



COMMUNIQUE DE PRESSE

REUNION DU CONSEIL DE BANK AL-MAGRIB

Rabat, le 22 septembre 2026

1. Le Conseil de Bank Al-Maghrib a tenu le mardi 22 septembre sa troisième réunion trimestrielle de l'année 2026.
2. Lors de cette session, il a analysé l'évolution de la conjoncture économique, les développements récents sur les plans externe et interne, ainsi que les projections macroéconomiques à moyen terme de Bank Al-Maghrib.
3. Au niveau international, le Conseil a relevé la recrudescence des hostilités au Moyen-Orient et l'enlisement du conflit russo-ukrainien, qui exacerbent les perturbations des chaînes de production et d'approvisionnement notamment des produits énergétiques et alimentaires, ainsi que de certains intrants essentiels. Il en résulte une montée, accompagnée d'une forte volatilité, des cours des matières premières et une nette accélération de l'inflation. En revanche, la croissance mondiale reste relativement résiliente, soutenue notamment par l'essor des investissements liés à l'intelligence artificielle (IA), ainsi que par la hausse des dépenses publiques, en particulier dans le domaine de la défense.
4. Au plan national, l'impact de l'environnement externe défavorable est perceptible sur les importations des produits énergétiques et sur le rythme d'activité de certaines industries dépendantes d'intrants importés. En revanche, l'effet de la flambée des cours de l'énergie sur les prix domestiques reste limité, atténué par les subventions accordées aux professionnels du transport routier et par le maintien des prix du gaz butane et de l'électricité.
5. Dans ces conditions, et en raison de la baisse des prix de certains produits alimentaires, l'inflation est restée faible, s'établissant à 0,3% en moyenne sur les huit premiers mois de l'année. Elle devrait, selon les prévisions de Bank Al-Maghrib, ressortir à 0,7% sur l'ensemble de l'année 2026 et augmenter à 1,5% en 2027, tirée par sa composante sous-jacente. Celle-ci connaîtrait, en effet, une accélération de -0,2% cette année à 2,2% en 2027, reflétant la dissipation de l'impact de la contraction de sa composante alimentaire, notamment les prix de l'huile d'olive, et la persistance de l'inflation importée à un niveau relativement élevé.
6. Par ailleurs, les anticipations d'inflation sont restées bien ancrées. Les experts du secteur financier, interrogés au cours du troisième trimestre de 2026 dans le cadre de l'enquête trimestrielle de Bank Al-Maghrib, tablent sur un taux moyen de 2,1% à l'horizon de 8 trimestres et de 2,2% pour celui de 12 trimestres.
7. Le Conseil considère que les incertitudes pesant sur les perspectives économiques demeurent à un niveau très élevé. Sur le plan externe, elles découlent de la persistance des conflits et des fortes tensions géoéconomiques, des inquiétudes grandissantes concernant l'approvisionnement en produits énergétiques et alimentaires ainsi qu'en intrants essentiels, des répercussions de l'envolée des rendements souverains sur les marchés financiers, ainsi que des manifestations de plus en plus

prononcées du changement climatique. Au niveau interne, elles sont liées aux conditions climatiques et à l'orientation future de la politique économique.

8. Tenant compte de cette forte incertitude et au regard (i) de l'évolution à moyen terme de l'inflation à des niveaux modérés ; et (ii) de la consolidation attendue de la dynamique de l'activité économique non agricole, le Conseil a jugé approprié de maintenir le taux directeur inchangé à 2,25%. Il continuera de suivre de près l'évolution de la conjoncture externe et interne et de fonder ses décisions, réunion par réunion, sur la base des données les plus actualisées.
9. Sur les marchés internationaux des matières premières, les cours du pétrole ont enregistré une montée sensible à la suite des perturbations du transport maritime et des dommages subis par les infrastructures énergétiques dans certains des principaux pays producteurs. La hausse est atténuée par la diminution notable de la demande asiatique et par le renforcement de l'offre grâce à l'essor de la production américaine et au recours aux stocks stratégiques. Le prix du Brent devrait ainsi passer de 68,2 dollars le baril en moyenne en 2025 à 87,2 dollars cette année, avant de reculer à 73,5 dollars en 2027. Pour le phosphate et ses dérivés, tirés par le renchérissement des principaux intrants, notamment le soufre, et par le maintien des restrictions chinoises sur les exportations d'engrais phosphatés, leurs cours resteraient élevés cette année. Pour ceux d'origine marocaine, les prix devraient, selon les dernières estimations de la *Commodities Research Unit*, s'accroître de 713 dollars la tonne en 2025 à 860 dollars en moyenne en 2026, avant de baisser à 803 dollars en 2027 pour le DAP et passer de 529 dollars la tonne à 658 dollars puis à 657 dollars pour le TSP. Quant au phosphate brut, son prix connaîtrait une légère augmentation à 212 dollars la tonne en 2026 avant de diminuer à 206 dollars en 2027. S'agissant des produits alimentaires, le prix élevé des engrais, la récurrence des sécheresses et les perturbations accrues des exportations céréalières à partir de la mer Noire continuent d'exercer des pressions à la hausse sur leurs prix, l'indice FAO devant progresser de 2,3% cette année et de 2,4% en 2027.
10. Dans ce contexte, la croissance de l'économie mondiale ralentirait de 3,2% en 2025 à 3% en moyenne cette année puis à 2,9% en 2027. Dans les grandes économies avancées, le rythme de l'activité demeurerait stable à 2,1% aux Etats-Unis, porté par les investissements liés à l'IA et la résilience de la consommation des ménages. Dans la zone euro, il se situerait à 1,3% en 2026 et à 1,2% l'année suivante, soutenu également par les investissements liés à l'IA, par les dépenses publiques allemandes en défense et en infrastructures, ainsi que par le dynamisme du tourisme dans certains pays du Sud. Concernant les principaux pays émergents, la croissance décélérerait graduellement en Chine, revenant de 5% en 2025 à 4,4% en 2027, freinée par la faiblesse de la demande intérieure, les difficultés du secteur immobilier et le vieillissement de la population. De même, elle baisserait en Inde de 7,5% en 2025 à 6,4% en 2027, la saison de mousson défavorable et la politique tarifaire américaine devant peser sur la consommation privée et l'investissement.
11. S'agissant de l'inflation, elle s'accélérerait au niveau mondial de 2,9% en 2025 à 3,4% en 2026, puis ralentirait à 3,2% l'année suivante. Dans les grandes économies avancées, elle marquerait une nette hausse dans la zone euro, passant de 2,1% en 2025 à 2,8% cette année avant de décélérer à 2,4% en 2027. Elle connaîtrait une évolution similaire aux Etats-Unis, où elle resterait supérieure à l'objectif de la Fed, atteignant 3,4% cette année, au lieu de 2,7% en 2025, avant de s'atténuer à 2,8% l'année prochaine.
12. Concernant les orientations des politiques monétaires dans les principales économies avancées, la BCE a décidé, à l'issue de sa réunion des 9 et 10 septembre, d'augmenter de 25 points de base (pb)

ses trois taux directeurs, soit sa deuxième hausse de l'année après celle de juin. De même, lors de sa réunion des 15 et 16 septembre, la Fed a procédé, pour la première fois depuis 2023, à un relèvement de ses taux de 25 pb, portant la fourchette cible du taux des fonds fédéraux à [3,75%-4,00%].

13. Au niveau national, la valeur ajoutée agricole marquerait un rebond de 16% cette année, tenant compte d'une récolte céréalière estimée par le Département de l'Agriculture à 93 millions de quintaux (MQx), et reculerait de 7,6% en 2027 sous l'hypothèse d'un retour à une production céréalière moyenne de 50 MQx. Pour les activités non agricoles, leur rythme décélérerait de 4,5% en 2025 à 3,1% cette année, en lien avec une évolution moins favorable que prévu de certaines branches, notamment les industries extractives et manufacturières, avant de remonter à 4% en 2027. Au total, la croissance de l'économie nationale ralentirait, selon les projections de Bank Al-Maghrib, de 4,9% en 2025 à 4,4% cette année puis à 2,9% en 2027.
14. Sur le marché du travail, malgré la décélération de la croissance, les résultats de l'enquête du HCP sur la main-d'œuvre relatifs au deuxième trimestre 2026 indiquent une poursuite de la dynamique amorcée au cours des trimestres précédents. Les créations, en glissement annuel, ont atteint 406 mille emplois et le taux de chômage au sens strict a reculé à 9,5% globalement, à 11,9% dans les villes et à 5,4% en milieu rural.
15. Sur le volet des comptes extérieurs, le renchérissement des produits pétroliers et de certains intrants, ainsi que le maintien des importations de biens d'équipement à des niveaux élevés, en lien avec la poursuite de l'effort d'investissement, continuent de peser sur la balance commerciale. La facture énergétique s'alourdirait de 28,4% à 138,1 milliards de dirhams cette année, avant de revenir à 116 milliards en 2027, et les achats de produits bruts augmenteraient de 53,4% en 2026 et de 8,3% en 2027. De même, les acquisitions de biens d'équipement progresseraient de 15,6% puis de 8,8% à 250,7 milliards de dirhams. Au niveau des exportations, les expéditions du secteur automobile reprendraient graduellement, après une quasi-stabilité en 2025, pour s'établir à 202,2 milliards en 2027. De surcroît, les ventes du phosphate et de ses dérivés se raffermiraient de 9,7% cette année, portées notamment par l'envolée des cours des engrais, puis de 12,1% à 122,6 milliards de dirhams en 2027. En parallèle, les recettes de voyages poursuivraient leur dynamique pour atteindre 160 milliards en 2027 et les transferts des MRE se consolideraient à 136,3 milliards de dirhams la même année. Dans ces conditions, le déficit du compte courant connaîtrait un net creusement, passant de 2,4% du PIB en 2025 à 4,6% cette année avant de s'atténuer à 3% en 2027. S'agissant des recettes d'IDE, les projections tablent sur un flux annuel équivalent à 3,5% du PIB. Au total, et tenant compte notamment des financements extérieurs prévus du Trésor, les avoirs officiels de réserve continueraient de se renforcer pour se situer à 502,8 milliards de dirhams à fin 2026 et à 515,3 milliards au terme de 2027, soit l'équivalent de 5 mois et demi d'importations de biens et services.
16. Pour ce qui est des conditions monétaires, le besoin de liquidité des banques s'alourdirait progressivement, sous l'effet principalement de la hausse prévue de la circulation fiduciaire, pour s'établir à 168,2 milliards de dirhams en 2027. S'agissant du crédit bancaire au secteur non financier, son rythme devrait, selon les projections de Bank Al-Maghrib et les anticipations du système bancaire, connaître une nette accélération, passant de 4,8% en 2025 à 8,1% cette année avant de revenir à 6,1% en 2027. Quant à la valeur du dirham, après une appréciation de 2% en 2025, le taux de change effectif réel devrait se déprécier de 4,1% cette année et de 2% en 2027. Cela étant, les évaluations trimestrielles conduites par Bank Al-Maghrib indiquent qu'elle reste globalement alignée sur les fondamentaux économiques.

17. Au plan des finances publiques, l'exécution budgétaire au titre des huit premiers mois de l'année fait ressortir une augmentation de 9,6% des recettes ordinaires, en lien notamment avec celle des recettes fiscales, ainsi qu'un alourdissement de 10,5% des dépenses globales, traduisant essentiellement un accroissement de celles au titre des biens et services et des intérêts de la dette. Tenant compte de ces réalisations, des données de la Loi de Finances 2026, de la programmation budgétaire triennale 2026-2028, des crédits supplémentaires de 20 milliards de dirhams ouverts par le Gouvernement en mai 2026 ainsi que des premières hypothèses du projet de Loi de Finances 2027, le déficit budgétaire, hors produits de cession des participations de l'Etat, devrait, selon les projections de Bank Al-Maghrib, s'établir à 3,4% du PIB cette année et à 3,5% en 2027.