بنك المغرب
BANK AL-MAGHRIB

Journée Mondiale de l'Epargne

Mobiliser l'épargne pour le financement de la souveraineté

Intervention de Monsieur Abdellatif Jouahri

Wali de Bank Al-Maghrib

Rabat, le 24 novembre 2026

Messieurs les Ministres,

Monsieur le Haut-Commissaire au Plan,

Messieurs les Présidents et Directeurs Généraux,

Honorable assistance

C'est pour moi un réel plaisir de prendre part avec vous à cette rencontre organisée à l'occasion de la Journée Mondiale de l'épargne par la CDG. J'ai un lien particulier avec cette institution. Je la connais bien depuis les années 70 et l'honneur m'échoit depuis une vingtaine d'années de présider sa Commission de surveillance. Je remercie donc vivement les organisateurs, et tout particulièrement M. Khalid Safir, pour leur invitation.

Je tiens aussi à les féliciter pour le choix du thème. En effet, et comme vous le savez, Sa Majesté le Roi a soulevé à de nombreuses reprises les questions de financement et de mobilisation des ressources, en particulier dans son discours du Trône de juillet dernier dans lequel il a exhorté le secteur financier national à continuer à accompagner l'investissement et les grands projets. Sa Majesté a également appelé à une mobilisation optimale de l'épargne nationale, notamment institutionnelle, et à une redynamisation des marchés financiers afin d'insuffler un nouvel élan à la dynamique de développement du pays.

Il faudrait souligner que cette problématique n'est pas spécifique à notre pays, elle est constamment au centre des débats au niveau des instances internationales. En effet, la situation marquée par des taux d'intérêt bas, que l'on pensait pour longtemps, et par l'abondance de liquidités qui a prévalu au lendemain de la crise financière internationale de 2008, est désormais révolue. La succession de chocs, notamment depuis la pandémie, et les besoins accrus d'adaptation au changement climatique ont amené les gouvernements à

consentir un effort colossal pour soutenir la population et l'activité économique, ce qui s'est traduit par une érosion de leurs marges budgétaires et par une hausse préoccupante de l'endettement public.

De nombreux pays avancés, dont les titres de dette étaient historiquement considérés comme des valeurs refuges, font face aujourd'hui à des coûts de financement exorbitants à un moment où la persistance de l'inflation à des niveaux élevés continue d'exercer une pression haussière sur les taux d'intérêt et, par conséquent, sur le service de la dette.

Cette situation est exacerbée dans certaines économies avancées par des besoins immenses et croissants de financement des entreprises de la technologie et de l'intelligence artificielle, ce qui accentue le risque de défaut si les revenus de ces entreprises s'avéraient inférieurs aux attentes. Un tel scénario pourrait conduire, comme l'a souligné le Conseil de Stabilité financière lors de sa réunion plénière courant ce mois, au déclenchement simultané de plusieurs vulnérabilités.

Mesdames et Messieurs,

C'est dans un tel environnement externe que notre pays poursuit ses efforts de développement et sa quête de l'émergence. Après un ensemble de réformes profondes et de grands chantiers d'infrastructures économiques et sociales, une nouvelle génération de stratégies d'envergure est appelée à être lancée. Elles couvriraient notamment les secteurs de la sécurité hydrique, énergétique et alimentaire, l'émergence industrielle, l'économie numérique et l'intelligence artificielle, auxquels s'est ajouté plus récemment le développement de l'industrie nationale de défense et de sécurité.

La mobilisation des financements nécessaires à l'ensemble de ces chantiers devient ainsi un enjeu de taille qui interpelle toutes les parties prenantes. Le défi dans ce sens est double. Il s'agit en amont de continuer d'œuvrer au développement de l'épargne et en aval de veiller à une utilisation et une allocation judicieuses en assurant sa canalisation par priorité vers l'investissement productif. C'est sur ces deux dimensions que je souhaiterais centrer le reste de mon intervention, pour partager avec vous quelques constats et réflexions.

Mesdames et Messieurs,

Selon les données des comptes nationaux publiées par le HCP, le taux d'épargne au Maroc a été de 31,1% du PIB en 2025, un niveau relativement supérieur à la moyenne mondiale (26%) et à celui de certains pays comparables tels que le Pérou (24%) ou encore le Chili (23%).

Toutefois, au regard de son niveau d'investissement qui dépasse 30% du PIB, le pays dégage annuellement un besoin de financement qui a avoisiné, en 2025, 42 milliards de dirhams ou 2,5% du PIB.

Ces premières données, sur lesquelles reviendra vraisemblablement Si Chakib dans sa conférence inaugurale, soulèvent deux questions, l'une sur le rendement de cet effort important d'investissement et l'autre sur les marges d'amélioration de l'épargne pour maintenir un tel effort sans alourdir l'endettement.

La première question est évidemment cruciale, mais elle n'est pas l'objet de notre rencontre aujourd'hui. Il est à rappeler à cet égard que de nombreuses études nationales et internationales ont mis en exergue le rythme de croissance relativement faible par rapport à ce qui peut être légitimement attendu. Espérons toutefois que l'accélération de la croissance enregistrée récemment se

poursuivra et hissera la création de richesses et d'emplois à un niveau plus en adéquation avec l'effort consenti.

Concernant les marges d'amélioration de l'épargne, il faudrait d'abord rappeler que ce sont les Administrations publiques qui enregistrent le besoin de financement le plus important. Selon les données des comptes nationaux, celui-ci a atteint 24,4 milliards de dirhams en 2024. Ce résultat n'est pas surprenant. L'Etat consent un effort colossal pour le développement des infrastructures, la mise en œuvre de l'Etat social et le soutien à la population et aux activités vulnérables face aux nombreux chocs exogènes.

Dans ces conditions, ce qui peut être attendu de l'Etat, c'est qu'il veille davantage à rationaliser les dépenses et à optimiser les recettes, contribuant ainsi à atténuer la pression sur les ressources financières disponibles. En parallèle, il est vivement souhaitable que le secteur privé puisse renforcer sa contribution à l'investissement productif, un défi qui reste toutefois de taille du moins à moyen terme au regard de la structure du tissu productif national, composé, selon les dernières données de l'Observatoire Marocain de la TPME à hauteur de 94% de TPE et de micro-entreprises.

S'agissant des ménages, y compris les institutions sans but lucratif, ils ont pu dégager la même année 2024 une capacité de financement de 22,8 milliards de dirhams grâce à une épargne qui a atteint 11,3% de leur revenu disponible brut. Ce niveau qui parait élevé reflète en partie le poids relativement important des transferts des Marocains résidant à l'étranger, qui représentent autour de 13% du revenu disponible brut des ménages marocains, et par la faiblesse des cotisations sociales qui s'élèvent à 12,5% contre, à titre d'exemple, 31,3% dans un pays comme la France.

D'ailleurs, les données du Haut-Commissariat au Plan font ressortir qu'une partie importante de la population éprouve des difficultés à épargner. Les résultats de son enquête de conjoncture auprès des ménages relatives au troisième trimestre 2026 révèlent que seuls 2,8% d'entre eux déclarent parvenir à épargner une partie de leurs revenus.

Ce constat n'est pas sans rappeler les conditions qui prévalent sur le marché du travail dans notre pays. En effet, plus de la moitié de la population en âge de travailler est inactive, une proportion qui dépasse les 80% parmi les femmes en milieu urbain. Malgré ce faible niveau de participation, le taux de chômage au sens strict avoisine les 10% globalement et dépasse les 30% parmi les jeunes.

Il expliquerait par ailleurs le niveau de la dette financière des ménages qui à 27% du PIB en 2025, demeure relativement plus élevé que ce qui est observé dans les pays en développement et certaines économies émergentes.

Mesdames et Messieurs,

Outre l'amélioration des conditions sur le marché du travail, qui reste un défi de moyen et long termes, de nombreuses options peuvent être envisagées en matière de politique publique pour encourager davantage l'épargne, notamment au sein de la classe moyenne. Cela passe en particulier par le renforcement des incitations fiscales et institutionnelles, l'élargissement de la couverture des régimes de retraite, l'amélioration de l'inclusion financière et de l'éducation financière.

Je ne vais pas tenter de faire l'inventaire de tout ce qui pourrait être fait, mais je voudrais revenir sur quelques exemples, notamment dans les domaines qui relèvent de Bank Al-Maghrib.

S'agissant de la politique monétaire en particulier, l'objectif premier, comme vous le savez, est la stabilité des prix. Sur ce registre, il faudrait souligner qu'outre le fait que la réalisation de cet objectif constitue la meilleure contribution à la croissance, l'inflation décourage l'épargne par un double effet. Elle réduit la valeur de l'épargne en termes réels lorsque le taux de rendement est plus bas que l'inflation comme ça été le cas au Maroc en 2022 quand les placements à taux fixe offraient une rentabilité largement inférieure au taux d'inflation qui avait atteint 6,6%. Elle affaiblit également la capacité des ménages à épargner en érodant le pouvoir d'achat. C'était également le cas en 2022 quand ce dernier a reculé de 2,3%. C'est pour cela que, dans la pratique, et sans préjudice de l'objectif premier, l'impact sur l'épargne est l'une des considérations prises en compte dans la conduite de la politique monétaire.

De même, l'éducation financière joue un rôle déterminant dans la sensibilisation à l'importance de l'épargne et à sa canalisation vers les circuits financiers formels. Sur ce registre, la Banque centrale déploie, avec l'ensemble des parties prenantes, des efforts réguliers depuis de nombreuses années, avec notamment la création en 2013 de la Fondation marocaine de l'éducation financière. En 2025, plus de 70 mille personnes ont bénéficié de ses actions directes de formation et d'accompagnement, et plus de 112 mille de ses actions de sensibilisation.

Outre le développement de l'épargne, l'éducation financière contribue aussi à l'atténuation de l'utilisation du cash aussi bien à des fins de transactions que de thésaurisation, cette dernière étant l'une des formes informelles les moins productives de l'épargne. Malheureusement, le Maroc reste l'un des pays où le recours au cash est très répandu, la circulation fiduciaire atteignant 28,5% du PIB en 2025.

Comme nous l'avons souligné à plusieurs reprises, notamment dans le cadre de l'étude dédiée que nous avons réalisée en 2025, cette problématique nécessite la mobilisation de l'ensemble des parties prenantes et une réponse sur plusieurs volets que je le temps ne me permet pas de détailler ici.

Mesdames et Messieurs,

Outre le développement de l'épargne, sa canalisation vers l'investissement productif est également un défi de taille. Sur ces deux volets, le système financier joue un rôle central. En offrant des opportunités de placement, il incite à épargner et favorise par la suite la canalisation de cette épargne pour financer l'investissement.

Au Maroc, le secteur financier a connu un développement remarquable ces dernières années. Déjà en 2015, l'évaluation réalisée conjointement par le FMI et la Banque mondiale dans le cadre du FSAP (Programme d'évaluation du secteur financier) concluait à sa solidité et à sa résilience. La même évaluation relevait toutefois qu'il reste fortement dominé par les banques et confronté à certains risques, notamment ceux liés à la concentration et au niveau élevé des créances en souffrance.

Depuis, des réformes majeures ont été mises en œuvre pour remédier à ces insuffisances, mais aussi pour s'aligner sur l'évolution de la finance au niveau mondial et tirer notamment profit de la digitalisation croissante des services financiers.

Au niveau du système bancaire, Bank Al-Maghrib a mis en œuvre plusieurs mesures visant à soutenir le financement de l'économie et à améliorer les conditions d'accès au crédit. Je citerai, outre les injections régulières qui répondent à l'intégralité des besoins des banques, les dispositifs incitatifs de

refinancement mis en place au profit des TPME, renforcés en mars 2025 par un mécanisme spécifique dédié aux très petites entreprises, assorti de conditions préférentielles.

Ces efforts se sont poursuivis avec l'adoption l'année dernière de la Charte de financement et d'accompagnement des très petites entreprises, qui témoigne d'une volonté partagée des pouvoirs publics, du secteur bancaire et des autres acteurs de l'écosystème de lever les contraintes d'accès au financement et de renforcer l'accompagnement de cette catégorie d'entreprises, vecteur de la création d'emplois et de l'inclusion économique.

Sur le plan prudentiel, Bank Al-Maghrib a introduit des mesures incitatives visant à alléger les exigences en fonds propres applicables à certains financements, notamment ceux destinés aux petites et moyennes entreprises. En parallèle, elle a lancé la mise en place d'un cadre de cession des créances en souffrance, dont l'objectif est de faciliter l'assainissement des bilans bancaires et de libérer de nouvelles marges pour le financement de l'économie réelle.

Les résultats sont palpables. A titre d'exemple, l'encours du crédit bancaire a progressé de plus de 70% au cours de la dernière décennie, dépassant aujourd'hui les 1 300 milliards de dirhams ou l'équivalent de 73% du PIB. Ces ressources bénéficient aux entreprises, notamment privées, avec une proportion de 37% destinée aux TPME, part largement supérieure à celle observée dans plusieurs pays de la région MENA. De surcroit, grâce à la solidité de leurs fondamentaux financiers, les banques disposent de capacités suffisantes pour poursuivre l'accompagnement du développement de notre pays.

Par ailleurs, d'autres chantiers structurants visent à diversifier les instruments de financement et à renforcer leur complémentarité avec le crédit bancaire

traditionnel. Il s'agit notamment du développement du financement collaboratif, de la microfinance, ainsi que des mécanismes de financement des chaînes d'approvisionnement, susceptibles d'apporter des réponses mieux adaptées aux besoins de trésorerie des entreprises.

Les efforts de mobilisation de l'épargne nationale ne pourront toutefois produire pleinement les effets escomptés sans un approfondissement des autres canaux de financement de l'économie.

Dans cette perspective, les développements qu'a connus la Bourse de Casablanca au cours des dernières années méritent d'être soulignés. Toutefois, un long chemin reste à parcourir pour que sa contribution au financement de l'économie soit significative et pour qu'elle soit perçue, notamment par les petits investisseurs, comme une véritable opportunité de placement à long terme, et non comme un lieu de spéculation ou de gain rapide.

Le développement du marché obligataire constitue un autre axe important de diversification des sources de financement de notre économie. Il importe ainsi de poursuivre les efforts visant à élargir sa base d'émetteurs et d'investisseurs et à en faciliter l'accès à un éventail plus large d'entreprises, notamment les TPME.

L'industrie de la gestion d'actifs connait également des évolutions importantes. A fin 2025, les sociétés de gestion administraient 785 milliards de dirhams, soit environ 46% du PIB contre 32% dix ans auparavant. Malgré cela, le potentiel reste sous-exploité, les particuliers ne représentant encore que moins de 10% des actifs gérés et les dépôts à vue constituant toujours plus de 70% des dépôts auprès des banques.

Plus globalement, les autorités de régulation œuvrent sans relâche pour assurer la stabilité du système financier et renforcer la confiance des épargnants et des

investisseurs. La surveillance macroprudentielle est aujourd'hui une mission assurée par plusieurs régulateurs réunis au sein d'un Comité dédié présidé par Bank Al-Maghrib. Le Comité de Coordination et de Surveillance des Risques Systémiques (CCSRS), en l'occurrence, mène des évaluations trimestrielles, publie un rapport annuel sur la stabilité financière et abrite en son sein depuis la pandémie un sous-comité qui se réunit mensuellement pour assurer le suivi de la situation du secteur financier.

Mesdames et Messieurs,

Pour conclure, je dirais que la question de l'épargne est une problématique complexe et multidimensionnelle. J'ai essayé dans cette intervention de l'aborder à travers le prisme d'un régulateur du secteur financier en mettant en exergue le rôle que ce secteur pourrait jouer pour la promouvoir et la canaliser vers les circuits formels et au-final assurer sa mobilisation au profit de l'investissement et de la croissance.

A la veille d'une nouvelle évaluation de ce secteur, il est important que la mobilisation soit renforcée surtout que le contexte international est de plus en plus incertain et volatile. Des changements profonds de paradigme sont en effet à l'œuvre et s'accélèrent en lien notamment avec les tensions géoéconomiques, l'essor de l'intelligence artificielle, l'insécurité cybernétique, les implications du changement climatiques,…

Dans pareil contexte, le renforcement de la souveraineté, devrait constituer une ancre centrale de la politique publique et le pays doit pouvoir mobiliser le financement nécessaire à la concrétisation de ses ambitions en la matière. Pour cela, il doit d'abord veiller à consolider et à renforcer ses équilibres macroéconomiques, c'est l'une des dimensions principales de cette souveraineté.

C'est cette orientation d'ailleurs qui explique l'accès du Maroc à la Ligne de Crédit Modulable du FMI, la réintégration dans la catégorie Investissement et son attractivité en matière d'IDE, malgré un contexte international défavorable, qui témoignent de la confiance dont il jouit sur les marchés financiers et auprès des institutions internationales.

Au-delà de la solidité de son cadre macroéconomique, cette confiance est avant tout le reflet de la stabilité politique et de la sécurité du pays, de son ouverture et de la diversification de ses partenariats, en particulier avec le Continent africain où ses banques et ses entreprises ont pu marquer une forte présence ces dernières années.

Le défi est ainsi de continuer à veiller à ce que ces acquis soient durablement renforcés et, in fine, mobilisés au service du développement de notre pays et du bien-être de ses citoyens.

Je vous remercie.