnel de Bank Al-Maghrib et les participations au Fonds Mutuel, les primes d'assurance du personnel ainsi que les frais de formation professionnelle.

Les charges de personnel se sont élevées à 966 150 KDH, marquant une hausse de 4% par rapport à fin 2024 attribuable principalement à la progression de la masse salariale.

Tableau 3.2.36 : Charges de personnel

En milliers de dirhams	2025	2024	Var. %
Rémunérations du personnel	754 867	725 462	4
Charges sociales	170 444	164 785	3
Charges de formation	17 676	17 641	0,2
Autres charges	23 162	21 975	5
Total	966 150	929 863	4

Note 31 : Achats de matières et fournitures

Ce poste enregistre l'achat de matières premières (papiers, encres, flans monétaires, puces et cartes électroniques et métaux précieux), utilisées pour la fabrication des billets et monnaies, des documents et cartes identitaires sécurisés et des pièces commémoratives.

Cette rubrique a augmenté de 12% ou (+60 369 KDH) à 565 816 KDH, en lien avec la hausse de la production des billets de banque marocains (759 millions d'unités en 2025 contre 685 millions en 2024) et des pièces de monnaie (92 millions en 2025 contre 86 millions en 2024).

Tableau 3.2.37 : Achats de matières et fournitures

En milliers de dirhams	2025	2024	Var. %
Achats de matières premières	381 892	327 246	17
Achats de matières et fournitures consommables	110 666	115 486	-4
Autres achats	73 258	62 716	17
Total	565 816	505 447	12

Note 32 : Autres charges externes

Ce poste abrite les frais liés, essentiellement, à la maintenance informatique, à l'entretien des immeubles, à la location, à la consommation d'eau et d'électricité, aux dons et subventions ainsi qu'aux différents impôts et taxes.

Tableau 3.2.38 : Autres charges externes

En milliers de dirhams	2025	2024	Var. %
Frais d'entretien et de réparation des immobilisations	146 149	123 973	18
Loyers	62 184	49 687	25
Frais d'eau, d'électricité et achats de combustibles	32 440	31 606	3
Frais de transport, déplacement, mission et de réception	34 844	25 825	35
Frais postaux et de télécommunication	55 541	51 227	8
Impôts et taxes	23 598	22 903	3
Autres charges	213 963	140 646	52
Total	568 719	445 866	28

Il est passé, d'une année à l'autre, de 445 866 KDH à 568 719 KDH, enregistrant une variation de +122 853 KDH. Celle-ci découle, principalement, de l'évolution des contributions de la Banque au titre de ses engagements de coopération et d'appui à l'écosystème, de l'entrée en vigueur de nouveaux contrats de maintenance des logiciels et des équipements informatiques et de production, ainsi que de l'augmentation des redevances de location de logiciels informatiques suite au renouvellement de certains contrats.

Note 33 : Dotations aux amortissements et aux provisions

Dotations aux amortissements

Les dotations aux amortissements sont revenues, entre fin 2024 et fin 2025, de 254 120 KDH à 246 163 KDH, accusant ainsi une baisse de 7 957 KDH. Cette évolution s'explique principalement par l'arrivée à terme de l'amortissement de certaines immobilisations, réduisant mécaniquement la charge d'amortissement de l'exercice.

Tableau 3.2.39 : Dotations aux amortissements

En milliers de dirhams	2025	2024	Var. %
(dont)			
Dotations aux amortissements des immobilisations corporelles et incorporelles	234 955	240 900	-2
Immeubles ⁽¹⁾	106 779	118 632	-10
Mobilier et matériel	104 253	97 508	7
Autres immobilisations corporelles	-	-	-
Immobilisations incorporelles	23 923	24 760	-3
Dotations aux amortissements des autres charges à répartir sur plusieurs exercices	9 629	8 565	12
Total	246 163	254 120	-3

⁽¹⁾ Y compris les agencements, les aménagements et les installations.

Dotations aux provisions

Les dotations aux provisions pour dépréciation des titres de placement ont clôturé l'année 2025 sur un montant de 25 734 KDH contre 32 198 KDH en 2024.

Tableau 3.2.40 : Dotations aux provisions

En milliers de dirhams	Encours 31/12/2024	Dotations	Reprises	Autres variations	Encours 31/12/2025
Provisions pour dépréciation					
Bons du Trésor étrangers et assimilés	245 188	25 734	236 380	22	34 564
Valeurs et stocks divers	27 988	8 636	3 898		32 726
Titres de participation marocains	-	-	-		-
Titres de participation étrangers	25 602	12 008	1 188		36 422
Autres provisions ⁽²⁾	5 893	2 685	10		8 568
Provisions pour risques et charges (dont)	1 444 812	1 214 173	217 969		2 441 016
Engagement de retraite	808 853	189 998			998 851
Provisions pour risques et charges ⁽³⁾	625 468	1 012 543	207 479		1 430 532
Autres provisions	389				389
Total		1 263 236	259 444 ⁽⁴⁾		

⁽²⁾ Englobe, notamment, les dotations aux provisions pour les créances des clients présentant un risque de non-recouvrement.

⁽³⁾ Comprend la provision pour risques financiers et la provision constituée au titre du don octroyé au fonds pour la gestion des effets du tremblement de terre dont l'étalement fiscal n'a aucun impact sur le résultat de la Banque.

⁽⁴⁾ Correspond au montant de la rubrique « Reprises de provisions » du CPC.

Note 34 : Charges non courantes

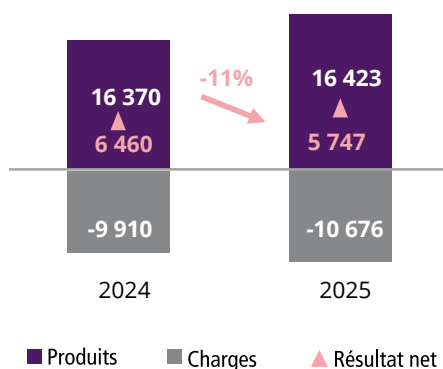
Les charges non courantes ont totalisé à fin 2025 un montant de 798 936 KDH contre 696 064 KDH à fin 2024, en hausse de 102 872 KDH. Cette évolution trouve son origine dans le règlement en 2025 de la contribution sociale de solidarité sur les bénéfices d'un montant de 585 819 KDH, calculée sur la base d'un taux de 5% du résultat fiscal de l'exercice précédent retenu pour le calcul de l'impôt sur les sociétés, contre 486 081 KDH versés en 2024.

Note 35 : Impôt sur le résultat

En vertu des dispositions du Code général des impôts, le taux d'imposition appliqué à Bank Al-Maghrib au titre de l'exercice 2025 est fixé à 39,25%¹.

L'impôt sur le résultat (IS) est passé, entre fin 2024 et fin 2025, de 4 510 804 KDH à 4 805 040 KDH.

Graphique 3.2.6 : Evolution des produits, des charges et du résultat net (en MDH)



¹ Le taux de l'IS prévu par le CGI est de 40% selon une approche progressive sur une période de quatre ans. Le différentiel entre le taux initial soit de 37% et le taux cible 40% est étalé progressivement durant la période allant du 1^{er} janvier 2023 au 31 décembre 2026.

3.3 Evolution quinquennale des états de synthèse

3.3.1 Bilan (Actif)

Tableau 3.3.1 : Evolution de l'Actif

En milliers de dirhams	2025	2024	2023	2022	2021
Avoirs et placements en or	28 049 899	18 781 915	14 532 787	13 498 946	12 008 623
Avoirs et placements en devises	396 615 532	339 309 229	333 341 042	318 867 128	298 416 554
- Avoirs et placements auprès des banques étrangères	33 339 289	34 533 011	44 481 551	52 900 450	50 752 727
- Bons du Trésor étrangers et assimilés	351 432 699	294 645 307	279 618 315	257 366 426	239 508 275
- Autres avoirs en devises	11 843 544	10 130 912	9 241 175	8 600 252	8 155 552
Avoirs auprès d'organismes financiers internationaux	21 197 838	23 061 150	22 101 677	22 770 832	21 596 724
- Souscription au FMI - Tranche de réserve	2 021 606	2 132 439	2 146 416	2 248 490	2 097 811
- Avoirs en Droits de Tirage Spéciaux	18 797 405	20 529 114	19 553 046	20 100 998	19 105 311
- Souscription au Fonds Monétaire Arabe	378 828	399 597	402 216	421 344	393 602
Créances sur le Trésor public	-	7 090 424	19 906 860	20 853 545	-
Créances sur les établissements de crédit et assimilés marocains	160 885 559	157 010 858	129 943 781	114 602 736	91 359 926
- Valeurs reçues en pension des banques	51 441 453	49 650 424	42 194 039	21 533 559	22 749 736
- Avances aux banques	109 027 906	106 910 271	87 408 014	92 886 621	68 474 368
- Autres créances	416 201	450 163	341 728	182 557	135 822
Bons du Trésor - Opérations d'Open Market	-	-	-	-	-
Autres actifs	3 538 128	4 169 685	4 823 925	3 706 864	3 988 298
Valeurs immobilisées	4 662 050	4 645 292	4 663 512	4 678 426	4 773 927
Total Actif	614 949 007	554 068 553	529 313 584	498 978 477	432 144 052

3.3.2 Bilan (Passif)

Tableau 3.3.2 : Evolution du Passif

En milliers de dirhams	2025	2024	2023	2022	2021
Billets et monnaies en circulation	512 987 202	444 273 240	412 752 041	372 786 283	337 710 576
- Billets en circulation	508 410 324	439 909 217	408 599 194	368 820 223	333 902 150
- Monnaies en circulation	4 576 878	4 364 023	4 152 848	3 966 060	3 808 426
Engagements en or et en devises	6 041 335	4 189 231	5 524 282	6 742 577	5 102 421
- Engagements en or	-	-	-	-	-
- Engagements en devises	6 041 335	4 189 231	5 524 282	6 742 577	5 102 421
Engagements en dirhams convertibles	283 897	7 419 443	20 222 140	21 230 274	19 566 060
- Engagements envers des organismes financiers internationaux	265 433	7 404 544	20 201 079	21 212 432	19 554 414
- Autres engagements	18 464	14 899	21 060	17 842	11 646
Dépôts et engagements en dirhams	42 855 881	44 789 654	38 000 970	42 444 609	38 967 531
Compte courant du Trésor public	4 060 690	7 462 609	10 878 799	4 087 201	5 258 034
Dépôts et engagements en dirhams envers les banques marocaines	33 625 912	32 307 874	22 607 941	32 383 423	28 484 675
- Comptes courants	33 625 912	32 307 874	22 607 941	32 383 423	28 484 675
- Comptes de reprises de liquidités	-	-	-	-	-
- Comptes de facilités de dépôts	-	-	-	-	-
Dépôts des administrations et des établissements publics	1 492 811	1 227 636	1 252 740	1 331 794	1 176 044
Autres comptes	3 676 467	3 791 534	3 261 490	4 642 191	4 048 778
Autres passifs	21 715 497	21 706 964	23 761 499	30 670 166	5 735 780
Allocations de Droits de Tirage Spéciaux	17 735 019	18 707 329	18 829 944	19 725 415	18 426 682
Capitaux propres et assimilés	7 582 691	6 522 707	5 117 032	5 792 002	5 697 969
- Capital	500 000	500 000	500 000	500 000	500 000
- Réserves	7 001 340	6 001 340	5 001 340	5 263 461	5 169 757
- Report à nouveau	81 351	21 367	-384 308	28 542	28 212
- Autres capitaux propres	-	-	-	-	-
Résultat net de l'exercice	5 747 485	6 459 984	5 105 675	-412 850	937 033
Total Passif	614 949 007	554 068 553	529 313 584	498 978 477	432 144 052

3.3.3 Compte de produits et charges

Tableau 3.3.3 : Evolution du CPC comptable

En milliers de dirhams	2025	2024	2023	2022	2021
Produits	16 423 136	16 369 754	13 863 998	6 876 041	5 282 811
Intérêts perçus sur avoirs et placements en or et en devises	9 494 272	7 955 035	6 109 045	3 340 653	2 418 155
Intérêts perçus sur créances sur les établissements de crédit et assimilés	3 201 485	3 948 987	3 002 226	1 562 197	1 244 143
Autres intérêts perçus	10 070	9 823	9 689	9 758	12 610
Commissions perçues	1 266 990	1 087 281	1 135 349	1 121 250	651 047
Autres produits financiers	1 453 476	1 206 050	1 183 547	295 166	569 062
Ventes de biens et services produits	451 835	484 830	490 118	382 028	310 627
Produits divers	31 450	23 273	32 712	47 049	16 011
Reprises sur amortissements	-	-	-	-	-
Reprises de provisions	259 444	1 411 003	1 887 286	111 191	60 699
Produits non courants	254 114	243 471	14 026	6 748	458
Charges	10 675 651	9 909 770	8 758 323	7 288 891	4 345 777
Intérêts servis sur engagements en or et en devises	526 903	725 698	726 952	282 269	108 708
Intérêts servis sur dépôts et engagements en dirhams	236 675	334 984	379 467	200 982	153 540
Commissions servies	23 774	25 216	33 985	30 810	28 856
Autres charges financières	674 239	1 020 595	767 408	1 673 613	769 534
Charges de personnel	966 150	929 863	850 114	898 809	880 452
Achats de matières et fournitures	565 816	505 447	343 563	370 771	313 924
Autres charges externes	568 719	445 866	416 771	370 044	357 299
Dotations aux amortissements et aux provisions	1 509 398	715 231	561 965	3 323 110	896 435
Charges non courantes	798 936	696 064	1 008 188	111 468	123 205
Impôt sur le résultat	4 805 040	4 510 804	3 669 909	27 012	713 824
Résultat net	5 747 485	6 459 984	5 105 675	-412 850	937 033

3.4 Engagements envers les fonds sociaux

Les agents de la Banque bénéficient de deux régimes internes de retraite et de couverture médicale dénommés, respectivement, « Caisse de Retraite du Personnel de Bank Al-Maghrib » (CRP-BAM) et « Fonds Mutuel » (FM).

La CRP-BAM assure au profit des agents de la Banque ou de leurs ayants cause, la pension de retraite, la pension d'invalidité, la pension d'ayants cause et l'allocation mixte capital-pension. Le FM assure le remboursement des frais médicaux et pharmaceutiques au profit des agents de la Banque et les membres éligibles de leurs familles.

Conformément aux dispositions de l'article 78 des statuts de la Banque, les activités et les opérations des Fonds précités font l'objet d'une comptabilité séparée.

Les instances de gouvernance de ces régimes régies par la loi n°40-17 portant statut de Bank Al-Maghrib ainsi que par l'Instruction du Wali n°3/W/2023 portant charte de pilotage des régimes de retraite et de prévoyance sociale se présentent comme suit :

- Le Conseil de la Banque qui veille à la mise en œuvre de tous les instruments qui concourent au respect, à la fois, des principes fondateurs et de l'équilibre des régimes.
- Le Wali qui statue sur toutes les propositions du Comité de Pilotage des fonds sociaux avant leur approbation par le Conseil de la Banque.
- Le Comité de pilotage des fonds sociaux, institué par décision du Conseil de la Banque du 25 mars 2008, présidé par un membre de ce dernier et qui se réunit une fois par an et chaque fois qu'il est nécessaire dans l'objectif d'assurer le suivi de la gestion technique et financière des deux régimes.

Tableau 3.4.1 : Engagement et financement des fonds sociaux

En milliers de dirhams	CRP-BAM		FM	
	2025	2024	2025	2024
Engagement brut	4 983 227	4 403 184	747 722	716 282
Actifs de couverture	4 124 408	3 770 202	607 689	540 411
Engagement net ^(*)	-858 819	-632 982	-140 032	-175 871

^(*) Engagement net des fonds sociaux totalement provisionné à 998 851 KDH à fin 2025 (Cf. Note 12 du bilan).

Les engagements de retraite et de maladie sont calculés conformément aux standards actuariels, en utilisant la méthode des unités de crédit projetées qui tient compte de l'évolution des salaires, de la revalorisation des pensions et de la probabilité de recevoir la prestation¹.

Les données, les hypothèses retenues dans les évaluations actuarielles ainsi que les engagements de retraite et de maladie font l'objet d'une validation par un actuaire indépendant.

La gestion des actifs des fonds sociaux s'inscrit dans le cadre d'une allocation stratégique, définissant une répartition optimale par classe d'actifs, compte tenu des objectifs des régimes de retraite et de couverture médicale, en termes de rendement et de risque.

Conformément aux dispositions de l'instruction portant Charte de pilotage des régimes de retraite et de prévoyance sociale, un rapport annuel est élaboré à l'effet de présenter, d'une part, les conclusions du bilan actuariel réalisé en interne dûment validé et certifié par un actuaire indépendant et, d'autre part, les réalisations de la gestion financière des actifs de couverture. Ce rapport est communiqué au Comité de pilotage des fonds sociaux pour examen et validation avant de soumettre les décisions qui en découlent à l'approbation du Conseil de la Banque.

Conformément aux dispositions de la circulaire n°2/PS/18 de l'Autorité de Contrôle des Assurances et de la Prévoyance Sociale (ACAPS), le bilan actuariel, les projections démographiques et financières ainsi que les reportings relatifs aux placements affectés en représentation des engagements des régimes de retraite et de prévoyance sociale de la Banque sont transmis à cette autorité dans les formes et délais définis.

¹ Liée à la probabilité de présence à la date de départ à la retraite, tenant compte principalement des risques de démission et de décès.

3.5 Rapport général du CAC

RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES EXERCICE DU 1^{er} JANVIER AU 31 DECEMBRE 2025

AUDIT DES ETATS DE SYNTHESE

Opinion

Conformément à la mission qui nous a été confiée par le Conseil de la Banque, nous avons effectué l'audit des états de synthèse ci-joints de BANK AL MAGHRIB, qui comprennent le bilan au 31 décembre 2025, le compte de produits et charges et l'état des informations complémentaires (ETIC). Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de 13 330 177 KMAD dont un bénéfice net de 5 747 485 KMAD.

Nous certifions que les états de synthèse cités au premier paragraphe ci-dessus sont réguliers et sincères et donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de BANK AL MAGHRIB au 31 décembre 2025, conformément au référentiel comptable en vigueur au Maroc.

Fondement de l'opinion

Nous avons effectué notre audit selon les Normes de la Profession au Maroc. Les responsabilités qui nous incombent en vertu de ces normes sont plus amplement décrites dans la section « Responsabilités de l'auditeur à l'égard de l'audit des états de synthèse » du présent rapport. Nous sommes indépendants de la Banque conformément aux règles de déontologie qui s'appliquent à l'audit des états de synthèse au Maroc et nous nous sommes acquittés des autres responsabilités déontologiques qui nous incombent selon ces règles. Nous estimons que les éléments probants que nous avons obtenus sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion d'audit.

Observation

Nous vous renvoyons à l'état A2 de l'Etat des Informations Complémentaires, qui décrit la dérogation appliquée par la Banque au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2025. Notre opinion n'est pas modifiée à l'égard de ce point.

Responsabilités de la direction et des responsables de la gouvernance à l'égard des états de synthèse

La direction est responsable de la préparation et de la présentation fidèle des états de synthèse, conformément au référentiel comptable en vigueur au Maroc, ainsi que du contrôle interne qu'elle considère comme nécessaire pour permettre la préparation d'états de synthèse exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs.

Lors de la préparation des états de synthèse, c'est à la direction qu'il incombe d'évaluer la capacité de la Banque à poursuivre son exploitation, de communiquer, le cas échéant, les questions relatives à la continuité de l'exploitation et d'appliquer le principe comptable de continuité d'exploitation, sauf si la direction a l'intention de liquider la Banque ou de cesser son activité ou si aucune autre solution réaliste ne s'offre à elle.

Il incombe aux responsables de la gouvernance de surveiller le processus d'information financière de la Banque.

Responsabilités de l'auditeur à l'égard de l'audit des états de synthèse

Nos objectifs sont d'obtenir l'assurance raisonnable que les états de synthèse pris dans leur ensemble sont exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs et de délivrer un rapport de l'auditeur contenant notre opinion. L'assurance raisonnable correspond à un niveau élevé d'assurance, qui ne garantit toutefois pas qu'un audit réalisé conformément aux normes de la profession au Maroc permettra toujours de détecter toute anomalie significative qui pourrait exister. Les anomalies peuvent résulter de fraudes ou d'erreurs et elles sont considérées comme significatives lorsqu'il est raisonnable de s'attendre à ce que, individuellement ou collectivement, elles puissent influencer sur les décisions économiques que les utilisateurs des états de synthèse prennent en se fondant sur ceux-ci.

Dans le cadre d'un audit réalisé conformément aux normes de la profession au Maroc, nous exerçons notre jugement professionnel et faisons preuve d'esprit critique tout au long de cet audit. En outre :

- nous identifions et évaluons les risques que les états de synthèse comportent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, concevons et mettons en œuvre des procédures d'audit en réponse à ces risques, et réunissons des éléments probants suffisants et appropriés pour fonder notre opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significative résultant d'une fraude est plus élevé que celui d'une anomalie significative résultant d'une erreur, car la fraude peut impliquer la collusion, la falsification, les omissions volontaires, les fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne ;
- nous acquérons une compréhension des éléments du contrôle interne pertinents pour l'audit afin de concevoir des procédures d'audit appropriées aux circonstances, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne de la Banque ;
- nous apprécions le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que des informations y afférentes fournies par cette dernière ;
- nous tirons une conclusion quant au caractère approprié de l'utilisation par La direction du principe comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments probants obtenus, quant à l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou situations susceptibles de jeter un doute important sur la capacité de la Banque à poursuivre son exploitation. Si nous concluons à l'existence d'une incertitude significative, nous sommes tenus d'attirer l'attention des lecteurs de notre rapport sur les informations fournies dans les états de synthèse au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas adéquates, d'exprimer une opinion modifiée. Nos conclusions s'appuient sur les éléments probants obtenus jusqu'à la date de notre rapport. Des événements ou situations futurs pourraient par ailleurs amener la Banque à cesser son exploitation ;
- nous évaluons la présentation d'ensemble, la structure et le contenu des états de synthèse, y compris les informations fournies dans l'ETIC, et apprécions si les états de synthèse représentent les opérations et événements sous-jacents d'une manière propre à donner une image fidèle.

Nous communiquons aux responsables de la gouvernance notamment l'étendue et le calendrier prévus des travaux d'audit et nos constatations importantes, y compris toute déficience importante du contrôle interne que nous aurions relevée au cours de notre audit.

Vérifications et informations spécifiques

Nous nous sommes assurés de la concordance des informations données dans le rapport de gestion avec les états de synthèse de la Banque.

Casablanca, le 17 mars 2026

Le Commissaire aux Comptes

Deloitte Audit



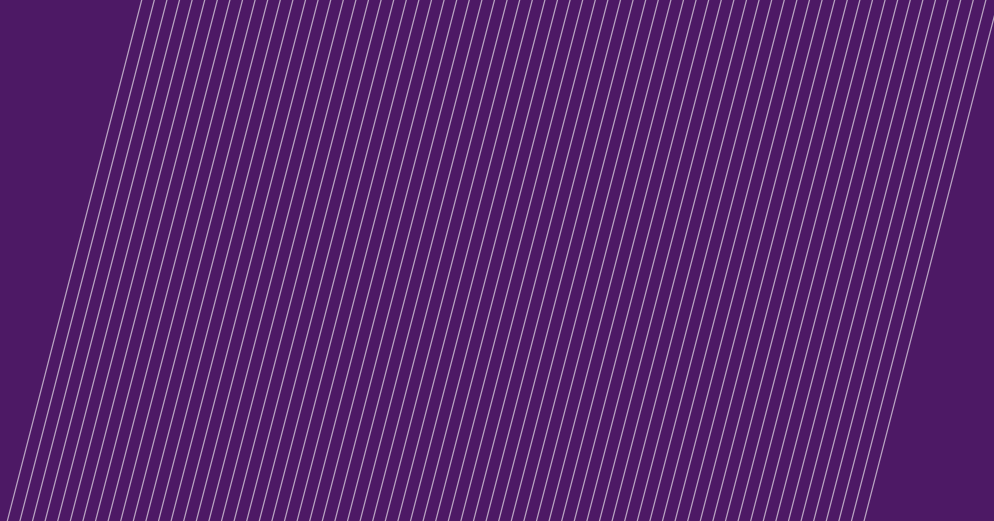
Deloitte Audit
24 Sidi Mohammed Ben Abdellah
Bâtiment "C" - Avenue J. Le Marino
Casablanca
Tél: 0522 22 40 25 / 05 22 22 47 34
Fax: 05 22 22 40 26 / 47 35

Sakina Bensouda Korachi
Associée

3.6 Approbation par le Conseil de la Banque

Conformément à l'article 47 de la loi n°40-17 portant Statut de Bank Al-Maghrib, les états de synthèse sont présentés par le Wali à l'approbation du Conseil.

Lors de sa séance du 17 mars 2026, après avoir pris connaissance de l'opinion du commissaire aux comptes sur la sincérité et la concordance des états de synthèse avec les informations données dans le rapport de gestion de la Banque, le Conseil a approuvé les états de synthèse et la répartition du résultat net de l'exercice 2025.



Annexes statistiques

TABLEAU A1 PRINCIPAUX INDICATEURS ÉCONOMIQUES

	2023*	2024*	2025**
Economie internationale			
Croissance économique (en %)			
Monde	3,3	3,4	3,4
Zone euro	0,4	0,9	1,4
Etats-Unis	2,9	2,8	2,1
Royaume-Uni	0,3	1,1	1,3
Brésil	3,2	3,4	2,3
Chine	5,4	5,0	5,0
Inflation (en %)			
Monde	6,7	5,8	4,1
Zone euro	5,4	2,4	2,1
Etats-Unis	4,1	3,0	2,7
Royaume-Uni	7,3	2,5	3,4
Brésil	4,6	4,4	5,0
Chine	0,2	0,2	0,0
Chômage (en %)			
Zone euro	6,5	6,4	6,3
Etats-Unis	3,6	4,0	4,3
Royaume-Uni	4,1	4,3	4,9
Brésil	8,0	6,9	6,0
Chine	5,2	5,1	5,1

(*) Chiffres révisés.

(**) Chiffres provisoires.

Source : Perspectives de l'économie mondiale, FMI, avril 2026.

TABLEAU A1 PRINCIPAUX INDICATEURS ÉCONOMIQUES (suite)

	2023*	2024**	2025***
Economie nationale			
Comptes et agrégats de la Nation			
Aux prix de l'année précédente (variation en %)			
Produit intérieur brut	3,8	4,4	4,9
Produit intérieur brut non agricole	4,0	5,6	4,5
Valeur ajoutée non agricole	3,8	5,1	3,9
Impôts sur les produits nets des subventions	5,6	9,7	9,0
Valeur ajoutée agricole	1,5	-5,7	8,2
Consommation finale des ménages	4,7	2,9	1,2
Consommation finale des administrations publiques	6,8	8,0	5,1
Investissement	4,4	13,9	16,3
A prix courants (en MMDH)			
Produit intérieur brut	1 485,6	1 614,6	1 720,2
Revenu national brut disponible	1 592,7	1 724,2	1 831,0
Epargne nationale brute (en % du PIB)	27,9	29,4	31,1
Taux d'investissement (en % du PIB)	29,0	30,6	33,6
Besoin de financement	-12,8	-19,6	-42,0
Besoin de financement (en % du PIB)	-0,9	-1,2	-2,4

(*) Chiffres définitifs.

(**) Chiffres semi-définitifs.

(***) Chiffres provisoires.

Source : Haut-Commissariat au Plan.

TABLEAU A1 PRINCIPAUX INDICATEURS ÉCONOMIQUES (fin)

	2023*	2024*	2025**
Economie nationale			
Emploi et chômage			
Taux d'activité (en %)	43,6	43,5	43,5
Taux d'emploi (en %)	38,0	37,7	37,8
Créations nettes d'emploi (en milliers)	-157	82	193
Taux de chômage (en %)	13,0	13,3	13,0
Productivité du travail dans les activités non agricoles (variation en %)	3,3	2,2	0,9
Prix (variation en %)			
Inflation	6,1	0,9	0,8
Inflation sous-jacente	5,8	2,3	0,6
Comptes extérieurs			
Exportations FAB (en MMDH)	430,2	456,3	470,0
Importations CAF (en MMDH)	715,8	761,3	822,3
Solde commercial (en % du PIB)	-19,2	-18,9	-20,5
Recettes de voyages (en MMDH)	107,6	112,6	138,6
Recettes MRE (en MMDH)	115,2	119,0	122,0
Solde du compte des transactions courantes (en % du PIB)	-1,0	-1,2	-2,4
Recettes IDE (en % du PIB)	2,7	2,9	3,5
Finances publiques (en % du PIB)			
Solde budgétaire global ⁽¹⁾	-4,4	-3,9	-3,5
Dette totale du Trésor (dette directe)	68,4	67,0	66,6
Dette intérieure du Trésor	51,4	50,3	49,1
Dette extérieure du Trésor	17,1	16,7	17,4
Dette publique extérieure	29,5	29,0	30,1
Monnaie et conditions monétaires			
Excédent ou besoin de liquidité bancaire ⁽²⁾ (en MMDH)	-83,3	-123,7	-123,3
Taux directeur ⁽³⁾ (en %)	3,00	2,50	2,25
Taux débiteur ⁽⁴⁾ (en %)	5,36	5,08	4,82
Taux interbancaire ⁽⁴⁾ (en %)	3,00	2,53	2,31
Avoirs officiels de réserve (en MMDH) ⁽³⁾	359,4	375,5	442,9
Avoirs officiels de réserve en mois d'importations ⁽³⁾	5,4	5,2	5,4
Crédit bancaire (variation en %)	5,3	4,4	8,0
Crédit bancaire au secteur non financier (variation en %)	2,9	2,6	4,7
Ratio des créances en souffrance (en %)	8,5	8,4	8,0
Masse monétaire (M3) (en MMDH)	1 751,8	1 892,0	2 068,3
Taux de change effectif réel (variation annuelle)	1,32	1,19	1,37

(*) Chiffres révisés pour les rubriques : prix, finances publiques, monnaie et conditions monétaires.

(**) Chiffres provisoires pour les rubriques : comptes extérieurs, finances publiques, monnaie et conditions monétaires.

(1) Hors produit de cession des participations de l'État.

(2) Moyenne des fins de semaines

(3) A fin décembre.

(4) Taux moyens pondérés à fin décembre.

Sources : Haut-Commissariat au Plan, Office des Changes, Ministère de l'Economie et des Finances (DTFE) et Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A2.1 PRODUIT INTÉRIEUR BRUT AUX PRIX DE L'ANNÉE PRÉCÉDENTE

(Variation en %)

	2021	2022	2023*	2024**	2025***
Produit intérieur brut	8,2	1,8	3,8	4,4	4,9
Secteur primaire	19,0	-11,8	1,7	-5,1	7,1
Agriculture et sylviculture	19,5	-11,3	1,5	-5,7	8,2
Pêche et aquaculture	9,9	-20,8	6,9	8,8	-13,0
Secteur secondaire	7,8	-1,6	0,9	3,8	3,3
Extraction	7,3	-23,0	-4,2	11,5	7,5
Industries manufacturières	9,0	2,5	3,2	2,1	1,9
Distribution d'électricité et de gaz- Distribution d'eau, réseau d'assainissement, traitement des déchets	7,5	-4,2	-10,6	5,4	0,6
Construction	4,7	-3,7	0,4	6,0	6,7
Secteur tertiaire	5,7	6,8	5,2	5,6	4,3
Commerce de gros et de détail, réparation de véhicules automobiles et de motocycles	8,2	-0,6	3,1	3,8	4,2
Transports et entreposage	10,5	3,9	6,8	8,5	4,2
Activités d'hébergement et de restauration	15,4	68,0	23,5	8,4	7,0
Information et communication	-1,5	3,8	5,4	2,9	-0,5
Activités financières et d'assurance	3,6	10,0	6,2	9,1	5,5
Activités immobilières	2,9	0,0	2,7	2,7	3,1
Recherches et développement et services rendus aux entreprises	9,6	10,8	6,8	6,0	3,7
Administration publique, sécurité sociale obligatoire	5,1	5,0	2,1	5,9	3,4
Education, santé humaine et activités d'action sociale	3,6	6,5	4,6	6,7	6,7
Autres services	5,0	6,4	2,0	5,3	2,7
Valeur ajoutée totale	7,9	1,9	3,6	3,8	4,4
PIB non agricole	6,9	3,5	4,0	5,6	4,5
Valeur ajoutée non agricole	6,4	3,8	3,8	5,1	3,9
Impôts sur les produits nets des subventions	10,3	1,2	5,6	9,7	9,0

(*) Chiffres définitifs.

(**) Chiffres semi-définitifs.

(***) Chiffres provisoires.

Source : Haut-Commissariat au Plan.

TABLEAU A2.2 PRODUIT INTÉRIEUR BRUT À PRIX COURANTS PAR BRANCHE D'ACTIVITÉ

(En millions de dirhams)

	2021	2022	2023*	2024**	2025***
Produit intérieur brut	1 276 563	1 333 539	1 485 635	1 614 569	1 720 201
Secteur primaire	152 906	130 636	169 274	172 426	181 927
Agriculture et sylviculture	143 963	124 326	161 801	163 642	172 605
Pêche et aquaculture	8 943	6 310	7 473	8 784	9 322
Secteur secondaire	331 318	347 861	374 065	413 349	430 654
Extraction	24 282	34 121	23 830	33 390	41 485
Industries manufacturières	194 493	214 031	232 892	246 557	247 916
Distribution d'électricité et de gaz- Distribution d'eau, réseau d'assainissement, traitement des déchets	45 360	23 950	34 446	41 755	41 617
Construction	67 183	75 759	82 897	91 647	99 636
Secteur tertiaire	661 109	726 769	796 819	854 632	905 166
Commerce de gros et de détail, réparation de véhicules automobiles et de motocycles	129 974	145 892	160 733	168 775	178 949
Transports et entreposage	37 263	38 544	44 741	50 485	53 807
Activités d'hébergement et de restauration	26 500	45 084	59 392	65 759	73 176
Information et communication	32 110	32 851	35 159	36 389	36 149
Activités financières et d'assurance	55 961	60 561	68 272	77 945	79 749
Activités immobilières	89 957	90 383	94 574	97 149	101 260
Recherches et développement et services rendus aux entreprises	56 918	66 856	77 368	83 271	87 791
Administration publique ; sécurité sociale obligatoire	126 029	133 166	136 830	146 461	154 689
Éducation, santé humaine et activités d'action sociale	91 216	97 283	102 938	110 464	121 059
Autres services	15 181	16 149	16 812	17 934	18 537
Valeur ajoutée totale	1 145 333	1 205 266	1 340 158	1 440 407	1 517 747
PIB non agricole	1 132 600	1 209 213	1 323 834	1 450 927	1 547 596
Valeur ajoutée non agricole	1 001 370	1 080 940	1 178 357	1 276 765	1 345 142
Impôts sur les produits nets des subventions	131 230	128 273	145 477	174 162	202 454

(*) Chiffres définitifs.

(**) Chiffres semi-définitifs.

(***) Chiffres provisoires.

Source : Haut-Commissariat au Plan.

TABLEAU A2.3 COMPTE DE BIENS ET SERVICES À PRIX COURANTS

(En millions de dirhams)

	2021	2022	2023*	2024**	2025***	Variation en %	
						2024**	2025***
						2023	2024
RESSOURCES							
Produit intérieur brut	1 276 563	1 333 539	1 485 635	1 614 569	1 720 201	8,7	6,5
Importations de biens et services	541 101	749 378	750 280	801 513	874 349	6,8	9,1
EMPLOIS							
Dépenses de consommation finale des ménages	750 896	816 977	895 003	944 065	967 767	5,5	2,5
Dépenses de consommation finale des Administra- tions publiques	242 213	252 580	270 257	293 457	314 588	8,6	7,2
Dépenses de consommation finale des ISBLSM ⁽¹⁾	9 949	10 913	12 684	12 772	13 077	0,7	2,4
Formation brute de capital fixe	335 583	354 939	371 176	418 304	481 964	12,7	15,2
Variation de stocks	53 931	48 953	56 700	72 936	93 200	28,6	27,8
Acquisitions – cessions d’objets de valeur	2 089	2 308	2 415	2 299	2 468	-4,8	7,4
Exportations de biens et services	423 003	596 247	627 680	672 249	721 486	7,1	7,3

(*) Chiffres définitifs.

(**) Chiffres semi-définitifs.

(***) Chiffres provisoires.

(1) Institutions sans but lucratif au service des ménages.

Source : Haut-Commissariat au Plan.

TABLEAU A2.4 REVENU NATIONAL BRUT DISPONIBLE À PRIX COURANTS ET SON AFFECTATION

(En millions de dirhams)

	2021	2022	2023*	2024**	2025***	Variation en %	
						2024**	2025***
						2023	2024
Produit intérieur brut	1 276 563	1 333 539	1 485 635	1 614 569	1 720 201	8,7	6,5
Revenu de la propriété net en provenance de l'extérieur	-17 606	-19 451	-22 821	-24 411	-25 128	7,0	2,9
Revenu national brut	1 258 957	1 314 088	1 462 814	1 590 158	1 695 073	8,7	6,6
Transferts courants nets en provenance de l'extérieur	105 776	125 253	129 910	134 054	135 972	3,2	1,4
Revenu national brut disponible	1 364 733	1 439 341	1 592 724	1 724 212	1 831 045	8,3	6,2
Dépenses de consommation finale nationale	1 003 058	1 080 470	1 177 944	1 250 294	1 295 432	6,1	3,6
Ménages	750 896	816 977	895 003	944 065	967 767	5,5	2,5
Administrations publiques	242 213	252 580	270 257	293 457	314 588	8,6	7,2
ISBLSM	9 949	10 913	12 684	12 772	13 077	0,7	2,4
Épargne nationale brute	361 675	358 871	414 780	473 918	535 613	14,3	13,0

(*) Chiffres définitifs.

(**) Chiffres semi-définitifs.

(***) Chiffres provisoires.

Source : Haut-Commissariat au Plan.

TABLEAU A2.5 INVESTISSEMENT ET EPARGNE À PRIX COURANTS

(En millions de dirhams)

	2021	2022	2023*	2024**	2025***	Variation en %	
						2024**	2025***
						2023	2024
RESSOURCES							
Epargne nationale brute	361 675	358 871	414 780	473 918	535 613	14,3	13,0
Transferts nets en capital	0	23	2 714	0	0	-	-
EMPLOIS							
Formation brute de capital fixe	335 583	354 939	371 176	418 304	481 964	12,7	15,2
Variations de stocks	53 931	48 953	56 700	72 936	93 200	28,6	27,8
Acquisitions – cessions d’objets de valeur	2 089	2 308	2 415	2 299	2 468	-4,8	7,4
Capacité (+) / besoin (-) de financement	-29 928	-47 306	-12 797	-19 621	-42 019	53,3	114,2

(*) Chiffres définitifs.

(**) Chiffres semi-définitifs.

(***) Chiffres provisoires.

Source : Haut-Commissariat au Plan.

TABLEAU A2.6 AGRICULTURE

(Superficie en milliers d'hectares, production en millions de quintaux et rendement en quintaux par hectare)

	Campagne 2023-2024			Campagne 2024-2025		
	Superficie	Production	Rendement	Superficie	Production	Rendement
Principales céréales	2 452	31	13	2 618	43	16
Blé tendre	1 177	17	15	1 191	22	19
Blé dur	582	7	12	602	11	18
Orge	694	7	10	826	10	12
Légumineuses	169	1	7	162	2	10
Cultures maraîchères	248	81	326	265	87	326

Source : Ministère de l'Agriculture, de la Pêche Maritime, du Développement Rural et des Eaux et Forêts.

TABLEAU A2.7 PRODUCTION D'ELECTRICITE

(En GWh)

	2022	2023	2024	2025*	Variation en % 2025* 2024
Production nette locale (1)	41 420	42 409	43 698	45 898	5,0
Thermique	33 669	32 996	31 961	33 956	6,2
Hydraulique	679	516	686	798	16,3
Eolienne	5 292	6 481	9 256	9 116	-1,5
Solaire	1 452	2 149	1 645	1 803	9,6
Soldes des échanges d'électricité (2)	1 397	1 849	2 539	3 706	-

(*) Chiffres provisoires.

(1) La différence entre la production nette locale et le total par source de production représente l'apport des tiers nationaux.

(2) La différence entre les importations et les exportations.

Source : Office National de l'Électricité et de l'Eau Potable.

TABLEAU A2.8 INDICES DE LA PRODUCTION INDUSTRIELLE, ENERGETIQUE ET MINIERE

(Base 100 en 2015)

Secteur et Branche	2024	2025	Variation en % 2025 2024
Industries Extractives	132,0	141,2	7,0
Extraction de minerais métalliques	104,0	105,1	1,1
Autres industries extractives	133,4	143,0	7,2
Industries manufacturières hors raffinage de pétrole	122,7	127,7	4,1
Industries alimentaires	130,2	140,2	7,7
Fabrication de boissons	101,9	102,2	0,3
Fabrication de produits à base de tabac	97,3	90,9	-6,6
Fabrication de textiles	80,8	83,7	3,6
Industrie d'habillement	94,5	90,1	-4,7
Industrie du cuir et de la chaussure (à l'exception de l'habillement en cuir)	69,5	67,4	-3,0
Travail du bois et fabrication d'articles en bois et en liège, à l'exception des meubles ; fabrication d'articles en vannerie et sparterie	75,7	80,0	5,7
Industrie du papier et du carton	125,6	125,6	0,0
Imprimerie et reproduction d'enregistrements	130,8	124,9	-4,5
Industrie chimique	154,8	163,3	5,5
Industrie pharmaceutique	147,5	159,0	7,8
Fabrication de produits en caoutchouc et en plastique	133,8	138,5	3,5
Fabrication d'autres produits minéraux non métalliques	100,0	107,5	7,5
Métallurgie	102,3	107,1	4,7
Fabrication de produits métalliques, à l'exclusion des machines et des équipements	89,7	91,5	2,0
Fabrication de produits informatiques, électroniques et optiques	125,2	118,9	-5,0
Fabrication d'équipements électriques	129,5	140,6	8,6
Fabrication de machines et équipements N.C.A.	114,2	111,6	-2,3
Industrie automobile	157,6	163,6	3,8
Fabrication d'autres matériels de transport	151,1	158,7	5,0
Fabrication de meubles	100,3	109,2	8,9
Autres industries manufacturières	76,6	73,9	-3,5
Réparation et installation de machines et équipements	93,9	94,2	0,3
Production et distribution d'électricité	135,9	144,5	6,3

Source : Haut-Commissariat au Plan.

TABLEAU A2.9 TOURISME

Evolution par nationalité des arrivées de touristes aux postes frontières

	2019	2023	2024	2025	Variation en % 2025 2024	Parts 2025 en %
France	4 189 230	4 403 040	5 194 625	5 763 404	10,9	29,1
Espagne	2 148 639	3 536 715	4 052 867	4 551 618	12,3	23,0
Belgique	900 643	956 197	1 126 791	1 241 679	10,2	6,3
Royaume-Uni	630 461	824 775	1 194 222	1 405 135	17,7	7,1
Italie	865 876	760 015	951 253	1 148 433	20,7	5,8
Pays-Bas	776 609	694 985	822 718	948 400	15,3	4,8
Allemagne	682 863	665 696	843 024	932 712	10,6	4,7
Etats-Unis	437 451	399 335	421 862	481 239	14,1	2,4
Canada	214 559	171 878	200 847	258 304	28,6	1,3
Portugal	128 334	172 686	230 780	236 372	2,4	1,2
Suisse	126 908	152 521	186 319	218 364	17,2	1,1
Arabie saoudite	102 897	128 598	160 418	189 831	18,3	1,0
Pologne	80 125	94 355	152 933	193 137	26,3	1,0
Chine	141 670	59 719	106 483	148 557	39,5	0,8
Turquie	43 215	111 924	125 909	138 144	9,7	0,7
Autres	1 463 254	1 392 288	1 640 898	1 937 265	18,1	9,8
Total	12 932 734	14 524 727	17 411 949	19 792 594	13,7	100,0

Source : Ministère du Tourisme, de l'Artisanat et de l'Economie Sociale et Solidaire.

TABLEAU A3.1 EMPLOI ET CHÔMAGE

Population en milliers et taux en pourcentage

	2023	2024	2025
Population en âge d'activité	27 888	28 296	28 732
Population active	12 171	12 311	12 488
Urbain	7 731	7 935	8 129
Rural	4 441	4 376	4 358
Taux d'activité	43,6	43,5	43,5
Urbain	41,8	42,0	42,2
Rural	47,3	46,5	46,1
Taux d'emploi	38,0	37,7	37,8
Urbain	34,8	34,9	35,3
Rural	44,3	43,3	43,0
Taux de chômage	13,0	13,3	13,0
Par milieu de résidence			
Urbain	16,8	16,9	16,4
Rural	6,3	6,8	6,6
Selon le sexe			
Hommes	11,5	11,6	10,8
Femmes	18,3	19,4	20,5
Selon l'âge			
15 à 24 ans	35,8	36,7	37,2
25 à 34 ans	20,6	21,0	20,9
35 à 44 ans	7,4	7,6	7,2
45 ans et plus	3,7	4,0	3,6
Selon le diplôme			
Sans diplôme	4,9	5,2	4,7
Ayant un diplôme	19,7	19,6	19,1

Source : Haut-Commissariat au Plan, Enquête Nationale sur l'Emploi.

TABLEAU A3.2 CARACTÉRISTIQUES DE LA POPULATION OCCUPÉE PAR SECTEUR D'ACTIVITÉ ⁽¹⁾

	Structure en %		Création d'emploi (en milliers)	
	2024	2025	2024	2025
Agriculture, forêt et pêche	26,3	25,5	-137	-41
Industrie	12,6	12,8	46	46
Bâtiment et travaux publics	11,6	12,0	13	64
Services	49,4	49,7	160	123
Population active occupée	100,0	100,0	82	193

(1) Il s'agit de l'emploi des personnes âgées de 15 ans et plus.
Source : Haut-Commissariat au Plan, Enquête Nationale sur l'Emploi.

TABLEAU A3.3 TAUX D'ACTIVITÉ, D'EMPLOI ET DE CHÔMAGE PAR RÉGION

(en %)

	Année	Taux d'activité			Taux d'emploi			Taux de chômage		
		Urbain	Rural	Ensemble	Urbain	Rural	Ensemble	Urbain	Rural	Ensemble
Tanger-Tétouan-Al Hoceima	2024	44,4	55,4	48,3	38,1	53,1	43,3	14,3	4,2	10,2
	2025	43,7	53,9	47,3	38,1	51,8	42,8	13,0	3,9	9,4
Oriental	2024	39,6	41,4	40,1	30,7	34,7	31,7	22,5	16,1	20,9
	2025	39,4	42,1	40,1	30,0	34,9	31,2	23,8	17,2	22,1
Fès-Meknès	2024	40,0	45,2	41,7	32,6	42,0	35,7	18,5	7,2	14,4
	2025	41,3	46,0	42,8	33,7	41,9	36,4	18,5	8,9	15,1
Rabat-Salé-Kénitra	2024	41,9	47,7	43,4	35,5	45,2	37,9	15,3	5,2	12,6
	2025	41,6	45,7	42,6	35,3	43,1	37,2	15,2	5,8	12,7
Béni Mellal-Khénifra	2024	36,1	44,1	39,7	29,9	40,6	34,8	17,2	8,0	12,5
	2025	36,0	43,9	39,6	30,4	40,9	35,1	15,6	6,8	11,2
Casablanca-Settat	2024	44,2	52,8	46,0	36,5	49,3	39,1	17,5	6,7	15,0
	2025	44,6	52,5	46,2	37,0	49,4	39,5	17,2	6,0	14,6
Marrakech-Safi	2024	42,3	45,1	43,8	36,7	42,6	39,9	13,2	5,4	8,9
	2025	42,3	44,7	43,6	37,4	42,4	40,0	11,5	5,3	8,1
Drâa-Tafilalet	2024	37,4	42,9	40,8	31,9	39,3	36,5	14,9	8,5	10,7
	2025	36,1	42,6	40,1	31,6	39,9	36,7	12,4	6,2	8,4
Souss-Massa	2024	42,2	36,7	40,3	36,1	34,0	35,4	14,6	7,3	12,3
	2025	42,3	36,8	40,4	36,8	34,4	36,0	13,1	6,6	11,1
Régions du Sud	2024	44,2	52,5	45,7	32,8	48,1	35,5	25,7	8,3	22,2
	2025	45,7	52,4	46,8	33,9	47,3	36,1	25,9	9,9	22,8
National	2024	42,0	46,5	43,5	34,9	43,3	37,7	16,9	6,8	13,3
	2025	42,2	46,1	43,5	35,3	43,0	37,8	16,4	6,6	13,0

Source : Haut-Commissariat au Plan, Enquête Nationale sur l'Emploi.

TABEAU A4.1 INFLATION
(En pourcentage, en glissement annuel)

(Base 100 = 2017)

Période	Inflation															
	Globale	Produits alimentaires à prix volatils	Carburants	Produits réglementés	Inflation sous-jacente (IPCX)											
					Globale	Produits alimentaires inclus dans l'IPCX	Articles d'habillement et chaussures	Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles ⁽¹⁾	Meubles articles de ménage et entretien courant du foyer	Santé ⁽¹⁾	Transport ⁽²⁾	Communication	Loisirs et culture ⁽¹⁾	Enseignement	Restaurants et hôtels	Biens et services divers ⁽¹⁾
2024*	0,9	-2,6	-3,5	0,7	2,3	3,6	2,0	1,2	0,9	1,2	2,2	-0,1	-0,4	2,1	3,4	2,2
Janvier	2,3	5,8	-2,6	-0,4	2,9	4,6	2,8	1,1	1,7	3,1	2,0	-0,2	-1,1	2,1	4,3	2,0
Février	0,3	-6,4	-2,2	-0,4	2,2	3,2	2,6	1,1	1,4	3,2	2,0	-0,2	-0,9	2,1	3,5	2,1
Mars	0,9	-2,3	1,4	-0,5	2,4	3,6	2,7	1,1	1,4	2,9	1,8	-0,2	-0,7	2,1	3,3	2,3
Avril	0,2	-7,1	6,0	-0,3	2,2	3,3	1,9	1,3	1,4	2,0	2,1	-0,2	-0,5	2,1	2,9	2,2
Mai	0,4	-7,0	7,2	0,7	2,2	3,2	2,0	1,3	1,1	1,9	2,0	-0,3	-0,2	2,1	3,2	2,1
Juin	1,8	0,6	5,2	1,5	2,3	3,6	2,1	1,4	0,7	1,0	1,7	-0,1	-0,2	2,1	3,2	2,2
Juillet	1,3	-2,2	6,1	1,5	2,1	3,2	1,8	1,4	0,6	0,5	1,6	-0,1	-0,2	2,1	3,1	2,2
Août	1,7	1,6	-2,4	1,4	2,6	4,0	1,9	1,2	0,6	0,2	2,2	-0,1	0,0	2,1	3,5	2,3
Septembre	0,8	-1,7	-11,0	1,5	2,4	3,5	2,0	1,1	0,4	-0,3	2,5	-0,2	-0,2	2,6	3,5	2,3
Octobre	0,7	-2,8	-15,3	1,6	2,3	3,3	2,0	1,0	0,4	0,4	3,1	-0,2	-0,3	2,3	3,6	2,4
Novembre	0,8	-3,6	-15,7	1,6	2,5	3,8	1,7	1,2	0,3	0,1	2,8	-0,1	0,1	2,3	3,5	2,4
Décembre	0,7	-4,4	-13,2	1,6	2,2	3,4	1,3	0,9	0,3	-0,2	2,4	0,1	0,4	2,3	3,8	2,2
2025	0,8	3,1	-9,8	1,1	0,6	-0,5	0,9	1,1	0,5	-0,7	0,7	-0,2	-0,7	2,3	3,3	1,6
Janvier	2,0	3,8	-11,0	2,3	2,3	3,7	0,9	1,1	0,3	-1,1	1,7	0,0	0,3	2,3	3,5	2,1
Février	2,6	9,4	-8,4	2,3	2,2	3,6	1,1	1,0	0,4	-1,7	1,7	0,0	-0,1	2,3	3,7	1,8
Mars	1,6	5,1	-10,0	2,3	1,3	1,5	1,0	1,1	0,4	-1,7	1,4	-0,1	-0,7	2,3	3,9	1,8
Avril	0,7	0,5	-14,3	2,3	1,0	0,7	0,8	1,0	0,4	-0,9	1,0	-0,1	-1,1	2,3	4,4	1,6
Mai	0,4	0,2	-15,1	1,3	0,8	0,4	0,7	1,1	0,4	-1,1	0,9	-0,1	-0,9	2,3	3,9	1,6
Juin	0,4	1,9	-13,1	0,4	0,8	0,3	0,7	1,1	0,4	-1,0	1,2	-0,2	-0,8	2,3	3,8	1,5
Juillet	0,5	2,7	-11,2	0,4	0,7	-0,2	0,7	1,0	0,8	-0,7	1,3	-0,2	-0,9	2,3	3,4	1,5
Août	0,3	1,0	-9,1	0,4	0,4	-0,7	0,9	1,0	0,6	-0,5	0,8	-0,2	-1,0	2,3	2,9	1,6
Septembre	0,4	3,1	-8,1	0,4	0,0	-1,6	0,9	1,1	0,8	-0,2	0,0	-0,2	-0,8	2,1	2,9	1,5
Octobre	0,1	2,8	-5,9	0,4	-0,5	-2,8	0,8	1,2	0,6	-0,6	-0,3	-0,2	-0,7	2,1	2,4	1,5
Novembre	-0,3	3,0	-4,2	0,4	-1,2	-4,5	0,7	1,2	0,7	-0,1	-0,5	-0,3	-0,8	2,1	2,5	1,7
Décembre	-0,3	4,5	-5,1	0,4	-1,2	-5,0	0,9	1,1	0,7	-0,1	-0,2	-0,4	-0,8	2,1	2,8	1,8

(*) Chiffres révisés selon la nouvelle classification adoptée par Bank Al-Maghrib.

(1) Hors produits et services réglementés.

(2) Hors produits et services réglementés et carburants.

Sources : Données du Haut-Commissariat au Plan et calculs de Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A4.2 INFLATION DES BIENS ECHANGEABLES ET NON ECHANGEABLES

(En pourcentage, en glissement annuel)

Période	Prix des biens échangeables	Prix des biens non échangeables	Inflation sous-jacente
2024*	2,6	2,1	2,3
Janvier	3,4	2,1	2,9
Février	2,5	1,9	2,2
Mars	2,8	2,0	2,4
Avril	2,4	2,0	2,2
Mai	2,1	2,2	2,2
Juin	2,4	2,2	2,3
Juillet	2,2	2,1	2,1
Août	2,8	2,2	2,6
Septembre	2,5	2,3	2,4
Octobre	2,3	2,2	2,3
Novembre	2,7	2,3	2,5
Décembre	2,4	2,1	2,2
2025	0,0	1,1	0,6
Janvier	2,5	2,0	2,3
Février	2,4	2,0	2,2
Mars	1,2	1,5	1,3
Avril	0,8	1,1	1,0
Mai	0,8	0,9	0,8
Juin	0,7	0,9	0,8
Juillet	0,5	0,9	0,7
Août	0,0	0,9	0,4
Septembre	-0,6	0,8	0,0
Octobre	-1,6	0,8	-0,5
Novembre	-2,8	0,7	-1,2
Décembre	-3,1	0,9	-1,2

(*) Chiffres révisés selon la nouvelle classification adoptée par Bank Al-Maghrib.
Sources : Données du Haut-Commissariat au Plan et calculs de Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A4.3 PRIX À LA PRODUCTION INDUSTRIELLE

(En pourcentage, en glissement annuel)

(Base 100 = 2018)

		2025											Variation en % 2025 2024	
		Janv.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	
Industries extractives		0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1	0,2	0,2	0,1
Extraction d'hydrocarbures		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Extraction de minerais métalliques		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres industries extractives		-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	0,1	0,1	0,2	0,2	0,1
Industries manufacturières hors raffinage		0,3	0,7	0,5	0,3	0,1	0,2	-0,1	-0,4	-0,4	-0,2	0,1	0,2	0,1
Industries alimentaires		-1,0	-0,1	-1,0	-1,8	-2,5	-2,6	-3,4	-4,3	-4,3	-4,7	-5,0	-5,0	-3,0
Fabrication de boissons		5,3	5,7	3,8	2,5	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	2,1	2,2
Fabrication de produits à base de tabac		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Fabrication de textiles		0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	-0,3	-0,3	-0,3	-0,4	-1,7	-0,9	-0,2
Industrie d'habillement		5,5	5,5	4,9	4,6	4,9	5,7	5,1	3,0	3,5	3,1	3,1	2,2	4,2
Industrie du cuir et de la chaussure (à l'exception de l'habillement en cuir)		-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-0,9	-1,0	-0,7	-0,7	-0,6	-0,6	-0,8
Travail du bois et fabrication d'articles en bois et en liège, à l'exception des meubles; fabrication d'articles en vannerie et sparterie		-0,7	-2,1	-2,1	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,7	-0,7
Industrie du papier et du carton		0,2	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,6
Imprimerie et reproduction d'enregistrements		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Industrie chimique		0,2	0,1	0,1	0,0	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	2,3	4,1	4,2	1,0
Industrie pharmaceutique		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Fabrication de produits en caoutchouc et en plastique		-4,7	-3,0	-2,5	-1,5	-1,2	-1,2	-1,5	-1,5	-1,9	-2,3	-2,3	-1,6	-2,1
Fabrication d'autres produits minéraux non métalliques		-0,4	-0,4	0,0	-0,8	-0,2	0,1	0,7	0,7	0,4	0,4	0,9	1,1	0,3
Métallurgie		1,6	0,8	3,9	3,9	1,8	1,5	0,6	-0,5	0,2	0,0	-1,6	-1,0	0,9
Fabrication de produits métalliques, à l'exclusion des machines et des équipements		0,3	0,6	1,0	0,4	0,4	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Fabrication de produits informatiques, électroniques et optiques		0,1	0,2	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2
Fabrication d'équipements électriques		0,8	2,7	2,5	2,7	2,7	2,8	2,8	2,8	2,4	2,4	2,4	2,5	2,4
Fabrication de machines et équipements n.c.a.		0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,8	-0,8	0,7	1,3	1,3	1,3	1,3	0,4
Industrie automobile		0,7	0,7	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	-0,2	0,3
Fabrication d'autres matériels de transport		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Fabrication de meubles		0,0	0,2	0,6	0,6	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,8	0,1
Autres industries manufacturières		3,6	3,2	16,7	30,7	42,1	42,1	42,1	42,1	42,1	42,1	42,1	42,1	32,7
Production et distribution d'électricité		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Production et distribution d'eau		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Source : Haut-Commissariat au Plan.

TABLEAU A5.1 IMPORTATIONS PAR PRINCIPAUX PRODUITS

(Volume en milliers de tonnes et valeur en millions de dirhams)

	2024*		2025**		Variation				Structure en 2025 en %(***)	
	Volume	Valeur	Volume	Valeur	Volume		Valeur		Volume	Valeur
					Absolute	%	Absolute	%		
TOTAL DES IMPORTATIONS	78 868	761 272	82 370	822 333	3 503	4,4	61 061	8,0	100,0	100,0
ALIMENTATION, BOISSONS ET TABACS	16 299	91 592	17 039	94 655	741	4,5	3 063	3,3	20,7	11,5
Blé	6 298	17 831	6 487	16 803	189	3,0	-1 028	-5,8	38,1	17,8
Sucre brut ou raffiné	1 801	9 980	1 848	8 186	47	2,6	-1 794	-18,0	10,8	8,6
Mais	2 763	6 548	3 294	7 759	532	19,2	1 211	18,5	19,3	8,2
Animaux vivants (alimentation)	118	5 577	159	6 976	41	34,5	1 400	25,1	0,9	7,4
Tourteaux et autres résidus des industries alimentaires	2 239	6 978	2 413	6 377	174	7,8	-600	-8,6	14,2	6,7
Fruits frais ou secs, congelés ou en saumure	181	4 112	196	4 554	15	8,4	442	10,8	1,2	4,8
Tabacs	15	2 596	19	2 971	4	29,6	375	14,5	0,1	3,1
Café	58	2 605	53	2 839	-5	-8,4	233	8,9	0,3	3,0
Thé	78	2 433	93	2 704	15	19,2	271	11,1	0,5	2,9
Autres produits alimentaires	2 748	32 933	2 477	35 486	-271	-9,9	2 553	7,8	14,5	37,5
ENERGIE ET LUBRIFIANTS	33 874	113 827	36 577	107 520	2 703	8,0	-6 307	-5,5	44,4	13,1
Gas-oils et fuel-oils	7 664	57 012	8 090	51 508	426	5,6	-5 504	-9,7	22,1	47,9
Gaz de pétrole et autres hydrocarbures	12 896	21 255	13 350	19 409	454	3,5	-1 846	-8,7	36,5	18,1
Houilles, cokes et combustibles solides similaires	10 733	12 671	12 100	13 188	1 367	12,7	517	4,1	33,1	12,3
Huiles de pétrole et lubrifiants	1 345	12 126	1 557	11 878	212	15,8	-248	-2,0	4,3	11,0
Autres produits énergétiques	1 236	10 763	1 480	11 537	244	19,7	774	7,2	4,0	10,7
PRODUITS BRUTS D'ORIGINE ANIMALE ET VEGETALE	1 894	17 966	2 162	20 897	268	14,1	2 930	16,3	2,6	2,5
Huile de soja brute ou raffinée	554	5 460	640	6 748	86	15,5	1 287	23,6	29,6	32,3
Bois bruts, équarris ou sciés	599	2 972	673	3 428	75	12,5	456	15,3	31,2	16,4
Graines, spores et fruits à ensementer	33	1 574	42	1 691	9	25,8	117	7,4	1,9	8,1
Graines et fruits oléagineux	62	1 395	68	1 308	6	9,7	-88	-6,3	3,1	6,3
Huile d'olive brute ou raffinée	7	523	27	1 199	20	266,2	676	129,3	1,3	5,7
Autres produits bruts d'origine animale et végétale	639	6 041	712	6 523	73	11,4	482	8,0	32,9	31,2
PRODUITS BRUTS D'ORIGINE MINERALE	9 842	15 299	8 857	22 736	-985	-10,0	7 437	48,6	10,8	2,8
Soufres bruts et non raffinés	8 288	9 108	6 716	15 205	-1 572	-19,0	6 098	67,0	75,8	66,9
Ferraille, déchets, débris de cuivre, fonte, fer, acier et autres	1 094	4 428	1 526	5 432	433	39,6	1 004	22,7	17,2	23,9
Autres produits bruts d'origine minérale	460	1 764	614	2 098	155	33,7	335	19,0	6,9	9,2

(*) Chiffres révisés.

(**) Chiffres provisoires.

(***) Représente la part de chaque produit au sein de son groupement d'utilisation et la part de chaque groupement d'utilisation au sein du total.

Source : Office des Changes.

TABLEAU A5.1 IMPORTATIONS PAR PRINCIPAUX PRODUITS (suite)

(Volume en milliers de tonnes et valeur en millions de dirhams)

	2024*		2025**		Variation				Structure en 2025 en % (***)	
	Volume	Valeur	Volume	Valeur	Volume		Valeur		Volume	Valeur
					Absolute	%	Absolute	%		
DEMI PRODUITS	13 542	163 916	13 753	171 892	211	1,6	7 976	4,9	16,7	20,9
Matières plastiques et ouvrages divers en plastique	1 221	21 449	1 359	22 571	138	11,3	1 121	5,2	9,9	13,1
Produits chimiques	3 053	16 304	2 532	17 865	-521	-17,1	1 561	9,6	18,4	10,4
Fils, barres et profilés en cuivre	108	10 267	121	11 674	13	11,9	1 407	13,7	0,9	6,8
Papiers et cartons, ouvrages divers en papiers et cartons	795	8 202	911	8 878	116	14,6	676	8,2	6,6	5,2
Ammoniac	1 849	8 815	1 744	7 986	-105	-5,7	-828	-9,4	12,7	4,6
Fils et câbles électriques	53	5 205	68	6 121	15	29,3	916	17,6	0,5	3,6
Accessoires de tuyauterie et construction métallique	190	4 846	201	5 322	11	5,9	475	9,8	1,5	3,1
Aluminium brut, déchets et poudres d'aluminium	168	4 518	180	4 931	12	7,0	414	9,2	1,3	2,9
Bois préparés et ouvrages en bois	573	4 257	657	4 848	85	14,8	591	13,9	4,8	2,8
Demi-produits en fer ou en aciers non alliés	937	5 015	987	4 752	50	5,3	-264	-5,3	7,2	2,8
Fils, barres, et profilés en fer ou en aciers non alliés	596	4 638	664	4 663	68	11,4	25	0,5	4,8	2,7
Tubes, tuyaux et profilés creux en fonte, fer et acier	205	3 274	249	3 918	44	21,3	644	19,7	1,8	2,3
Engrais naturels et chimiques	951	3 713	969	3 909	18	1,9	196	5,3	7,0	2,3
Autres demi-produits	2 843	63 412	3 111	64 454	267	9,4	1 042	1,6	22,6	37,5
PRODUITS FINIS D'EQUIPEMENT AGRICOLE	22	1 367	30	1 976	9	38,9	610	44,6	0,0	0,2
Machines et outils agricoles	18	1 080	24	1 573	7	37,4	493	45,6	79,7	79,6
Motoculteurs et tracteurs agricoles	4	274	6	394	2	47,4	119	43,5	19,9	19,9
Autres produits finis d'équipement agricole	0	12	0	10	0	-26,1	-3	-21,8	0,4	0,5
PRODUITS FINIS D'EQUIPEMENT INDUSTRIEL	1 250	174 347	1 576	197 268	326	26,1	22 920	13,1	1,9	24,0
Parties d'avions et d'autres véhicules aériens ou spatiaux	3	14 502	3	17 257	0	-7,3	2 754	19,0	0,2	8,7
Appareils pour la coupure ou la connexion des circuits électriques et résistances	38	16 568	41	16 917	3	7,4	349	2,1	2,6	8,6
Moteurs à pistons, autres moteurs et leurs parties	107	15 803	111	15 064	5	4,3	-739	-4,7	7,1	7,6
Fils, câbles et autres conducteurs isolés pour l'électricité	68	13 578	76	14 926	9	12,6	1 347	9,9	4,9	7,6
Machines et appareils divers	106	12 414	129	13 813	23	22,1	1 399	11,3	8,2	7,0
Voitures utilitaires	80	6 504	141	10 818	61	76,3	4 314	66,3	8,9	5,5

(*) Chiffres révisés.

(**) Chiffres provisoires.

(***) Représente la part de chaque produit au sein de son groupement d'utilisation et la part de chaque groupement d'utilisation au sein du total.

Source : Office des Changes.

TABLEAU A5.1 IMPORTATIONS PAR PRINCIPAUX PRODUITS (fin)

(Volume en milliers de tonnes et valeur en millions de dirhams)

	2024*		2025**		Variation				Structure en 2025 en % (***)	
	Volume	Valeur	Volume	Valeur	Volume		Valeur		Volume	Valeur
					Absolue	%	Absolue	%		
Avions et autres véhicules aériens ou spatiaux	-	3 765	-	6 056	-	132,2	2 291	60,9	-	3,1
Pompes et compresseurs	55	5 724	53	5 706	-3	-4,6	-19	-0,3	3,3	2,9
Instruments et appareils médico-chirurgicaux	10	4 545	11	5 559	1	12,3	1 014	22,3	0,7	2,8
Appareils électriques pour la téléphonie ou la télégraphie par fil	4	5 375	3	5 420	0	-6,6	45	0,8	0,2	2,7
Bandages et pneumatiques	90	4 722	107	5 275	17	19,5	553	11,7	6,8	2,7
Turboréacteurs et turbopropulseurs et leurs parties	-	4 054	-	4 986	-	14,9	932	23,0	-	2,5
Instruments de mesure, de contrôle ou de précisions	12	4 576	12	4 975	0	0,5	399	8,7	0,7	2,5
Machines automatiques de traitement de l'information et leurs parties	4	3 912	5	4 666	0	9,2	754	19,3	0,3	2,4
Appareils de réception, enregistrement ou reproduction du son et de l'image	4	3 467	4	4 625	0	3,2	1 158	33,4	0,3	2,3
Autres produits finis d'équipement industriel	669	54 837	877	61 205	209	31,2	6 367	11,6	55,7	31,0
PRODUITS FINIS DE CONSOMMATION	2 145	182 019	2 376	203 515	231	10,8	21 496	11,8	2,9	24,7
Voitures de tourisme	197	28 630	276	39 436	79	40,1	10 806	37,7	11,6	19,4
Parties et pièces pour voitures et véhicules de tourisme	324	33 608	335	33 872	10	3,2	264	0,8	14,1	16,6
Médicaments et autres produits pharmaceutiques	12	10 841	13	12 661	1	12,1	1 820	16,8	0,6	6,2
Tissus et fils de fibres synthétiques et artificielles	127	12 688	125	12 236	-2	-1,8	-452	-3,6	5,2	6,0
Ouvrages divers en matières plastiques	161	9 740	174	10 508	13	8,1	768	7,9	7,3	5,2
Etoffes de bonneterie	142	8 531	159	8 674	17	12,1	143	1,7	6,7	4,3
Sièges, meubles, matelas et articles d'éclairage	129	5 714	142	6 589	13	10,3	876	15,3	6,0	3,2
Produits de parfumerie ou de toilette et préparations cosmétiques	62	4 308	65	4 611	2	3,9	303	7,0	2,7	2,3
Appareils récepteurs radio et télévision	20	3 379	21	4 300	2	9,6	921	27,3	0,9	2,1
Tissus et fils de coton	37	3 966	39	3 913	2	5,4	-52	-1,3	1,6	1,9
Quincaillerie de ménage et articles d'économie domestique	69	3 516	75	3 674	5	7,6	158	4,5	3,1	1,8
Articles de bonneterie	17	3 019	18	3 224	1	4,3	205	6,8	0,8	1,6
Autres produits finis de consommation	848	54 081	935	59 818	87	10,2	5 736	10,6	39,3	29,4
OR INDUSTRIEL	0	939	0	1 875	0	70,9	936	99,6	0,0	0,2

(*) Chiffres révisés.

(**) Chiffres provisoires.

(***) Représente la part de chaque produit au sein de son groupement d'utilisation et la part de chaque groupement d'utilisation au sein du total.

Source : Office des Changes.

TABLEAU A5.2 EXPORTATIONS PAR PRINCIPAUX PRODUITS

(Volume en milliers de tonnes et valeur en millions de dirhams)

	2024*			2025**			Variation				Structure en 2025 en %	
	Volume	Valeur	Volume	Valeur	Volume	Valeur	Volume		Valeur		Volume	Valeur
							Absolute	%	Absolute	%		
TOTAL DES EXPORTATIONS	35 395	456 342	36 336	470 048			941,0	2,7	13 705,9	3,0	100,0	100,0
ALIMENTATION, BOISSONS ET TABACS	4 297	81 041	4 506	82 327			208,4	4,8	1 286,1	1,6	12,4	17,5
Tomates fraîches	767	11 467	708	12 210			-59,7	-7,8	742,8	6,5	15,7	14,8
Fruits rouges (fraises, framboises, myrtilles....)	217	11 420	227	11 961			10,2	4,7	541,2	4,7	5,0	14,5
Crustacés, mollusques et coquillages	127	11 849	109	10 972			-18,8	-14,8	-877,8	-7,4	2,4	13,3
Préparations et conserves de poissons et crustacés	149	8 088	135	7 652			-14,4	-9,7	-436,3	-5,4	3,0	9,3
Légumes frais, congelés ou en saumure	665	8 284	613	7 483			-51,5	-7,7	-800,9	-9,7	13,6	9,1
Poissons frais, salés, séchés ou fumés	351	5 035	368	5 299			16,3	4,6	264,4	5,3	8,2	6,4
Agrumes	521	4 739	587	5 053			65,8	12,6	314,7	6,6	13,0	6,1
Autres produits alimentaires	1 499	20 159	1 760	21 697			260,6	17,4	1 537,9	7,6	39,1	26,4
ENERGIE ET LUBRIFIANTS	484	5 156	548	5 113			64,2	13,3	-42,3	-0,8	1,5	1,1
Huiles de pétrole et lubrifiants	482	4 933	518	4 781			36,0	7,5	-151,8	-3,1	94,5	93,5
Autres produits énergétiques	2	223	30	332			28,2	1 686,7	109,5	49,2	5,5	6,5
PRODUITS BRUTS D'ORIGINE ANIMALE ET VEGETALE	230	6 319	267	5 559			36,7	16,0	-759,8	-12,0	0,7	1,2
Sous-produits animaux non comestibles	50	1 237	47	1 154			-3,3	-6,5	-83,2	-6,7	17,6	20,8
Plantes et parties de plantes	32	801	36	858			4,0	12,5	57,6	7,2	13,5	15,4
Graisses et huiles de poissons	21	1 268	27	695			5,9	28,1	-572,9	-45,2	10,1	12,5
Huile d'olive brute ou raffinée	15	904	16	538			0,2	1,1	-366,0	-40,5	5,8	9,7
Plantes vivantes et produits de la floriculture	11	342	11	350			-0,1	-1,2	7,8	2,3	4,1	6,3
Autres huiles végétales brutes ou raffinées	1	308	2	347			1,3	105,1	39,2	12,8	0,9	6,2
Gommes, résines et autres sucres et extraits végétaux	1	270	2	334			0,6	55,5	64,3	23,8	0,6	6,0
Autres produits bruts d'origine animale et végétale	98	1 190	126	1 284			28,1	28,7	93,4	7,8	47,3	23,1
PRODUITS BRUTS D'ORIGINE MINERALE	12 465	15 858	12 687	17 367			221,7	1,8	1 508,2	9,5	34,9	3,7
Phosphates	6 802	8 562	6 908	10 042			105,8	1,6	1 479,4	17,3	54,4	57,8
Minéral de cuivre	117	1 659	109	1 942			-7,5	-6,4	283,4	17,1	0,9	11,2
Sulfate de baryum	932	1 046	1 102	1 217			170,8	18,3	170,1	16,3	8,7	7,0
Feraille, déchets, débris de cuivre, fonte, fer, acier et autres minerais	57	1 187	54	1 148			-2,7	-4,8	-38,8	-3,3	0,4	6,6
Autres produits bruts d'origine minérale	4 558	3 404	4 513	3 018			-44,6	-1,0	-386,0	-11,3	35,6	17,4

(*) Chiffres révisés.

(**) Chiffres provisoires.

(***) Représente la part de chaque produit au sein de son groupement d'utilisation et la part de chaque groupement d'utilisation au sein du total.

Source : Office des Changes.

TABLEAU A5.2 EXPORTATIONS PAR PRINCIPAUX PRODUITS (suite et fin)

(Volume en milliers de tonnes et valeur en millions de dirhams)

	2024*		2025**		Variation				Structure en 2025 en % (***)	
	Volume	Valeur	Volume	Valeur	Volume		Valeur		Volume	Valeur
					Absolute	%	Absolute	%		
DEMI PRODUITS	16 280	107 460	16 708	115 536	428,4	2,6	8 076,5	7,5	46,0	24,6
Engrais naturels et chimiques	12 370	64 103	12 944	73 141	573,8	4,6	9 038,4	14,1	77,5	63,3
Acide phosphorique	2 209	14 420	2 243	16 558	34,3	1,6	2 138,4	14,8	13,4	14,3
Composants électroniques (transistors)	2	7 721	1	4 725	-0,3	-18,6	-2 996,1	-38,8	0,0	4,1
Argent brut et ouvrages mi-ouvrés en argent	0	1 155	0	3 000	0,1	86,0	1 845,0	159,8	0,0	2,6
Fils et câbles électriques	39	5 301	21	2 391	-18,2	-46,9	-2 910,2	-54,9	0,1	2,1
Cuivre et alliages de cuivre	16	1 294	18	1 469	2,0	12,0	174,9	13,5	0,1	1,3
Autres métaux communs et ouvrages en ces matières	2	1 262	2	1 331	-0,6	-28,0	69,0	5,5	0,0	1,2
Tubes, tuyaux et leurs accessoires, en matière plastique	7	846	6	1 074	-0,5	-7,2	227,6	26,9	0,0	0,9
Autres demi-produits	1 634	11 357	1 472	11 847	-162,2	-9,9	489,5	4,3	8,8	10,3
PRODUITS FINIS D'EQUIPEMENT AGRICOLE	2	197	1	197	-0,1	-5,5	0,8	0,4	0,0	0,0
Machines et outils agricoles	1	54	1	47	-0,1	-11,5	-7,4	-13,6	73,0	23,6
Motoculteurs et tracteurs agricoles	-	2	-	2	-	16,7	0,0	0,2	-	1,3
Autres produits finis d'équipement agricole	0	140	0	148	0,0	15,3	8,1	5,8	21,6	75,1
PRODUITS FINIS D'EQUIPEMENT INDUSTRIEL	332	87 577	411	99 675	78,9	23,7	12 098,1	13,8	1,1	21,2
Fils, câbles et autres conducteurs isolés pour l'électricité	228	47 730	267	56 005	39,2	17,2	8 275,1	17,3	64,9	56,2
Parties d'avions et d'autres véhicules aériens ou spatiaux	3	16 136	4	17 761	0,5	13,0	1 625,1	10,1	1,0	17,8
Appareils pour la coupe ou la connexion des circuits électriques et résistances	21	10 805	22	11 549	1,1	5,3	743,9	6,9	5,3	11,6
Appareils électriques pour la téléphonie ou la télégraphie par fil	0	1 982	0	1 897	0,0	4,2	-84,8	-4,3	0,1	1,9
Autres produits finis d'équipement industriel	80	10 923	118	12 462	38,2	47,6	1 538,9	14,1	28,8	12,5
PRODUITS FINIS DE CONSOMMATION	1 305	152 443	1 208	143 817	-97,2	-7,5	-8 626,3	-5,7	3,3	30,6
Voitures de tourisme	600	67 998	503	59 113	-97,4	-16,2	-8 884,9	-13,1	41,6	41,1
Vêtements confectionnés	85	29 615	83	28 516	-2,4	-2,8	-1 098,3	-3,7	6,9	19,8
Parties et pièces pour voitures et véhicules de tourisme	238	17 101	239	17 921	1,1	0,5	820,5	4,8	19,8	12,5
Articles de bonneterie	47	9 124	42	8 467	-4,4	-9,5	-656,6	-7,2	3,5	5,9
Sièges, meubles, matelas et articles d'éclairage	37	5 815	52	8 078	14,5	39,0	2 263,1	38,9	4,3	5,6
Autres produits finis de consommation	297	22 790	288	21 720	-8,7	-2,9	-1 070,1	-4,7	23,9	15,1
OR INDUSTRIEL	0	292	0	456	0,0	28,0	164,6	56,5	0,0	0,1

(*) Chiffres révisés.

(**) Chiffres provisoires.

(***) Représente la part de chaque produit au sein de son groupement d'utilisation et la part de chaque groupement d'utilisation au sein du total.

Source : Office des Changes.

TABLEAU A5.3 ÉCHANGES COMMERCIAUX PAR PRINCIPAUX PARTENAIRES

(En millions de dirhams)

	Exportations F.A.B.		Importations C.A.F.		Soldes	
	2024*	2025**	2024*	2025**	2024*	2025**
Total	456 342	470 048	761 272	822 333	-304 930	-352 286
EUROPE	325 825	327 405	429 054	445 661	-103 229	-118 257
Espagne	100 650	101 098	118 813	111 737	-18 162	-10 639
France	87 207	88 727	71 354	74 157	15 853	14 571
Turquie	11 648	11 003	39 253	45 488	-27 605	-34 485
Allemagne	23 451	24 977	39 827	43 933	-16 376	-18 956
Italie	23 706	19 047	34 578	35 825	-10 872	-16 778
Portugal	7 356	7 274	19 814	18 676	-12 458	-11 402
Belgique	6 813	6 256	11 966	12 984	-5 153	-6 729
Autres pays de l'Europe	64 994	69 022	93 449	102 861	-28 455	-33 839
ASIE	46 014	57 269	198 474	225 414	-152 460	-168 145
Chine	3 998	3 833	90 234	114 057	-86 236	-110 225
Pays arabes du Moyen-Orient	5 464	6 208	49 787	48 981	-44 323	-42 773
Inde	14 602	24 087	15 732	17 180	-1 130	6 908
Kazakhstan	17	4	7 951	9 576	-7 934	-9 572
Japon	1 811	1 265	5 660	6 140	-3 849	-4 875
République de Corée	525	1 768	6 712	5 987	-6 188	-4 219
Vietnam	550	33	3 705	5 042	-3 154	-5 008
Singapour	1 577	1 074	4 480	2 932	-2 902	-1 858
Autres pays de l'Asie	17 469	18 996	14 214	15 520	3 255	3 476
AMÉRIQUE	39 579	38 522	106 088	118 761	-66 509	-80 239
Etats-Unis	13 787	15 124	70 771	76 099	-56 984	-60 974
Brésil	13 173	12 296	15 585	15 912	-2 412	-3 616
Canada	3 778	3 584	7 855	7 328	-4 077	-3 744
Argentine	3 430	2 430	4 815	6 628	-1 385	-4 198
Mexique	2 708	2 862	1 741	3 085	967	-223
Pérou	374	549	971	2 566	-597	-2 017
Autres pays de l'Amérique	2 329	1 676	4 350	7 142	-2 022	-5 466
AFRIQUE	31 621	30 333	24 415	29 101	7 206	1 232
Égypte	755	1 561	12 568	13 011	-11 813	-11 450
Tunisie	1 430	2 183	2 824	3 453	-1 393	-1 270
Afrique du Sud	287	96	1 740	3 415	-1 453	-3 319
Nigeria	1 047	1 089	1 342	2 511	-295	-1 422
Libye	877	569	1 022	1 923	-145	-1 354
Ouganda	99	90	715	996	-616	-906
Algérie	67	1	810	739	-743	-739
Côte d'Ivoire	3 575	4 048	649	638	2 927	3 411
Autres pays d'Afrique	23 484	20 696	2 745	2 416	20 739	18 281
OCÉANIE et DIVERS	13 302	16 519	3 240	3 396	10 062	13 123

(*) Chiffres révisés.

(**) Chiffres provisoires.

Source : Office des Changes.

TABLEAU A5.4 BALANCE DES PAIEMENTS

(En millions de dirhams)

	2025*		
	Crédit	Débit	Solde
COMPTE DES TRANSACTIONS COURANTES			
BIENS ET SERVICES	721 486	874 905	-153 419
BIENS	408 334	719 460	-311 126
Marchandises générales	406 712	717 716	-311 004
Exportations nettes du négoce	1 435	-	+1 435
Or non monétaire	187	1 744	-1 557
SERVICES	313 152	155 445	+157 707
Services de fabrication fournis sur des intrants physiques détenus par des tiers	21 534	27	+21 507
Services d'entretien et de réparation n.i.a ⁽¹⁾	5 643	2 501	+3 142
Transports	46 625	62 110	-15 485
Transports maritimes	22 364	43 269	-20 905
Transports aériens	20 980	13 759	+7 221
Autres transports	3 152	4 480	-1 328
Services postaux et de messagerie	129	602	-473
Voyages	138 583	33 231	+105 352
Voyages à titre professionnel	6 237	1 396	+4 841
Voyages à titre personnel	132 346	31 835	+100 511
Constructions	4 866	5 593	-727
Services d'assurance et de pension	1 520	2 375	-855
Services financiers	823	1 240	-417
Frais pour usage de la propriété intellectuelle n.i.a ⁽¹⁾	130	2 849	-2 719
Services de télécommunications, d'informatique et d'information	26 196	9 337	+16 859
Autres services aux entreprises	58 601	19 967	+38 634
Services personnels, culturels et relatifs aux loisirs	1 834	1 267	+567
Biens et services des administrations publiques n.i.a ⁽¹⁾	6 797	14 948	-8 151
REVENU PRIMAIRE	14 090	39 218	-25 128
Revenus des investissements	13 703	39 095	-25 392
Investissements directs	7 101	22 010	-14 909
Investissements de portefeuille	120	6 216	-6 096
Autres investissements	10	10 869	-10 859
Avoirs de réserve	6 472	-	+6 472
Autres revenus primaires	387	123	+264
REVENU SECONDAIRE	143 805	7 277	+136 528
Publics	3 057	868	+2 189
Privés	140 748	6 409	+134 339
SOLDE DU COMPTE DES TRANSACTIONS COURANTES	879 381	921 400	-42 019
COMPTE DE CAPITAL			
Capacité (+) / besoin (-) de financement			-42 019

(*) Chiffres provisoires.

(1) Non inclus ailleurs.

Source : Office des Changes.

TABLEAU A5.4 BALANCE DES PAIEMENTS (suite)

(En millions de dirhams)

	2025*		
	Acquisition nette d'avoirs	Accroissement net des engage- ments	Solde
COMPTE FINANCIER			
INVESTISSEMENTS DIRECTS	7 600	31 212	-23 612
Actions et parts de fonds de placement	7 643	18 653	-11 010
Instruments de dette	-43	12 559	-12 602
INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE	4 936	29 658	-24 722
Actions et parts de fonds de placement	4 998	-3 616	+8 614
Titres de créance	-62	33 274	-33 336
DERIVÉS FINANCIERS	-2 279	-2 070	-209
AUTRES INVESTISSEMENTS	4 605	36 977	-32 372
Autres participations	72	-	+72
Numéraire et dépôts	4 421	14 282	-9 861
Prêts	-117	18 393	-18 510
Systèmes d'assurances, de pensions et de garanties standard	-640	-248	-392
Crédits commerciaux et avances	869	4 550	-3 681
AVOIRS DE RESERVE	56 877	-	+56 877
TOTAL DES CHANGEMENTS DES AVOIRS/ENGAGEMENTS	71 739	95 777	-24 038
Capacité (+) / besoin (-) de financement			-24 038
Erreurs et omissions nettes			+17 981

(*) Chiffres provisoires.
Source : Office des Changes.

TABLEAU A5.5 POSITION EXTÉRIEURE GLOBALE

(En millions de dirhams)

	2024*			2025**		
	Actif	Passif	Solde	Actif	Passif	Solde
Investissements directs	108 814,4	652 458,6	-543 644,2	115 522,7	737 581,3	-622 058,6
Titres de participation et parts de fonds communs de placement	72 790,6	558 649,1	-485 858,5	80 078,1	631 372,5	-551 294,4
Investisseur direct dans des entreprises d'investissement direct (EID)	72 790,6	558 649,1	-485 858,5	80 078,1	631 372,5	-551 294,4
Instruments de dette	36 023,8	93 809,5	-57 785,7	35 444,6	106 208,8	-70 764,2
Créances de l'investisseur direct sur les EID	36 023,8	93 809,5	-57 785,7	35 444,6	106 208,8	-70 764,2
Investissements de portefeuille	23 352,1	168 008,9	-144 656,8	30 873,6	197 492,5	-166 618,9
Titres de participation et parts de fonds communs de placement	12 396,3	45 607,9	-33 211,6	17 177,7	49 824,5	-32 646,8
Institutions de dépôts autres que la banque centrale	1 118,5	15 858,3	-14 739,8	1 123,8	18 800,4	-17 676,6
Autres secteurs	11 277,8	29 749,6	-18 471,8	16 053,9	31 024,1	-14 970,2
Autres sociétés financières	2 640,1	4 063,5	-1 423,4	7 521,2	5 345,3	+2 175,9
Sociétés non financières, ménages et ISBLSM	8 637,7	25 686,1	-17 048,4	8 532,7	25 678,8	-17 146,1
Titres de créance	10 955,8	122 401,0	-111 445,2	13 695,9	147 668,0	-133 972,1
Institutions de dépôts autres que la Banque centrale	10 699,8	-	+10 699,8	13 507,3	-	+13 507,3
Administrations publiques	-	77 589,0	-77 589,0	-	93 277,0	-93 277,0
Autres secteurs	256,0	44 812,0	-44 556,0	188,6	54 391,0	-54 202,4
Autres sociétés financières	256,0	-	+256,0	188,6	-	+188,6
Sociétés non financières, ménages et ISBLSM	-	44 812,0	-44 812,0	-	54 391,0	-54 391,0
Dérivés financiers (autres que réserves) et stock-options des employés	756,5	201,6	+554,9	400,7	213,3	+187,4
Autres investissements	110 438,7	508 917,5	-398 478,8	111 097,0	529 870,0	-418 773,0
Autres titres de participation	4 724,8	-	+4 724,8	4 776,9	-	+4 776,9
Numéraire et dépôts	78 948,0	39 964,3	+38 983,7	80 671,0	53 331,8	+27 339,2
Banque centrale	731,3	2 606,5	-1 875,2	538,9	2 422,1	-1 883,2
Institutions de dépôts autres que la Banque centrale	75 211,5	37 357,8	+37 853,7	77 344,5	50 909,7	+26 434,8
Autres secteurs	3 005,2	-	+3 005,2	2 787,6	-	+2 787,6
Autres sociétés financières	32,0	-	+32,0	31,5	-	+31,5
Sociétés non financières, ménages et ISBLSM	2 973,2	-	+2 973,2	2 756,1	-	+2 756,1
Prêts	491,0	380 209,1	-379 718,1	655,9	393 151,0	-392 495,1
Banque centrale	-	7 094,4	-7 094,4	-	-	-
Institutions de dépôts autres que la Banque centrale	491,0	9 682,1	-9 191,1	655,9	10 535,6	-9 879,7
Administrations publiques	-	194 973,0	-194 973,0	-	209 507,0	-209 507,0
Autres secteurs	-	168 459,6	-168 459,6	-	173 108,4	-173 108,4
Autres sociétés financières	-	526,1	-526,1	-	605,4	-605,4
Sociétés non financières, ménages et ISBLSM	-	167 933,5	-167 933,5	-	172 503,0	-172 503,0
Systèmes d'assurances, de pensions et de garanties standard	4 840,9	3 350,8	+1 490,1	4 201,1	3 103,0	+1 098,1
Crédits commerciaux et avances	21 434,0	66 616,0	-45 182,0	20 792,1	62 479,2	-41 687,1
Autres secteurs	21 434,0	66 616,0	-45 182,0	20 792,1	62 479,2	-41 687,1
Sociétés non financières, ménages et ISBLSM	21 434,0	66 616,0	-45 182,0	20 792,1	62 479,2	-41 687,1
Autres comptes à recevoir / à payer	-	70,0	-70,0	-	70,0	-70,0
Autres secteurs	-	70,0	-70,0	-	70,0	-70,0
Sociétés non financières, ménages et ISBLSM	-	70,0	-70,0	-	70,0	-70,0
Droits de tirage spéciaux (allocations)	-	18 707,3	-18 707,3	-	17 735,0	-17 735,0
Avoirs de réserve	375 499,4	-	+375 499,4	443 272,0	-	+443 272,0
Or monétaire	18 781,9	-	+18 781,9	28 049,9	-	+28 049,9
Droits de tirage spéciaux	20 426,0	-	+20 426,0	18 699,6	-	+18 699,6
Position de réserve au FMI	1 979,1	-	+1 979,1	1 876,2	-	+1 876,2
Autres avoirs de réserve	334 312,4	-	+334 312,4	394 646,3	-	+394 646,3
Total des actifs/passifs	618 861,1	1 329 586,6	-710 725,5	701 166,0	1 465 157,1	-763 991,1

(*) Chiffres révisés.

(**) Chiffres provisoires.

Source : Office des Changes.

TABLEAU A6.1 SITUATION DES RESSOURCES ET DES CHARGES DU TRÉSOR

(En millions de dirhams)

	2024			2025			Variation des réalisations (en %)
	Réalisation*	LF	Exécution/LF (en %)	Réalisation**	LF	Exécution/LF (en %)	
RESSOURCES ORDINAIRES	407 884	371 747	109,7	470 117	436 749	107,6	15,3
Recettes fiscales	336 590	308 044	109,3	388 011	367 556	105,6	15,3
Impôts directs	135 657	116 942	116,0	161 897	139 268	116,2	19,3
IS	71 062	59 918	118,6	91 367	73 006	125,1	28,6
IR	59 734	52 739	113,3	65 376	60 868	107,4	9,4
Autres impôts directs	4 861	4 286	113,4	5 154	5 394	95,5	6,0
Impôts indirects ⁽¹⁾	164 081	156 099	105,1	185 114	185 266	99,9	12,8
TVA	127 622	124 158	102,8	143 607	148 366	96,8	12,5
Intérieure	43 670	42 004	104,0	50 113	54 182	92,5	14,8
Importation	83 952	82 154	102,2	93 494	94 184	99,3	11,4
TIC	36 459	31 940	114,1	41 507	36 901	112,5	13,8
Tabacs	14 779	12 500	118,2	16 512	13 700	120,5	11,7
Produits énergétiques	18 062	16 640	108,5	20 894	19 451	107,4	15,7
Autres	3 618	2 800	129,2	4 101	3 750	109,4	13,4
Droits de douane	15 198	15 728	96,6	17 160	21 283	80,6	12,9
Enregistrement et timbre	21 655	19 276	112,3	23 840	21 739	109,7	10,1
Recettes non fiscales ⁽²⁾	66 625	60 253	110,6	77 620	65 593	118,3	16,5
Recettes en provenance des EEP	16 627	19 480	85,4	20 610	22 550	91,4	24,0
Autres recettes	49 998	40 773	122,6	57 010	43 043	132,5	14,0
Recettes des financements innovants	35 271	35 000	100,8	40 112	35 000	114,6	13,7
Recettes de certains comptes spéciaux	4 669	3 450	135,3	4 486	3 600	124,6	-3,9
DEPENSES GLOBALES	465 284	444 709	104,6	519 963	506 970	102,6	11,8
Dépenses ordinaires	347 776	344 278	101,0	394 622	401 385	98,3	13,5
Biens et services	250 254	252 845	99,0	289 477	294 167	98,4	15,7
Personnel	164 632	161 623	101,9	179 696	180 271	99,7	9,2
Autres biens et services	85 622	91 221	93,9	109 781	113 896	96,4	28,2
Dettes publiques	33 893	37 229	91,0	41 459	42 606	97,3	22,3
Intérieure	23 399	26 975	86,7	31 997	31 557	101,4	36,7
Extérieure	10 494	10 254	102,3	9 462	11 049	85,6	-9,8
Compensation	25 342	16 957	149,4	17 732	17 136	103,5	-30,0
Transferts aux Collectivités territoriales	38 287	37 247	102,8	45 954	47 477	96,8	20,0
SOLDE ORDINAIRE	60 108	27 469	-	75 495	35 364	-	-
Dépenses d'investissement	117 509	100 431	117,0	125 341	105 584	118,7	6,7
Solde des comptes spéciaux du Trésor	-5 776	6 000	-	-10 655	6 000	-	-
SOLDE BUDGETAIRE	-63 176	-66 962	-	-60 501	-64 221	-	-
VARIATION DES OPERATIONS EN INSTANCE	8 641	-	-	-13 537	-	-	-
BESOIN OU EXCEDENT DE FINANCEMENT	-54 536	-66 962	-	-74 038	-64 221	-	-
Financement extérieur	18 974	51 131	-	36 957	51 533	-	-
Tirages	40 371	70 000	-	48 434	60 000	-	-
Amortissements	-21 397	-18 869	-	-11 477	-8 467	-	-
Financement intérieur	33 861	10 831	-	37 081	6 688	-	-
Produit de cession des participations de l'Etat	1 700	5 000	-	0,0	6 000	-	-

(*) Chiffres révisés.

(**) Chiffres provisoires.

(1) Y compris la part du produit de la TVA versée aux collectivités territoriales.

(2) Hors produit de cession des participations de l'Etat.

Source : Ministère de l'Economie et des Finances (DTFE).

TABLEAU A7.1 COURS DE CHANGE DES PRINCIPALES DEVISES COTÉES PAR BANK AL-MAGHRIB ET TAUX DE CHANGE EFFECTIF

Fin de période	2024		2025												
	Moyenne Annuelle	Déc.	Janv.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	Moyenne Annuelle
1 euro ⁽¹⁾	10,757	10,497	10,399	10,404	10,478	10,527	10,441	10,519	10,541	10,520	10,602	10,689	10,719	10,752	10,550
1 dollar U.S. ⁽¹⁾	9,942	10,016	10,037	9,991	9,698	9,357	9,251	9,134	9,019	9,044	9,034	9,185	9,274	9,185	9,351
Taux de change effectif réel ^(*)	100,626	101,796		102,449				102,672			102,924			99,971	102,004
Taux de change effectif nominal ^(*)	123,983	126,040		127,947				130,492			131,170			129,014	129,656

(*) Données trimestrielles.

(1) Cours de référence moyen mensuel.

Source : Bank Al-Maghrib.

TABEAU A7.2 ÉVOLUTION DE L'ACTIVITÉ DU MARCHÉ DES CHANGES

(En millions de dirhams)

	2025												Moyenne annuelle 2025
	Janv.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	
Opérations au comptant													
Achats / Ventes devises contre devises avec les correspondants étrangers	159 922	110 025	134 718	138 513	97 215	95 673	128 239	102 988	121 659	169 053	123 539	110 024	124 297
Achats / Ventes interbancaires contre MAD (*)	51 410	44 063	42 363	42 959	30 127	28 867	23 119	15 725	22 739	30 082	22 838	36 073	32 530
Placements en devises à l'étranger	18 973	16 558	29 047	23 923	22 574	23 696	26 465	25 952	29 510	26 583	27 571	23 416	24 522
Vente de devises par BAM aux banques	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Opérations à terme													
Achats à terme de devises de la clientèle des banques (couverture des importations)	18 092	17 587	18 974	17 895	15 389	16 046	20 979	14 900	17 157	20 707	13 767	16 788	17 357
Vente à terme de devises de la clientèle des banques (couverture des exportations)	1 892	3 971	4 231	6 381	1 192	3 722	2 850	1 445	6 138	5 787	3 219	4 854	3 807

(*) La série relative au volume traité sur le marché des changes interbancaire intègre désormais les opérations d'achats ou de ventes contre MAD sur le marché interbancaire local (un seul sens) augmentées des opérations entre les banques locales et les banques étrangères.
Source : Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A7.3 FACTEURS DE LA LIQUIDITÉ BANCAIRE ⁽¹⁾ ET INTERVENTIONS DE BAM ⁽²⁾

(En millions de dirhams)

	Déc-24	jan-25	fév-25	mar-25	avr-25	mai-25	jui-25	juil-25	Aout-25	sept-25	oct-25	nov-25	déc-25
Billets et Monnaies	444 273	439 642	443 784	455 483	457 476	462 721	470 051	478 713	487 145	487 599	495 079	502 806	512 987
Position nette du Trésor ⁽³⁾	7 466	4 308	5 152	5 080	3 028	9 594	5 195	3 716	3 884	5 003	6 372	3 627	4 063
Avoirs nets de change de BAM	349 973	346 238	345 963	349 083	369 364	384 391	383 598	390 016	394 114	402 898	414 089	416 638	425 522
Autres facteurs nets	-26 259	-30 589	-30 893	-21 377	-25 299	-22 375	-22 251	-22 705	-24 624	-33 138	-41 739	-41 119	-40 158
Position structurelle de liquidité des banques ⁽⁴⁾	-128 026	-128 301	-133 867	-132 856	-116 440	-110 299	-113 899	-115 117	-121 538	-122 842	-129 102	-130 915	-131 687
Réserves obligatoires	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Excédent ou Besoin de liquidité	-128 026	-128 301	-133 867	-132 856	-116 440	-110 299	-113 899	-115 117	-121 538	-122 842	-129 102	-130 915	-131 687
Interventions de BAM sur le marché monétaire	152 047	140 188	146 073	146 831	131 518	124 172	129 011	128 798	134 655	134 217	143 661	142 514	154 516
Avances à 7 jours sur appels d'offres	65 525	57 166	64 325	65 083	50 588	45 694	50 533	50 710	57 644	57 300	67 526	67 553	72 055
Pensions livrées	50 785	50 297	49 146	48 394	47 647	42 589	44 424	44 025	43 393	41 518	42 916	42 306	46 989
Avances à 24 heures	-	-	-	-	-	-	-	-	94	-	-	-	-
Prêts garantis	34 044	31 087	31 046	31 799	31 740	34 383	32 548	32 650	32 390	34 265	32 008	31 329	34 147
Swap de change	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

(1) Encours à fin du mois.

(2) Calculés sur la base des moyennes des fins de semaines.

(3) La position nette du Trésor (PNT) s'obtient par la différence entre d'une part, la somme des concours financiers à l'État et des détentions de BAM en bons du Trésor acquis dans le cadre des opérations d'open market et d'autre part, la somme des soldes des comptes du Trésor et du Fonds Hassan II pour le développement économique et social.

(4) La position structurelle de liquidité des banques (PSLB) correspond à l'effet net des facteurs autonomes sur les trésoreries bancaires. Elle est calculée comme suit : PSLB = Avoirs extérieurs nets de Bank Al-Maghrib + Position nette du Trésor + Autres facteurs nets- Circulation fiduciaire.

Source : Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A7.4 TAUX SUR LE MARCHÉ MONÉTAIRE EN 2025

(En %)

Mois	Taux des interventions de Bank Al-Maghrib ^(*)		Taux sur le marché interbancaire	
	Avances à 7 jours	Avances à 24 heures	Moyenne mensuelle	Fin de mois
Janvier	2,50	3,50	2,50	2,50
Février	2,50	3,50	2,50	2,50
Mars	2,40	3,40	2,40	2,25
Avril	2,25	3,25	2,25	2,25
Mai	2,25	3,25	2,25	2,25
Juin	2,25	3,25	2,25	2,25
Juillet	2,25	3,25	2,25	2,25
Août	2,25	3,25	2,25	2,25
Septembre	2,25	3,25	2,25	2,26
Octobre	2,25	3,25	2,25	2,25
Novembre	2,25	3,25	2,25	2,25
Décembre	2,25	3,25	2,25	2,31

(*) Moyenne mensuelle.
Source : Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A7.5 TAUX DE RÉMUNÉRATION DES COMPTES SUR CARNETS

(En %)

	Année 2024		Année 2025	
	Janvier-Juin	Juillet-Décembre	Janvier-Juin	Juillet-Décembre
Taux des comptes sur carnets ⁽¹⁾	2,73	2,48	2,21	1,91

(1) Le taux de rémunération minimum des comptes sur carnets est égal au taux moyen pondéré des bons de Trésor à 52 semaines, émis par adjudication au cours du semestre précédent, diminué de 50 points de base.
Source : Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A7.6 TAUX D'INTÉRÊT DES DÉPÔTS A TERME EN 2025

(En %)

Mois	Dépôts à 6 mois	Dépôts à 12 mois
Janvier	2,23	2,67
Février	2,58	2,80
Mars	2,78	2,87
Avril	2,72	2,73
Mai	2,36	2,70
Juin	2,27	2,96
Juillet	2,16	2,57
Août	2,46	2,48
Septembre	2,57	2,48
Octobre	2,78	2,71
Novembre	2,31	2,60
Décembre	2,53	2,64

Source : Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A7.7 TAUX MOYEN PONDÉRÉ DES BONS DU TRÉSOR ÉMIS PAR ADJUDICATION

(en %)

Mois	Maturité											
	32 jours	45 jours	13 semaines	26 semaines	52 semaines	2 ans	5 ans	10 ans	15 ans	20 ans	30 ans	
2024	Janvier	-	-	2,85	2,87	3,03	3,22	3,40	3,86	4,08	4,58	5,15
	Février	-	-	2,90	-	-	3,30	-	3,76	4,05	4,29	-
	Mars	-	-	-	2,85	2,94	3,22	3,43	3,74	4,02	4,23	4,90
	Avril	-	-	2,86	2,85	-	3,24	3,43	3,74	4,02	4,22	4,89
	Mai	-	-	2,86	-	-	3,20	3,44	3,75	4,03	4,22	-
	Juin	-	-	2,88	-	-	3,27	-	3,77	4,03	4,22	4,87
	Juillet	-	-	2,70	2,75	2,79	2,92	3,24	3,57	3,84	4,08	4,67
	Août	-	-	2,58	2,64	2,75	2,83	3,10	3,52	3,78	4,06	-
	Septembre	-	-	2,47	-	2,69	2,79	2,98	3,35	3,60	3,99	4,44
	Octobre	-	-	2,42	2,58	-	2,76	2,97	3,26	3,55	3,92	4,44
	Novembre	-	-	-	2,57	2,64	2,76	2,93	3,24	3,53	3,83	-
	Décembre	-	-	2,28	-	2,53	2,62	2,91	-	-	3,79	-
2025	Janvier	-	-	2,28	2,54	2,48	2,60	2,82	3,20	3,45	3,75	4,22
	Février	-	-	2,32	2,43	2,60	2,62	2,84	3,15	-	3,72	-
	Mars	-	-	2,20	2,39	2,54	2,58	2,84	3,17	3,45	-	-
	Avril	-	-	-	2,18	2,23	2,33	2,58	2,89	3,22	3,50	3,86
	Mai	-	-	-	2,00	2,08	2,21	2,44	2,84	3,15	3,45	-
	Juin	-	-	1,78	-	1,75	2,05	2,35	2,67	2,99	3,33	3,72
	Juillet	-	-	-	-	2,05	2,24	2,34	-	3,08	3,34	3,74
	Août	-	-	1,68	1,94	2,02	2,24	2,41	2,72	3,07	3,33	-
	Septembre	-	-	1,68	-	1,99	2,25	2,41	2,73	3,07	3,30	3,75
	Octobre	-	-	-	2,09	2,19	2,38	2,57	-	3,13	-	3,75
	Novembre	-	-	-	2,07	2,22	2,41	2,59	2,74	-	-	-
	Décembre	-	-	-	2,15	-	2,54	-	-	-	-	-

Source: Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A7.8 TAUX D'ÉMISSION ⁽¹⁾ DES TITRES DE CRÉANCES NÉGOCIABLES

(en %)

	2024	2025
Certificats de dépôt		
Moins de 32 jours	2.85	-
De 32 jours à 92 jours	2.50-3.25	1.90-2.67
De 93 jours à 182 jours	2.50-3.35	2.31-3.20
De 183 jours à 365 jours	2.70-3.50	2.25-3.50
De 366 jours à 2 ans	0.10-3.65	0.10-3.50
Plus de 2 ans et jusqu'à 3 ans	3.65-3.75	2.51-2.87
Plus de 3 ans et jusqu'à 5 ans	3.25-4.00	2.00-3.10
Plus de 5 ans	4.50	-
Bons de sociétés de financement		
2 ans	3.72-4.51	2.77-3.76
Plus de 2 ans et jusqu'à 3 ans	3.86-4.29	3.24-3.91
Plus de 3 ans et jusqu'à 5 ans	4.02-4.31	3.33-4.03
Billets de trésorerie		
Moins de 32 jours	5.40-5.90	-
De 32 jours à 92 jours	3.07-6.00	3.07-4.10
De 93 jours à 182 jours	3.16-5.90	2.57-4.71
De 183 jours à 365 jours	3.61-5.42	2.84-5.06

(1) Minimum et maximum observés.

(-) Pas d'émission.

Source: Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A7.9 TAUX DÉBITEURS

(En %)

Agent et objet économique	T1-2025	T2-2025	T3-2025	T4-2025
Taux débiteur moyen (en %)	4,98	4,84	4,85	4,82
Crédits aux particuliers	5,96	5,77	5,71	5,69
Crédits à l'habitat	4,74	4,68	4,64	4,67
Crédits à la consommation	7,13	6,88	6,89	6,89
Crédits aux entrepreneurs individuels	5,86	5,72	5,79	5,64
Comptes débiteurs et crédits de trésorerie	6,3	6,22	6,09	5,94
Crédits à l'équipement	5,44	5,20	5,22	4,94
Crédits à la promotion immobilière	5,81	5,61	6,32	6,21
Crédits aux entreprises	4,84	4,72	4,74	4,72
Par objet économique				
Comptes débiteurs et crédits de trésorerie	4,73	4,64	4,72	4,57
Crédits à l'équipement	5,14	4,82	4,48	4,95
Crédits à la promotion immobilière	5,48	5,47	5,37	5,44
Par taille d'entreprise				
TPME	5,61	5,43	5,41	5,22
Grandes entreprises	4,96	4,67	4,64	4,74

Source : Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A7.10 TAUX MAXIMUM DES INTÉRÊTS CONVENTIONNELS DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT⁽¹⁾

(Taux annuels en %)

Taux \ Périodes	Avril 2022 - Mars 2023	Avril 2023 - Mars 2024	Avril 2024 - Mars 2025	Avril 2025 - Mars 2026
Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)	13,09	12,94	13,27	13,36

(1) Le taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC) est calculé le premier avril de chaque année, en fonction de la variation enregistrée au cours de l'année civile antérieure du taux des dépôts à 6 mois et à 1 an.

Source : Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A8.1 AGRÉGATS DE MONNAIE ET DE PLACEMENTS LIQUIDES

(Encours en MMDH)

	2023*	2024*	2025												Variation Annuelle (en %)		
			Janv.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	2023	2024	2025
Circulation fiduciaire	393,8	414,4	421,5	425,5	436,9	437,2	443,7	449,8	458,1	467,9	467,7	475,6	485,0	491,0	10,9	5,2	18,5
	412,8	444,3	439,6	443,8	455,5	457,5	462,7	470,1	478,7	487,1	487,6	495,1	502,8	513,0	10,7	7,6	15,5
	18,9	29,9	18,1	18,3	18,5	20,3	19,0	20,2	20,6	19,3	19,9	19,4	17,8	22,0	7,5	58,0	-26,4
Monnaie scripturale	892,8	987,4	964,7	969,0	1 000,7	969,2	980,1	1 019,5	1 013,0	1 009,9	1 029,5	1 016,4	1 032,7	1 079,4	6,0	10,6	9,3
Dépôts à vue auprès de BAM	2,3	2,3	4,8	4,3	4,5	4,4	4,0	3,7	3,3	3,0	3,2	3,1	2,7	2,0	-29,5	0,4	-11,1
Dépôts à vue auprès des banques	812,6	907,3	882,1	886,8	918,4	887,0	898,3	938,0	931,9	929,1	948,4	935,5	952,2	999,5	6,8	11,6	10,2
Dépôts à vue auprès du Trésor	77,8	77,8	77,8	77,8	77,8	77,8	77,8	77,8	77,8	77,8	77,8	77,8	77,8	77,8	0,0	0,0	0,0
M1	1 286,6	1 401,8	1 386,3	1 394,4	1 437,7	1 406,4	1 423,8	1 469,3	1 471,1	1 477,8	1 497,1	1 492,1	1 517,7	1 570,4	7,5	9,0	12,0
Placements à vue	182,7	187,7	187,4	187,3	188,9	189,5	189,8	190,5	190,7	191,2	191,9	192,0	192,1	192,7	1,9	2,7	2,7
Comptes d'épargne auprès des banques	182,7	187,7	187,4	187,3	188,9	189,5	189,8	190,5	190,7	191,2	191,9	192,0	192,1	192,7	1,9	2,7	2,7
M2	1 469,3	1 589,5	1 573,7	1 581,7	1 626,6	1 596,0	1 613,6	1 659,8	1 661,8	1 669,0	1 689,1	1 684,1	1 709,8	1 763,1	6,8	8,2	10,9
Autres actifs Monétaires	282,6	302,6	292,7	293,8	285,2	299,5	303,6	296,5	311,6	312,2	306,5	297,5	302,3	305,3	-8,7	7,1	0,9
Comptes à terme et bons de caisse auprès des banques	115,7	119,8	118,7	116,3	111,9	118,1	124,6	118,9	120,8	120,0	117,0	118,7	113,8	114,2	-10,8	3,5	-4,7
Titres OPCVM monétaires	76,4	92,4	90,1	92,5	85,6	93,2	91,5	83,9	96,9	99,5	102,5	94,2	100,5	100,4	-7,6	21,0	8,7
Dépôts en devises (1)	41,6	44,9	41,8	43,7	42,0	49,0	46,1	46,8	48,5	47,9	44,6	45,5	47,4	49,2	-12,7	7,9	9,5
Valeurs données en Pension	9,3	8,5	7,9	8,5	10,9	5,7	7,5	5,4	7,8	8,4	4,7	3,3	5,1	4,9	1,5	-8,9	-42,8
Certificats de dépôt à durée résiduelle inférieure ou égale à 2 ans	27,7	26,1	24,0	23,2	23,0	23,8	24,6	25,1	24,9	24,0	23,2	23,8	23,1	22,9	10,4	-5,8	-12,5
Dépôts à terme auprès du Trésor	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	0,0	0,0	0,0
Autres dépôts (2)	6,2	5,3	4,6	4,1	6,3	4,2	3,8	10,8	7,2	7,0	9,0	6,5	6,9	8,3	-34,8	-14,7	55,9
M3	1 751,8	1 892,0	1 866,4	1 875,6	1 911,7	1 895,5	1 917,2	1 956,3	1 973,3	1 981,3	1 995,6	1 981,6	2 012,1	2 068,3	3,9	8,0	9,3
PL	874,2	999,9	999,2	1 037,2	1 046,5	1 040,6	1 065,7	1 031,5	1 085,4	1 088,1	1 097,7	1 089,4	1 100,0	1 085,8	13,3	14,4	8,6
PL1	485,2	548,4	508,6	509,3	533,1	507,3	509,9	501,3	512,2	509,4	532,0	516,6	527,2	524,8	8,4	13,0	-4,3
PL2	293,7	331,1	355,5	386,9	363,2	383,2	398,7	369,5	402,8	400,6	392,2	397,1	404,5	394,1	24,5	12,7	19,0
PL3	95,2	120,4	135,0	141,0	150,2	150,1	157,1	160,7	170,4	178,2	173,5	175,7	168,3	166,9	8,5	26,5	38,6

(*) Chiffres révisés

(1) Dépôts à vue et à terme en devises auprès des banques.

(2) Emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières.

Source : Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A8.2 VENTILATION DES ACTIFS MONÉTAIRES PAR SECTEUR INSTITUTIONNEL

(Encours en MMDH)

	2023 [*]	2024 [*]	2025												Variation Annuelle (en %)		
			Janv.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	2023	2024	2025
Ménages	885,6	948,9	943,8	942,9	953,4	959,4	961,4	972,4	977,5	979,5	988,8	986,7	990,5	1 006,3	3,7	7,1	6,0
Dépôts à vue	591,6	652,1	649,7	650,5	659,8	661,6	665,5	676,6	678,5	681,6	689,6	687,9	691,1	704,7	5,2	10,2	8,1
Comptes d'épargne auprès des banques	182,7	187,7	187,4	187,3	188,9	189,5	189,8	190,5	190,7	191,2	191,9	192,0	192,1	192,6	1,9	2,7	2,6
Comptes à terme et bons de caisse auprès des banques	80,7	79,2	78,0	77,4	76,6	77,1	76,9	74,9	74,8	74,5	73,6	74,4	74,5	74,9	-4,1	-1,9	-5,4
Dépôts en devises	9,6	8,7	8,6	8,5	9,1	9,1	9,1	9,6	9,3	9,1	9,4	10,6	10,6	10,7	-3,2	-10,3	23,2
Certificats de dépôt à durée résiduelle inférieure ou égale à 2 ans	7,5	5,7	5,6	5,5	5,5	6,4	6,6	6,6	6,4	6,1	6,5	6,0	5,8	5,4	82,6	-24,1	-4,4
Titres OPCVM monétaires	13,5	15,5	14,5	13,8	13,6	15,7	13,6	14,2	17,8	17,0	17,8	15,9	16,5	17,9	-0,9	14,8	15,4
Sociétés non financières privées	238,4	280,8	270,8	280,1	273,5	266,8	271,8	275,6	278,3	280,6	285,2	281,9	292,1	310,7	5,0	17,8	10,6
Dépôts à vue	173,4	201,1	189,0	190,9	201,1	183,9	186,7	197,8	194,9	198,3	201,0	200,8	209,0	227,9	13,1	16,0	13,3
Comptes à terme et bons de caisse auprès des banques	15,7	17,6	17,5	17,2	12,9	16,0	18,0	15,5	15,2	15,1	15,0	15,0	15,3	14,3	-19,8	11,9	-19,1
Dépôts en devises	14,2	17,0	17,9	18,6	17,5	18,8	18,7	18,5	18,4	17,8	17,5	17,5	17,7	17,5	-0,3	20,0	2,8
Titres OPCVM monétaires	35,0	45,0	46,4	53,4	42,0	48,1	48,5	43,7	49,7	49,3	51,6	48,5	50,0	50,9	-11,8	28,6	13,0
Secteur Public	41,6	47,0	38,8	42,5	49,4	41,4	45,2	48,4	46,7	47,5	47,4	40,8	44,3	45,8	-15,3	13,0	-2,5
Dépôts à vue	20,0	19,9	16,3	18,1	28,1	17,7	17,3	22,7	20,3	17,9	21,5	17,4	20,1	21,5	-5,8	-0,5	8,1
Comptes à terme et bons de caisse auprès des banques	7,4	10,3	10,1	9,1	7,6	10,1	14,7	14,2	14,6	14,6	13,0	12,9	10,1	10,6	-34,8	39,5	3,0
Titres OPCVM monétaires	10,7	11,2	7,9	11,2	11,0	7,9	9,4	7,2	7,4	10,8	9,7	8,1	8,8	7,4	-6,7	5,0	-33,9
Autres sociétés financières	91,8	95,4	89,3	82,5	96,6	88,9	93,3	107,7	111,3	103,9	104,4	94,0	98,8	110,4	-9,5	3,9	15,7
Dépôts à vue	16,6	17,3	16,1	15,8	18,2	12,9	17,3	28,4	26,4	18,8	23,9	16,5	19,8	29,7	14,5	3,9	71,9
Comptes à terme et bons de caisse auprès des banques	9,0	10,0	10,5	10,0	12,2	12,1	12,5	11,8	13,5	13,0	12,6	13,4	11,1	11,7	-24,8	11,8	16,8
Autres dépôts	5,7	5,3	4,6	4,1	6,3	4,2	3,8	10,8	7,2	7,0	9,0	6,5	6,9	8,3	-37,3	-7,5	55,8
Dépôts en devises	13,9	13,3	10,5	12,3	12,4	15,1	14,2	14,1	16,0	16,5	14,3	14,8	13,4	14,5	-23,4	-4,2	8,7
Certificats de dépôts à durée résiduelle inférieure ou égale à 2 ans	20,2	20,4	18,4	17,7	17,5	17,4	18,0	18,4	18,4	17,7	16,6	17,7	17,2	17,3	-2,8	1,4	-15,4
Titres OPCVM monétaires	17,1	20,6	21,3	14,1	19,1	21,5	20,0	18,9	22,0	22,4	23,4	21,8	25,3	24,1	-4,0	20,2	17,3
Pensions	9,3	8,5	7,9	8,5	10,9	5,7	7,5	5,4	7,8	8,4	4,7	3,3	5,1	4,9	1,9	-8,9	-42,8

(*) Chiffres révisés
Source : Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A 8.3 CONTREPARTIES DE M3

(Encours en MMDH)

	2023 *	2024 *	2025												Variation Annuelle (en %)		
			Janv.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	2023	2024	2025
Créances sur l'économie	1 325,8	1 417,2	1 400,1	1 400,3	1 425,5	1 424,4	1 417,1	1 434,8	1 442,7	1 439,7	1 463,0	1 473,4	1 486,6	1 543,3	5,0	6,9	8,9
Créances des AID	1 324,6	1 416,1	1 399,0	1 399,1	1 424,3	1 423,1	1 415,7	1 433,5	1 441,4	1 438,5	1 461,7	1 472,1	1 485,3	1 542,0	5,0	6,9	8,9
Crédit bancaire	1 115,5	1 164,6	1 133,6	1 131,2	1 165,0	1 156,8	1 145,4	1 174,3	1 166,4	1 161,0	1 187,9	1 188,2	1 192,0	1 258,1	5,3	4,4	8,0
dont financement participatif	28,2	34,0	34,3	34,9	35,7	36,4	37,0	37,9	38,6	39,9	40,6	41,4	42,0	43,2	20,2	20,2	27,2
Créances nettes des ID sur l'AC	317,3	339,3	351,8	351,9	354,7	316,7	332,6	349,6	354,4	353,2	355,4	348,3	361,5	355,9	-4,7	6,9	4,9
Créances nettes des AID	307,1	339,1	352,6	353,4	355,4	318,8	341,2	352,6	355,9	354,9	357,1	351,4	361,9	360,0	-2,4	10,4	6,2
Crédits	60,1	64,7	63,4	63,8	63,5	62,7	64,8	65,1	64,6	65,4	68,0	63,2	62,9	65,0	5,6	7,7	0,4
Portefeuille de bons de Trésor	263,4	292,2	304,0	302,8	308,1	303,8	297,2	304,5	306,9	310,4	307,5	309,9	311,1	311,0	-0,4	10,9	6,4
Banques	241,7	273,9	280,1	278,5	285,4	278,2	270,8	280,6	279,9	282,8	280,6	282,8	285,4	287,2	3,9	13,3	4,9
OPCVM monétaires	21,8	18,3	23,9	24,3	22,7	25,5	26,4	23,9	27,0	27,6	26,9	27,1	25,7	23,8	-31,6	-16,0	30,0
Créances nettes des ID sur les non résidents	351,8	405,5	398,9	402,9	406,3	429,2	440,9	441,7	450,5	464,7	466,2	467,6	476,0	474,7	11,9	15,3	17,1
Avoirs officiels de réserve	359,4	375,5	368,2	367,9	370,9	390,7	401,9	406,9	406,0	410,7	419,8	431,2	434,1	442,9	6,4	4,5	18,0
Or Monétaire	14,5	18,8	20,0	20,2	21,1	21,7	21,6	21,1	21,5	21,9	24,6	26,5	27,5	28,0	7,7	29,2	49,3
Monnaies Étrangères	8,3	5,8	3,8	4,4	4,2	6,0	4,8	6,3	8,5	15,7	8,8	7,3	4,9	7,2	-51,2	-30,5	23,7
Dépôts et Titres inclus dans les réserves officielles	315,1	328,5	323,7	322,8	320,6	342,0	354,7	358,9	355,5	352,8	365,5	376,6	380,2	386,2	10,5	4,3	17,6
Position de réserve au FMI	2,0	2,0	2,0	2,0	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	-2,8	-0,7	-5,2
Avoirs en DTS	19,4	20,4	18,7	18,5	23,0	19,1	18,9	18,7	18,6	18,5	18,7	19,0	18,9	18,7	-2,7	5,0	-8,5
Contrepartie des dépôts auprès du Trésor	83,4	83,4	83,4	83,4	83,4	83,4	83,4	83,4	83,4	83,4	83,4	83,4	83,4	83,4	0,0	0,0	0,0
Ressources à caractère non monétaire	283,4	312,0	318,0	314,4	306,9	308,7	302,3	303,8	304,3	308,1	317,6	331,7	336,6	336,5	1,4	10,1	7,9
Capital et réserves des ID	195,0	210,5	218,8	215,9	206,6	210,1	206,0	205,5	209,7	211,9	223,5	234,6	237,3	230,9	4,1	8,0	9,7
Engagements non monétaires des ID	88,4	101,4	99,2	98,5	100,3	98,6	96,3	98,4	94,6	96,3	94,1	97,1	99,4	105,6	-4,2	14,7	4,1
Autres postes nets	43,0	41,3	49,8	48,4	51,1	49,5	54,5	49,3	53,3	51,5	54,7	59,4	58,7	52,4	53,1	-4,0	26,8
Total des contreparties (**)	1 751,8	1 892,0	1 866,4	1 875,6	1 911,7	1 895,5	1 917,2	1 956,3	1 973,3	1 981,3	1 995,6	1 981,6	2 012,1	2 068,3	3,9	8,0	9,3

(*) Chiffres révisés.

(**) Total des contreparties = Créances nettes des ID sur les non-résidents + Créances nettes sur l'AC + Créances sur l'économie + Contrepartie des dépôts auprès du Trésor - Ressources à caractère non monétaire - Autres postes nets..

Source : Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A8.4 VENTILATION DU CRÉDIT BANCAIRE PAR OBJET ÉCONOMIQUE ET PAR SECTEUR INSTITUTIONNEL

(Encours en MMDH)

	2023 *	2024 *	2025												Variation Annuelle (en %)		
			Janv.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juill.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	2023	2024	2025
Crédit bancaire (1)																	
Par Objet économique																	
Comptes débiteurs et crédits de trésorerie	252,6	254,4	242,1	241,4	255,1	248,8	239,2	246,0	245,0	237,0	244,1	250,2	249,8	249,7	-1,5	0,7	-1,8
Crédits à l'équipement	209,7	246,6	247,3	249,2	251,0	253,6	257,6	261,6	266,0	268,7	270,8	275,5	282,1	308,1	12,6	17,6	24,9
Crédits immobiliers	303,9	310,9	311,8	311,6	312,9	314,4	315,7	317,3	318,2	317,9	318,3	319,5	319,7	321,2	0,9	2,3	3,3
Crédits à l'habitat	243,9	248,2	248,6	248,8	249,5	250,3	251,1	251,7	252,8	253,2	253,7	255,0	255,6	256,6	1,9	1,7	3,4
Dont: Financement participatif à l'habitat	21,6	24,9	25,1	25,5	25,8	26,2	26,6	27,0	27,4	27,7	28,2	28,7	29,1	29,7	14,2	15,1	19,3
Crédits aux promoteurs immobiliers	54,7	57,9	57,8	56,7	58,1	58,9	59,5	60,6	60,5	60,2	60,0	60,2	59,8	61,0	-2,3	5,7	5,3
Crédits à la consommation	57,8	58,5	58,8	58,9	59,1	59,3	59,8	60,2	60,6	60,7	60,9	61,3	61,4	61,5	0,5	1,3	5,0
Créances diverses sur la clientèle	196,6	196,6	176,2	172,0	186,4	179,6	172,1	186,5	174,9	174,0	190,7	179,6	175,3	216,0	16,4	0,0	9,9
Crédits à caractère financier (2)	164,0	168,0	147,6	144,2	158,7	153,4	145,1	158,8	148,3	148,4	164,2	153,1	149,6	187,4	11,5	2,4	11,6
Autres crédits (3)	32,5	28,6	28,5	27,7	27,7	26,2	27,0	27,7	26,5	25,5	26,5	26,4	25,6	28,5	49,5	-12,0	-0,3
Créances en souffrance	94,8	97,5	97,4	98,1	100,5	101,0	101,0	102,8	101,6	102,7	103,1	102,1	103,8	101,6	6,7	2,8	4,2
Par Secteur institutionnel																	
Crédit au secteur non financier	933,5	957,6	945,9	947,6	962,2	961,8	957,5	967,4	969,4	968,0	974,9	980,1	986,7	1 003,2	2,9	2,6	4,8
Secteur public hors AC	105,2	110,0	108,1	109,8	115,4	112,7	102,4	103,5	111,0	111,7	115,1	119,7	120,4	123,0	20,3	4,5	11,8
Administrations locales	27,2	26,6	26,6	26,6	26,0	25,8	25,7	25,8	25,6	26,2	26,2	26,2	26,6	41,7	4,3	-2,4	56,8
Sociétés non financières publiques	78,0	83,4	81,5	83,2	89,4	86,9	76,7	77,7	85,4	85,5	88,9	93,5	93,8	81,3	27,1	6,9	-2,5
Secteur privé	828,3	847,7	837,8	837,8	846,8	849,1	855,1	863,9	858,3	856,3	859,8	860,5	866,3	880,3	1,0	2,3	3,8
Sociétés non financières privées	450,6	453,1	440,7	440,1	447,4	446,6	448,9	456,3	448,8	446,1	449,0	447,7	452,1	465,2	0,1	0,6	2,7
Autres secteurs résidents	377,7	394,6	397,2	397,7	399,4	402,5	406,3	407,6	409,5	410,2	410,9	412,8	414,3	415,0	2,1	4,5	5,2
Ménages	375,5	381,7	383,3	383,9	384,5	386,1	387,4	388,7	390,4	391,2	391,9	393,6	395,0	396,1	2,1	1,7	3,8
Particuliers et Marocains Résident à l'Étranger	343,3	350,7	352,3	353,0	353,7	355,0	355,8	358,0	359,3	360,8	361,2	362,9	364,1	365,1	2,2	2,2	4,1
Entrepreneurs individuels	32,2	31,1	31,0	30,9	30,8	31,1	31,6	30,7	31,1	30,4	30,7	30,6	30,9	31,0	0,7	-3,7	-0,3
ISBLSM	2,2	12,8	13,8	13,8	14,9	16,4	18,8	18,9	19,1	19,0	19,0	19,2	19,2	18,9	10,1	471,9	47,4
Autres sociétés financières	182,0	207,0	187,7	183,7	202,7	195,0	187,9	207,0	197,0	193,0	213,0	208,1	205,3	254,9	20,1	13,8	23,1
Sociétés de financement	66,2	66,9	67,7	67,6	66,5	67,7	70,3	71,5	69,5	70,2	71,6	72,2	73,9	76,3	9,7	1,1	13,9
Établissements de crédit assimilés (4)	30,9	25,7	25,9	28,0	27,9	30,1	29,2	32,0	31,5	30,6	30,3	32,1	30,1	31,0	-4,3	-16,8	20,7
OPCVM autres que monétaires	13,5	26,2	16,5	13,6	26,6	19,3	11,6	14,6	19,2	13,4	27,0	15,9	12,0	30,8	-18,9	94,2	17,5
Autres (5)	71,4	88,2	77,5	74,5	81,7	77,9	76,9	89,0	76,9	78,8	84,0	87,9	89,3	116,9	69,1	23,5	32,5

(*) Chiffres révisés.

(1) Crédit alloué par les banques conventionnelles et financement des banques et fenêtres participatives.

(2) Composés des prêts octroyés à la clientèle financière et non financière dans le cadre d'une opération financière.

(3) Composés principalement des créances acquises par affacturage.

(4) Composés essentiellement des banques offshore.

(5) Sociétés gestionnaires d'OPCVM, organismes de placement collectif immobilier, sociétés de bourse, compagnies d'assurances et de réassurance, organismes de prévoyance et de retraite et fonds de placements collectifs en titrisation.

Source : Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A8.5 VENTILATION TRIMESTRIELLE DES CRÉDITS PAR TERME ET PAR BRANCHE D'ACTIVITÉ

(Encours en MMDH)

	2023 *	2024 *	2025				Variation Annuelle (en %)		
			mars	juin	sept	déc.	2023	2024	2025
Crédit bancaire (1)	1 115,5	1 164,6	1 165	1 174,3	1 187,9	1 258,1	5,3	4,4	8,0
Par terme (2)									
Court terme	307,8	340,6	342,3	340,3	346,3	377,8	-6,8	10,6	10,9
Échéances impayées	14,5	14,7	14,4	15,7	14,2	13,4	9,9	1,2	-8,6
Moyen terme	248	239,3	236,5	234,2	237,9	244,8	7,9	-3,5	2,3
Long terme	464,8	487,2	485,6	497,0	500,5	533,9	13,4	4,8	9,6
Créances en souffrance	94,8	97,5	100,5	102,8	103,1	101,6	6,7	2,8	4,2
Par branche d'activité									
Secteur primaire	41,3	40,9	41,4	40,4	41,9	43,6	-1,3	-1,0	6,6
Agriculture et pêche	41,3	40,9	41,4	40,4	41,9	43,6	-1,3	-1,0	6,6
Secteur secondaire	296,8	308,2	313,2	309,3	310,2	318,0	9,7	3,9	3,2
Industries extractives	34,2	38,4	41,4	28,4	29,0	29,3	78,2	12,3	-23,6
Industries manufacturières	101,9	101,1	100,7	103,1	107,5	104,8	-3,4	-0,8	3,7
Industries alimentaires et tabac	39,1	39,3	38,7	39,9	40,1	39,8	-1,7	0,5	1,1
Industries textiles, de l'habillement et du cuir	7,3	6,4	6,6	6,5	6,4	6,4	-8,4	-12,4	-1,2
Industries chimiques et parachimiques	12,4	13,4	13,0	13,0	16,6	17,9	11,9	8,0	33,6
Industries métallurgiques, mécaniques, électriques et électroniques	20,8	21,4	20,5	21,4	21,7	20,3	-9,6	3,2	-5,3
Industries manufacturières diverses	22,3	20,5	21,9	22,3	22,6	20,4	-5,7	-8,1	-0,2
Électricité, gaz et eau	68,2	72,6	74,5	74,0	73,1	79,1	24,6	6,5	8,9
Bâtiment et travaux publics	92,4	96,1	96,6	103,7	100,7	104,8	1,6	4,0	9,0
Secteur tertiaire	777,4	815,5	810,4	824,6	835,7	896,5	4,1	4,9	9,9
Commerce, réparations automobiles et d'articles domestiques	80,9	79,1	77,5	80,0	78,0	79,9	-6,4	-2,3	1,1
Hôtels et restaurants	18,4	16	15,6	15,6	15,3	16,5	-8,0	-12,9	3,0
Transports et communications	40,9	41,9	39,6	36,5	35,3	36,5	2,4	2,4	-12,7
Activités financières	186,1	211,4	207,2	212,3	216,6	256,1	17,2	13,6	21,2
Particuliers et MRE	343,3	350,7	353,7	358,0	361,2	365,1	2,2	2,2	4,1
Administrations locales	27,2	26,6	26,0	25,8	26,2	41,7	4,3	-2,4	56,8
Autres sections (3)	80,6	89,9	90,8	96,4	103,2	100,6	1,3	11,6	11,9

(*) Chiffres révisés.

(1) Crédit alloué par les banques conventionnelles et financement des banques et fenêtres participatives.

(2) Court terme : durée < 2 ans, moyen terme : entre 2 et 7 ans et long terme > 7 ans.

(3) Hors services personnels et services domestiques.

Source : Bank Al-Maghrib.

TABEAU A8.6 CRÉANCES DES AUTRES SOCIÉTÉS FINANCIÈRES SUR LES AGENTS NON FINANCIERS PAR OBJET ÉCONOMIQUE (1)

(Encours en MMDH)

	2023 *	2024 *	2025				Variation Annuelle (en %)		
			mars	juin	sept	déc.	2023	2024	2025
Créances sur les agents non financiers	372,6	408,4	434,5	468,3	488,1	512,3	7,0	9,6	25,5
Crédits accordés par les autres sociétés financières	170,3	180,5	183,7	192,8	197,2	214,7	4,5	6,0	18,9
Sociétés de financement	137,7	148,8	151,8	161,0	162,9	172,7	5,7	8,1	16,0
Crédits à la consommation	34,3	36,1	37,2	39,0	40,3	41,5	6,7	5,2	15,1
Crédit-bail	74,8	81,8	83,3	87,5	89,3	94,4	6,1	9,4	15,4
Créances en souffrance	17,5	18,3	18,3	19,4	19,6	20,1	7,6	4,6	10,0
Banques off-shores	14,2	11,7	11,3	10,4	10,6	16,4	4,1	-17,5	40,0
Crédits de trésorerie	4,2	1,4	1,8	1,5	2,2	3,9	-12,5	-67,2	187,5
Crédits à l'équipement	8,2	8,1	8,4	8,1	7,6	9,6	-0,8	-1,2	19,0
Caisse de Dépôt et de Gestion	1,6	1,6	1,6	1,7	4,5	5,4	-30,7	2,7	232,6
Crédits de trésorerie	0,8	0,7	0,7	0,7	1,2	0,6	-16,4	-17,4	-16,3
Crédits à l'équipement	5,0	5,0	5,0	5,0	7,3	10,5	292,3	-0,1	108,9
Associations de microcrédit	8,8	9,6	9,9	10,4	10,7	10,6	1,0	9,3	11,1
Fonds de placement collectifs en titrisation	7,5	8,2	8,6	8,7	8,0	9,0	-1,7	9,2	9,2
Titres émis par les sociétés non financières et détenus par les autres sociétés financières	188,6	214,0	237,3	250,7	264,2	271,5	8,2	13,5	26,8
OPCVM autres que monétaires	78,3	99,9	121,7	133,1	145,5	151,3	8,6	27,6	51,4
Entreprises d'assurances et de réassurance	68,3	71,0	71,9	72,7	73,9	75,1	8,1	4,0	5,7
Caisse de Dépôt et de Gestion	11,5	10,6	11,5	11,1	10,9	11,1	4,5	-7,7	4,8
Caisses de retraite ⁽²⁾	29,7	31,8	31,8	33,2	33,2	33,2	7,6	7,3	4,2
Autres créances	13,7	13,8	13,4	24,8	26,7	26,2	23,6	0,7	89,4

(1) Hors créances des autres sociétés financières sur l'Administration Centrale.

(2) Celles relevant du secteur financier, à savoir la CIMR et la CNRA.

(*) Chiffres révisés.

Source : Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A8.7 ÉVOLUTION DU MARCHÉ INTERBANCAIRE

(En millions de dirhams)

	2024	2025												
	Moyenne	Janv.	Fév.	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	Moyenne
Encours moyen	7 052	6 656	5 982	7 356	7 743	6 732	7 927	8 718	9 303	8 698	7 570	7 862	9 886	7 879
Volume moyen échangé	2 581	2 872	2 204	3 144	4 098	2 728	4 368	4 252	4 612	5 639	4 487	4 275	6 019	4 078

Source : Bank Al-Maghrib.

Tableau A8.8 SOUSCRIPTIONS AUX BONS DU TRÉSOR PAR VOIE D'ADJUDICATION

(En millions de dirhams)

Maturités	Total 2024	2025												
		Janv.	Fév.	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	TOTAL
Total des souscriptions	171 661	19 077	13 443	11 726	9 610	3 885	16 508	13 438	12 801	15 026	18 975	20 132	7 615	162 236
Court terme	13 112	300	5 629	2 975	200	700	3 280	150	1 300	1 490	1 000	2 650	450	20 124
32 jours	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
45 jours	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
13 semaines	5 253	100	300	100	-	-	1 620	-	400	550	-	-	-	3 070
26 semaines	1 704	100	350	600	100	300	-	-	400	-	650	1 350	450	4 300
52 semaines	6 155	100	4 979	2 275	100	400	1 660	150	500	940	350	1 300	-	12 754
Moyen terme	65 882	9 619	6 555	5 037	4 504	2 125	8 404	10 610	4 943	8 507	17 043	16 482	7 165	100 994
2 ans	36 139	6 393	4 744	3 279	600	700	4 550	7 230	3 931	6 487	10 472	7 338	7 165	62 889
5 ans	29 743	3 226	1 812	1 758	3 904	1 425	3 854	3 380	1 012	2 020	6 571	9 144	-	38 105
Long terme	92 668	9 158	1 259	3 715	4 906	1 060	4 824	2 678	6 558	5 029	932	1 000	-	41 118
10 ans	27 044	4 854	1 091	3 415	1 187	300	2 505	-	1 230	1 325	-	1 000	-	16 907
15 ans	18 778	1 885	-	300	353	580	670	1 947	3 224	1 620	632	-	-	11 212
20 ans	19 427	753	168	-	2 844	180	1 462	200	2 104	589	-	-	-	8 301
30 ans	27 418	1 665	-	-	521	-	187	531	-	1 495	300	-	-	4 699

Source : Bank Al-Maghrib.

Tableau A9.1 ENCOURS DES BONS DU TRÉSOR ÉMIS PAR ADJUDICATION (Par catégorie de souscripteur initial)

(En millions de dirhams)

	2021	2022	2023	2024	2025	Variation en %		Part en %	
						2024/2023	2025/2024	2024	2025
OPCVM	275 290	240 842	267 332	276 995	281 665	3,6	1,7	36,8	35,8
Assurances et Organismes de Prévoyance Sociale	125 246	119 046	117 947	156 969	131 350	33,1	-16,3	20,8	16,7
Banques	152 686	207 947	211 811	208 907	257 805	-1,4	23,4	27,7	32,7
Caisse de dépôt et de gestion ⁽¹⁾	52 956	49 398	54 659	66 590	69 902	21,8	5,0	8,8	8,9
Autres institutions financières	23 650	29 277	29 415	29 019	30 874	-1,3	6,4	3,9	3,9
Entreprises non financières	16 361	15 017	15 098	11 682	11 278	-22,6	-3,5	1,6	1,4
Sociétés de financement	388	4 164	3 043	3 369	2 881	10,7	-14,5	0,4	0,4
Entreprises non résidentes	56	73	78	75	1 586	-4,2	2 029,3	0,0	0,2
Total des adjudications de bons de Trésor	646 633	665 764	699 382	753 604	787 340	7,8	4,5	-	-

(1) Sans tenir compte de l'encours des BDT des organismes de prévoyance gérés par la CDG.
Source: Bank Al Maghrib.

Tableau A9.2 ÉMISSIONS DES TITRES DE CRÉANCES NÉGOCIABLES (Par catégorie de souscripteur initial)

(En millions de dirhams)

Catégorie de titres	2024					2025				
	Établissements de crédit et CDG	Sociétés d'assurances et organismes de prévoyance	OPCVM	Autres	Total	Établissements de crédit et CDG	Sociétés d'assurances et organismes de prévoyance	OPCVM	Autres	Total
Émissions	15 884	3 243	50 578	7 322	77 027	10 867	2 522	47 538	5 009	65 936
Certificats de dépôt	9 368	530	31 258	7 272	48 428	3 215	-	21 455	4 969	29 639
Bons des sociétés de financement	5 256	330	7 513	-	13 099	7 587	100	11 416	-	19 103
Billets de trésorerie	1 260	2 383	11 807	50	15 500	65	2 422	14 667	40	17 194

Source : Bank Al-Maghrib.

Tableau A9.3 ENCOURS DES TITRES DE CRÉANCES NÉGOCIABLES

(En millions de dirhams)

	2024					2025				
	T1	T2	T3	T4		T1	T2	T3	T4	
Encours	90 576	89 249	90 316	95 744		90 041	86 924	91 787	95 950	
Certificats de dépôt	57 533	58 661	59 565	59 468		53 228	48 650	46 853	50 359	
Bons des sociétés de financement	23 902	24 228	25 560	27 842		31 312	32 024	35 634	35 692	
Billets de trésorerie	9 140	6 360	5 190	8 434		5 500	6 250	9 300	9 900	

Source : Maroclear.

Tableau A9.4 MARCHE OBLIGATAIRE

(En millions de dirhams)

	2024	2025				2025
		T1	T2	T3	T4	
Encours	182 016	185 278	193 646	195 571	212 242	212 242
Secteur Financier	80 426	80 826	81 388	80 719	87 843	87 843
Public	36 722	35 522	36 572	36 092	40 182	40 182
Banques	36 722	35 522	36 572	36 092	39 682	39 682
Privé	43 704	45 304	44 816	44 627	47 661	47 661
Banques	34 106	34 106	33 018	33 018	34 716	34 716
Autres sociétés financières	9 598	11 198	11 798	11 609	12 945	12 945
Secteur non financier	101 590	104 452	112 258	114 851	124 398	124 398
Sociétés non financières privées	28 669	29 639	30 617	31 928	34 009	34 009
Sociétés non financières publiques	71 921	73 814	80 641	81 924	89 560	89 560
Administrations locales	1 000	1 000	1 000	1 000	830	830
Émission	24 074	5 780	17 500	6 100	22 069	51 449
Secteur Financier	12 100	1 600	5 100	-	10 020	16 720
Public	5 000	-	1 050	-	5 500	6 550
Banques	5 000	-	1 050	-	5 000	6 050
Privé	7 100	1 600	4 050	-	4 520	10 170
Banques	5 500	-	3 000	-	2 500	5 500
Autres sociétés financières	1 600	1 600	1 050	-	2 020	4 670
Secteur non financier	11 974	4 180	12 400	6 100	12 049	34 729
Sociétés non financières privées	4 574	2 180	4 700	3 600	3 549	14 029
Sociétés non financières publiques	7 400	2 000	7 700	2 500	8 500	20 700
Administrations locales	-	-	-	-	-	-

Sources : Données Maroclear et calculs de Bank Al-Maghrib.

Tableau A9.5 INDICATEURS BOURSIERS

Période	Chiffre d'affaires (En MDH)	MASI	MASI 20	Capitalisation (En MDH)
2016 décembre	22 115,5	11 644,2		583 380
2017 décembre	21 047,7	12 388,8		626 965
2018 décembre	18 220,2	11 364,3		582 155
2019 décembre	17 253,4	12 171,9	1 000,0	626 693
2020 décembre	16 970,9	11 287,4	924,8	584 976
2021 décembre	20 395,0	13 358,3	1 085,7	690 717
2022 décembre	19 515,3	10 720,3	857,4	561 104
2023 décembre	17 951,5	12 092,9	989,8	626 078
2024 Janvier	5 331,3	12 465,3	1 014,4	644 267
Février	4 736,0	13 031,2	1 061,8	673 746
Mars	3 030,3	13 009,2	1 058,7	671 595
Avril	10 515,1	13 319,4	1 077,0	693 527
Mai	12 474,6	13 310,4	1 072,9	692 717
Juin	5 294,1	13 301,4	1 074,8	692 368
Juillet	5 585,7	13 984,3	1 134,6	724 850
Août	3 660,7	13 933,5	1 130,3	723 010
Septembre	5 537,4	14 372,8	1 162,1	741 946
Octobre	6 396,5	14 168,1	1 143,1	729 423
Novembre	9 127,7	14 837,2	1 208,6	756 473
Décembre	27 367,8	14 773,2	1 193,0	752 437
2025 Janvier	12 659,9	16 248,2	1 318,5	828 970
Février	9 769,9	16 723,8	1 360,8	858 938
Mars	11 058,5	17 756,0	1 446,1	925 259
Avril	13 466,4	17 390,4	1 418,5	907 908
Mai	8 132,4	17 976,1	1 465,6	944 595
Juin	10 303,5	18 296,6	1 496,3	959 443
Juillet	25 913,3	19 634,9	1 615,0	1 036 388
Août	11 614,0	20 054,9	1 644,3	1 055 664
Septembre	13 287,1	19 024,8	1 548,1	1 003 943
Octobre	10 374,1	19 636,5	1 603,0	1 036 571
Novembre	5 054,5	18 603,6	1 516,9	982 402
Décembre	29 863,9	18 846,4	1 485,7	1 040 695

Source : Bourse de Casablanca.

Tableau A9.6 INDICE DES PRIX DES ACTIFS IMMOBILIERS

	IPAI		
	2024*	2025**	Variation en %
Global	106,3	106,9	0,6
Résidentiel	106,7	107,6	0,9
Appartement	106,3	107,3	0,9
Maison	106,2	106,6	0,4
Villa	112,6	114,2	1,5
Terrains	113,9	114,5	0,6
Biens à usage professionnel	105,3	105,6	0,3
Local commercial	105,8	106,2	0,4
Bureau	107,1	105,9	-1,1

(*) Chiffres révisés.
(**) Chiffres provisoires.
Sources : ANCFCC et Bank Al-Maghrib.

Tableau A9.7 NOMBRE DE TRANSACTIONS PAR CATÉGORIE

	Variation en %	
	2024/2023	2025/2024
Global	19,6	6,6
Résidentiel	21,8	4,9
Appartement	23,2	4,8
Maison	4,6	0,8
Villa	-1,8	28,7
Terrain	17,2	10,3
Biens à usage professionnel	8,5	12,4
Local commercial	5,9	12,5
Bureau	21,5	11,8

Sources : ANCFCC et Bank Al-Maghrib.

Tableau A9.8 IPAI ET NOMBRE DE TRANSACTIONS PAR PRINCIPALE VILLE

Villes	Variation en % 2025/2024	
	IPAI	Nombre de transactions
Agadir	0,8	-16,6
Casablanca	1,0	11,4
El Jadida	0,3	23,9
Fés	0,2	3,3
Kénitra	0,5	-2,2
Marrakech	1,1	29,9
Meknès	0,3	4,0
Oujda	0,3	1,3
Rabat	3,6	17,3
Tanger	0,7	5,4

Sources : ANCFCC et Bank Al-Maghrib.

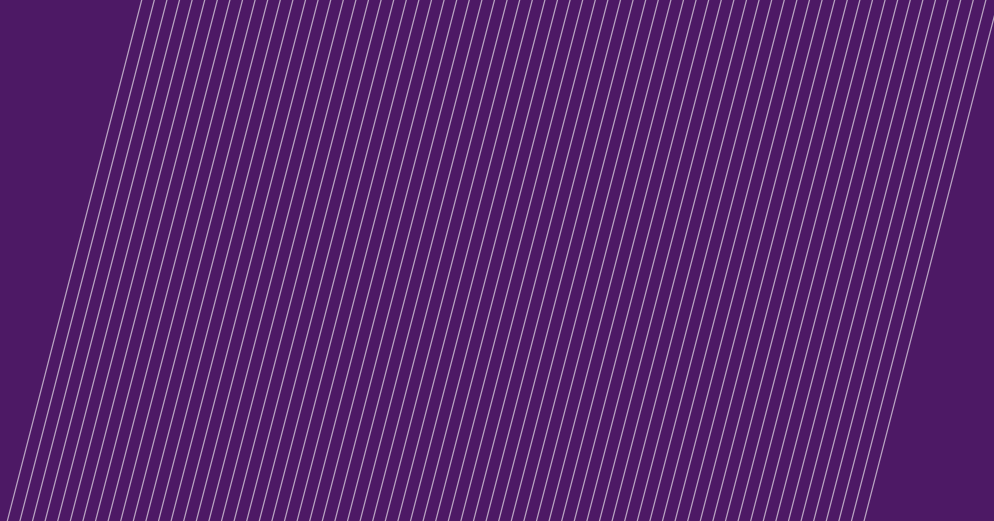


Table des matières

Table des matières

NOTE INTRODUCTIVE	i-xi
-------------------------	------

PARTIE 1. SITUATION ÉCONOMIQUE, MONÉTAIRE ET FINANCIÈRE

1.1 Environnement international.....	3
1.1.1 Croissance économique	4
1.1.2 Marché du travail	6
1.1.3 Marchés des matières premières	7
1.1.4 Inflation	13
1.1.5 Finances publiques	14
1.1.6 Comptes extérieurs	17
1.1.7 Politiques monétaires.....	22
1.1.8 Marchés financiers	26
1.2 Production et demande	30
1.2.1 Production	30
1.2.2 Demande	41
1.2.3 Principaux agrégats en termes nominaux.....	43
1.3 Marché de l'emploi	47
1.3.1 Population active	48
1.3.2 Evolution de l'emploi	52
1.3.3 Chômage et sous-emploi	56
1.3.4 Productivité et salaires	59
1.4 Inflation	64
1.4.1 Composantes de l'indice des prix à la consommation.....	65
1.4.2 Biens et services	69
1.4.3 Profil infra-annuel de l'inflation	72
1.4.4 Prix à la consommation par ville	73
1.4.5 Prix à la production industrielle	73
1.5 Finances publiques	78
1.5.1 Loi de finances 2025	79
1.5.2 Exécution budgétaire	84
1.5.3 Financement du Trésor	93
1.5.4 Endettement public.....	94

1.6 Balance des paiements	96
1.6.1 Balance commerciale	97
1.6.2 Balance des services	107
1.6.3 Balance des revenus	108
1.6.4 Compte financier	110
1.6.5 Position extérieure globale (PEG)	113
1.7 Conditions monétaires.....	115
1.7.1 Taux d'intérêt.....	116
1.7.2 Crédit bancaire	118
1.7.3 Autres sources de création monétaire	120
1.7.4 Composantes de M3.....	121
1.7.5 Agrégats de placements liquides	125
1.7.6 Marché des changes	126
1.8 Marchés des actifs	129
1.8.1 Titres de dette	130
1.8.2 Titres d'OPCVM.....	136
1.8.3 Marché boursier.....	139
1.8.4 Actifs immobiliers.....	145
1.9 Financement de l'économie	147
1.9.1 Flux financiers avec le reste du monde.....	147
1.9.2 Flux financiers entre les secteurs résidents	149

PARTIE 2. GOUVERNANCE ET RÉALISATION DES MISSIONS DE LA BANQUE

FAITS MARQUANTS DE L'ANNEE	157
2.1 Gouvernance et stratégie.....	161
2.1.1 Structures organisationnelles et de gouvernance	161
2.1.2 Stratégie.....	168
2.1.3 Contrôle interne, audit, gestion des risques et éthique	171
2.1.4 Responsabilité sociétale	175
2.1.5 Cadre de gouvernance budgétaire	176
2.2 Missions de la Banque.....	177
2.2.1 Politique monétaire.....	177
2.2.2 Recherche	193
2.2.3 Activités statistiques et gestion des données.....	193
2.2.4 Gestion des réserves	194
2.2.5 Supervision bancaire.....	196
2.2.6 Surveillance macroprudentielle.....	199
2.2.7 Systèmes et moyens de paiement	199

2.2.8 Inclusion financière	200
2.2.9 Actions de place	201
2.2.10 Fiduciaire	202
2.2.11 Activités des centrales d'information.....	206
2.3 Communication et coopération	207
2.4 Ressources	210
2.4.1 Ressources humaines.....	210
2.4.2 Système d'Information	211
2.4.3 Transformation digitale.....	213
PARTIE 3. ETATS FINANCIERS DE LA BANQUE	
3.1 Aperçu de la situation financière de l'exercice 2025().....	217
3.1.1 Bilan	217
3.1.2 Résultat	218
3.2 Etats de synthèse et notes annexes	220
3.2.1 Bilan (Actif)	220
3.2.2 Bilan (Passif).....	221
3.2.3 Hors bilan	222
3.2.4 Compte de produits et charges.....	223
3.2.5 Tableau des flux de trésorerie	224
3.2.6 Tableau de variation des capitaux propres	225
3.2.7 Principales règles comptables et méthodes d'évaluation	226
3.2.8 Dispositif d'encadrement des risques financiers inhérents à la gestion des réserves de change	231
3.2.9 Commentaires sur les postes du bilan	235
3.2.10 Commentaires sur les postes du hors bilan	249
3.2.11 Commentaires sur les postes du compte de produits et charges.....	251
3.3 Evolution quinquennale des états de synthèse	261
3.3.1 Bilan (Actif)	261
3.3.2 Bilan (Passif).....	262
3.3.3 Compte de produits et charges.....	263
3.4 Engagements envers les fonds sociaux.....	264
3.5 Rapport général du CAC.....	266
3.6 Approbation par le Conseil de la Banque	269
ANNEXES STATISTIQUES.....	271
TABLE DES MATIÈRES	319

LISTE DES GRAPHIQUES

Graphique 1.1.1	: Evolution annuelle des indices des prix des matières premières.....	8
Graphique 1.1.2	: Evolution mensuelle des indices des prix des matières premières en 2025	8
Graphique 1.1.3	: Evolution annuelle des prix des produits énergétiques	9
Graphique 1.1.4	: Evolution mensuelle des prix des produits énergétiques en 2025.....	9
Graphique 1.1.5	: Indices des prix des produits hors énergie	10
Graphique 1.1.6	: Cours du phosphate et dérivés	10
Graphique 1.1.7	: Inflation dans le monde	14
Graphique 1.1.8	: Inflation dans les principales économies de la zone euro	14
Graphique 1.1.9	: Solde budgétaire dans les principaux pays avancés	15
Graphique 1.1.10	: Dette publique dans les principaux pays avancés	15
Graphique 1.1.11	: Solde budgétaire dans les principales économies émergentes et en développement	16
Graphique 1.1.12	: Dette publique dans les principales économies émergentes et en développement	16
Graphique 1.1.13	: Croissance en volume du commerce mondial de biens et services	17
Graphique 1.1.14	: Exportations de biens et services en volume	17
Graphique E.1.1.2.1	: Balance commerciale de biens des Etats-Unis	20
Graphique E.1.1.2.2	: Taux effectif moyen des droits de douanes américains en 2025	20
Graphique E.1.1.2.3	: Indice de l'incertitude commerciale mondiale	21
Graphique 1.1.15	: Taux directeurs de la BCE, BoE et de la Fed	22
Graphique 1.1.16	: Taux d'intérêt à court terme de la Banque du Japon	23
Graphique 1.1.17	: Taux directeurs des banques centrales des principaux pays émergents	24
Graphique 1.1.18	: Indices boursiers des principales économies avancées en 2025.....	26
Graphique 1.1.19	: Indices boursiers des principales économies émergentes en 2025	26
Graphique 1.1.20	: Indicateurs de volatilité des marchés boursiers en 2025	27
Graphique 1.1.21	: Taux souverains à 10 ans des Etats-Unis et des principaux pays de la zone euro en 2025	28
Graphique 1.1.22	: Crédit bancaire aux Etats-Unis et dans la zone euro en 2025	28
Graphique 1.1.23	: Crédit bancaire aux ménages en Chine	28
Graphique 1.1.24	: Cours de change de l'euro en 2025	29
Graphique 1.1.25	: Evolution des monnaies des principales économies émergentes vis-à-vis du dollar en 2025	29
Graphique 1.2.1	: Production des trois principales céréales	31
Graphique 1.2.2	: Production des principales cultures hors céréales	31
Graphique 1.2.3	: Contribution à l'évolution de la valeur ajoutée des industries manufacturières.....	33
Graphique 1.2.4	: Production de l'électricité par source.....	34
Graphique 1.2.5	: Production d'électricité d'origine renouvelable.....	34
Graphique 1.2.6	: Production marchande du phosphate brut et valeur ajoutée des industries extractives à prix chaînés	34
Graphique 1.2.7	: Ventes de ciment et valeur ajoutée de la construction à prix chaînés	35
Graphique 1.2.8	: Nombre d'abonnés par segment.....	38
Graphique 1.2.9	: Usage moyen sortant	38
Graphique E.1.2.1.1	: Arrivées aux postes frontières en 2025 pour un échantillon de pays	39
Graphique E.1.2.1.2	: Arrivées aux postes frontières	39
Graphique E.1.2.1.3	: Structure mensuelle des nuitées dans les établissements d'hébergement classés au niveau national	39

Graphique E.1.2.1.4	: Structure mensuelle des nuitées dans les établissements d'hébergement classés à Marrakech	39
Graphique E.1.2.1.5	: Recette moyenne par touriste en 2025.....	40
Graphique 1.2.10	: Contribution des composantes de la demande à la croissance et PIB.....	43
Graphique 1.2.11	: Investissement	43
Graphique 1.2.12	: Revenu national brut disponible	43
Graphique 1.2.13	: Epargne nationale	43
Graphique 1.2.14	: Taux d'investissement.....	44
Graphique 1.2.15	: Besoin de financement	44
Graphique E.1.2.2.1	: Croissance économique et ICM.....	46
Graphique 1.3.1	: Structure de la population active en 2025	48
Graphique 1.3.2	: Taux d'activité	49
Graphique E.1.3.1.1	: Ecart de genre en termes de taux d'activité	50
Graphique E.1.3.1.2	: Ecart de genre en termes de taux de chômage	50
Graphique E.1.3.1.3	: Taux d'activité par genre et milieu de résidence	51
Graphique 1.3.3	: Créations/pertes trimestrielles d'emplois en 2024 et 2025	52
Graphique 1.3.4	: Contributions à l'évolution de l'emploi	53
Graphique 1.3.5	: Structure de l'emploi par secteur d'activité	53
Graphique 1.3.6	: Structure de l'emploi selon le statut professionnel	54
Graphique 1.3.7	: Part de l'emploi saisonnier ou occasionnel dans le volume global de l'emploi	54
Graphique 1.3.8	: Proportion des employés ne bénéficiant pas de couverture médicale liée à leur emploi	54
Graphique 1.3.9	: Caractéristiques de la population au chômage en 2025	57
Graphique 1.3.10	: Taux de chômage par genre	57
Graphique 1.3.11	: Taux de chômage par tranche d'âge	57
Graphique 1.3.12	: Taux de sous-emploi par milieu de résidence	59
Graphique 1.3.13	: Taux de sous-emploi selon les caractéristiques de la population occupée	59
Graphique 1.3.14	: Productivité du travail dans le secteur non agricole et salaires moyens en termes réels	59
Graphique E.1.3.3.1	: Productivité du travail 2002-2025	60
Graphique E.1.3.3.2	: Structure de la valeur ajoutée et de l'emploi par secteur d'activité	61
Graphique 1.4.1	: Evolution de l'inflation	64
Graphique 1.4.2	: Contribution à l'inflation	64
Graphique 1.4.3	: Contribution à l'évolution des prix des produits alimentaires à prix volatils en 2025.....	66
Graphique 1.4.4	: Contribution à l'évolution des tarifs des produits réglementés en 2025.....	67
Graphique 1.4.5	: Prix des carburants et cours du Brent	67
Graphique 1.4.6	: Taux de change du dirham vis-à-vis du dollar américain	67
Graphique 1.4.7	: Evolution de l'inflation sous-jacente et de ses composantes échangeables et non échangeables	69
Graphique 1.4.8	: Prix des biens et des services	69
Graphique 1.4.9	: Contribution des prix des biens et des services à l'inflation	69
Graphique E.1.4.1.1	: Nouvelles et anciennes séries des rubriques analytiques de l'IPC	71
Graphique 1.4.10	: Evolution infra-annuelle de l'inflation et ses composantes en 2025	72
Graphique 1.4.11	: Evolution des prix à la production industrielle hors raffinage	74
Graphique E.1.4.2.1	: Cycles d'inflation	75
Graphique E.1.4.2.2	: Cycles d'inflation au Maroc et dans ses principaux partenaires commerciaux.....	76
Graphique E.1.4.2.3	: Régimes d'inflation	77

Graphique 1.5.1	: Solde budgétaire global et solde primaire.....	84
Graphique 1.5.2	: Solde budgétaire global.....	84
Graphique 1.5.3	: Recettes de l'IS et de l'IR.....	85
Graphique 1.5.4	: Structure des recettes ordinaires.....	85
Graphique 1.5.5	: Recettes ordinaires	86
Graphique 1.5.6	: Recettes provenant des EEP	86
Graphique 1.5.7	: Dépenses globales.....	88
Graphique 1.5.8	: Structure des dépenses globales	88
Graphique 1.5.9	: Masse salariale	89
Graphique 1.5.10	: Charge de compensation	89
Graphique 1.5.11	: Dépenses en intérêts de la dette	90
Graphique 1.5.12	: Solde ordinaire	90
Graphique 1.5.13	: Dépenses d'investissement.....	90
Graphique 1.5.14	: Solde primaire et dette publique directe, en % du PIB.....	90
Graphique E.1.5.2.1	: Crédits supplémentaires	91
Graphique E.1.5.2.2	: Répartition par opération des crédits supplémentaires cumulés sur la période 2022-2025.....	92
Graphique 1.5.15	: Financement net du Trésor	93
Graphique 1.5.16	: Financement extérieur du Trésor	93
Graphique 1.5.17	: Dette du Trésor	94
Graphique 1.5.18	: Dette extérieure publique	94
Graphique 1.6.1	: Balance commerciale.....	98
Graphique 1.6.2	: Contributions des principaux produits à l'évolution des importations en 2025 ..	100
Graphique 1.6.3	: Exportations de phosphates et dérivés	101
Graphique 1.6.4	: Contributions des principaux secteurs à l'évolution des exportations en 2025 ..	103
Graphique E.1.6.1.1	: Exportations nationales du segment de la construction automobile	105
Graphique E.1.6.1.2	: Importations européennes de voitures de tourisme par principaux pays concurrents et type de motorisation	106
Graphique 1.6.5	: Recettes de voyages	107
Graphique 1.6.6	: Dépenses de voyages	107
Graphique E.1.6.2.1	: Exportations nationales vers les États-Unis.....	109
Graphique E.1.6.2.2	: Principaux produits exportés vers les États-Unis	109
Graphique 1.6.7	: Recettes d'IDE par principaux secteurs d'activité	111
Graphique 1.6.8	: Recettes d'IDE par principaux pays d'origine	111
Graphique 1.6.9	: Investissements directs marocains à l'étranger par principaux secteurs d'activité	112
Graphique 1.6.10	: Investissements directs marocains à l'étranger par principaux pays de destination	112
Graphique 1.6.11	: Avoirs officiels de réserve.....	114
Graphique 1.7.1	: Taux moyen pondéré sur le marché interbancaire en 2025	116
Graphique 1.7.2	: Taux moyen pondéré des émissions du Trésor	117
Graphique 1.7.3	: Courbe des taux sur le marché secondaire	117
Graphique 1.7.4	: Crédit bancaire	118
Graphique 1.7.5	: Ratio de l'encours du crédit bancaire au PIB	118
Graphique 1.7.6	: Créances en souffrance.....	119
Graphique 1.7.7	: Créances nettes sur l'Administration Centrale.....	120
Graphique 1.7.8	: Avoirs officiels de réserve.....	121

Graphique 1.7.9	: Avoirs extérieurs nets des autres institutions de dépôts	121
Graphique E.1.7.1.1	: Ratio de la circulation fiduciaire au PIB en 2024	123
Graphique 1.7.10	: Cours de change euro/dollar en 2025	126
Graphique 1.7.11	: Cours de change du dirham contre le dollar américain en 2025	126
Graphique 1.7.12	: Taux de change effectif du dirham	127
Graphique 1.7.13	: Volume des opérations sur le marché de change interbancaire en 2025	127
Graphique 1.7.14	: Opérations au comptant des banques avec la clientèle en 2025	127
Graphique 1.7.15	: Opérations de couverture avec la clientèle en 2025	127
Graphique 1.8.1	: Emissions et remboursements des bons du Trésor	131
Graphique 1.8.2	: Taux moyens pondérés des bons du Trésor par maturité sur le marché primaire	131
Graphique 1.8.3	: Structure de l'encours des bons du Trésor par détenteur	132
Graphique E.1.8.1.1	: Evolution des délais de paiement clients	135
Graphique E.1.8.1.2	: Evolution des délais de paiement clients en 2024 par secteur d'activité et par taille d'entreprise	135
Graphique E.1.8.1.3	: Evolution des délais de paiement fournisseurs	136
Graphique E.1.8.1.4	: Evolution des délais de paiement fournisseurs en 2024 par secteur d'activité et par taille d'entreprise	136
Graphique 1.8.4	: Rendements des OPCVM	137
Graphique 1.8.5	: Structure de l'actif net des OPCVM par détenteur	139
Graphique 1.8.6	: Evolution quotidienne du MASI en 2025	139
Graphique 1.8.7	: Variations annuelles du MASI	139
Graphique 1.8.8	: Variations des indices sectoriels en 2025	140
Graphique 1.8.9	: PER des principaux marchés émergents et frontières en 2025	141
Graphique 1.8.10	: Rendement de dividende des principaux marchés émergents et frontières en 2025	141
Graphique 1.8.11	: Evolution de la capitalisation boursière	142
Graphique 1.8.12	: Ratio de liquidité sur le marché actions	142
Graphique E.1.8.2.1	: Évolution des indicateurs de valorisation du marché actions marocain	144
Graphique E.1.8.2.2	: Rendements futurs observés et estimés entre 2004 et 2020	144
Graphique 1.9.1	: Besoin de financement	147
Graphique 1.9.2	: Principales sources de financement extérieur	147
Graphique 1.9.3	: Flux nets des dépôts des ménages auprès des banques	150
Graphique E.1.9.1.1	: Détention en bons du Trésor et crédits aux entreprises privées et publiques dans l'actif bancaire	152
Graphique E.2.2.1.1	: Ecarts de prévision de la croissance pour l'année 2025	181
Graphique E.2.2.1.2	: Fan charts de la prévision de la croissance par réunion du Conseil de 2025	181
Graphique E.2.2.1.3	: Ecarts de prévision de l'inflation pour l'année 2025	182
Graphique E.2.2.1.4	: Fan charts de la prévision de l'inflation par réunion du Conseil de 2025	183
Graphique E.2.2.2.1	: Evolution du taux d'intérêt naturel au Maroc	186
Graphique 2.2.1	: Position structurelle de liquidité et montant de la réserve obligatoire	187
Graphique 2.2.2	: Interventions de Bank Al-Maghrib en 2025	187
Graphique 2.2.3	: Situation de liquidité des banques en 2025	188
Graphique 2.2.4	: Contribution des facteurs autonomes à la variation du besoin de liquidité en 2025	188
Graphique 2.2.5	: Volume des échanges sur le marché interbancaire en 2025	188
Graphique 2.2.6	: Taux moyen pondéré sur le marché interbancaire en 2025	188
Graphique 2.2.7	: Parité EUR/USD en 2025	189

Graphique 2.2.8	: Cours de change du dirham par rapport au dollar américain en 2025.....	189
Graphique E.2.2.3.1	: Evolution des cadres de politique monétaire depuis le début de la classification du FMI.....	192
Graphique 2.2.9	: Performance annuelle des principales classes d'actifs.....	195
Graphique 2.2.10	: Structure des billets en circulation.....	202
Graphique 2.2.11	: Structure des pièces en circulation	202
Graphiques 2.2.12	: Evolution des incidents de paiement sur chèques et des régularisations	206
Graphique 3.1.1	: Structure du bilan	217
Graphique 3.2.1	: Répartition des expositions des portefeuilles par région	233
Graphique 3.2.2	: Répartition des expositions des portefeuilles par classe d'actifs	233
Graphique 3.2.3	: Répartition des portefeuilles obligataires par notation	233
Graphique 3.2.4	: Evolution des billets et monnaies en circulation en 2025.....	243
Graphique 3.2.5	: Structure des engagements sur titres	250
Graphique 3.2.6	: Evolution des produits, des charges et du résultat net.....	260

LISTE DES TABLEAUX

Tableau 1.1.1	: Croissance économique dans le monde	5
Tableau 1.1.2	: Taux de chômage	7
Tableau 1.1.3	: Inflation dans le monde	13
Tableau 1.1.4	: Solde du compte courant	18
Tableau 1.2.1	: Valeur ajoutée aux prix de l'année précédente	32
Tableau 1.2.2	: Arrivées aux postes frontières.....	36
Tableau 1.2.3	: Nuitées dans les établissements d'hébergement classés.....	36
Tableau 1.2.4	: Taux d'occupation par principale destination.....	37
Tableau E.1.2.1.1	: Structure des arrivées touristiques par marché émetteur	41
Tableau 1.2.5	: Composantes de la demande aux prix de l'année précédente	42
Tableau 1.3.1	: Taux d'activité par région	49
Tableau 1.3.2	: Taux de chômage par région	58
Tableau E.1.3.3.1	: Décomposition des gains de productivité du travail selon les trois effets de De Vries et al.....	62
Tableau 1.3.3	: Principaux indicateurs du marché du travail	63
Tableau 1.4.1	: Prix à la consommation.....	65
Tableau 1.4.2	: Prix à la consommation par ville	73
Tableau 1.4.3	: Prix à la production industrielle	74
Tableau 1.5.1	: Principaux indicateurs des finances publiques	78
Tableau 1.5.2	: Programmation budgétaire	80
Tableau 1.5.3	: Situation des charges et ressources du Trésor	87
Tableau 1.5.4	: Situation de l'endettement public	95
Tableau 1.6.1	: Principales rubriques de la balance des paiements	97
Tableau 1.6.2	: Importations par principaux produits.....	99
Tableau 1.6.3	: Exportations par secteur	102
Tableau E.1.6.1.1	: Importations européennes de voitures de tourisme par principaux pays concurrents du Maroc.....	105
Tableau 1.6.4	: Position extérieure globale	113
Tableau 1.7.1	: Principaux indicateurs des conditions monétaires	115
Tableau 1.7.2	: Taux débiteurs	116

Tableau 1.7.3	: Taux créditeurs	117
Tableau 1.7.4	: Crédit bancaire	119
Tableau 1.7.5	: Crédits accordés par les principales sociétés financières autres que les banques	120
Tableau 1.7.6	: Principales composantes de M3	122
Tableau 1.7.7	: Agrégats de placements liquides.....	125
Tableau E.1.7.2.1	: Ecart entre le taux de change effectif réel et celui d'équilibre.....	128
Tableau 1.8.1	: Indicateurs clés des marchés des actifs	130
Tableau 1.8.2	: Opérations sur les bons du Trésor par maturité	131
Tableau 1.8.3	: Emissions de titres de dette privée	133
Tableau 1.8.4	: Encours de la dette privée	134
Tableau 1.8.5	: Souscriptions, rachats et actif net des OPCVM	138
Tableau 1.8.6	: Volume des transactions	141
Tableau E.1.8.1.1	: Comparaison internationale des indicateurs de valorisation	145
Tableau 1.8.7	: Indice des prix des actifs immobiliers (IPAI) et nombre de transactions	146
Tableau 1.8.8	: Indice des prix des actifs immobiliers et nombre de transactions par principales villes	146
Tableau 1.9.1	: Flux financiers avec le reste du monde	148
Tableau 1.9.2	: Principaux flux financiers des sociétés non financières	149
Tableau 1.9.3	: Principaux flux financiers des ménages et ISBLSM	150
Tableau 1.9.4	: Principaux flux financiers des administrations publiques	151
Tableau 2.1.1	: Deuxième bilan d'étape de la mise en œuvre du plan 2024-2028.....	169
Tableau 2.1.2	: Principaux processus ayant fait l'objet de mission d'audit en 2025.....	172
Tableau 2.2.1	: Prévisions de l'inflation	179
Tableau 3.1.1	: Bilan par opération.....	217
Tableau 3.1.2	: Résultat net de l'exercice.....	219
Tableau 3.2.1	: Actif au 31 décembre 2025.....	220
Tableau 3.2.2	: Passif au 31 décembre 2025.....	221
Tableau 3.2.3	: Hors bilan au 31 décembre 2025.....	222
Tableau 3.2.4	: CPC comptable au 31 décembre 2025	223
Tableau 3.2.5	: Flux de trésorerie au 31 décembre 2025.....	224
Tableau 3.2.6	: Variation des capitaux propres au 31 décembre 2025.....	225
Tableau 3.2.7	: Evolution des cours de change	227
Tableau 3.2.8	: Délais d'amortissement des immobilisations	230
Tableau 3.2.9	: Avoirs et placements en or	235
Tableau 3.2.10	: Avoirs et placements en devises par type de placement	236
Tableau 3.2.11	: Avoirs et placements en devises par devise	236
Tableau 3.2.12	: Avoirs et placements en devises par durée résiduelle.....	236
Tableau 3.2.13	: Position avec le FMI	237
Tableau 3.2.14	: Structure des concours aux banques par instrument	239
Tableau 3.2.15	: Ventilation des concours aux banques par maturité	239
Tableau 3.2.16	: Valeurs immobilisées nettes	240
Tableau 3.2.17	: Titres de participation et emplois assimilés	241
Tableau 3.2.18	: Immobilisations corporelles et incorporelles.....	242
Tableau 3.2.19	: Engagements en dirhams convertibles	243
Tableau 3.2.20	: Dépôts et engagements en dirhams	245
Tableau 3.2.21	: Autres passifs	245
Tableau 3.2.22	: Décomposition par échéance du solde des dettes fournisseurs.....	246

Tableau 3.2.23	: Variation du compte d'évaluation des réserves de change	247
Tableau 3.2.24	: Capitaux propres et assimilés	248
Tableau 3.2.25	: Opérations de change	249
Tableau 3.2.26	: Engagements sur titres.....	250
Tableau 3.2.27	: Autres engagements	250
Tableau 3.2.28	: Intérêts perçus sur les avoirs et placements en or et en devises.....	251
Tableau 3.2.29	: Intérêts perçus sur les concours aux établissements de crédit	252
Tableau 3.2.30	: Commissions perçues	253
Tableau 3.2.31	: Autres produits financiers.....	254
Tableau 3.2.32	: Ventes de biens et services produits	255
Tableau 3.2.33	: Intérêts sur engagements	256
Tableau 3.2.34	: Commissions servies	256
Tableau 3.2.35	: Autres charges financières.....	257
Tableau 3.2.36	: Charges de personnel.....	257
Tableau 3.2.37	: Achats de matières et fournitures	258
Tableau 3.2.38	: Autres charges externes	258
Tableau 3.2.39	: Dotations aux amortissements	259
Tableau 3.2.40	: Dotations aux provisions	259
Tableau 3.3.1	: Evolution de l'Actif	261
Tableau 3.3.2	: Evolution du Passif	262
Tableau 3.3.3	: Evolution du CPC comptable	263
Tableau 3.4.1	: Engagement et financement des fonds sociaux	264

LISTE DES ENCADRÉS

Encadré 1.1.1	: Terres rares : états des lieux, défis et perspectives.....	10
Encadré 1.1.2	: La politique commerciale américaine en 2025	19
Encadré 1.1.3	: Examen du cadre de la politique monétaire de la Fed	24
Encadré 1.2.1	: Evolution récente du tourisme international au Maroc	38
Encadré 1.2.2	: Activité économique : Entre mesure objective et perception des agents	44
Encadré 1.3.1	: Evolution post-pandémique des inégalités de genre sur le marché du travail.....	50
Encadré 1.3.2	: Droit de grève au Maroc	55
Encadré 1.3.3	: Evolution de la productivité du travail sur la période 2002-2025.....	60
Encadré 1.4.1	: Refonte des composantes analytiques de l'Indice des Prix à la Consommation...70	
Encadré 1.4.2	: Les cycles d'inflation au Maroc	75
Encadré 1.5.1	: Principales mesures fiscales de la loi de finances 2025.....	81
Encadré 1.5.2	: Évolution récente des ouvertures de crédits supplémentaires	91
Encadré 1.6.1	: Exportations de véhicules automobiles : évolution récente et analyse comparative	104
Encadré 1.6.2	: Impact potentiel du relèvement des droits de douanes américains sur les exportations du Maroc.....	109
Encadré 1.7.1	: Le cash au Maroc, diagnostic et leviers stratégiques	123
Encadré 1.7.2	: Evaluation du degré du désalignement du taux de change effectif en 2025.....	128
Encadré 1.8.1	: Evolution des délais de paiement en 2024	135
Encadré 1.8.2	: Evaluation du niveau de valorisation des cours boursiers	143
Encadré 1.9.1	: Financement du secteur public et crédit aux entreprises privées	151
Encadré 2.1.1	: Evolution de l'organisation de la Banque	162
Encadré 2.2.1	: Evaluation des prévisions de la croissance et de l'inflation.....	180

Encadré 2.2.2	: Taux d'intérêt naturel : nouvelle estimation pour le cas du Maroc	185
Encadré 2.2.3	: Evolution du cadre de politique monétaire au Maroc : vers l'adoption du ciblage d'inflation	190
Encadré 2.2.4	: Emission d'un billet et d'une pièce commémoratifs pour la CAN Maroc 2025.....	204
Encadré 2.2.5	: Emission de pièces commémoratives	205
Encadré 2.4.1	: Elaboration du Plan Directeur Informatique	212
Encadré 3.2.1	: Provision pour risques financiers	247

LISTE DES ANNEXES STATISTIQUES

Tableau A1	: Principaux indicateurs économiques	273
Tableau A2.1	: Produit intérieur brut aux prix de l'année précédente	275
Tableau A2.2	: Produit intérieur brut à prix courant par branche d'activité	276
Tableau A2.3	: Compte de biens et services à prix courant	277
Tableau A2.4	: Revenu national brut disponible à prix courant et son affectation	277
Tableau A2.5	: Investissement et épargne à prix courant	278
Tableau A2.6	: Agriculture	278
Tableau A2.7	: Production d'électricité	278
Tableau A2.8	: Indices de la production industrielle, énergétique et minière	279
Tableau A2.9	: Tourisme	280
Tableau A3.1	: Emploi et chômage	281
Tableau A3.2	: Caractéristiques de la population occupée par secteur d'activité	282
Tableau A3.3	: Taux d'activité, d'emploi et de chômage par région	283
Tableau A4.1	: Inflation	284
Tableau A4.2	: Inflation des biens échangeables et non échangeables	285
Tableau A4.3	: Prix à la production industrielle	286
Tableau A5.1	: Importations par principaux produits	287
Tableau A5.2	: Exportations par principaux produits	290
Tableau A5.3	: Échanges commerciaux par principaux partenaires	292
Tableau A5.4	: Balance des paiements	293
Tableau A5.5	: Position extérieure globale	295
Tableau A6.1	: Situation des ressources et des charges du trésor	296
Tableau A7.1	: Cours de change des principales devises cotées par Bank Al-Maghrib et taux de change effectif	297
Tableau A7.2	: Évolution de l'activité du marché des changes	298
Tableau A7.3	: Facteurs de la liquidité bancaire et interventions de BAM	299
Tableau A7.4	: Taux sur le marché monétaire en 2025	300
Tableau A7.5	: Taux de rémunération des comptes sur carnets	300
Tableau A7.6	: Taux d'intérêt des dépôts à terme en 2025	301
Tableau A7.7	: Taux moyen pondéré des bons du trésor émis par adjudication	302
Tableau A7.8	: Taux d'émission des titres de créances négociables	303
Tableau A7.9	: Taux débiteurs	304
Tableau A7.10	: Taux maximum des intérêts conventionnels des établissements de crédit	304
Tableau A8.1	: Agrégats de monnaie et de placements liquides	305
Tableau A8.2	: ventilation des actifs monétaires par secteur institutionnel	306
Tableau A8.3	: contreparties de m3	307
Tableau A8.4	: Ventilation du crédit bancaire par objet économique et par secteur institutionnel	308

Tableau A8.5	: Ventilation trimestrielle des crédits par terme et par branche d'activité	309
Tableau A8.6	: Créances des autres sociétés financières sur les agents non financiers par objet économique	310
Tableau A8.7	: Évolution du marché interbancaire	311
Tableau A8.8	: Souscriptions aux bons du trésor par voie d'adjudication	311
Tableau A9.1	: Encours des bons du trésor émis par adjudication	312
Tableau A9.2	: Émissions des titres de créances négociables	313
Tableau A9.3	: Encours des titres de créances négociables	313
Tableau A9.4	: Marche obligataire	314
Tableau A9.5	: Indicateurs boursiers	315
Tableau A9.6	: Indice des prix des actifs immobiliers	316
Tableau A9.7	: Nombre de transactions par catégorie	317
Tableau A9.8	: IPAI et nombre de transactions par principale ville	317

LISTE DES SCHÉMAS

Schéma 2.1.1	: Organigramme de Bank Al-Maghrib	161
Schéma 2.1.2	: Organes de gouvernance de Bank Al-Maghrib.....	162
Schéma 2.2.1	: Chiffres clés de la monnaie fiduciaire en 2025.....	203
Schéma 2.4.1	: Le capital humain de la Banque en quelques chiffres	210

LISTE DES ABREVIATIONS

ABCA	: Association des Banques Centrales Africaines
ACAPS	: Autorité de Contrôle des Assurances et de la Prévoyance Sociale
ADII	: Administration des Douanes et Impôts Indirects
AEP	: Autres Emprunteurs Publics
AFI	: Alliance pour l'Inclusion Financière
AIE	: Agence Internationale de l'Energie
AMC	: Associations de micro-crédit
AMMC	: Autorité Marocaine du Marché des Capitaux
ANCFCC	: Agence Nationale de la Conservation Foncière du Cadastre et de la Cartographie
ANRT	: Agence Nationale de Réglementation des Télécommunications
AOR	: Avoirs Officiels de Réserve
APEP	: Association Professionnelle des Etablissements de Paiement
API	: Application Programming Interface
APP	: Asset Purchase Programme
APU	: Administrations Publiques
ARA	: Assessing Reserve Adequacy
ASEAN	: Association des Nations de l'Asie du Sud-Est
BAM	: Bank Al-Maghrib

BaTIS	: Balanced Trade in Services
BBE	: Billets de Banque Etrangers
bbl	: Barrel
BBM	: Billets de Banque Marocains
BCE	: Banque Centrale Européenne
BCEAO	: Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest
BDT	: Bons du Trésor
BEAC	: Banque des Etats de l'Afrique Centrale
BERD	: Banque Européenne pour la Reconstruction et le Développement
BEV	: Battery Electric Vehicle
bj	: Barils par jour
BIRD	: Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement
BoE	: Banque d'Angleterre (Bank of England)
BOJ	: Banque du Japon (Bank of Japan)
BRI	: Banque des Règlements Internationaux
BTP	: Bâtiment et Travaux Publics
CA	: Chiffre d'Affaires
CAC	: Commissaire aux Comptes
CAC 40	: Cotation Assistée en Continue
CAF	: Coût, Assurance et Fret
CAPE	: Cyclically Adjusted Price-to-Earnings
CC	: Comité Cybersécurité
CCGI	: Comité Coordination et Gestion Interne
CCP	: Chambre de Compensation Contrepartie Centrale
CCSRs	: Comité de Coordination et de Surveillance des Risques Systémiques
CDG	: Caisse de Dépôt et de Gestion
CDIA	: Comité Data et IA
CED	: Code d'Ethique et de Déontologie
CFCA	: Casablanca Finance City Authority
CGEM	: Confédération Générale des Entreprises du Maroc
CGI	: Code Général des Impôts
CI	: Ciblage d'Inflation
CIH	: Crédit Immobilier et Hôtelier
CMF	: Comité Monétaire et Financier
CMMB	: Centre Marocain de Médiation Bancaire
CMR	: Caisse Marocaine des Retraites
CNSS	: Caisse Nationale de Sécurité Sociale
CO2	: Dioxyde de Carbone
COSO	: Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission

COVID-19	: Corona Virus Disease 2019
CP	: Comité des Paiements
CPC	: Compte de Produits et Charges
CPT	: Centres Privés de Tri
CRC	: Comité Risques et Conformité
CRP	: Caisse de Retraite du Personnel de Bank Al-Maghrib
CSF	: Comité Stabilité Financière
CST	: Comptes Spéciaux du Trésor
CT	: Court Terme
DAP	: Diammonium Phosphate
DGI	: Direction Générale des Impôts
DGSSI	: Direction Générale de la Sécurité des Systèmes d'Information
DH	: Dirhams Marocains
DTFE	: Direction du Trésor et des Finances Extérieures
DTS	: Droits de Tirage Spéciaux
EBA	: External Balance Assessment
ECY	: Excess CAPE Yield
EEP	: Etablissements et Entreprises Publics
ENE	: Enquête Nationale sur l'Emploi
ESG	: Environnement, Social et Gouvernance
ETIC	: Etat des Informations Complémentaires
EU	: European Union
EUR	: Euro
EV	: Electric Vehicle
EWIS	: Electrical Wiring Interconnection System
FAB	: Franco à bord
FCEV	: Fuel Cell Electric Vehicle
Fed	: Federal Reserve
FIDA	: Fonds International de Développement Agricole
FIFA	: Fédération Internationale de Football Association
FinTech	: Financial Technology
FM	: Fonds Mutuel
FMA	: Fonds Monétaire Arabe
FMI	: Fonds Monétaire International
FOMC	: Federal Open Market Committee
FRD	: Facilité pour la Résilience et la Durabilité du FMI
FTSE 100	: Financial Times Stock Exchange 100
GCC	: Gulf Cooperation Council

GE	: Grandes Entreprises
GGAP	: Consultatif Group to Assist the Poorest
GIE	: Groupements d'Intérêt Economique
GITEX	: Gulf Information Technology Exhibition
GPBM	: Groupement Professionnel des Banques du Maroc
GWh	: Gigawatt-heure
HCP	: Haut-Commissariat au Plan
HEV	: Hybrid Electric Vehicle
HLW	: Holston, Laubach et Williams
HP	: Hodrick-Prescott
HSP	: High Security Printing
HTM	: Held To Maturity
IA	: Intelligence Artificielle
IAM	: Ittissalat Al Maghrib
ICM	: Indice de Confiance des Ménages
ICMAT	: Instance de Coordination du Marché à Terme
IDE	: Investissements Directs Etrangers
IDME	: Investissements Directs Marocains à l'Etranger
IEEPA	: International Emergency Economic Powers Act
IFAC	: International Federation of Accountants
IIA	: Institute of Internal Auditors
ILAAP	: Internal Liquidity Adequacy Assessment Process
IMF	: Infrastructures des Marchés Financiers
IMF WP	: International Monetary Fund Working Paper
INPPLC	: Instance Nationale de la Probité, de la Prévention et de la Lutte contre la Corruption
IPAI	: Indice des Prix des Actifs Immobiliers
IPC	: Indice des Prix à la Consommation
IPCX	: Indicateur de l'inflation sous-jacente
IR	: Impôt sur le Revenu
IS	: Impôt sur les Sociétés
ISA	: International Standard on Auditing
ISBLSM	: Institutions Sans But Lucratif au Service des Ménages
ISO	: Organisation Internationale de Normalisation
JCA	: Jours de Chiffre d'Affaires
KDH	: Millier(s) de Dirhams
Km	: Kilomètre
LAB	: Laboratory
LBC/FT	: Lutte contre le Blanchiment de Capitaux et le Financement du Terrorisme

LCN	: Lettres de Change Normalisées
LED	: Light-Emitting Diode
LF	: Loi de Finances
LOLF	: Loi Organique relative à la Loi de Finances
LPL	: Ligne de Précaution et de Liquidité
LT	: Long Terme
MAD	: Dirham marocain
MASI	: Moroccan All Shares Index
mb/j	: Millions de barils par jour
MDBC	: Monnaie Digitale de Banque Centrale
MDH	: Million(s) de Dirhams
MEF	: Ministère de l'Economie et des Finances
MENA	: Middle East and North Africa
MENAAP	: Moyen-Orient, Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan
MERCOSUR	: Mercado Común del Sur
MF	: Monnaie Fiduciaire
MFI	: Marché Financier International
mmbtu	: Million British Thermal Units
MMDH	: Milliard(s) de Dirhams
MOANAP	: Moyen-Orient et Afrique du Nord, Afghanistan et Pakistan.
MQx	: Millions de Quintaux
MRE	: Marocains Résidant à l'Etranger
MSCI EM	: Morgan Stanley Capital International Emerging Markets
MT	: Moyen Terme
MTM	: Marked To Market
NASDAQ	: National Association of Securities Dealers Automated Quotations
NBFI	: Intermédiaires Financiers non Bancaires
NDC	: Contributions Déterminées au Niveau National
NEET	: Not in Education, Employment or Training
NEV	: New Energy Vehicle
NGFS	: Network for Greening the Financial System
Nikkei 225	: Nihon Keizai Shinbun 225
NSFR	: Net Stable Funding Ratio
NTP	: Network Time Protocol
OCDE	: Organisation de Coopération et de Développement Économiques
OCP	: Office Chérifien des Phosphates
OEC	: Ordre des Experts Comptables
OICA	: Organisation Internationale des Constructeurs Automobiles

OIT	: Organisation Internationale du Travail
OMC	: Organisation Mondiale du Commerce
OMFIF	: Official Monetary and Financial Institutions Forum
OMPIC	: Office Marocain de la Propriété Industrielle et Commerciale
ONCF	: Office National des Chemins de Fer
ONEE	: Office National de l'Electricité et de l'Eau Potable
ONHYM	: Office National des Hydrocarbures et des Mines
OPCI	: Organismes de Placement Collectif en Immobilier
OPCVM	: Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières
OPEP+	: Organisation des Pays Exportateurs de Pétrole, plus dix autres pays dont notamment la Russie
P2P	: Peer-to-Peer
PAC	: Politique Anticorruption
PAPSS	: Système de Paiement et de Règlement Panafricain
pb	: Point(s) de base
PDI	: Plan Directeur Informatique
PEG	: Position extérieure globale
PEPP	: Pandemic Emergency Purchase Programme
PER	: Price Earning Ratio
PFCA	: Programme de Financement du Commerce Arabe
PHEV	: Plug-in Hybrid Electric Vehicle
PIAFE	: Programme Intégré d'Appui et de Financement des Entreprises
PIB	: Produit intérieur brut
PL	: Placements Liquides
PM	: Politique Monétaire
PME	: Petites et Moyennes Entreprises
PNAEPI	: Programme National pour l'Approvisionnement en Eau Potable et l'Irrigation
PNUD	: Programme des Nations Unies pour le Développement
pp	: Point(s) de pourcentage
PPP	: Partenariat Public-Privé
PRF	: Provision pour Risques Financiers
RAM	: Royal Air Maroc
RH	: Ressources Humaines
RNBD	: Revenu National Brut Disponible
RSE	: Responsabilité Sociétale de l'Entreprise
RSF	: Facilité pour la Résilience et la Durabilité
RTGS	: Real-Time Gross Settlement
S&P 500	: Standard & Poor's
SBFN	: Sustainable Banking and Finance Network

SCI	: Système de Contrôle Interne
SDP	: Stratégie de Développement des Paiements
SEP	: Sociétés en Participation
SF	: Sociétés Financières
SFC	: Sociétés de Financement Collaboratif
SFI	: Société Financière Internationale
SGMAT	: Société Gestionnaire du Marché à Terme
SGTM	: Société Générale des Travaux du Maroc
SI	: Système d'Information
SIEL	: Salon International de l'Edition et du Livre
SMIG	: Salaire Minimum Interprofessionnel Garanti
SNAP	: Supplemental Nutrition Assistance Program
SNF	: Sociétés non Financières
SNGFE	: Société Nationale de Garantie et du Financement de l'Entreprise
SNIF	: Stratégie Nationale d'Inclusion Financière
SNTL	: Société Nationale des Transports et de la logistique
SOC	: Security Operations Center
SOTHEMA	: Société de Thérapeutique Marocaine
SRBM	: Système des Règlements Bruts du Maroc
SREP	: Supervisory Review and Evaluation Process
SWIFT	: Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication
TCEN	: Taux de Change Effectif Nominal
TCER	: Taux de Change Effectif Réel
TCN	: Titres de Créances Négociables
TGCC	: Travaux Généraux de Construction de Casablanca
TGR	: Trésorerie Générale du Royaume
TIC	: Taxe Intérieure de Consommation
TPE	: Très Petites Entreprises
TPME	: Très Petites, Petites et Moyennes Entreprises
TSP	: Triple Super Phosphate
TVA	: Taxe sur la Valeur Ajoutée
TWH	: Téra watt-heure
UE	: Union Européenne
UNFPA	: Fonds des Nations Unies pour la Population
USD	: Dollar américain
VaR	: Value at Risk
VIX	: Volatility Index
VSTOXX	: Eurostoxx 50 Volatility

WTI : West Texas Intermediate
WWB : Women's World Banking
ZLECAF : Zone de Libre-Echange Continentale Africaine



Dépôt légal : 2016PE0076
ISSN : 2509-0348
e-issn : 3119-6403