

ROYAUME DU MAROC



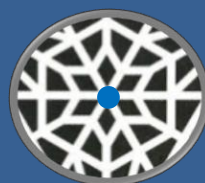
MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE
ET DES FINANCES

2025

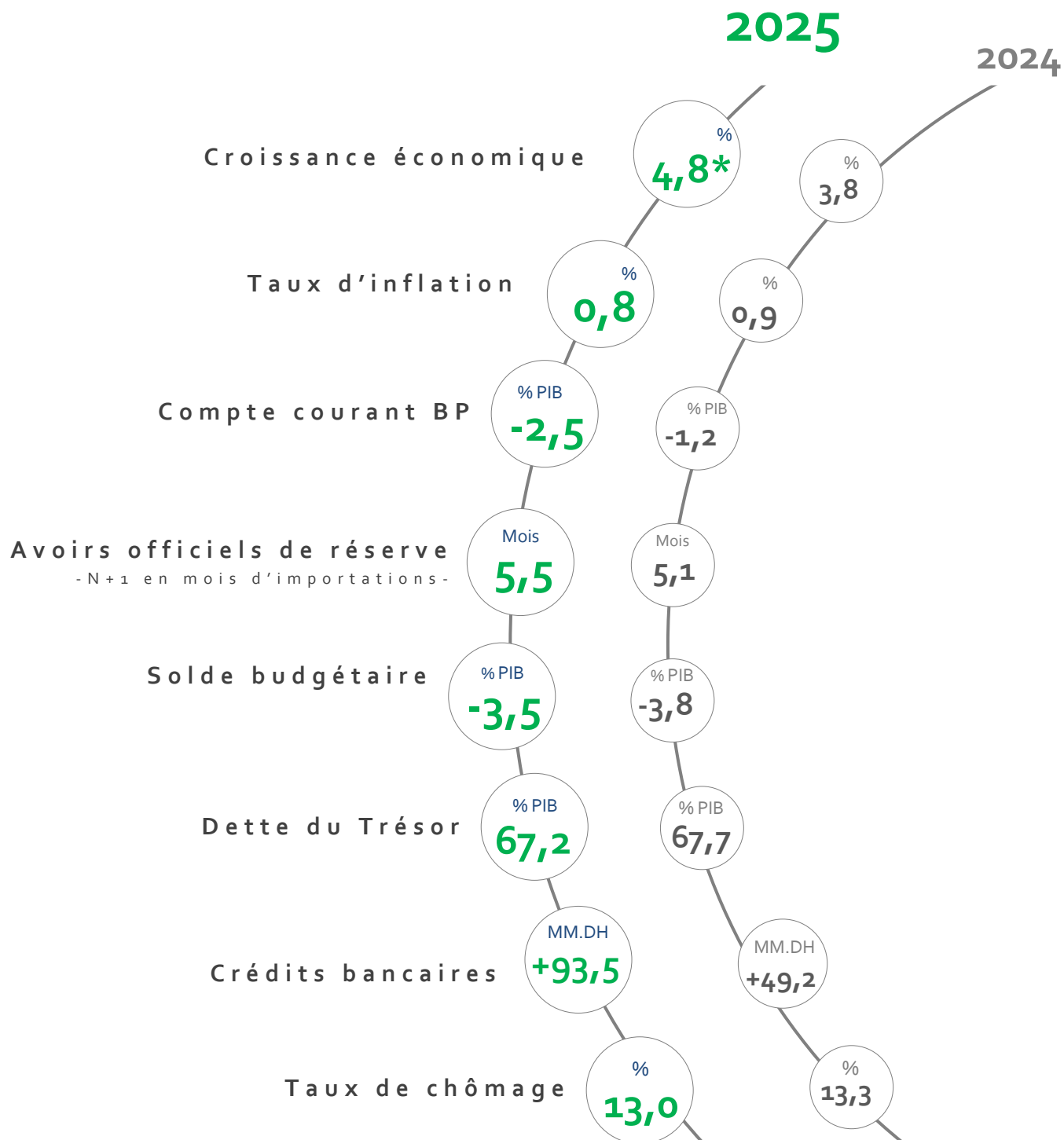
NOTE DE
CONJONCTURE
Premiers résultats de l'année

DIRECTION DU TRÉSOR
ET DES FINANCES EXTÉRIEURES

ECONOMIE MONDIALE
CROISSANCE ECONOMIQUE
ECHANGES EXTERIEURE
FINANCES PUBLIQUES
DETTE DU TRESOR
MARCHE MONETAIRE
PRIX ET INFLATION
EMPLOI ET CHOMAGE



PRINCIPAUX INDICATEURS



* Prévisions MEF



SOMMAIRE

INTRODUCTION GENERALE	5
1. STAGNATION DE L'ECONOMIE MONDIALE	9
1.1 Ralentissement de la croissance économique américaine	9
1.2 Signes de reprise économique au sein de la zone euro	11
1.3 Léger rebond de l'économie japonaise	13
1.4 Résilience de l'économie chinoise dans un contexte d'intensification des tensions commerciales	14
1.5 Essoufflement de la croissance économique brésilienne sous l'effet d'une politique monétaire très restrictive	15
1.6 Solide croissance économique en Inde	16
1.7 Marché mondial des matières premières : Poursuite de la normalisation	18
1.8 Les marchés financiers : Gains vigoureux pour la troisième année consécutive	20
2. CROISSANCE ECONOMIQUE :	21
2.1 Accélération de la croissance économique en dépit d'un contexte international peu porteur	21
2.2 Evolution mitigée mais positive du secteur primaire	22
2.3 Consolidation des activités non agricoles	24
3. ECHANGES EXTERIEURS : Creusement du déficit commercial atténué par le bon comportement des flux financiers	32
3.1 Evolution positive des exportations, tirée par la bonne performance du chiffre d'affaire à l'export de l'OCP	32
3.2 Hausse significative des importations, malgré une facture énergétique en baisse	33
3.3 Dynamique favorable des autres flux financiers, permettant un renforcement des avoirs officiels de réserve	34
4. FINANCES PUBLIQUES : Poursuite de la réduction du déficit budgétaire	35
4.1 Bon comportement des recettes fiscales	36
4.2 Augmentation des dépenses ordinaires malgré la baisse des dépenses de compensation	37
4.3 Poursuite de l'effort soutenu de l'investissement public	37
4.4 Hausse du besoin de financement du Trésor	37
5. DETTE : Maitrise du taux d'endettement du Trésor	38
5.1 Baisse des souscriptions sur le Marché des Adjudications des Valeurs du Trésor	38
5.2 Baisse des taux primaires et gestion active de la dette intérieure	39
5.3 Gestion active de la trésorerie	39
5.4 Poursuite du dynamisme du marché secondaire des BdT	40
5.5 Baisse des tirages de la dette extérieure du Trésor	40
6. MONNAIE ET CREDIT :	41
6.1 Sensible accélération du rythme d'accroissement de la masse monétaire	41
6.2 Nette accélération du crédit bancaire, tirée par la dynamique de l'investissement et par un environnement de taux favorable	42
6.3 Atténuation du besoin de liquidité bancaire	43
6.4 Evolution globalement favorable des taux d'intérêts	43
7. BOURSE : Performance exceptionnelle de la Bourse de Casablanca	44
8. PRIX : Net retournement de l'inflation	45
8.1 Poursuite du trend baissier du rythme d'évolution des prix à la consommation	45
8.2 Hausse modérée de l'indice des prix à la production manufacturière hors raffinage de pétrole	46
8.3 Stagnation de l'indice des prix des actifs immobiliers	46
9. ACTIVITE ET EMPLOI :	46



8.1	Création de 193 mille postes d'emploi.....	46
8.2	Baisse du chômage.....	47
ANNEXES STATISTIQUES		50



INTRODUCTION GÉNÉRALE

En 2025, l'économie nationale a poursuivi sa consolidation dans un environnement international marqué par une reprise graduelle chez les principaux partenaires du Royaume et une relative stabilisation des marchés des matières premières. Dans ce contexte, l'activité économique a confirmé son orientation positive, portée par la dynamique soutenue des secteurs non agricoles et par une amélioration des performances du secteur agricole, tandis que le processus de désinflation engagé en 2024 s'est consolidé avec un retour durable de l'inflation à des niveaux modérés. Les équilibres macroéconomiques se sont ainsi améliorés conformément aux objectifs de la Programmation Budgétaire Triennale (PBT), renforçant la résilience et la soutenabilité du cadre macro-budgétaire national.

Résilience marquée de l'économie mondiale

En 2025, l'économie mondiale a évolué dans un environnement international contraignant et en perpétuelle mutation. Le choc tarifaire découlant de la recrudescence des tensions protectionnistes, ainsi que la reconfiguration rapide des chaînes d'approvisionnement mondiales, ont pesé sur la dynamique de reprise engagée après la pandémie. Toutefois, grâce à la conjonction de plusieurs facteurs – notamment le phénomène d'anticipation des exportations qui a stimulé la production et les échanges, le dynamisme de l'investissement lié à l'intelligence artificielle, ainsi que l'orientation expansionniste des politiques budgétaires et monétaires – l'activité économique mondiale a pu maintenir un taux de croissance stable de +3,4% en 2025.

Cette stabilité recouvre des évolutions contrastées entre les principales économies. D'une part, l'activité dans la zone euro a enregistré une consolidation de sa reprise pour s'établir à +1,4% en 2025 contre +0,9% en 2024 et ce, grâce au soutien de l'investissement et de la vigueur de la demande intérieure. Parallèlement, les pays émergents ont fait preuve d'une résilience accrue, leur progression s'élevant à +4,4% après +4,3% une année auparavant, portée par une bonne dynamique aussi bien des exportations que de la consommation interne. A l'inverse, l'économie américaine a accusé un fléchissement de son activité pour revenir à +2,1% contre +2,8%, pâtissant notamment de l'impact défavorable des mesures tarifaires sur la confiance des entreprises notamment au cours du premier semestre de l'année 2025, ainsi que des perturbations liées à la paralysie budgétaire historique « shutdown » qui a pesé sur la consommation publique.

Dans ces conditions, l'inflation a maintenu son reflux progressif, portée par l'accalmie des cours des produits énergétiques et le rétablissement des chaînes logistiques. Cette détente a permis aux grandes banques centrales de maintenir des conditions financières accommodantes. Ainsi, et après une pause au début de 2025, la Réserve fédérale américaine (Fed) a repris son cycle de baisse des taux directeurs en septembre, tandis qu'au sein de la zone euro, la Banque centrale européenne (BCE) a procédé à quatre réductions au cours de l'année 2025.

Accalmie sur le marché des matières premières

Le marché des produits de base a poursuivi en 2025 sa phase de normalisation pour la troisième année consécutive. Cette accalmie, amorcée après les chocs russo-ukrainiens de 2022, s'est traduite par un nouveau reflux de l'indice synthétique des cours des matières premières établi par la Banque mondiale, lequel s'est contracté de -6,4% en 2025 après -2,7% l'année précédente. Cette baisse a porté principalement sur les produits énergétiques, dont l'indice a chuté de -11,3%, plombé par une offre relativement abondante face à une demande mondiale stabilisée par la transition énergétique et le ralentissement industriel. A l'inverse, les produits non énergétiques ont fait preuve d'une relative résilience, affichant une progression



modérée de +2,6%. Cette évolution résulte d'une demande accrue conjuguée à des perturbations persistantes de l'approvisionnement, en particulier sur le segment des métaux de base. Il en est de même pour certains produits agricoles, dont les prix ont subi des pressions à la hausse, exacerbées par les aléas climatiques défavorables affectant l'approvisionnement.

Economie nationale : amélioration de la croissance agricole parallèlement à la consolidation des activités hors agriculture

Malgré un environnement international toujours incertain, la croissance de l'économie marocaine s'est nettement accélérée, atteignant en moyenne +4,6% sur les quatre trimestres de 2025, contre +3,8% en 2024, soutenue principalement par la vigueur des activités non agricoles et la reprise de la valeur ajoutée du secteur agricole. Par ailleurs, et compte tenu des écarts historiques observés entre les comptes nationaux trimestriels et annuels, la prévision de croissance économique a été maintenue à 4,8%, soit son niveau le plus élevé depuis 2017, traduisant ainsi la résilience de l'économie nationale et la pertinence des politiques économiques mises en œuvre.

La campagne agricole 2024/25 s'est clôturée avec une amélioration de la production céréalière à 43 M.Qx, en hausse de +39% par rapport à la campagne précédente (31,2 M.Qx), contribuant ainsi à une reprise notable de la valeur ajoutée agricole à +3,7% (moyenne des quatre trimestres) après une baisse de -4,5% en 2024.

Au niveau des activités secondaires, le secteur du BTP a maintenu sa bonne performance avec une croissance de +8,2%, portée par les grands chantiers d'infrastructures et par les projets initiés dans le cadre de l'accueil d'événements sportifs de grande envergure. Le secteur industriel a également enregistré de bonnes performances, comme en atteste l'amélioration de la production industrielle (+4,1%) et du taux d'utilisation des capacités de production industrielle (+1 point) qui se situe à 78,7%. De son côté, la production des phosphates et de ses dérivés a enregistré une hausse de +7,5% et de +5,2% respectivement contre +23,1% et 20,4% en 2024.

Du côté des services, le Maroc a d'ores et déjà réalisé les objectifs de la feuille de route touristique pour 2026 en accueillant plus de 19,8 millions de touristes, soit une augmentation de +13,7% par rapport à 2024. Cette performance a entraîné une hausse significative du trafic aérien, avec un record de 36,4 millions de passagers (+11,1%).

Hausse du déficit commercial et bon comportement des flux financiers

En 2025, le déficit du compte courant de la balance des paiements a été estimé à 2,5% du PIB contre 1,2% en 2024. Le déficit de la balance commerciale a ainsi progressé de +48,2 MM.DH ou +15,8% pour s'établir à -353,1 MM.DH, sous l'effet d'une hausse plus importante des importations des biens (+8%) par rapport à celle des exportations (+2,8%), ramenant ainsi le taux de couverture à 57% contre 59,9% il y a un an.

Au niveau des exportations, des performances positives ont été réalisées par les secteurs des phosphates et dérivés (+14,6%) et de l'aéronautique (+10%), tandis que les ventes ont reculé pour les secteurs de l'électronique et électricité (-8,8%), du textile et cuir (-4,5%), de l'automobile (-2%) et de l'agriculture et agroalimentaire (-0,1%).

Pour ce qui est des importations, la facture énergétique s'est allégée de -5,5% alors que des hausses ont été enregistrées au niveau des produits bruts (+31,5%), des produits d'équipement (+10,5%), des biens de consommation (+14,6%), des demi-produits (+4,8%), et des produits alimentaires (+3,3%).



Parallèlement, les recettes voyages se sont améliorées de +21,1% à 138,1 MM.DH et les transferts des MRE de +2,6% pour se situer à 122 MM.DH. Les flux nets des investissements directs étrangers au Maroc ont, de leur côté, progressé de 122,5% pour s'établir à 23,6 MM.DH au même titre que les flux nets des investissements directs marocains à l'étranger qui se sont améliorés de +16,6% pour atteindre 8 MM.DH.

Dans ce contexte, les avoirs officiels de réserves se sont consolidés de +18% à fin 2025 pour se situer à 443,3 MM.DH, couvrant l'équivalent de 5 mois et 21 jours d'importations de biens et services.

Poursuite du trend baissier du déficit budgétaire

L'exécution de la Loi de Finances 2025 (LF-25) s'est soldée par un déficit budgétaire de 60,5 MM.DH, marquant un allègement de -1 MM.DH ou -1,6% par rapport à 2024. Rapporté au PIB, ce déficit s'est établi à 3,5%, en amélioration de 0,3 point par rapport à l'année précédente.

Les recettes ordinaires, sur une base nette et hors part des recettes fiscales bénéficiant aux collectivités territoriales, ont atteint 424,2 MM.DH, en progression de +52,9 MM.DH ou +14,2% par rapport à fin décembre 2024. Comparativement aux prévisions de la LF-25, le taux d'exécution de ces recettes a atteint 107,3%.

Les recettes fiscales ont progressé de +43,8 MM.DH ou +14,7%, suite à la hausse à la fois des impôts directs (+26,2 MM.DH ou +19,3%) et des impôts indirects (+13,4 MM.DH ou +10,6%). S'agissant des recettes non fiscales, elles ont augmenté de +9,3 MM.DH ou +13,6% pour se situer à 77,6 MM.DH. Ces recettes comprennent 40,1 MM.DH au titre des mécanismes de financements innovants, 20,6 MM.DH en provenance des établissements et entreprises publics (dont 6,5 MM.DH versés par l'Agence nationale de la conservation foncière, du cadastre et de la cartographie, 6,2 MM.DH par l'OCP et 4,3 MM.DH par Bank Al-Maghrib) et 12 MM.DH au titre des « produits divers » des ministères.

Parallèlement, les dépenses ordinaires ont affiché une hausse de +39,2 MM.DH ou +12,7% à fin 2025 et un taux d'exécution de 98,5% par rapport aux prévisions initiales. S'agissant des dépenses au titre des biens et services, elles ont affiché une hausse de +39,2 MM.DH ou +15,7% pour se situer à 289,5 MM.DH. De même, les dépenses au titre des intérêts de la dette ont progressé de +7,6 MM.DH ou +22,3% pour atteindre 41,5 MM.DH, reflétant une baisse des charges de la dette extérieure (-1 MM.DH ou -9,8%) et une hausse de celles de la dette intérieure (+8,6 MM.DH ou +36,7%).

Au niveau des dépenses d'investissement, les émissions ont affiché un taux de réalisation de 118,7% par rapport aux prévisions de la LF-25 pour s'établir à 125,3 MM.DH, soit une hausse de +7,8 MM.DH ou +6,7%.

Baisse du taux d'endettement du Trésor

L'encours de la dette totale du Trésor a atteint 1 145 MM.DH à fin 2025, en progression de +63,4 MM.DH ou +5,9% par rapport à fin 2024. Le ratio d'endettement du Trésor a baissé de -0,5 point pour atteindre 67,2% du PIB à fin 2025.

La dette intérieure du Trésor demeure prédominante avec une part de 73,8% contre 26,2% pour la dette extérieure, en conformité avec les objectifs retenus pour le portefeuille benchmark (70%-80% dette intérieure et 20%-30% dette extérieure). L'encours de la dette intérieure s'est établi à 845 MM.DH à fin décembre 2025, en hausse de +33,4 MM.DH ou +4,1% par rapport à fin 2024. S'agissant de l'encours de dette extérieure, il s'est élevé à 300 MM.DH à fin décembre 2025, en hausse de +30 MM.DH ou +11,1% par rapport à fin décembre 2024.



Orientation monétaire accommodante dans un contexte de désinflation confirmée

Après deux années d'inflation élevée (6,6% en 2022 et 6,1% en 2023), la dynamique inflationniste a amorcé un net mouvement de décélération à partir de 2024, le taux moyen revenant à 0,9%. Cette tendance baissière s'est poursuivie en 2025, l'inflation s'établissant à +0,8% en moyenne annuelle. Cette évolution traduit principalement la stabilisation des prix des produits alimentaires et l'atténuation des pressions sur les prix hors alimentation.

Dans ce contexte marqué par le retour à des niveaux en ligne avec l'objectif de stabilité des prix et par la poursuite de l'ancrage des anticipations inflationnistes, BAM a poursuivi le cycle d'assouplissement monétaire entamé en juin 2024, en réduisant son taux directeur pour la troisième fois en mars 2025 de 25 pbs, après deux baisses de 50 pbs globalement effectuées en 2024, pour soutenir la dynamique de l'activité économique.

Baisse du taux de chômage suite à la création de 193 mille postes d'emploi

Au niveau du marché de l'emploi, l'économie nationale a créé 193 mille postes d'emploi en 2025, après 82 mille postes en 2024. Cette amélioration résulte d'une création de 203 mille postes en milieu urbain, contre une perte de 10 mille en milieu rural, toujours impacté par les effets persistants de la sécheresse. La dynamique de l'emploi rémunéré a été particulièrement positive, avec 249 mille postes créés, dont 212 mille en zones urbaines et 37 mille en zones rurales. En revanche, l'emploi non rémunéré a reculé de 55 mille postes, en raison, principalement, d'une contraction de 46 mille emplois en milieu rural et de 9 mille emplois en milieu urbain.

La population active en chômage a diminué de -17 mille personnes ou -1% pour atteindre 1,621 million de chômeurs, suite à une baisse de -9 mille dans les villes et de -8 mille dans les campagnes. Le taux de chômage a, ainsi, baissé de -0,3 point à 13,0% au niveau national.

Selon le milieu de résidence, le taux de chômage a affiché une baisse de -0,5 point en milieu urbain pour revenir à 16,4%, sous l'effet d'un repli du chômage notamment chez les hommes (-0,9 point à 13,4%), les jeunes âgés de 25 et 34 ans (-0,2 point à 26%), les personnes âgées de 35 à 44 ans (-0,5 point à 9%), celles de 45 ans et plus (-0,4 point à 4,7%) et parmi les diplômés (-0,8 point à 20,6%). En milieu rural, le taux de chômage a reculé de -0,2 point à 6,6%, suite principalement à une baisse du chômage parmi les hommes (-0,4 point à 6,3%), les jeunes âgés entre 15 et 24 ans (-1,4 point à 22,7%), les personnes âgées de 35 à 44 ans (-0,5 point à 3%), les sans diplôme (-0,4 point à 2,9%) et les diplômés (-0,1 point à 13,5%).



I. STAGNATION DE L'ÉCONOMIE MONDIALE

En 2025, l'économie mondiale a continué à afficher une résistance notable, malgré un environnement toujours marqué par l'exacerbation des tensions géopolitiques, le durcissement des barrières commerciales, particulièrement aux États-Unis, et le niveau élevé des coûts d'emprunt dans de nombreuses régions du monde. Dans ce contexte, la croissance mondiale est restée inchangée par rapport à celle de l'année 2024 à +3,4%, grâce à la poursuite de la désinflation, l'assouplissement des conditions monétaires et la mise en œuvre des politiques de stimulus budgétaires dans plusieurs pays.

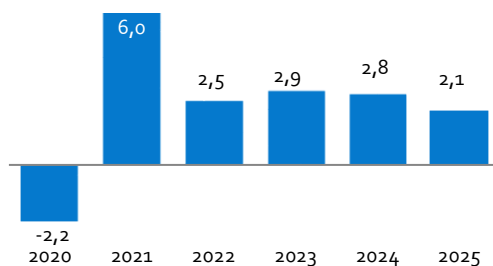
Compte tenu de l'incertitude, les banques centrales ont maintenu le statu quo ou adopté une approche graduelle dans l'assouplissement de leurs politiques monétaires, l'inflation ayant persisté dans la plupart des pays.

Enfin, les cours mondiaux des principales matières premières se sont à nouveau repliés, poursuivant le recul amorcé depuis l'année 2023. Cette évolution est tirée, principalement, par la baisse des prix des produits énergétiques sous l'effet du repli des prix du pétrole, tandis que ceux des produits non énergétiques se sont renforcés, en raison principalement de l'augmentation des prix des métaux précieux.

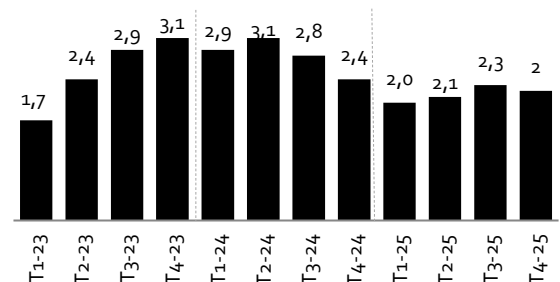
1. Ralentissement de la croissance économique américaine

Le taux de croissance du PIB réel de l'économie américaine a subi un net ralentissement à +2,1% en 2025, son rythme le plus faible en cinq ans, après +2,8% en 2024. Cette évolution s'explique en partie par l'impact de la nouvelle politique commerciale, la chute significative des dépenses de l'État fédéral en lien, notamment, avec le shutdown du gouvernement fédéral en octobre-novembre et avec le ralentissement de la consommation privée.

Produit intérieur brut annuel (USA)
Moyenne annuelle - En %



Produit intérieur brut trimestriel (USA)
- T/T en glissement annuel - En %

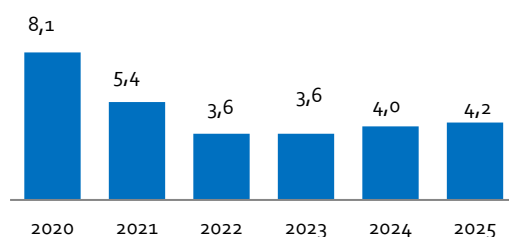


Source: United States Department of Labor

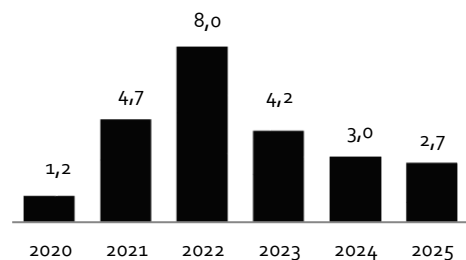
Parallèlement, le marché du travail a considérablement ralenti en 2025, affichant des créations nettes d'emplois de seulement 584 milliers de postes, marquant ainsi l'année la plus faible en matière de création d'emplois depuis 2020, contre 2,2 millions en 2024. Le taux de chômage a légèrement augmenté passant de 4% en 2024 à 4,2% en 2025.

S'agissant de l'inflation, elle a poursuivi son repli, passant de 3% en 2024 à 2,7% en 2025, et demeure au-dessus de la cible de 2% de la Fed, tirée principalement par la modération des pressions sur les prix des produits énergétiques.

Taux de chômage (USA) – Annuel en %



Taux d'inflation (USA) – Annuel en %

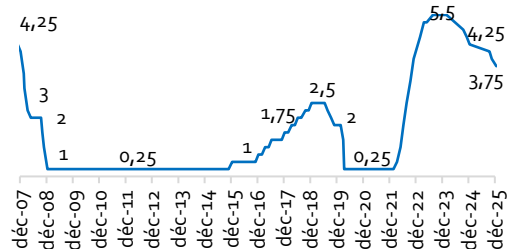


Source: United States Department of Labor



Dans ce contexte, la politique monétaire de la Réserve fédérale a été marquée par la transition vers un assouplissement progressif. Ainsi, et après avoir maintenu son taux directeur dans la fourchette de 4,25% à 4,50% depuis le début de l'année 2025, la Fed a entamé, à partir de septembre, une série de trois baisses successives, totalisant 75 points de base, pour ramener le taux dans une fourchette de 3,50% à 3,75%.

Taux directeurs de la FED - En %



Source : American Federal Reserve

Parallèlement, la Fed a continué de ralentir le rythme de sa politique de resserrement quantitatif (QT). Ainsi, le plafond mensuel de réduction des avoirs en bons du Trésor a été abaissé de 25 MM.\$ US à 5 MM.\$ US, tandis que le plafond de non-réinvestissement des titres d'agences et des titres adossés à des créances hypothécaires (MBS) a été maintenu à 35 MM.\$ US. Enfin, elle a décidé, lors de sa réunion du 29 octobre 2025, de mettre fin à son programme de réduction de bilan à partir du 1^{er} décembre 2025.

NOUVELLE POLITIQUE COMMERCIALE AMERICAINE : HAUSSE DES DROITS DOUANIERS

L'accession à la présidence des États-Unis, le 20 janvier 2025, a marqué une rupture structurelle dans la politique économique de Washington. Celle-ci s'est traduite par la mise en œuvre d'un programme protectionniste d'envergure, articulé autour du relèvement systématique des barrières tarifaires (tariffs). Cette nouvelle orientation répond à une triple exigence affichée par l'administration américaine à savoir (i) La réduction du déficit de la balance commerciale nationale (ii) La protection de l'appareil productif domestique face à une concurrence internationale jugée asymétrique et (iii) L'incitation à la relocalisation industrielle sur le territoire américain.

L'escalade tarifaire s'est opérée selon deux phases : dans un premier temps, les mesures de relèvement ont visé prioritairement les partenaires de l'Accord Canada-États-Unis-Mexique (ACEUM) et la Chine, tout en impactant de manière graduelle l'Union Européenne et le reste des partenaires mondiaux. Dans une deuxième phase, la Maison-Blanche, le 2 avril 2025 a instauré lors du "Liberation day", le principe de réciprocité tarifaire généralisée. Il convient de noter que ce dispositif a exclu onze pays : Biélorussie, Russie, Corée du Nord, Cuba, Somalie et Burkina Faso (au motif qu'ils faisaient déjà auparavant l'objet de sanctions économiques de la part des États-Unis), Canada et Mexique (pour lesquels des taxes de 25% avaient déjà été instaurées début mars) ainsi que le Vatican et les archipels des Seychelles et Palaos (sans justification particulière).

L'annonce de la réciprocité généralisée a provoqué une forte instabilité sur les marchés financiers internationaux, caractérisée par un repli des indices boursiers, une érosion de la base d'investisseurs étrangers pour les bons du Trésor américain et une dépréciation du dollar. Face à ce risque systémique, une nouvelle phase de réduction des tensions s'est amorcée. Ainsi, après des négociations bilatérales entre les États-Unis et certains pays, soixante pays, dont les États membres de l'Union européenne, ont bénéficié d'une suspension de 90 jours des droits réciproques, tout en maintenant un taux plancher de 10%.

TAUX EFFECTIFS DES DROITS DE DOUANES AMÉRICAINS

Pays	TAUX EFFECTIF		Total
	2024	additionnel 2025	
Arabie Saoudite	0,4%	1,9%	2,2%
Mexique	0,2%	5,8%	5,8%
Canada	0,1%	5,9%	5,9%
Royaume Uni	1,0%	7,1%	8,1%
Maroc	2,6%	10,0%	12,6%
Afrique du sud	0,3%	13,2%	13,5%
Monde	2,3%	11,3%	13,6%
France	1,2%	12,5%	13,7%
Allemagne	1,4%	12,5%	13,9%
Egypte	1,9%	12,3%	14,1%
Italie	2,2%	12,1%	14,3%
Jordanie	0,1%	14,4%	14,6%
Espagne	1,9%	12,9%	14,7%
EAU	2,2%	14,2%	16,4%
Turquie	3,3%	15,7%	19,0%
Tunisie	2,1%	25,5%	27,6%
Chine	10,7%	18,5%	29,2%
Brésil	1,3%	28,0%	29,3%
Inde	2,4%	32,7%	35,1%

Source: US effective tariffs monitor, Fitch Ratings, 5 novembre 2025

Concernant les relations entre les États-Unis et la Chine, et après une phase de tensions au cours de la deuxième semaine d'avril (atteignant des taux cumulés de 145 % côté américain et 125 % côté chinois), un accord bilatéral a été conclu le 12 mai 2025. Cet arrangement, entré en vigueur le 14 mai, prévoit une trêve de 90 jours ramenant les droits de douane américains sur les produits chinois à 30 % et les droits chinois sur les produits américains à 10%.



2. Signes de reprise économique au sein de la zone euro

Malgré un contexte marqué par des incertitudes multidimensionnelles d'ordre politique, géopolitique et économique, la zone euro a amorcé en 2025 une phase de redressement, soutenue par une orientation budgétaire expansionniste. La hausse des dépenses publiques, conjuguée au raffermissement du secteur industriel et à la reprise progressive du crédit, a permis de porter la croissance économique à +1,4%, contre +0,9% une année auparavant.

Toutefois, en dépit de ce regain d'activité impulsé par les mesures budgétaires, la dynamique de l'investissement et des échanges extérieurs demeure contrainte par des fragilités structurelles persistantes. L'Europe reste exposée à des risques stratégiques, notamment en raison de sa dépendance vis-à-vis de la Chine pour l'approvisionnement en matières premières critiques. La demande en terres rares¹ devrait ainsi être multipliée par cinq d'ici 2030, ce qui appelle à une stratégie de diversification des sources d'approvisionnement, ainsi qu'à des investissements accrus dans les capacités de raffinage et de recyclage. Par ailleurs, la hausse significative des coûts de l'électricité – consécutive à la réduction des approvisionnements en gaz russe – continue de peser sur la compétitivité des industries énergivores. Cette situation renforce la dépendance de l'Europe aux importations.

Au niveau régional, cette dynamique a été principalement soutenue par la reprise de l'économie allemande qui, après deux années consécutives de récession, a retrouvé le chemin de la croissance en 2025 avec un taux de +0,2%, contre un repli de -0,5% en 2024. Ce retour en territoire positif s'explique par la reprise de la consommation des ménages, soutenue par la désinflation et la hausse des salaires nominaux, ainsi que par la mise en œuvre d'un plan d'investissement massif visant à engager 500 MM.€ dans les domaines des infrastructures et de la défense.

De son côté, l'Espagne a confirmé son rôle de principal moteur de croissance au sein de la zone euro, affichant une performance nettement supérieure à la moyenne régionale. Après un dynamisme exceptionnel de +3,5% en 2024, le rythme de croissance a progressé de +2,8% en 2025. Cette solide performance repose sur un cadre macroéconomique favorable, porté principalement par la résilience de la demande intérieure, la vigueur des exportations et le dynamisme soutenu du secteur touristique.

Au Portugal, la croissance économique est demeurée robuste, bien qu'en léger ralentissement à +1,9% après +2,2%. Cette évolution est imputable, principalement, à la bonne vigueur de la demande intérieure, alimentée aussi bien par la résilience de la consommation des ménages que par le dynamisme de l'investissement. En revanche, la demande extérieure a contribué négativement à la croissance, reflétant l'impact des incertitudes géopolitiques et de la baisse de la demande mondiale sur les exportations.

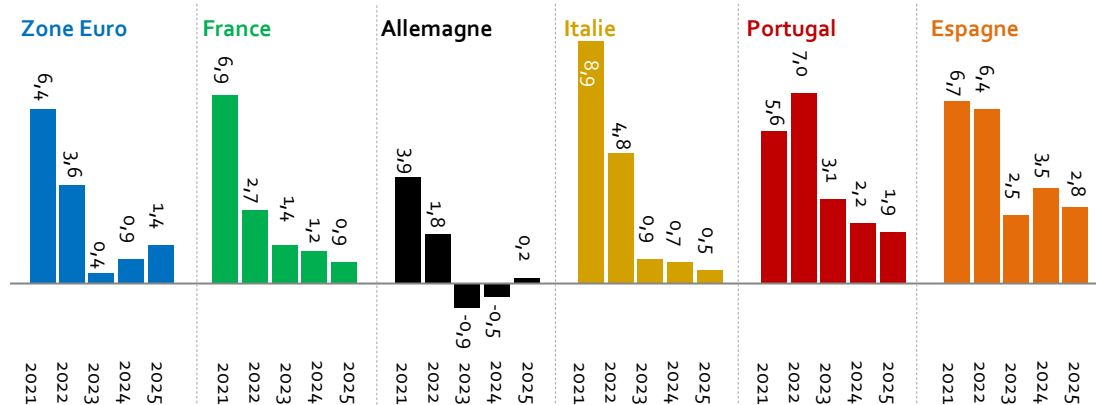
En France, et compte tenu d'un contexte marqué par l'instabilité politique, le PIB a enregistré une faible progression de +0,9% après +1,1%. Ce fléchissement traduit un affaiblissement de la demande intérieure, une stagnation de l'investissement privé et une contribution négative du commerce extérieur.

En Italie, la croissance a maintenu sa tendance à la baisse pour la quatrième année consécutive pour s'établir à +0,5%, un niveau en dessous de la moyenne de la zone euro, après +0,7% en 2024. Ce fléchissement est lié, particulièrement, à la contribution négative de la demande extérieure. L'activité est néanmoins restée soutenue par l'accroissement de la demande intérieure, ainsi que par la poursuite des financements du plan NGEU (Next Generation EU), dont l'Italie demeure le principal bénéficiaire pour consolider sa relance post-pandémie.

¹ Les terres rares sont un groupe de 17 métaux (comprenant 15 lanthanides (lame, cérium, néodyme...) plus le scandium et l'yttrium) essentiels aux technologies modernes, notamment les aimants permanents, smartphones, écrans et moteurs de véhicules électriques. Bien que présents dans la croûte terrestre, ils sont rarement concentrés, rendant leur séparation complexe et polluante. La Chine représente environ 70% de l'extraction mondiale, créant une dépendance pour l'Europe et les États-Unis.



Produit intérieur brut Zone Euro – GA- en % -

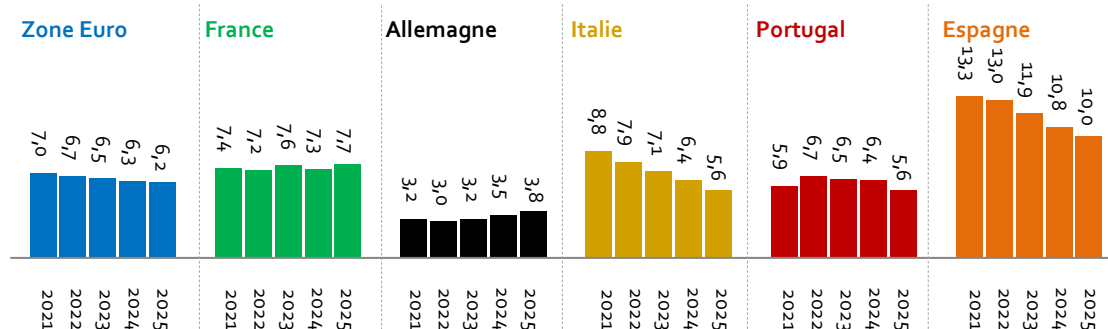


Source : Eurostat

Pour sa part, le marché du travail a maintenu son orientation favorable, soutenu par la résilience de la demande intérieure et la vigueur de la valeur ajoutée dans le secteur des services. Cette dynamique s’est traduite par une baisse du nombre de chômeurs de l’ordre de 5 mille personnes à l’échelle de la zone euro, ramenant le taux de chômage à 6,2% fin 2025, son plus bas historique, après 6,3% un an auparavant.

Cette amélioration a été principalement portée par les économies du Sud, bénéficiant du dynamisme du secteur touristique. Le taux de chômage s’est replié de -0,8 point en Espagne pour s’établir à 10%, ainsi qu’au Portugal et en Italie où il est revenu à 5,6%. A l’inverse, les locomotives de la zone euro ont accusé un fléchissement de leur dynamique d’emploi. En France, ce taux a augmenté de +0,4 point pour s’établir à 7,7%, tandis qu’en Allemagne, il a progressé de +0,3 point (3,8%), reflétant l’incidence de l’atonie industrielle sur le marché de travail.

Taux de chômage Zone euro -en % -



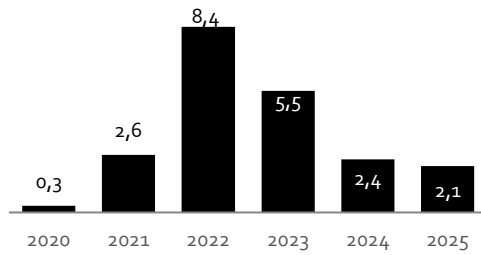
Source : Eurostat

En matière d’inflation, la zone euro a poursuivi son processus de désinflation en 2025, ramenant son taux à +2,1% contre +2,4% en 2024. Ce retour de l’inflation à des niveaux proches de l’objectif de la Banque centrale européenne a été favorisé par la détente globale des cours des produits de base, notamment énergétiques, ainsi que par la normalisation continue des chaînes d’approvisionnement.

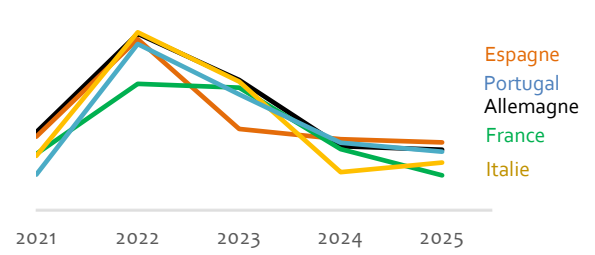
Ce recul a concerné quasiment l’ensemble des principales économies de la région, notamment la France (+0,9% contre +2,3%), le Portugal (+2,2% contre +2,7%), l’Allemagne (+2,3% contre +2,5%) et l’Espagne (+2,7% contre +2,9%).



Taux d'inflation (Zone Euro) – en %



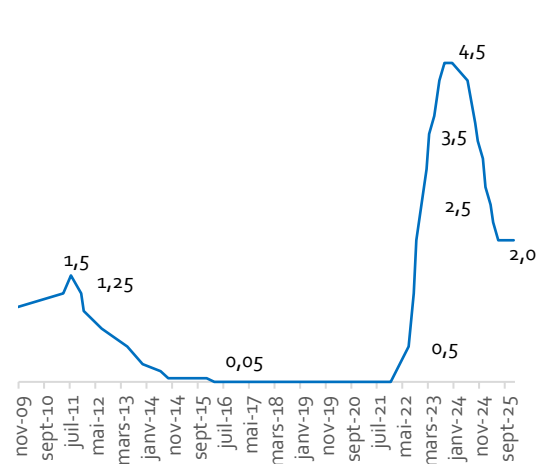
Taux d'inflation (Pays de la Zone Euro) – en %



Source : Eurostat

Dans ces conditions, et afin de garantir des conditions financières propices à la reprise économique au sein de la zone euro, la Banque centrale européenne (BCE) a poursuivi en 2025 son processus graduel d'assouplissement de sa politique monétaire initié à mi 2024. Elle a ainsi procédé à quatre baisses consécutives au cours du S1-2025, totalisant 100 points de base. Ces interventions ont ramené le taux de facilité de dépôt à 2%, le taux des opérations principales de refinancement à 2,15% et le taux de la facilité de prêt marginal à 2,4%. Dans un contexte de stabilisation de l'inflation, ces niveaux ont été maintenus inchangés durant la seconde moitié de l'année.

Evolution du taux directeur de la BCE



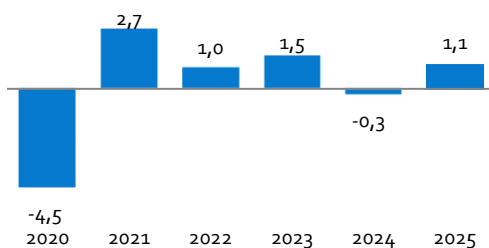
Source : BCE

Parallèlement, la BCE a poursuivi la réduction de la taille de son bilan (-37,3 MM.€ en 2025). Cette diminution résulte de l'arrêt des réinvestissements des titres arrivant à échéance, tant pour le programme d'achats d'actifs (APP) que pour le programme d'achats d'urgence face à la pandémie (PEPP).

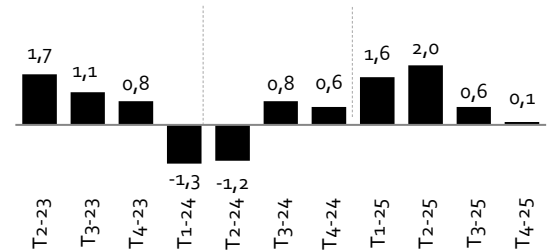
3. Léger rebond de l'économie japonaise

La croissance économique du Japon a rebondi à +1,2% contre une contraction de -0,3%. Cette reprise est soutenue par (i) la dynamique de l'investissement privé porté par la réalisation des bénéfices solides et par les subventions à la transition verte et numérique, (ii) la progression de la demande intérieure en liaison avec la hausse des salaires (+3,5% en avril) et (iii) l'adoption des mesures de relance budgétaires.

Produit intérieur brut annuel (Japon)
- En %



Produit intérieur brut trimestriel (Japon)
- T/T en GA- En %

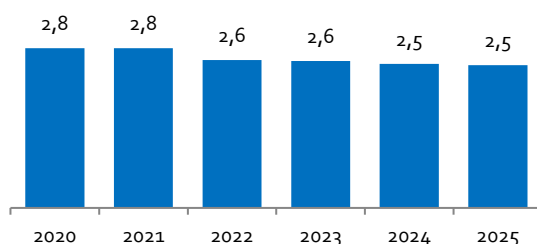


Source : Bureau du Cabinet, Japon

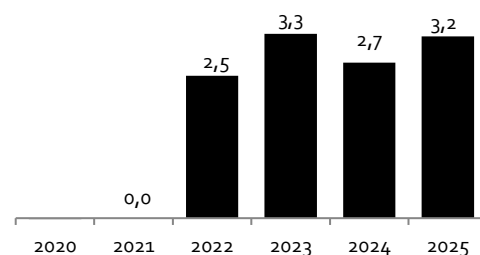
Le marché du travail a continué d'afficher une résilience en dépit de la pénurie structurelle de main-d'œuvre, liée au vieillissement démographique. Le taux de chômage a atteint 2,5%, en stagnation par rapport à 2024 et le plus bas depuis fin 2019 (2,4%). Par ailleurs, le taux d'inflation s'est accéléré à +3,2% en 2025, s'éloignant de plus en plus de la cible de 2% de la Banque du Japon (BoJ), après +2,7% en 2024. Cette hausse a résulté à la fois d'une inflation importée sur fond d'affaiblissement du yen (USD/JPY autour de 100 début 2021, au-dessus de 150 en 2025) et de l'augmentation des prix des produits alimentaires.



Taux de chômage (Japon) – Annuel en %



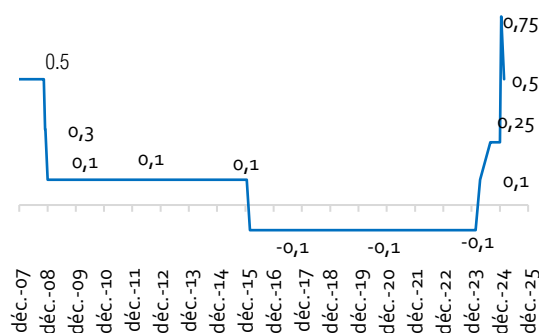
Taux d'inflation (Japon) – Annuel en %



Source : Statistics Bureau of Japan

Face à une inflation persistante, la BoJ a poursuivi son resserrement monétaire adopté depuis 2024. Ainsi, elle a relevé son taux directeur à deux reprises, passant de 0,5% en janvier 2025 à 0,75% en décembre, le plus haut niveau depuis septembre 1995. Dans le même temps, la banque centrale est engagée, depuis 2024, dans un processus de réduction de ses achats d'obligations japonaises, visant à les faire passer de 5,7 MM.\$ par mois à 2,1 MM.\$ en avril 2027.

Taux directeurs de la BoJ - En %



Source : Bank of Japan

Sur le plan budgétaire, le gouvernement japonais a adopté en 2025 un plan de relance d'un montant total de 21 300 MM.¥, le plus important depuis la pandémie. Ce plan qui est financé pour moitié par de nouvelles émissions obligataires, comprend des subventions sur les factures d'électricité et de gaz, une augmentation des aides aux collectivités locales et une hausse des dépenses de défense.

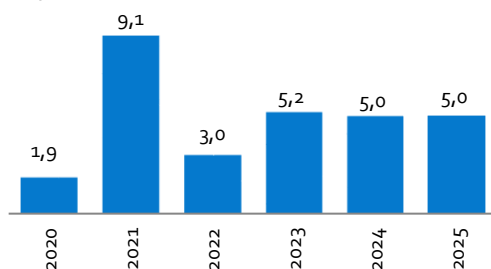
4. Résilience de l'économie chinoise dans un contexte d'intensification des tensions commerciales

La Chine a bien su résister aux tarifs douaniers américains, qui ont atteint jusqu'à 145% en 2025. Le pays contrôle, en effet, deux tiers de la production mondiale de terres rares², dont dépendent plusieurs industries de pointe (voitures, armement, technologies, etc.), ce qui lui a permis de négocier une trêve avec les États-Unis.

Pendant que ses échanges commerciaux avec les États-Unis diminuaient, la Chine a réorienté ses exportations vers d'autres régions du monde, notamment l'Asie du Sud-Est et l'Europe. En conséquence, le surplus commercial a atteint un niveau record, dépassant pour la première fois les 1000 MM.\$ US en 2025. Ainsi, ses exportations, de plus en plus composées de produits de haute technologie, notamment de technologies vertes, ont permis une fois encore à l'économie chinoise de maintenir un niveau de croissance économique de +5% en 2025, en ligne avec l'objectif officiel fixé par les autorités chinoises.

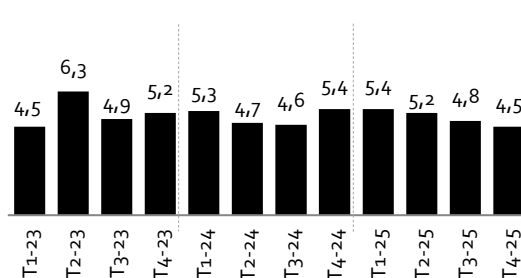
Produit intérieur brut annuel (Chine)

Moyenne annuelle - En %



Produit intérieur brut trimestriel (Chine)

- T/T en glissement annuel - En %



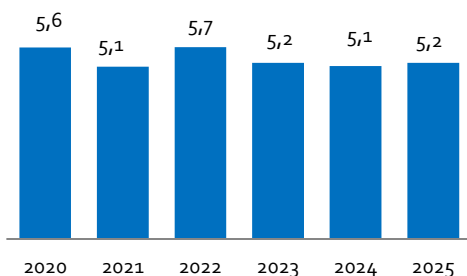
Source: National Bureau of Statistics of China

² Voir cette explication au niveau de la page 11.

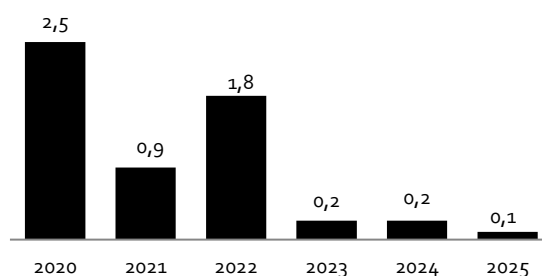


Sur le marché de l'emploi, le taux de chômage a légèrement augmenté de +0,1 point pour s'établir à 5,2%. Les pressions déflationnistes ont continué de persister, en raison du renforcement des capacités de production excédentaires, de la faiblesse de la demande intérieure, de la baisse des prix des logements et de la diminution des prix des matières premières. Dans ce contexte, le taux d'inflation est demeuré faible à +0,1%, largement en deçà de l'objectif officiel de +3%.

Taux de chômage (Chine) – Annuel en %



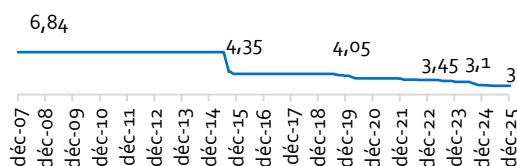
Taux d'inflation (Chine) – Annuel en %



Source: National Bureau of Statistics of China

Dans ce contexte, la Banque Populaire de Chine (PBoC) a poursuivi sa politique d'assouplissement monétaire, afin de soutenir l'économie face aux tensions commerciales avec les États-Unis. Elle a ainsi abaissé ses taux préférentiels sur les prêts à un an et à cinq ans de 10 pbs pour les ramener à 3% et à 3,5% respectivement.

Taux directeurs (Taux préférentiel sur les prêts à un an) BoC- En %



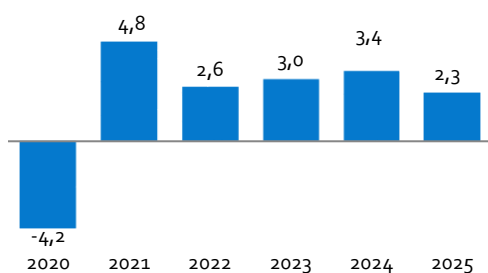
Source : Bank of China

Sur le plan budgétaire, et afin de stimuler la consommation intérieure, le Gouvernement a pris les mesures suivantes: (i) l'émission de 300 MM de yuans supplémentaires d'obligations spéciales du Trésor à très long terme visant des investissements dans différents secteurs stratégiques dont l'économie digitale, l'intelligence artificielle, les infrastructures de consommation, les projets verts et les projets agricoles, (ii) l'augmentation du salaire minimum, après la revalorisation des salaires des fonctionnaires en décembre et, (iii) l'accélération de l'élargissement de la couverture sociale pour les emplois précaires touchant près de 200 millions de travailleurs.

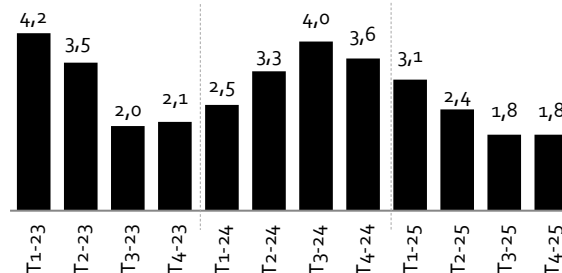
5. Essoufflement de la croissance économique brésilienne sous l'effet d'une politique monétaire très restrictive

L'économie brésilienne a affiché une croissance de seulement de +2,3% en 2025, après +3,4% en 2024, confirmant un essoufflement graduel de l'activité. Ce ralentissement s'explique, principalement, par le ralentissement de la consommation interne dans un contexte de crédit plus coûteux et d'érosion du pouvoir d'achat.

PIB annuel (Brésil) - En %



PIB trimestriel (Brésil)- En GA- en % -



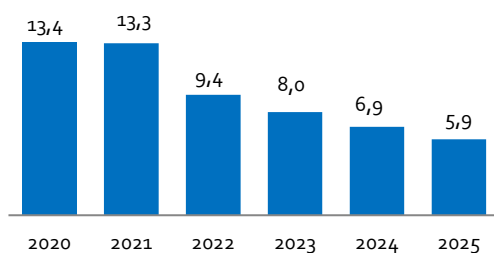
Source: Brazilian Institute of Geography and Statistics

De son côté, le marché du travail a poursuivi son amélioration, avec un taux de chômage en repli à 5,9% en 2025, son niveau le plus bas depuis une décennie, après 6,9% en 2024. L'inflation est restée stable à 4,9% en 2025, mais largement au-dessus de la cible de la Banque Centrale du Brésil (+3%)

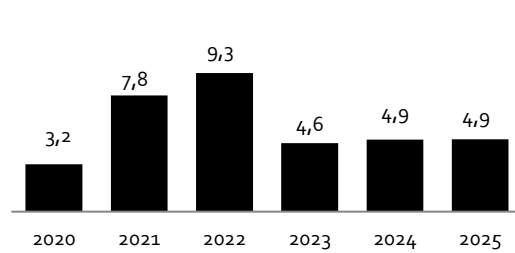


avec une bande de tolérance de $\pm 1,5\%$). Cette situation s'explique, d'une part, par l'inflation des services qui est alimentée par la robustesse du marché du travail et, d'autre part, par la hausse des prix des produits alimentaires, sous l'effet de conditions climatiques extrêmes, ainsi que par la forte dépréciation du Real, augmentant le coût des importations.

Taux de chômage (Brésil) – Annuel en %



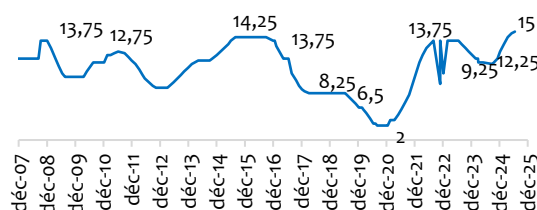
Taux d'inflation (Brésil) – Annuel en %



Source: Brazilian Institute of Geography and Statistics

La Banque centrale du Brésil (CBoB) a adopté au cours de l'année 2025 une politique monétaire très restrictive dans le but d'assurer une convergence stable de l'inflation vers l'objectif de 3%. Elle a ainsi relevé à quatre reprises son taux directeur, pour un cumul de 275 points de base, portant ce dernier à un niveau très élevé à 15%.

Taux directeur de la CBoB - En %

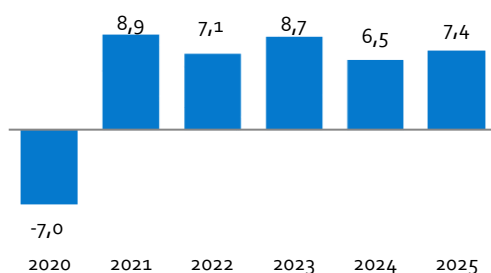


Source : Central Bank of Brazil

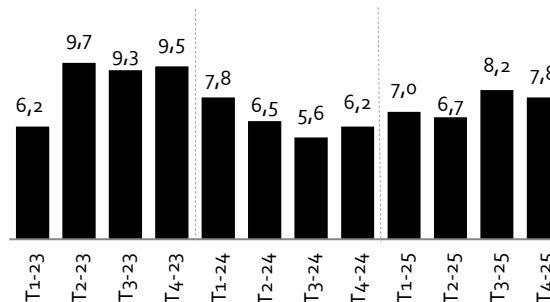
6. Solide croissance économique en Inde

L'économie indienne a très bien résisté à la hausse des tarifs douaniers américains, grâce à la mise en œuvre de politiques monétaire et budgétaire expansionnistes. Le PIB s'est accéléré à +7,6% en 2025, l'un des rythmes les plus élevés en Asie, derrière le Vietnam (+8%), après +6,5% en 2024. Cette performance a été soutenue par la dynamique de la demande intérieure qui a été favorisée par (i) la baisse des taux d'intérêt dans un contexte de décélération des pressions inflationnistes, (ii) les bonnes récoltes agricoles et (iii) la baisse des taux de la TVA en septembre 2025.

PIB annuel (Inde) - En %



PIB trimestriel (Inde) - En GA- en %

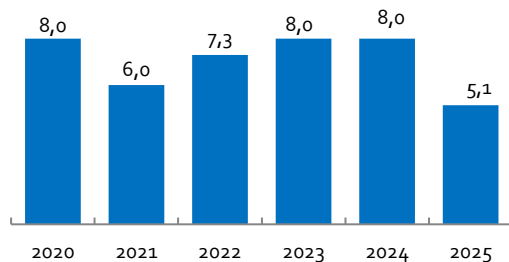


Source: Ministry of Statistics and Program Implementation of India

Le marché d'emploi en Inde s'est amélioré avec le repli du taux de chômage à 5,1% en 2025, après 8% en 2024, grâce à la hausse des créations d'emplois, notamment dans les zones rurales. Pour sa part, le taux d'inflation a nettement ralenti à +2,2% en 2025, après +4,9% en 2024, revenant ainsi en dessous de l'objectif central de la Banque de réserve de l'Inde (BRI), fixé à 3,1%. Cette modération s'explique, en partie, par la baisse des prix des produits alimentaires sous l'effet de la réduction des taux de la TVA.

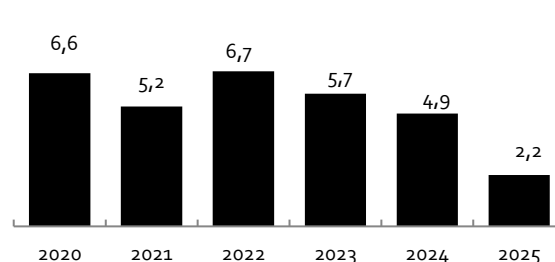


Taux de chômage (Inde) – Annuel en %



Source: Centre for Monitoring Indian Economy

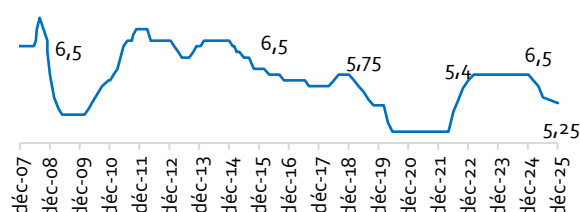
Taux d'inflation (Inde) – Annuel en %



Source: Ministry of Statistics and Program Implementation of India

Dans un contexte marqué par le ralentissement de l'inflation et de l'imposition de 25% des droits de douane américains sur les importations indiennes, la BRI a assoupli sa politique monétaire en réduisant son taux directeur à quatre reprises pour un cumul de 125 points de base, portant ce dernier à 5,25%.

Taux directeurs de la BRI - En %



Source : Reserve Bank of India

L'INCERTITUDE DESTABILISE LES PERSPECTIVES DE L'ÉCONOMIE EN 2026

Après avoir fait preuve d'une résilience notable en 2025 face à une succession de chocs structurels, l'économie mondiale fait face, depuis la fin de février 2026, à de fortes tensions déstabilisatrices consécutives au déclenchement de la guerre au Moyen-Orient. Les facteurs de soutien qui ont consolidé l'activité économique en 2025 – en l'occurrence l'accélération des investissements liés à l'intelligence artificielle, l'assouplissement des conditions financières et le maintien du soutien budgétaire et monétaire publics – tendent désormais à s'estomper, sous l'effet de la montée des obstacles aux échanges commerciaux et de l'accroissement de l'incertitude. Dans ce contexte, le FMI a structuré ses perspectives de l'économie mondiale d'avril 2026 autour de trois scénarios :

- **Scénario de référence**, reposant sur l'hypothèse que la guerre sera de durée, d'intensité et d'ampleur géographiques limitées ;
- **Scénario de perturbations prolongées**, anticipant des hausses fortes et persistantes des prix des produits énergétiques ;
- **Scénario d'extension du conflit**, simulant des dommages massifs affectant les infrastructures énergétiques critiques.

Sous l'hypothèse du scénario de référence, le FMI a procédé à un ajustement à la baisse de ses prévisions de croissance de -0,2 point par rapport aux estimations de janvier dernier. La croissance mondiale devrait ainsi s'établir à +3,1% en 2026, contre +3,4% enregistrée en 2025. Cette évolution globale dissimule, toutefois, des disparités géographiques significatives, reflétant l'exposition hétérogène des économies aux risques énergétiques et financiers actuels.

Au niveau des pays avancés, le rythme de l'activité connaîtrait une légère décélération avec une croissance de PIB revenant de +1,9% en 2025 à +1,8% en 2026. Cette évolution est attribuable au ralentissement de la croissance économique au sein de la zone euro, qui devrait s'établir à +1,1% contre +1,4% en 2025, sous l'effet de l'accroissement des pressions sur les coûts énergétiques et l'atonie de la demande extérieure. Dans ce sillage, l'Allemagne amorcerait une reprise modeste à +0,8% après une quasi-stagnation à +0,2% en 2025. La France et l'Italie devraient afficher une stabilité à +0,9% et +0,5% respectivement. L'Espagne, devrait, quant à elle, enregistrer un tassement de l'activité économique à +2,1% contre +2,8%.

A l'inverse, l'économie américaine ferait preuve de résilience notable avec une accélération de son taux de croissance à +2,3% en 2026 contre +2,1% il y a un an, portée par la vigueur de la consommation des ménages et une dynamique soutenue de l'investissement technologique et l'intelligence artificielle. Au Japon, le rythme d'activité devrait marquer un ralentissement pour s'établir à +0,7% après +1,2%, reflétant un essoufflement de la demande intérieure.



Pour leur part, les économies émergentes et en développement devraient pâtir davantage des tensions géopolitiques, avec une croissance qui se tasserait à +3,9% en 2026, après +4,4% en 2025. Ce ralentissement concerne les principales locomotives de cette zone. En effet, en Chine le rythme de croissance devrait revenir à +4,4% après +5% en 2025, en liaison notamment avec la persistance de la crise du secteur immobilier et l'impact des mesures protectionnistes sur ses exportations. Parallèlement, une décélération est anticipée en Inde à +6,5% contre +7,4% en 2025, alors qu'au Brésil, la progression du PIB devrait se limiter à +1,9% contre +2,3% en 2025.

Par ailleurs, il convient de noter que ces prévisions restent entourées de risques de dégradation dont notamment : (i) l'exacerbation des risques géopolitiques liées à la guerre, pouvant rompre les chaînes d'approvisionnement ii) l'augmentation des dépenses de défense, stimulant l'activité économique à court terme, mais alimentant des pressions inflationnistes, iii) la fragmentation géoéconomique, qui pourrait entraver les échanges commerciaux, renchérir les coûts de production et affaiblir la coopération internationale, iv) le creusement du déficit budgétaire et l'augmentation de la dette publique, qui pourraient affecter les conditions de financement, v) la montée de troubles sociaux causées par l'affaiblissement de la viabilité budgétaire et extérieure, et vi) la volatilité des marchés financiers, suite à une réévaluation des bénéfices soutenus par l'intelligence artificielle.

Source : FMI

7. Marché mondial des matières premières : Poursuite de la normalisation

En dépit d'un contexte international fragile et incertain, empreint d'une instabilité géopolitique persistante et des fragilités macroéconomiques, le marché des produits de base a consolidé en 2025 son cycle de détente pour la troisième année consécutive. Cette phase de normalisation progressive s'est traduite par un reflux de -6,4% de l'indice synthétique des cours des matières premières de la Banque mondiale, après -2,7% en 2024. Cette évolution résulte, principalement, de la sensible baisse des produits énergétiques (-11,3% après -5,1% en 2024), sous l'effet conjugué d'une offre abondante et d'une demande mondiale atone. Par contre, les produits non énergétiques ont affiché une progression modérée (+2,6% contre +2%), portée par une appréciation des cours des métaux de base, soutenue par une demande vigoureuse, ainsi que par un renchérissement de certains produits agricoles.

Au niveau des produits énergétiques, les cours du pétrole ont poursuivi une trajectoire globalement baissière tout au long de l'année 2025. Les cours du Brent ont reflué de plus de -14% en moyenne annuelle pour revenir à 69\$/bbl. Cette détente des cours est imputable à la convergence de plusieurs facteurs aussi bien fondamentaux que conjoncturels.

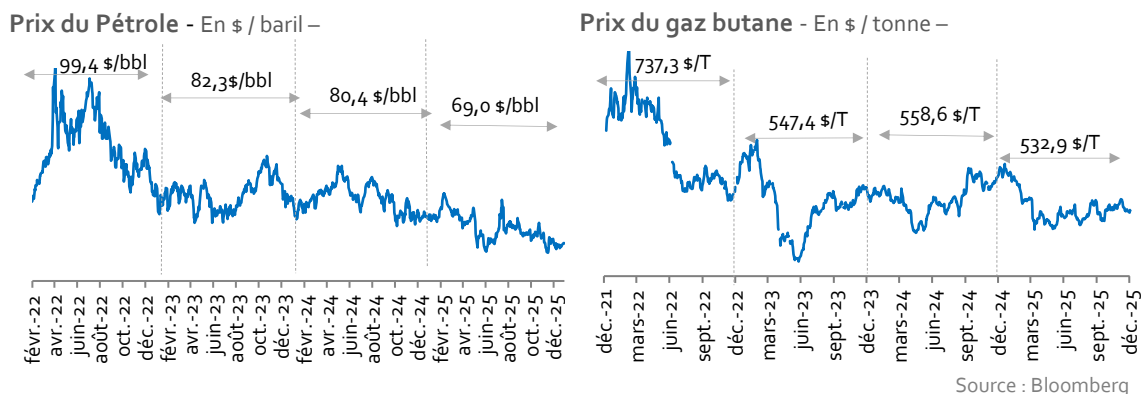
Au niveau de l'offre, cette dynamique a été entretenue par les anticipations d'un excédent de production structurel, sous l'effet conjugué des hausses de production décidées par l'OPEP+, ainsi que d'une augmentation des stocks américains, supérieurs aux prévisions. Parallèlement, l'atonie de la demande mondiale, exacerbée par les incertitudes entourant les perspectives économiques mondiales, a pesé sur la consommation du Brut. Cette atonie a été marquée par le ralentissement de l'activité industrielle en Chine, accentuée par les mutations structurelles liées à sa transition énergétique.

Toutefois, cette tendance baissière des prix du pétrole a été ponctuée de quelques corrections au cours de l'année. Ces corrections ont été exacerbées par les risques géopolitiques, en particulier la recrudescence du conflit en Ukraine, ainsi que par le durcissement des sanctions contre le pétrole russe et l'adoption de mesures tarifaires à l'encontre des principaux acquéreurs qui s'en approvisionnent, dont l'Inde.

De leur côté, les cours du gaz butane ont adopté une tendance baissière durant l'essentiel l'année 2025, favorisée par une offre abondante, provenant notamment des États-Unis, et une demande mondiale plus faible que prévu. Toutefois, le marché a opéré un retournement de tendance vers la fin de l'année, en liaison avec un accroissement de la demande induite par des conditions météorologiques rigoureuses en Europe, conjugué à un amenuisement des stocks en deçà de leurs



moyennes historiques. En moyenne annuelle, les cours du gaz butane se sont repliés de -4,6% par rapport à 2024, pour s'établir à 532,9 \$/T en 2025.



Concernant les denrées alimentaires, leur indice synthétique a légèrement augmenté de +0,7% en 2025 après +3,7% il y a un an. Cette évolution, qui est intervenue dans un contexte marqué par l'accroissement des tensions géopolitiques, a été favorisée par des récoltes abondantes à l'échelle mondiale, ainsi que par des conditions d'approvisionnement favorables.

Cette évolution recouvre des évolutions contrastées des différentes filières. Les prix du café se sont sensiblement renchérissés de +50,6%, s'élevant à 8.470 \$/T en moyenne en 2025, pénalisés, d'une part, par des conditions météorologiques défavorables, notamment des sécheresses intenses au Brésil, premier producteur mondial de café et, d'autre part, par une consommation accrue, en particulier, en Chine. De même, les prix du maïs se sont appréciés de +6,6%, pour s'établir à 203 \$/T, tirés par une offre mondiale limitée par des récoltes réduites à cause du phénomène El Niña, conjuguée à une demande industrielle et animale soutenue.

À l'inverse, la situation excédentaire sur le marché du sucre a exercé une pression baissière sur ses cours, en liaison, notamment, avec l'augmentation de la production en Inde, en Thaïlande et au Pakistan. Ces cours ont ainsi accusé une baisse significative atteignant -18,2% pour s'établir 397 \$/T et ce, pour la deuxième année consécutive.

Il en est de même pour les prix des céréales qui ont maintenu leur évolution baissière, favorisée par une abondance des récoltes mondiales sur fond de conditions météorologiques particulièrement favorables. Le prix du blé tendre américain s'est ainsi contracté de -9,5%, à 243,2 \$/T en moyenne, alors que celui du blé tendre français s'est replié de -1,2%, à 234,6 \$/T. Les cours du riz se sont également dépréciés de plus de -29% pour revenir à 396,4 \$/T, en raison d'un excédent massif de l'offre, dominée par les exportations indiennes.

Pour ce qui est des métaux industriels, leurs cours ont maintenu leur trajectoire ascendante en 2025, comme en témoigne le renchérissement de +7,1% de leur indice synthétique par rapport à la moyenne de 2024. Cette dynamique a été alimentée par une demande mondiale accrue, malgré un contexte politique et géopolitique instable ayant pesé sur les chaînes d'approvisionnement.

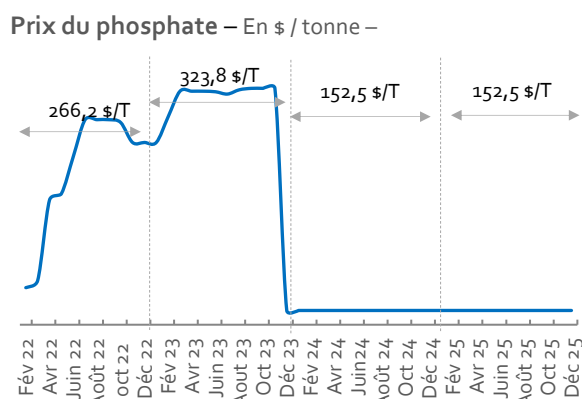
Dans ce sillage, les prix se sont renchérissés de +8,8% aussi bien pour les cours du cuivre (9.947 \$/T) que pour ceux de l'aluminium (2.631 \$/T), en liaison avec la conjonction d'un choc de demande structurel et de tensions conjoncturelles sur l'offre. D'une part, la demande a été boostée par l'accélération de la transition énergétique portée par des investissements massifs dans les infrastructures de réseaux particulièrement en Chine. D'autre part, le marché a connu des contraintes d'extraction majeures, notamment pour le cuivre qui a pâti de l'arrêt temporaire de plusieurs mines stratégiques en Indonésie. Dans une moindre mesure, les cours du zinc ont adopté cette tendance haussière avec une appréciation de +3,3% (2.867 \$/T), soutenus par la reprise relative du secteur de la construction.

A l'inverse, les prix du Nickel qui ont reflué de -9,8% (à 15.162 \$/T), pénalisés par les surcapacités de production indonésiennes concomitamment à une demande moins vigoureuse que prévu. Parallèlement, le plomb a vu ses prix se dégrader de -5,2% (à 1.962 \$/T), pénalisés par une demande atone.



Enfin, le marché mondial des phosphates a été marqué par une grande incertitude, tributaire des fluctuations des cours des produits énergétiques, de l'évolution des marchés agricoles et des tensions persistantes sur l'offre.

Compte tenu des conditions du marché équilibrées, en raison d'une offre limitée, liée aux politiques de restriction de la production, conjointement à une demande mondiale modérée, les cours du phosphate brut se sont maintenus à 152,5 \$/T, leur plus bas niveau depuis trois ans. S'agissant des produits dérivés, leurs prix se sont appréciés de +21,6% pour le DAP (685,2 \$/T) et de +21,7% pour ceux du TSP (577,6 \$/T). Ce renchérissement s'explique par la vigueur de la demande, l'impact des restrictions commerciales, ainsi que par des déficits au niveau de la production.



Source : Banque Mondiale

8. Les marchés financiers : Gains vigoureux pour la troisième année consécutive

En 2025, les marchés financiers ont évolué dans un environnement international agité, marqué par l'exacerbation des tensions géopolitiques et des incertitudes liées aux politiques tarifaires. Nonobstant ce contexte, les principales places financières ont fait preuve d'une résistance remarquable, clôturant l'année sur une note positive et ce, pour la troisième année consécutive. Cette orientation favorable a été, principalement, portée par la consolidation du cycle d'assouplissement opéré par les grandes banques centrales, notamment la BCE et la Fed, favorisant ainsi une détente globale des conditions financières. Ce regain d'optimisme a été également alimenté par le reflux significatif de l'inflation vers les cibles d'objectif, ainsi que par la résilience de l'activité économique mondiale.

Aux États-Unis, et en dépit des phases de correction en début d'année, sous l'effet de la recrudescence de l'aversion au risque liée au conflit commercial sino-américain, les principaux indices boursiers ont terminé l'année 2025 en territoire positif. Ce retournement de tendance a été favorisé par la restauration d'un climat de confiance des investisseurs, consécutive à l'assouplissement des politiques commerciales bilatérales ainsi qu'au soutien monétaire apporté par les baisses des taux directeurs de la Fed. Ainsi, l'indice technologique NASDAQ s'est raffermi de +20,4% sur l'année, porté par l'accélération des investissements dans l'intelligence artificielle, tandis que le S&P500 s'est apprécié de +16,4%, soutenu tant par l'essor des valeurs technologiques que par la bonne tenue des valeurs industrielles et financières.

En Europe, l'optimisme sur les marchés financiers a profité d'un contexte macroéconomique globalement résilient couplé à un apaisement progressif des tensions commerciales, ainsi que du maintien d'une politique monétaire accommodante par la BCE. Cette dynamique a été particulièrement marquée en Espagne, où l'IBEX 35 de Madrid a enregistré la performance boursière la plus élevée du continent en 2025 (+49,3%), soutenue par la solidité des fondamentaux économiques nationaux, notamment une croissance économique dynamique et un secteur touristique robuste. De même, l'indice FTSE MIB de Milan s'est apprécié de +31,5%, porté notamment par la vigueur des valeurs financières, tandis que l'indice DAX (GDAXI) allemand a réalisé sa plus forte progression annuelle depuis six ans, soit +23%, à la faveur de la résilience du secteur industriel. Pour sa part, et en dépit de la persistance de la prime de risque liée aux incertitudes politiques et budgétaires, l'indice CAC 40 a affiché une performance annuelle dépassant les +10%, bénéficiant, notamment, de la bonne performance du secteur bancaire.



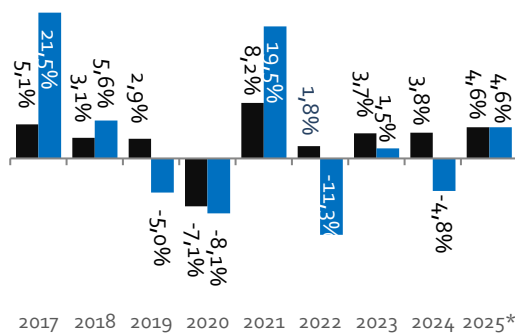
CONTEXTE NATIONAL

1. CROISSANCE ECONOMIQUE :

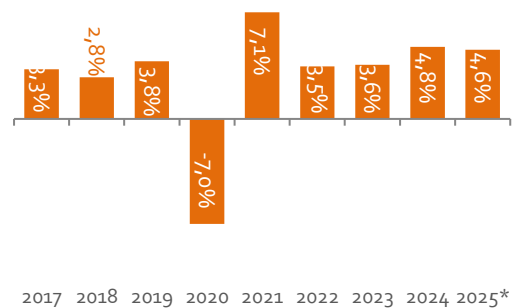
1.1 Accélération de la croissance économique en dépit d'un contexte international peu porteur

En 2025, l'économie marocaine a poursuivi sa dynamique de croissance malgré un contexte international marqué par la persistance des tensions commerciales, les incertitudes géopolitiques accrues et le ralentissement de l'activité économique chez certains partenaires clés. Le produit intérieur brut (PIB) s'est accéléré à +4,6% en moyenne des quatre trimestres de l'année (4T-25), après une progression de +3,8% enregistrée en 2024. Cette performance repose, principalement, sur la vigueur des activités non agricoles, conjuguée à une hausse de la valeur ajoutée du secteur agricole.

PIB I Valeur ajoutée agricole *moyenne des 4T



PIB non agricole *moyenne des 4T



Source : Haut-Commissariat au Plan

Le secteur primaire s'est accru de +3,7% (moyenne des 4T-25), après une baisse de 4,5% en 2024. Cette évolution recouvre une reprise notable de l'activité agricole (+4,6% contre -4,8% un an plus tôt), en lien avec l'amélioration de la production céréalière, dans le sillage de conditions climatiques moins sévères qu'un an auparavant, et avec un repli de -11,5% du secteur de la pêche, après +2,4% observée l'année précédente.

Le secteur secondaire a poursuivi sa dynamique d'accélération, avec une croissance de +4,8%, la performance la plus élevée depuis 2008, après +4,2% en 2024. Cette évolution s'explique par la bonne tenue des principales branches du secteur, notamment les industries extractives (+4,9% après +13,6%) et le secteur de la construction (+5,9% contre +4,9%). Elle reflète, également, le renforcement remarquable des industries de transformation (+4,3% après +3,3%) et la nette accélération de la production et distribution d'électricité et d'eau (+5,6% contre +2,7%).

Le secteur tertiaire a, quant à lui, enregistré une croissance de +4,5% comparée à +4,6% en 2024. Cette progression est, principalement, soutenue par les performances de la branche hôtels et restaurants (+8,1% après +9,5%) et par les secteurs des transports et de l'entrepôt (+4,0% contre +7,4%), de l'administration publique (+5,4% contre +4,1%), des activités financières (+6,6% contre +7,3%), de l'éducation (+6,0% contre +6,6%), du commerce (+3,8% contre +4,1%), ainsi que des activités immobilières (+0,9% contre -1,6%).

Eu égard à ces évolutions et à la progression du poste impôts nets des subventions de +5,4% contre +7,5%, le PIB non agricole a progressé de +4,6% en moyenne des 4T-25 contre +4,8% en 2024. En termes nominaux, le PIB a enregistré une hausse de +6,8%, traduisant une nette décélération de l'inflation, avec une augmentation du niveau général des prix limitée à +2,1%.



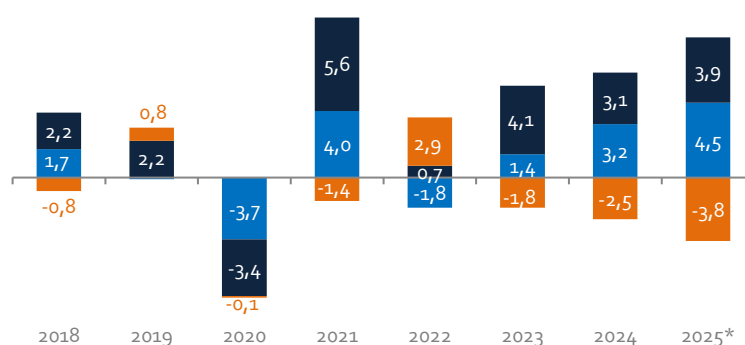
Croissance soutenue par la demande intérieure, atténuée par la contribution négative des échanges extérieurs

La croissance en 2025 a été essentiellement tirée par la demande intérieure, avec une contribution atteignant +8,2 points contre +6,3 points une année auparavant. Cette dynamique reflète notamment le net regain de l'investissement, qui a progressé de +14,9% après +10,9%, contribuant à hauteur de +4,5 points à la croissance contre +3,3 points en 2024. Parallèlement, la consommation des ménages a poursuivi sa progression à un rythme soutenu (+4,5% contre +3,2%), tandis que les dépenses des administrations publiques se sont accélérées de +6,8%. Leurs contributions respectives à la croissance se sont établies à +2,6 et +1,2 points, confirmant le rôle important de la consommation comme principal moteur de l'activité économique.

En revanche, la demande extérieure a continué de peser négativement sur la croissance. Sous l'effet d'une hausse marquée des importations de biens et services (+12,7% contre +11,6% en 2024), conjuguée à une progression plus modérée des exportations (+6,2% après +8,0%), le solde des échanges extérieurs a exercé un effet négatif. Sa contribution à la croissance s'est ainsi établie à -3,8 points en 2025, contre -2,5 points en 2024, compensant partiellement l'impact positif de la demande intérieure.

Contribution à la croissance

Investissement / Consommation / Echanges extérieurs



Source : Haut-Commissariat au Plan I *moyenne des 4T-25

1.2 Evolution mitigée mais positive du secteur primaire

1.2.1 Amélioration de la production céréalière

La campagne agricole 2024/25 a été marquée par des précipitations précoces et quasi généralisées durant le mois d'octobre, suivies d'une période de faibles pluies jusqu'à la deuxième décennie de janvier. Les précipitations abondantes observées depuis le début du mois de mars, bien réparties spatialement, ont permis de revitaliser les nappes phréatiques et de soutenir les cultures de printemps. Le cumul pluviométrique s'est amélioré pour atteindre 279,7 mm au 30 juin 2025, en hausse de +7,6% par rapport à la campagne précédente. Le taux de remplissage des barrages s'élève à 35,3% au 4 août 2025, contre 22,7% à la même période de l'année précédente, soit une amélioration de 12,6 points.

Les céréales d'automne ont occupé une superficie somme toute limitée à 2,9 millions d'hectares, mais en hausse de +7,4%, par rapport au faible niveau 2,7 millions d'hectares lors de la campagne 2024/23. Rappelons à ce titre que les superficies emblavées avaient atteint près de 3,7 millions d'hectares au cours de la campagne agricole 2023/22. Dans ces conditions, la production céréalière a enregistré une relative amélioration à 43 M.Qx, en hausse de +39% par rapport à la campagne précédente. La production d'olives a atteint 2 millions de tonnes, en progression de +11%, celle des agrumes à environ 1,9 million de tonnes (+24%), tandis que la production de dattes a totalisé 160.000 tonnes (+55%).



Les résultats du nouveau recensement du cheptel national, du 26 juin au 11 août 2025, font état d'une bonne dynamique de la production. Ainsi, l'effectif total du cheptel national s'est amélioré, passant de 28,8 millions de têtes en juillet 2024 à 32,8 millions à fin août 2025, dont 23,1 millions d'ovins, 7,3 millions de caprins, 2,1 millions de bovins et 106 milles camélins.

Pour assurer un bon déroulement de cette campagne, le Gouvernement a pris un ensemble de mesures dont notamment (i) la reconduction du « programme national d'irrigation de complément des céréales » pour contribuer à la sécurisation et à la stabilisation des céréales dans l'objectif d'atteindre à terme 1 million d'hectares à l'horizon 2030 ; (ii) le déploiement d'un programme national de semis direct sur une superficie de 260 mille hectares, avec l'ambition d'atteindre 1 million d'hectares à l'horizon 2030 ; (iii) la mobilisation de 1,26 M.Qx de semences certifiées de céréales d'automne à des prix de vente incitatifs afin d'atteindre 5 millions d'hectares durant la campagne 2025/24 ; (iv) l'approvisionnement à hauteur de 650.000 tonnes d'engrais phosphatés et 200.000 tonnes d'engrais azotés, à des niveaux de prix identiques à ceux de la campagne précédente ; (v) le soutien à l'acquisition de semences et de plants de tomate ronde, d'oignon et de semences de pomme de terre afin d'améliorer la production, réduire le coût et assurer l'approvisionnement du marché national en qualité et quantité ; (v) l'amélioration de la reconstitution du cheptel en maintenant la suspension des droits à l'importation et de la taxe sur la valeur ajoutée applicable à l'importation des bovins.

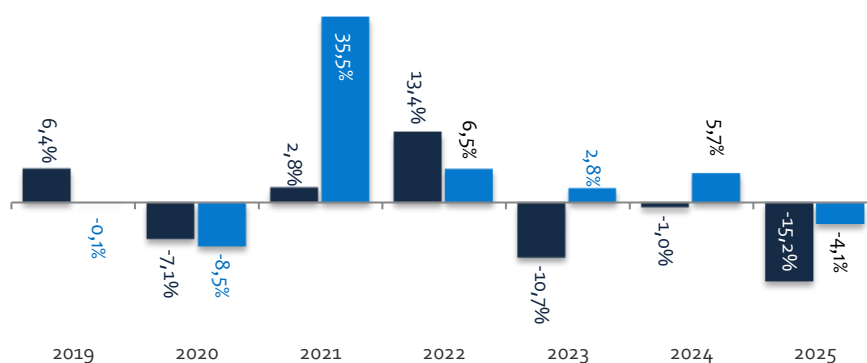
1.2.2 Repli des débarquements de la pêche côtière et artisanale

En 2025, le volume des débarquements de la pêche côtière et artisanale a accusé une baisse de -15,2%, pour s'établir à environ 1,1 million de tonnes. Cette baisse globale résulte, principalement, du net repli des captures de poissons pélagiques (-18%), de céphalopodes (-18%) et de crustacés (-6%), notamment en liaison avec le repos biologique prolongé qui a été imposé du 16 septembre au 31 décembre pour les céphalopodes et durant la période janvier-mars (selon les régions) pour les petits pélagiques. Toutefois, ces contre-performances ont été partiellement compensées par une hausse notable des captures de coquillages (+837%), d'algues (+21%) et de poissons blancs (+7%).

En valeur, ces débarquements ont reculé de -4% pour s'établir à 10,1 MM.DH. Cette évolution s'explique, principalement, par la baisse de la valorisation des captures de poissons pélagiques (-8%), de céphalopodes (-6%) et de Crustacés (-1%). À l'inverse, la valeur des coquillages a fortement progressé (+577%), tout comme celle des algues (+25%) et de poissons blancs (+7%).

Par port, les entrées portuaires situées sur l'Atlantique ont affiché une baisse de -15% en volume à 1,1 million de tonnes, et de -5% en valeur à 9,5 MM.DH. Quant aux ports méditerranéens, ils ont affiché une hausse de +7% en volume à 15.069 tonnes et de +3% en valeur à 651 M.DH.

Débarquements de la pêche côtière et artisanale : Volume / Valeur – variation en % -



Source : Office national de la pêche



1.3 Consolidation des activités non agricoles

L'année 2025 a été marquée par la poursuite de la bonne performance des activités non agricoles, confirmant l'ancrage d'un cycle de dynamisme économique désormais consolidé. Cette performance s'explique par le renforcement soutenu des branches du secteur secondaire, notamment l'industrie manufacturière et le BTP, ainsi que par la contribution croissante du secteur tertiaire. Celui-ci a continué de bénéficier de la vigueur exceptionnelle du tourisme, du rebond du transport aérien et du raffermissement des activités de logistique et de services marchands.

Cette dynamique a, également, été soutenue par les préparatifs et l'organisation de la Coupe d'Afrique des Nations 2025 (CAN-2025), qui ont généré des investissements additionnels en infrastructures sportives et urbaines, stimulé l'activité du BTP et renforcé l'attractivité touristique du Royaume.

Par ailleurs, la progression soutenue de l'investissement et l'amélioration des conditions hydriques ont contribué à consolider l'environnement économique global, favorisant une dynamique plus diversifiée et moins dépendante des fluctuations agricoles.

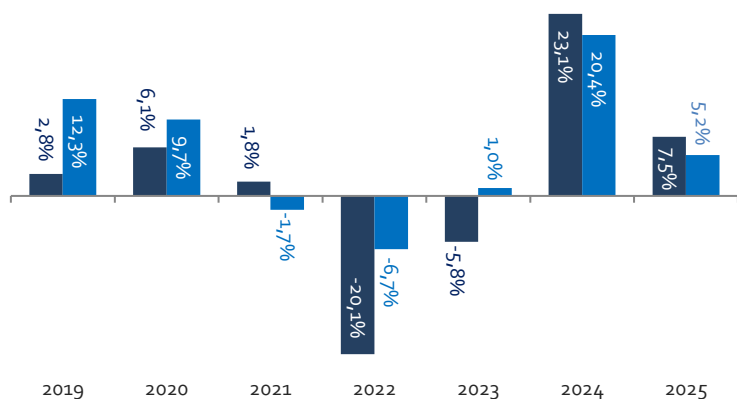
1.3.1 Poursuite du redressement du secteur minier

Au terme de 2025, le secteur minier a connu une relance significative, après une année 2024 marquée par une reprise notable de la demande mondiale. La production de phosphate brut a ainsi enregistré une hausse de +7,5%, après une forte expansion de +23,1% l'année précédente. Dans le même sillage, la production des dérivés phosphatés (acide phosphorique, engrais) a progressé de +5,2%, dans le prolongement du rebond amorcé en 2024 (+20,4%).

Cette évolution favorable s'explique, principalement, par la reprise de la demande étrangère dans les principaux marchés importateurs, notamment en Asie, en Amérique latine et en Afrique subsaharienne, en particulier dans les grands pays agricoles. Elle a, également, été soutenue par une relative stabilisation des prix sur les marchés internationaux des engrais à des niveaux favorables, après la forte volatilité observée durant la période 2022-2023. La performance du secteur reflète également la consolidation des capacités industrielles et logistiques du secteur, permettant une meilleure valorisation de la ressource et une adaptation accrue aux fluctuations de la conjoncture internationale.

Dans ce contexte, le secteur minier continue de jouer un rôle central dans la dynamique des exportations et dans la contribution à la croissance économique nationale. En effet, les exportations en volume se sont accrues de +1,6 % tant pour la roche que pour l'acide phosphorique, atténuées, toutefois, par une baisse de -0,6 % pour les engrais naturels et chimiques. En valeur, ces exportations ont progressé respectivement de +17,3 %, +15,3 % et +14,1 %.

Production de **phosphate** et **dérivés** – variation en % -



Source : OCP



Le chiffre d'affaires du groupe OCP a enregistré une performance solide de +17,0% au titre de l'exercice 2025 pour s'établir à 114 MM.DH, après 97 MM.DH en 2024. Cette croissance a été soutenue par des conditions de marché favorables, portées par une reprise de la demande dans plusieurs régions importatrices, notamment en Inde, ainsi que par le maintien des prix globalement élevés des engrais phosphatés.

Perspectives :

Les perspectives du Groupe s'inscrivent dans une orientation globalement favorable, soutenue par la poursuite de son programme d'investissement visant le renforcement des capacités de production et le développement de projets stratégiques, notamment dans les domaines de l'eau et des énergies renouvelables, contribuant ainsi à améliorer sa flexibilité industrielle et sa compétitivité.

Rappelons à ce titre que l'OCP et l'Organisation des Nations Unies pour le Développement Industriel (ONUDI-UNIDO) ont signé, en décembre 2025, un protocole d'accord stratégique, renouvelable sur cinq ans, visant à soutenir la transformation agricole et le développement industriel bas carbone en Afrique et à l'échelle mondiale. Le partenariat couvre le renforcement des chaînes de valeur agricoles et agro-industrielles. Il inclut le développement de l'hydrogène et de l'ammoniac verts, ainsi que la décarbonation des procédés industriels.

Par ailleurs, le Groupe a ouvert des bureaux de représentation et des filiales dans plusieurs zones géographiques clés, notamment en Chine, en Éthiopie, au Kenya, à Singapour, aux Émirats arabes unis, aux États-Unis, au Brésil, en Inde et en Argentine. Ces implantations renforcent sa présence mondiale dans les produits fertilisants finis et dans les marchés stratégiques, tout en lui permettant de travailler en proximité avec les agriculteurs et de soutenir le développement agricole sur le terrain.

Source : OCP

1.3.2 Amélioration du secteur industriel

L'indice de la production des industries manufacturières a enregistré une progression notable de +4,1% en 2025, après une hausse record de +5,4% en 2024, soit l'un des meilleurs rythmes de croissance de la dernière décennie, en dehors du rebond mécanique de +6,7% observé en 2021 à la suite de la reprise post-pandémique. Cette performance reflète le regain de dynamisme du tissu industriel marocain, porté par la consolidation de la demande intérieure et par la reconfiguration progressive de certaines chaînes d'approvisionnement à l'échelle régionale – notamment dans l'automobile, l'aéronautique et les industries électriques et électroniques – dans un contexte de tendance croissante au nearshoring vers l'espace euro-méditerranéen. Elle traduit, également, une amélioration de la compétitivité de plusieurs secteurs exportateurs, en particulier le textile-cuir et l'agroalimentaire, qui ont bénéficié de la diversification de leurs débouchés et d'une meilleure intégration dans les chaînes de valeur mondiales.

Cette évolution a été principalement soutenue par les bonnes performances de plusieurs branches industrielles. Ainsi, les segments ayant enregistré des performances positives sont dominés par la fabrication de meubles, en forte hausse de +8,9%, suivie de la fabrication d'équipements électriques (+8,6%), de l'industrie pharmaceutique (+7,8%) et des industries alimentaires (+7,7%). La fabrication d'autres produits minéraux non métalliques a, également, affiché une progression soutenue de +7,5%, en lien avec la reprise des activités de construction, tandis que l'industrie chimique a progressé de +5,5%, portée notamment par la production de produits chimiques de base et d'engrais. D'autres branches ont, également, connu des évolutions favorables, notamment la fabrication d'autres matériels de transport (+5,0%), l'industrie métallurgique (+4,7%) et l'industrie automobile (+3,8%), soutenue par le renforcement des capacités de production dans les clusters de Kenitra et Tanger et la montée en puissance de la filière des véhicules électriques.

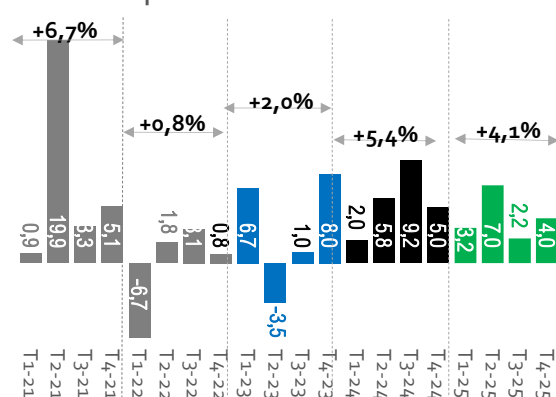
En revanche, certaines branches industrielles ont enregistré des contre-performances, notamment la fabrication de produits informatiques, électroniques et optiques (-5,0%) et les industries textiles (-5,4%), pénalisées par la contraction de la demande extérieure, en particulier européenne, dans un contexte de concurrence accrue.

Parallèlement, le taux d'utilisation des capacités de production industrielle (TUC) s'est élevé à 78,7% en moyenne annuelle, en hausse de +1 point par rapport à son niveau de 2024. Cette progression



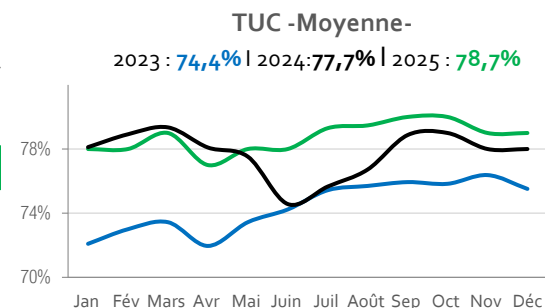
traduit une meilleure mobilisation des capacités installées dans plusieurs branches industrielles. Dans le détail, des hausses significatives du TUC ont été observées au niveau des industries du textile et cuir (+2 points), des industries électriques et électroniques (+3,9 points), des industries agroalimentaires (+1,9 point) et des industries chimiques et para-chimiques (+1,3 point).

Indice de la production industrielle - En % -



Source : Haut-Commissariat au Plan

Taux d'utilisation des capacités de production industrielle



Source : Bank Al-Maghrib

2025 : MONTÉE EN GAMME DE L'INDUSTRIE MAROCAINE

Dans un environnement international marqué par la recomposition des chaînes de valeur et l'intensification des logiques de souveraineté industrielle, l'année 2025 confirme la trajectoire de transformation de l'industrie marocaine, orientée vers la montée en gamme, la diversification productive et la création de valeur ajoutée. Cette dynamique s'inscrit dans le prolongement des performances enregistrées en 2024, tout en traduisant un repositionnement progressif vers des segments industriels plus technologiques et intégrés.

Industrie automobile : entre consolidation structurelle et ajustement conjoncturel

- ✓ Le Maroc consolide son statut de premier hub automobile africain, malgré un léger repli des exportations (-2,0% à 154,5 MM.DH), lié au ralentissement de la demande européenne, à la transition vers l'électrique et à l'intensification de la concurrence asiatique. Les fondamentaux du secteur demeurent solides, portés par les investissements et la montée en gamme.
- ✓ Performance record du marché local avec 234.372 véhicules vendus (+33%), dont 208.800 véhicules particuliers (+32,9%) et 26.500 utilitaires légers (+37,7%), confirmant le rôle croissant de la demande intérieure comme relais de croissance.
- ✓ Mutation structurelle marquée par la progression des motorisations électrifiées (12,5% des ventes contre 8% en 2024), le recul du diesel (70% contre près de 90% en 2021) et la montée des constructeurs chinois, traduisant une recomposition du marché.
- ✓ Franchissement d'un seuil historique en 2025 avec plus d'un million de véhicules produits, confortant sa position de leader africain. Cette dynamique est soutenue par la présence de groupes majeurs (Renault, Stellantis) et par un écosystème dense d'équipementiers favorisant l'intégration locale et l'élargissement de l'offre industrielle.

Principaux faits marquants de 2025 :

- ✓ Inauguration, en janvier, de l'usine Leoni à Agadir (230 M.DH), dédiée au câblage automobile, avec plus de 3.000 emplois à terme, renforçant l'ancrage industriel du groupe et le positionnement du Maroc comme hub compétitif.
- ✓ Annonce, en mars, d'une coentreprise entre Zhejiang Vie Science & Technology et Hwaway Technology (≈30 M.€), destinée à la production de pièces automobiles, illustrant la montée des investissements asiatiques.
- ✓ Tenue, en avril, de la 8^e édition de l'Automotive Meetings Tangier, marquée par la signature de conventions État-AMICA visant le développement des compétences et le renforcement de l'intégration locale.
- ✓ Décision, en avril, de Joyson Electronics de relocaliser au Maroc une partie de sa production (volants), confirmant l'attractivité du Royaume dans un contexte de hausse des coûts en Europe.
- ✓ Inauguration, en juillet, de l'usine ZF Lifetec à Tanger (8.000 m², 300 emplois), spécialisée dans les systèmes de volants, renforçant l'écosystème automobile de Tanger Med.



- ✓ Extension, en juillet, de l'usine Stellantis à Kénitra (1,2 MM.€), visant le doublement de la capacité, une intégration locale de 75% à horizon 2030 et la création de plus de 3.000 emplois.
- ✓ Signature, en septembre, d'un partenariat entre SMEIA et la marque Jetour, actant l'entrée de ce constructeur sur le marché marocain et le renforcement de l'offre automobile.

Industrie aéronautique : une dynamique structurellement porteuse et un saut qualitatif majeur

- ✓ Hausse des exportations du secteur de +10,0% en 2025 pour atteindre 29,1 MM.DH, traduisant la montée en cadence des activités et le renforcement du positionnement sur des segments à plus forte technicité.
- ✓ Franchissement d'une étape importante avec l'atteinte d'un objectif intermédiaire de 50% de sourcing local, s'inscrivant dans une trajectoire visant la production d'un avion intégralement conçu et fabriqué au Maroc à l'horizon 2030.

Principaux faits marquants de 2025 :

- ✓ Signature, en juin (Salon du Bourget), de plusieurs accords stratégiques : mémorandum avec Genser Aerospace pour un avion d'affaires, extension du site de Latécoère à Nouaceur et discussions avancées avec Airbus, renforçant le partenariat industriel.
- ✓ Signature, en juin, d'un accord entre Boeing et Casablanca Aéronautique pour la production de pièces destinées au programme 737 MAX, avec des investissements de plusieurs millions de dollars, consolidant l'écosystème aéronautique national.
- ✓ Signature, en septembre (Aerospace Meetings Casablanca 2025), de plusieurs accords visant l'intégration locale et le développement industriel, notamment avec Ratier-Figeac Maroc, Nicomatic et REDSTART Aero.
- ✓ Lancement, en octobre, du complexe Safran à Nouaceur (3,4 MM.DH), dédié aux moteurs d'avions (assemblage, test et maintenance), avec près de 900 emplois, positionnant le Maroc sur des segments à forte valeur ajoutée.

Digitalisation et Industrie 4.0 : En 2025, l'industrie marocaine accélère sa transformation numérique grâce à l'adoption croissante de l'intelligence artificielle, de l'automatisation avancée (robots collaboratifs) et de la maintenance prédictive. Cette évolution accompagne la montée en gamme des chaînes de valeur, notamment dans l'automobile et l'aéronautique, avec pour objectifs principaux l'amélioration de la productivité, la réduction des coûts et le renforcement de la compétitivité à l'export via l'intégration des technologies de l'Industrie 4.0.

Relocalisation et montée en gamme du « Made in Morocco » : En 2025, le Maroc consolide son attractivité comme plateforme industrielle proche de l'Europe, dans un contexte de recomposition des chaînes de valeur mondiales. Cette dynamique favorise les stratégies de relocalisation et de nearshoring, notamment dans le textile et l'habillement, soutenues par la proximité géographique, la compétitivité des coûts et la réactivité industrielle. Elle s'accompagne d'une montée en gamme du « Made in Morocco », axée sur davantage de valeur ajoutée, une meilleure qualité et un positionnement renforcé sur les segments exigeants des marchés européens.

1.3.3 Evolution favorable du secteur énergétique

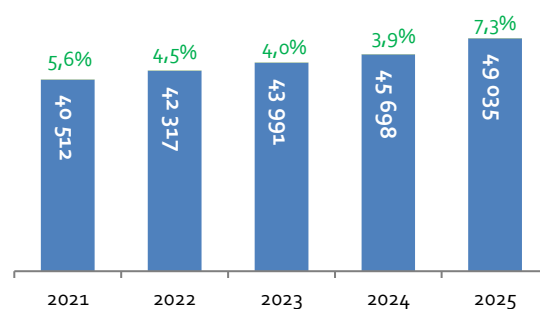
Au cours de l'année 2025, la production locale d'électricité a enregistré une hausse de +5,0% contre +2,4% en 2024. Cette évolution est principalement attribuable à la progression de la production concessionnelle (+7,0% contre +1,5%) et de celle de l'Office National de l'Électricité et de l'Eau Potable ONEE (+4,2% contre +1,5%). Elle a, toutefois, été atténuée par le recul de -9,2% de la production issue des énergies renouvelables inscrites dans le cadre de la loi 13-09.

Parallèlement, le solde des échanges d'énergie électrique (importations – exportations) s'est établi à +3.706 GWh en 2025 après +2 539 GWh un an auparavant. Cette évolution reflète une hausse de +34,8% des importations et un repli de -44,2% des exportations. L'énergie appelée a ainsi augmenté de +7,3% contre +3,9% un an auparavant.



Par ailleurs, la consommation nationale d'électricité a nettement progressé de +16,6% en 2025, contre +2,4% l'année précédente, reflétant une dynamique soutenue de la demande énergétique à l'échelle nationale. Cette évolution est principalement portée par les régions (+89,1%) et le secteur des très haute et haute tension (+52,8%). En revanche, la moyenne tension et la basse tension ont enregistré une baisse significative, respectivement de -78,4% et -68,9%.

Energie appelée nette - En GWh et % -



Source : Office National de l'Électricité et de l'Eau Potable

TRANSITION ÉNERGETIQUE : PREMIER BILAN DE L'ANNÉE 2025

Capacités installées et production :

- ✓ La capacité électrique totale installée du pays avoisine 12 GW à fin 2025, avec plus de 5,6 GW provenant de sources renouvelables (solaire, éolien, hydro), soit une croissance cumulée de plus de 5% sur la période 2021-2025, confirmant la montée en puissance du parc vert national.
- ✓ Plus de 1.700 MW de nouvelles capacités propres ont été mises en service en 2025, contribuant à l'augmentation de la production d'électricité décarbonée et à la réduction progressive de la dépendance aux combustibles fossiles.
- ✓ La dynamique d'extension concerne principalement les filières solaire et éolienne, consolidant la diversification du mix énergétique national.

Part des énergies renouvelables dans le mix électrique :

- ✓ La part des énergies renouvelables dans le mix électrique national dépasse 46% en 2025, une progression notable par rapport à 37% en 2021, traduisant une accélération significative du rythme d'intégration.
- ✓ Cette évolution place le Royaume sur une trajectoire favorable pour atteindre, voire dépasser, l'objectif national de 52% de capacité renouvelable installée à l'horizon 2030.

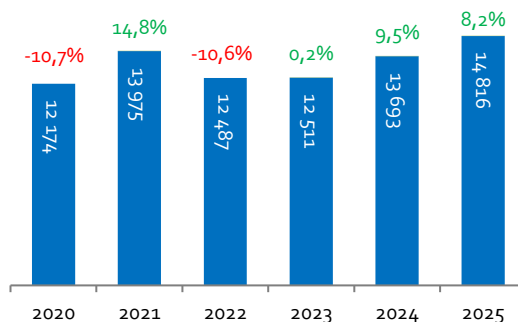
Investissements et renforcement des réseaux :

- ✓ Un programme d'investissement structurant vise à quintupler les investissements dans les infrastructures de transport et de distribution d'électricité, afin d'accompagner l'intégration massive des énergies renouvelables.
- ✓ Cette dynamique s'accompagne du redéploiement progressif des Sociétés Régionales Multiservices (SRM) dans la quasi-totalité des régions du Royaume, dans le cadre de la réforme des services publics de distribution d'électricité, d'eau et d'assainissement. Cette restructuration vise à renforcer l'efficacité opérationnelle, améliorer la qualité du service rendu aux usagers et assurer une gestion territoriale plus intégrée des réseaux.
- ✓ Des financements publics et privés se mobilisent pour moderniser les infrastructures, avec des projets nationaux majeurs tels que « Noor Atlas » et « Noor Midelt », ainsi que le développement de l'« Offre Maroc » dédiée à la filière hydrogène vert.

1.3.4 Poursuite de la dynamique du secteur du BTP

Les ventes de ciment ont affiché une progression notable au cours de l'année 2025 de +8,2%, après +9,5% en 2024. Cette performance a concerné, notamment, le béton prêt à l'emploi (+23,6%), le béton préfabriqué (+15,1%), l'infrastructure (+7,5%), la distribution (+1,7%) et les bâtiments (+1%). Cette évolution s'explique, principalement, par la poursuite de la dynamique des investissements publics et le raffermissement progressif de l'activité dans le secteur du bâtiment, soutenus par l'accélération de certains chantiers structurants et par la demande liée aux grands projets d'aménagement.

Ventes de ciment - En 1000 T et % -



Source : Association Professionnelle des Cimentiers



Les crédits immobiliers ont continué à croître pour atteindre un flux de +10,6 MM.DH ou +3,4% en 2025, après environ +7 MM.DH ou +2,3% en 2024. Cette évolution est imputée aux financements alloués à l'habitat qui ont marqué une accélération de +8,1 MM.DH ou +3,3% contre +4,2 MM.DH ou +1,7% en 2024. Toutefois, les crédits destinés à la promotion immobilière ont vu leur rythme de progression légèrement ralentir à +3 MM.DH ou +5,3% après +3,1 MM.DH ou +5,7%.

Pour sa part, le nombre de bénéficiaires du fonds DAMANE ASSAKANE a atteint 13 372 en 2025 contre 15 171 en 2024. Cette évolution découle d'une baisse du nombre des bénéficiaires du FOGALOGÉ (-17,8%, soit 4 617 contre 5 614) et de ceux du FOGARIM (-8,4%, soit 8 755 contre 9 557). De leur côté, les montants des crédits accordés ont diminué de -12,5% pour le FOGALOGÉ (1,7 MM.DH) et de -6,9% pour le FOGARIM (1,2 MM.DH). Depuis sa création, 320 166 ménages ont bénéficié de l'appui du fonds DAMANE ASSAKANE pour un montant global de près de 61,6 MM.DH.

Ces évolutions reflètent la reprise structurelle du secteur immobilier, soutenue par :

- (i) la mise en œuvre dès janvier 2024 du programme d'aide directe au logement et le lancement de grands projets d'infrastructure en lien avec les préparatifs de la CAN-2025 et de la Coupe du Monde 2030 et ;
- (ii) la poursuite de la détente des taux débiteurs, favorisée par une orientation plus accommodante de la politique monétaire adoptée par Bank Al-Maghrif depuis juin 2024.

À noter que le programme d'aide directe au logement, couvrant la période 2024-2028, a suscité un grand intérêt. Au 13 avril 2026, les résultats dudit programme ont été jugés significatifs avec 200 mille demandes déclarées éligibles, dont 96.948 bénéficiaires effectifs.

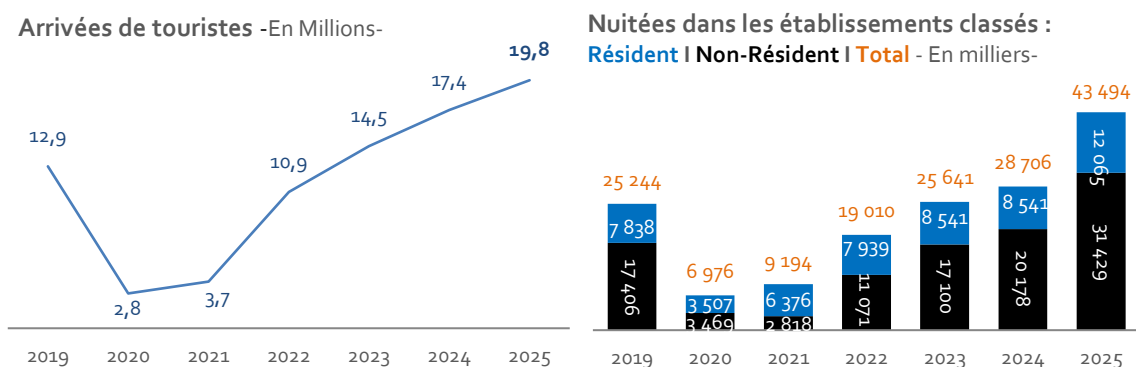
1.3.5 Performance exceptionnelle de l'activité touristique

L'activité touristique a enregistré une performance exceptionnelle en 2025, confortant la place du Royaume comme la destination la plus prisée à l'échelle africaine. Le nombre d'arrivées aux postes frontières a atteint un record historique de 19,8 millions de visiteurs, soit une hausse de +13,7% par rapport à 2024. Ce résultat remarquable permet au Royaume de dépasser ainsi, pour la deuxième année consécutive, l'objectif fixé dans la feuille de route du secteur, qui visait 17,5 millions d'arrivées à l'horizon 2026.

Tous les principaux marchés émetteurs ont affiché une dynamique robuste : la France (+11%), l'Espagne (+12%), le Royaume-Uni (+18%), l'Italie (+21%), l'Allemagne (+11%), la Hollande (+15%), ainsi que la Belgique (+10%).

De même, les nuitées dans les établissements d'hébergement touristique classés ont progressé de +9,3%, atteignant 43,5 millions. Cette évolution est principalement due à l'augmentation de +9,7% des nuitées des non-résidents et celles des résidents de 8,2%. À l'échelle territoriale, toutes les grandes destinations touristiques du pays ont bénéficié de cette dynamique : Tanger (+16%), Casablanca (+15%), Rabat (+15%), Agadir (+12%) et Fès (+9%).

Ces résultats exceptionnels traduisent la pertinence des investissements stratégiques engagés dans le cadre de la feuille de route 2023-2026, notamment le renforcement de la connectivité aérienne, la promotion internationale, l'enrichissement et la diversification du produit touristique.



Source : Ministère du Tourisme



LES ARRIVÉES INTERNATIONALES MAINTIENNENT UNE DYNAMIQUE VIGOUREUSE

D'après le dernier rapport de l'ONU Tourisme (ex-OMT), le nombre des arrivées internationales a atteint 1,5 milliard en 2025, en hausse de +60 millions par rapport à 2024. Ces chiffres témoignent d'un retour aux tendances de croissance d'avant la pandémie, se rapprochant de la hausse annuelle moyenne de 5% enregistrée entre 2009 et 2019. Ces résultats s'expliquent par une forte demande, les excellentes performances des principaux marchés émetteurs et la reprise progressive des destinations en Asie et dans le Pacifique. L'amélioration de la connectivité aérienne et la simplification des procédures de visa ont également favorisé les voyages internationaux en 2025.

La plupart des destinations à travers le monde ont connu une augmentation du nombre de touristes internationaux :

- Avec 81 millions d'arrivées, le Continent africain a enregistré une augmentation de 8% des arrivées, avec des résultats particulièrement solides en Afrique du Nord (+11%) ;
- Le Moyen-Orient a enregistré une croissance de 3%, soit 39% de plus qu'avant la pandémie, ce qui représente les meilleurs résultats par rapport à 2019. La région a quasiment atteint la barre des 100 millions de visiteurs internationaux en 2025 ;
- L'Europe, première destination touristique mondiale, a accueilli 793 millions de touristes internationaux, soit une hausse de 4% par rapport à 2024 et de 6% par rapport à 2019. L'Europe de l'Ouest et l'Europe du Sud méditerranéenne ont enregistré de solides performances (+5% et +3% respectivement). L'Europe centrale et orientale a connu un fort rebond (+6%), même si le nombre d'arrivées reste inférieur de 9% à celui de 2019 ;
- Avec des arrivées de l'ordre de 218 millions, le Continent américain a enregistré une croissance de 1%, avec des résultats mitigés selon les sous-régions ;
- Les arrivées en Asie et dans le Pacifique, de l'ordre de 331 millions, ont progressé de 6%, mais restent inférieures de 9% à leur niveau de 2019, la région poursuivant sa reprise. L'Asie du Nord-Est a enregistré la plus forte croissance, avec 13% de plus qu'en 2024, et l'Asie du Sud a retrouvé son niveau d'avant la pandémie.

Perspectives :

Le tourisme international devrait croître de 3% à 4% en 2026 par rapport à 2025, à condition que la reprise économique en Asie et dans le Pacifique se poursuive, que la conjoncture mondiale reste favorable et que les conflits géopolitiques ne s'aggravent pas. L'incertitude liée aux tensions et conflits géopolitiques actuels représente un risque croissant pour le tourisme en 2026.

Source : ONU Tourisme

1.3.6 Evolution soutenue du secteur du transport

En phase avec les orientations stratégiques du plan « *Aéroport 2030* », le secteur du **transport aérien** a consolidé sa dynamique de croissance au cours de l'année 2025. Cette trajectoire ascendante s'est traduite par un nouveau record historique, avec un trafic global de 36,4 millions de passagers, soit une hausse de +11,1% par rapport à l'année 2024. Cette bonne performance a été, particulièrement, boostée par l'effet d'entraînement lié à l'organisation de la Coupe d'Afrique des Nations (CAN-2025). Cette croissance est, principalement, attribuable à la bonne dynamique du trafic international (+10,8%), ainsi qu'au rebond notable du trafic domestique (+13,8%), confirmant ainsi le positionnement du Royaume comme hub aérien régional et destination internationale majeure.

De son côté, le **trafic portuaire** a poursuivi sa progression en 2025, portant sur 262,6 millions de tonnes (Mt), en hausse de +8,9% par rapport à l'année précédente. Cette performance confirme la vitalité de l'économie nationale et le rôle stratégique des ports marocains dans le commerce régional et international. La structure de ce trafic révèle une prépondérance du transbordement, représentant 50,5% du total, suivi des importations (29,6%), des exportations (15,7%), du cabotage (3,6%) et du soutage (0,6%).

Pour l'activité du transbordement, le complexe portuaire de Tanger Med a confirmé sa position de plateforme logistique majeure au niveau du bassin méditerranéen, grâce à l'accroissement de +14,4%



du volume du transbordement des conteneurs à 128,7 Mt. De même, les importations se sont accrues de +2,8% pour s'établir à 77,6 Mt, portées principalement par la hausse du trafic du charbon (+7,3%). Les exportations, de leur côté, ont connu une hausse de +1,4% pour atteindre 41,3 Mt, portées par l'accroissement des exportations de phosphate brut (+4%), les conteneurs (+10,4%) et le Transport International Routier (+5,2%).

Le cabotage national, correspondant aux échanges entre ports marocains, a affiché une augmentation de +24,3% à 9,3 Mt, en liaison principalement avec la hausse du transport du trafic des hydrocarbures (+41%) et de l'acide phosphorique (+318,5%). En revanche, le soutage des navires en hydrocarbures, concentré au niveau du port de Tanger Med, a accusé une baisse de -4,2% à 1,7 Mt.

Concernant le trafic maritime de passagers, les ports marocains ont assuré le transit d'environ 5,6 millions de personnes, soit une hausse de +5,4% par rapport à 2024. Les ports du détroit de Gibraltar, Tanger Med et Tanger ville ont concentré plus de 84% de ce trafic. Par ailleurs, l'activité de croisière a confirmé son évolution favorable pour atteindre 383.231 croisiéristes, en hausse de +41,7% par rapport à 2024.

TANGER MED : CONSOLIDATION DU LEADERSHIP LOGISTIQUE ET PERFORMANCE SOUTENUE DE L'ACTIVITE PORTUAIRE

En 2025, le complexe portuaire Tanger Med a manutentionné un volume global de 161 Mt de marchandises, en hausse de +13,3% par rapport à 2024. Ce résultat reflète l'engagement de l'ensemble des acteurs de l'écosystème portuaire, l'efficacité opérationnelle des équipes et la performance des infrastructures. Il confirme également le leadership de Tanger Med sur les scènes méditerranéenne et africaine, au service des chaînes logistiques nationales et internationales.

Au niveau du **trafic de conteneurs**, le Port de Tanger Med a traité 11,1 millions de conteneurs EVP (équivalent vingt pieds), en hausse de +8,4% par rapport à 2024, soutenue principalement par la mise en service de la dernière extension du terminal TC4, exploité par APM Terminals.

En parallèle, 535.203 **camions TIR** ont été traités, en augmentation de +3,6%. Cette progression a été particulièrement portée par les produits industriels (+4,8%) et ceux agroalimentaires (+4,3%), confirmant ainsi le rôle stratégique du port dans le soutien aux exportations nationales.

S'agissant du **trafic de véhicules neufs**, les deux terminaux du complexe portuaire ont manutentionné un total de 526.862 véhicules, soit une baisse de -12% par rapport à 2024. Ce trafic englobe 327.569 véhicules à l'export, produits par les usines Renault de Melloussa et SOMACA à Casablanca, 126.874 véhicules exportés par l'usine Stellantis de Kénitra, 39.751 véhicules en transbordement. Ce recul est attribuable aux ajustements de production liés à la demande, ainsi qu'à la restructuration des flux sur les marchés automobiles internationaux.

Pour sa part, le volume des **hydrocarbures** a poursuivi son évolution favorable pour atteindre 8,6 Mt, en hausse de +13%. En revanche, pénalisé par la volatilité des importations des céréales, le **trafic du vrac solide** a reculé de -11% totalisant 522.493 tonnes traitées.

Quant au **trafic des passagers**, il a atteint 3,2 millions de voyageurs et 895 mille véhicules en 2025, marquant des hausses respectives de +5,7 % et +5 % par rapport à l'année précédente. L'opération Marhaba s'est déroulée dans des conditions optimales, grâce notamment à la généralisation, à partir de 2025, du système de billet confirmé, permettant une meilleure gestion des flux en fonction de la capacité réelle de la flotte et un passage plus fluide.

Enfin et s'agissant des **escales maritimes**, elles se sont repliées de -4,5% pour s'établir à 16.686 escales à Tanger Med. Cette évolution est, principalement, liée au segment RoPax, marqué par le remplacement de certaines unités par des navires de plus grande capacité, transportant davantage de passagers et de camions. Parallèlement, le port a accueilli 1.319 méga-navires d'une taille supérieure à 290 mètres, en hausse de 8,4 %, grâce aux dispositifs d'optimisation des opérations d'accostage visant à améliorer la fluidité et la qualité des services aux compagnies maritimes.

Le **transport ferroviaire** a enregistré une dynamique soutenue avec 55,6 millions de voyageurs, dont 5,6 millions de passagers ont opté pour Al Boraq.



En parallèle et afin de mieux accompagner l'accueil de la Coupe d'Afrique des Nations (CAN-2025), l'ONCF a optimisé son offre de transport via un plan spécial. Ce dispositif, articulé autour de la mise en service de la gare de Rabat Riad et la mobilisation de plus de 250 trains supplémentaires, a assuré la mobilité de plus de 250.000 supporters entre les villes hôtes.

De son côté, le transport ferroviaire de marchandises a progressé de +6%, atteignant un volume global de 9 Mt. Le transport des phosphates a, quant à lui, affiché un net rebond avec plus de 14,2 Mt transportées, soit une hausse de +12% par rapport à 2024. Cette performance témoigne de la résilience du secteur et de sa capacité à accompagner l'accélération des besoins logistiques.

1.3.7. Poursuite de la tendance positive du secteur des télécommunications

Selon les dernières données publiées par l'ANRT, le marché de l'Internet au Maroc a poursuivi sa trajectoire haussière en 2025, enregistrant une croissance de +3,1% du nombre d'abonnés pour atteindre 41,5 millions. Cette progression a permis de porter le taux de pénétration à 112,6% contre 109,2 % à fin 2024. Cette dynamique est, principalement, portée par le segment de l'Internet mobile, qui représente 90,3% du total des abonnements avec une croissance de +2,9 % sur un an, confirmant le rôle central de la connectivité mobile dans la transformation numérique du pays.

Pour sa part, le marché de la téléphonie mobile a progressé de +1,5% pour atteindre 59,2 millions d'abonnés, portant ainsi le taux de pénétration à 160,6% contre 158,3%, reflet de la forte densité d'équipement en téléphonie mobile et l'expansion continue des services mobiles à valeur ajoutée (paiement mobile, services bancaires, e-commerce...).

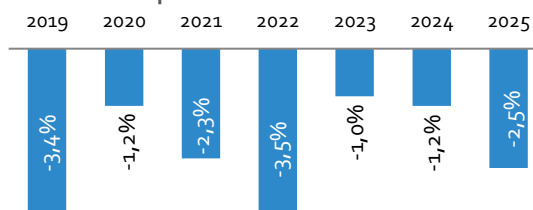
Quant au marché de la téléphonie fixe, bien que plus modeste, il affiche également une croissance notable de +6,3%, pour atteindre près de 3,2 millions d'abonnés. Le taux de pénétration du fixe dans les ménages s'est ainsi établi à 41,8%, contre 38,3% à fin 2024, soutenu notamment par la généralisation progressive de l'accès au haut débit dans les zones résidentielles.

Ces résultats traduisent la forte dynamique du secteur des télécommunications, portée par les investissements continus dans les infrastructures numériques (notamment la 4G, la fibre optique et les premiers pilotes de la 5G), ainsi que par les réformes réglementaires visant à renforcer la concurrence, améliorer la qualité de service et réduire la fracture numérique, notamment en milieu rural.

2 ECHANGES EXTERIEURS : Creusement du déficit commercial atténué par le bon comportement des flux financiers

Le déficit du compte courant de la balance des paiements est estimé à 2,5% du PIB en 2025, après 1,2% en 2024. Cette évolution s'explique, essentiellement, par la dégradation de la balance commerciale de +48,2 MM.DH ou de +15,8% dans le sillage de la reprise des importations, portée par une forte relance de l'investissement, notamment dans les grands projets d'infrastructure, les secteurs industriels stratégiques et les chantiers liés aux échéances sportives internationales.

Solde du compte courant de la BP -En % du PIB-



Source : Office des Changes

En effet, le rythme de progression des importations a dépassé celui des exportations, réduisant le taux de couverture des importations par les exportations de 2,9 points, pour se situer à 57%.

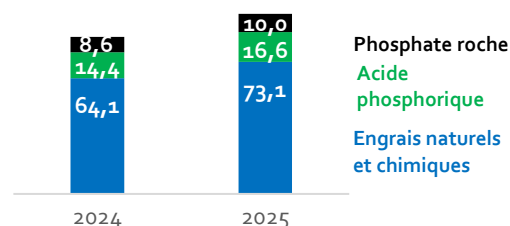
2.1 Evolution positive des exportations, tirée par la bonne performance du chiffre d'affaire à l'export de l'OCP

Se chiffrant à 469,1 MM.DH, les exportations des biens ont progressé de +2,8% par rapport à 2024, sur fond de renforcement des ventes des secteurs des phosphates et dérivés et l'aéronautique.



En effet, les exportations de phosphates et dérivés ont augmenté de +12,7 MM.DH ou +14,6% pour atteindre 99,8 MM.DH, soutenues par la hausse des ventes de phosphate brut de +17,3%, de l'acide phosphorique de +15,3% et des engrais naturels et chimiques de +14,1%. En volume, ces exportations ont progressé de +1,6% pour le phosphate brut et l'acide phosphorique, contre un recul de -0,6% pour les engrais.

Valeur des exportations OCP -En MM.DH-



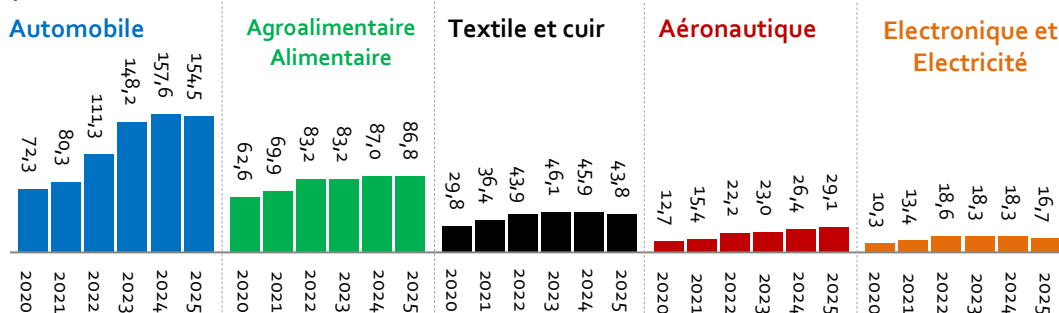
Hors OCP, les exportations ont enregistré une quasi-stabilité (+11 M.DH) pour s'établir à 369,3 MM.DH. Les ventes du secteur de l'automobile ont reculé de -3,1 MM.DH ou -2% pour se situer à 154,5 MM.DH. Cette évolution est attribuée à un repli du segment de construction (-13,6%), malgré la hausse des ventes du câblage (+7,7%) et de l'intérieur des véhicules et sièges (+6,7%) et ce, en raison de la contraction de la demande sur le marché européen et d'une concurrence internationale accrue, en particulier des constructeurs asiatiques.

De même, les ventes à l'étranger du secteur de l'aéronautique ont progressé de +2,6 MM.DH ou +10% à 29,1 MM.DH, en liaison essentiellement avec la hausse des ventes du segment d'assemblage (+11%) et du système de câblage électrique (EWIS) (+8,3%). De même, les exportations du secteur de l'agriculture et agroalimentaire ont baissé de -130 M.DH ou -0,1% pour revenir à 86,8 MM.DH, recouvrant des replis au niveau de la pêche et aquaculture (-8,9%) et de l'industrie alimentaire (-3,4%), conjointement à une hausse de l'agriculture (+3,6%).

Pour leur part, les exportations du secteur de l'électronique et électricité ont reculé de -1,6 MM.DH, ou -8,8% à 16,7 MM.DH, dû principalement à une baisse des ventes des composants électroniques (-39,1%), particulièrement en Europe suite au ralentissement des secteurs de l'automobile et de l'électroménager, atténué, toutefois, par la hausse des ventes de fils et câbles (+18,7%).

Le secteur du textile et cuir a affiché un repli de ses exportations de -2,1 M.DH ou -4,5% à 43,8 MM.DH, sous l'effet du recul des ventes des articles de bonneterie (-7,4%), de la maroquinerie (-7,2%) et des vêtements confectionnés (-3,9%).

Exportations des MMM - Fin Décembre -En MM.DH-



Source : Office des Changes

2.2 Hausse significative des importations, malgré une facture énergétique en baisse

Les importations totales ont atteint 822,2 MM.DH en 2025, soit une hausse de +61 MM.DH ou +8% par rapport à l'année précédente, suite à l'augmentation des importations des produits finis et bruts, particulièrement.

La facture énergétique s'est allégée de -6,3 MM.DH ou -5,5% pour revenir à 107,6 MM.DH, soit 13% du total des importations contre 15% un an auparavant. Cette situation est le résultat, essentiellement, de la baisse de la valeur des approvisionnements en gas-oils et fuel-oils (-9,7%), sous l'effet de la baisse des prix de -14,5% malgré une hausse des quantités importées de +5,6%.

En revanche, la facture alimentaire s'est renchérie de +3 MM.DH ou +3,3% pour s'établir à 94,6 MM.DH, portée par la hausse des approvisionnements en animaux vivants (+25,1%) et en maïs (+18,5%).



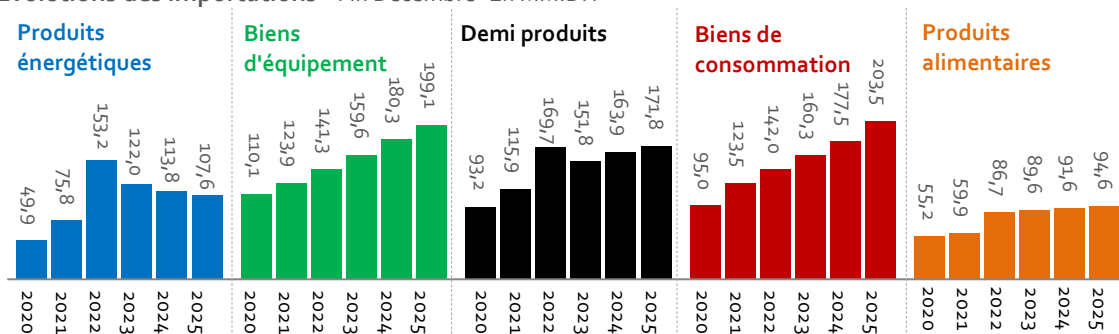
Prises ensemble, les factures énergétique et alimentaire ont contribué à hauteur de 57% au déficit commercial. En dehors de ces produits, les importations se sont accrues de +64,1 MM.DH ou +11,5% pour atteindre 620 MM.DH, reflétant notamment la dynamique de l'investissement. En effet, les acquisitions de produits d'équipement ont progressé de +18,9 MM.DH ou +10,5% à 199,1 MM.DH, tirées principalement par l'accroissement des achats de voitures utilitaires (+66,3%), d'avions et autres véhicules aériens ou spatiaux (+60,8%), et de parties d'avions et d'autres véhicules aériens (+19%).

En ce qui concerne les approvisionnements en produits bruts, ils ont augmenté de +10,5 MM.DH ou +31,5% pour s'établir à 43,7 MM.DH, recouvrant une hausse des achats de soufres bruts et non raffinés (+65,6%), de ferraille, déchets et autres minerais (+27,9%) et de l'huile de soja brute ou raffinée (+23,6%).

De même, les importations de biens de consommation se sont accrues de +26 MM.DH ou +14,6%, en liaison avec l'augmentation des achats de voitures de tourisme (+37,7%), d'appareils récepteurs radio et télévision (+27,2%) et de médicaments et autres produits pharmaceutiques (+16,5%).

Suivant la même tendance, les importations de demi-produits ont progressé de +7,9 MM.DH ou +4,8%, atteignant 171,8 MM.DH, suite notamment à la hausse des acquisitions de fils, barres et profilés en cuivre (+13,7%), de produits chimiques (+9,6%) et de matières plastiques et ouvrages divers en plastique (+5,2%).

Evolutions des importations - Fin Décembre -En MM.DH-



Source : Office des Changes

2.3 Dynamique favorable des autres flux financiers, permettant un renforcement des avoirs officiels de réserve

La balance des services a dégagé un excédent de 157,7 MM.DH à fin 2025, en amélioration de +17,9MM.DH ou +12,8% par rapport à 2024. Cette performance s'explique par une hausse soutenue des exportations de services (+31,7 MM.DH ou +11,2%), plus marquée que celle des importations (+13,8 MM.DH ou +9,7%).

La composante « voyages », qui représente la principale source de recettes des services, a affiché un solde excédentaire de 105,1 MM.DH, en hausse de +20 MM.DH ou +23,5% par rapport à l'année précédente. Cette amélioration est portée par une progression des recettes touristiques de +24,1 MM.DH ou +21,1%, atteignant un niveau record de 138,6 MM.DH, tandis que les dépenses de voyages à l'étranger ont également augmenté de +3,9 MM.DH ou +13,2% pour s'établir à 33,2 MM.DH.

Les transferts de fonds des Marocains Résidant à l'Étranger (MRE) ont maintenu leur résilience, s'établissant à 122 MM.DH à fin 2025, soit une hausse de +3 MM.DH ou +2,6% par rapport à 2024.

Sur le plan continental, le Maroc maintient sa 3^e position en Afrique parmi les pays recevant le plus d'envois de fonds de leur diaspora derrière l'Égypte (un record de 37,5 MM.\$ US) et le Nigéria.

Au total, les recettes provenant des voyages et des MRE ont permis de couvrir 73,8% du déficit commercial en 2025 contre 76,6% l'année précédente.

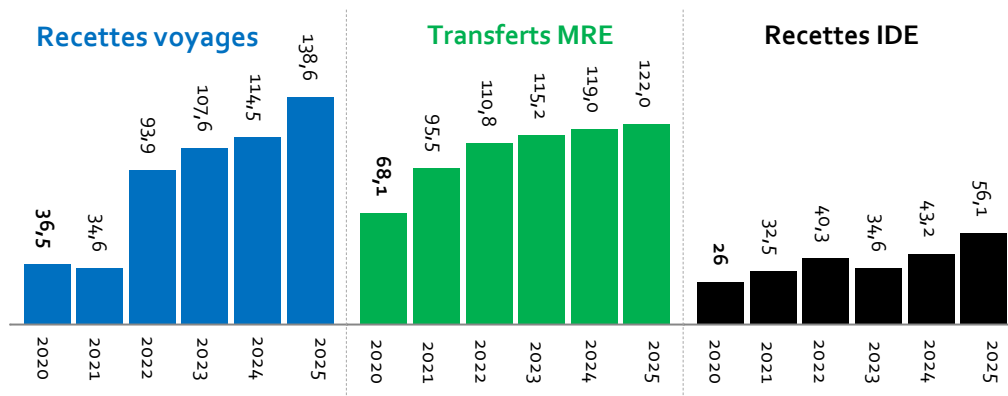
Le flux net des investissements directs étrangers au Maroc (IDE) a affiché un accroissement de +2,4 MM.DH ou +9,3% pour s'établir à 28,4 MM.DH. Ce résultat est le fruit d'une hausse des recettes



de +12,8 MM.DH ou +29,6% et des dépenses de +10,4 MM.DH ou +60,1%. Ces IDE ont été concentrés dans trois secteurs, à savoir l'industrie, l'immobilier et le tourisme.

De son côté, le flux des investissements directs marocains à l'étranger s'est amélioré de 1,1 MM.DH ou +16,6% pour se situer à 8 MM.DH, recouvrant une baisse des dépenses de -4,6 MM.DH (ou -17,1%) et des recettes de -5,8M.DH (ou -28,6%).

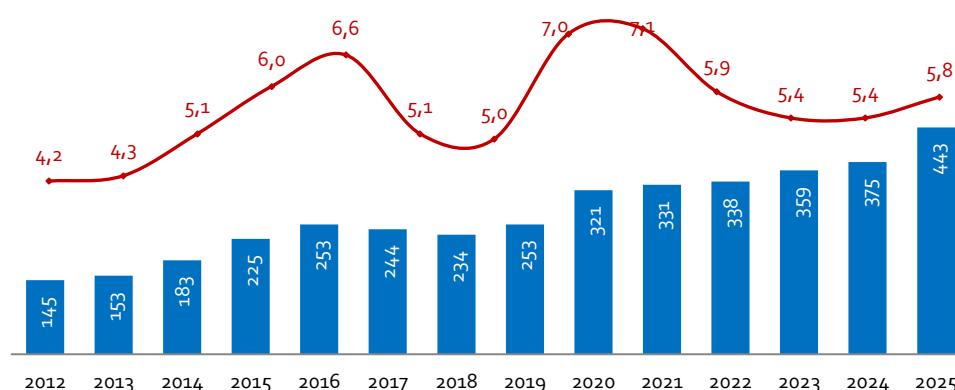
Evolutions flux financiers - Fin Décembre -En MM.DH-



Source : Office des Changes

Compte tenu des flux au niveau des différentes composantes de la balance des paiements, **les avoirs officiels de réserves** se sont améliorés de +67,7 MM.DH ou +18% en 2025, s'établissant à près de 443,3 MM.DH pour couvrir l'équivalent de 5 mois et 21 jours d'importations de biens et services contre 5 mois et 12 jours un an auparavant.

Avoirs Officiels de Réserve : **MM.DH / Mois d'imports B&S**

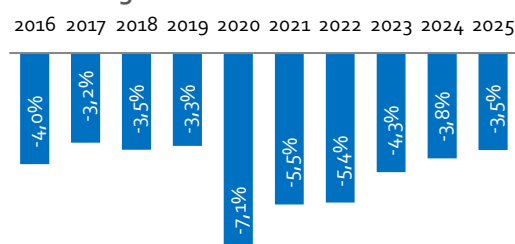


Source : Office des Changes

3 FINANCES PUBLIQUES : Poursuite de la réduction du déficit budgétaire

Le déficit budgétaire au titre de l'année 2025 a poursuivi sa trajectoire décroissante pour revenir à -60,5 MM.DH contre -61,5 MM.DH en 2024, marquant ainsi une amélioration de -1 MM.DH ou -1,6%. Rapporté au PIB, le déficit budgétaire s'est établi à -3,5%, en amélioration par rapport aux résultats de l'année 2024 (-3,8%) (-3,8%).

Déficit budgétaire - en % du PIB-



Source : Direction du Trésor et des Finances Extérieures

Cette amélioration du déficit a été assurée grâce au bon comportement des recettes, tant fiscales que non fiscales, permettant ainsi de couvrir les dépenses relatives à l'accélération de certains projets et chantiers structurants et celles afférentes à l'atténuation des effets des pressions inflationnistes.

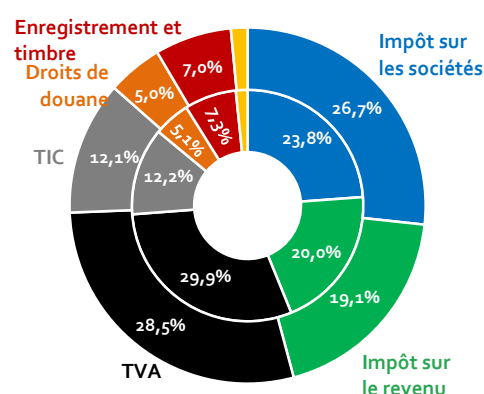


3.1 Bon comportement des recettes fiscales

A fin décembre 2025, les recettes ordinaires, sur une base nette des remboursements, dégrèvements et restitutions fiscaux, ont atteint 424,2 MM.DH, affichant ainsi une progression de +52,9 MM.DH ou +14,2% avec un taux d'exécution de 107,3% par rapport à la LF-25. Dans cette évolution, les recettes fiscales ont progressé de +43,8 MM.DH ou +14,7% et ce, en dépit de l'effort soutenu en matière de remboursements fiscaux, affichant ainsi un taux de réalisation de 106,9% par rapport à la LF-25. Cette dynamique exceptionnelle des recettes fiscales résulte de la poursuite de la mise en œuvre de la loi-cadre portant réforme fiscale, notamment à travers des mesures d'élargissement de l'assiette fiscale, de renforcement de l'équité et de contrôle. L'introduction du recouvrement par retenue à la source pour certains impôts, de l'auto-liquidation de la TVA, de l'extension progressive de cette taxe et de la rationalisation des incitations fiscales, ainsi que le dispositif de régularisation fiscale volontaire et le renforcement du contrôle fiscal ont également contribué à cette performance.

Les recettes des impôts directs se sont améliorées de +26,2 MM.DH ou +19,3% pour atteindre 161,9 MM.DH, suite essentiellement à la progression des recettes tirées de l'IS (+20,3 MM.DH ou +28,6%). Cette dynamique repose sur une augmentation notable du complément de régularisation, qui a progressé de +6,9 MM.DH ou +51,9%, pour atteindre un niveau record de 20,1 MM.DH, ainsi que sur l'amélioration des trois premiers acomptes, ayant enregistré une hausse totale de 14,1 MM.DH. Par ailleurs, les restitutions au titre de cet impôt sont passées de 2,4 MM.DH en 2024 à 3,4 MM.DH à fin décembre 2025.

Structure des recettes fiscales- Parts en %-



Anneau Interne : Année 2024

Anneau Externe : Année 2025

Source : Direction du Trésor et des Finances Extérieures

De leur côté, les recettes au titre de l'IR ont progressé de +5,6 MM.DH ou +9,4% pour s'élever à 65,4 MM.DH, grâce à la régularisation fiscale volontaire (3,8 MM.DH de recettes en janvier 2025), à la bonne tenue de l'IR retenu à la source sur les profits de cession de valeurs mobilières (+936 M.DH) ainsi qu'aux recettes issues de l'action de l'administration fiscale (+619 M.DH).

Par ailleurs, les recettes relatives aux impôts indirects ont progressé de +13,4 MM.DH ou +10,6%, en liaison avec l'augmentation de +8,3 MM.DH ou +9,3% de la TVA, grâce au produit de la TVA aussi bien à l'importation (+4,8 MM.DH ou +8,2%) qu'à l'intérieur (+3,5 MM.DH ou +11,5%), traduisant à la fois la reprise de la consommation et l'impact des mesures introduites par la LF-25. De leur côté, les recettes au titre des taxes intérieures sur la consommation (TIC) ont marqué une hausse de +5 MM.DH ou +13,8%, attribuable à une amélioration des TIC sur les produits énergétiques (+2,8 MM.DH ou +15,7%) et sur les tabacs (+1,7 MM.DH ou +11,7%).

De même, les recettes tirées des droits de douane se sont améliorées de +2 MM.DH ou +12,9% et celles au titre des droits d'enregistrement et de timbre de +2,2 MM.DH ou +10,1%.

Pour leur part, les recettes non fiscales ont affiché une amélioration de +9,3 MM.DH ou +13,6% pour atteindre 77,6 MM.DH contre 68,3 MM.DH à fin 2024, soit un taux de réalisation de 108,4% par rapport à la LF-25. Ces recettes comprennent 40,1 MM.DH au titre des mécanismes de financements innovants, 20,6 MM.DH en provenance des établissements et entreprises publics (dont 6,5 MM.DH versés par l'Agence nationale de la conservation foncière, du cadastre et de la cartographie, 6,2 MM.DH par l'OCP et 4,3 MM.DH par Bank Al-Maghrib) et 12 MM.DH au titre des « produits divers » des ministères.



3.2 Augmentation des dépenses ordinaires malgré la baisse des dépenses de compensation

Les dépenses ordinaires ont enregistré une augmentation de +39,2 MM.DH ou +12,7% à fin 2025 et un taux d'exécution de 98,5%. Dans cette évolution, les charges au titre de la compensation ont affiché un taux de réalisation de 103,5% malgré leur recul de près de -7,6 MM.DH ou -30% à 17,7 MM.DH. A noter que les subventions qui ont été accordées aux professionnels du secteur du transport routier en 2023 (2 MM.DH) et en 2024 (1,7 MM.DH) n'ont pas été reconduites en 2025.

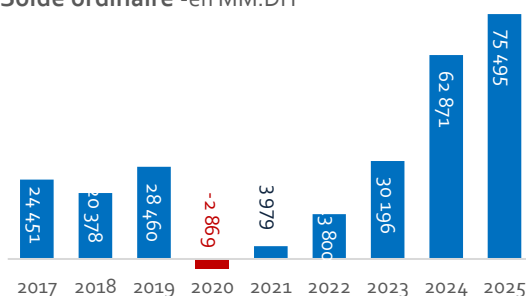
Pour ce qui est des dépenses des biens et services, elles ont augmenté de +39,2 MM.DH ou +15,7% pour se situer à 289,5 MM.DH. Cette évolution provient de la hausse des charges du personnel de +15,1 MM.DH (ou +9,2%) et des dépenses afférentes aux « autres biens et services » de +24,2 MM.DH par rapport à 2024. Ces dernières ont affiché un taux d'exécution de 96,4%, traduisant un effort de rationalisation par rapport aux prévisions de la LF-25. S'agissant des dépenses des intérêts de la dette publique, elles ont affiché une hausse de +7,6 MM.DH ou +22,3% pour s'établir à 41,5 MM.DH, reflétant une baisse des charges au titre de la dette extérieure (-1 MM.DH ou -9,8%) et une progression de celles au titre de la dette intérieure (+8,6 MM.DH ou +36,7%).

Au total, l'évolution des recettes et des dépenses ordinaires en 2025 s'est traduite par un solde ordinaire excédentaire de +75,5 MM.DH contre près de +61,8 MM.DH en 2024.

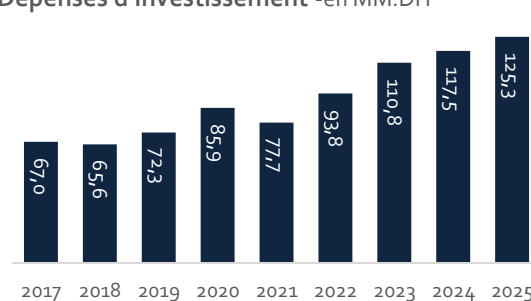
3.3 Poursuite de l'effort soutenu de l'investissement public

Les émissions au titre des dépenses d'investissement ont affiché un taux de réalisation de 118,7% par rapport aux prévisions de la LF-25 pour s'établir à 125,3 MM.DH à fin 2025 contre 117,5 MM.DH à fin 2024, soit une hausse de +7,8 MM.DH ou +6,7%. Ce rythme d'exécution soutenu s'explique, entre autres, par l'accélération de certains projets et chantiers structurants, notamment dans le cadre du programme national pour l'approvisionnement en eau potable et d'irrigation et de la préparation de l'accueil des manifestations sportives, notamment la CAN-2025 et la Coupe du Monde 2030.

Solde ordinaire -en MM.DH



Dépenses d'investissement -en MM.DH

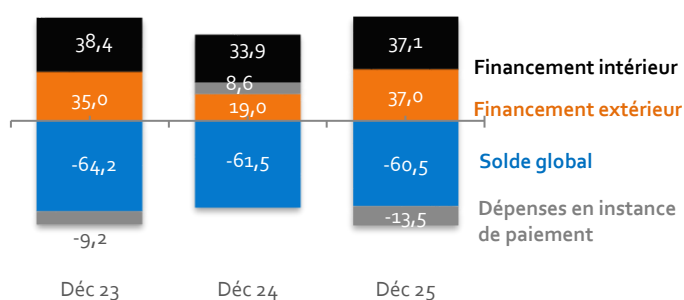


Source : Direction du Trésor et des Finances Extérieures

3.4 Hausse du besoin de financement du Trésor

Compte tenu d'un solde négatif des comptes spéciaux du Trésor (-10,7 MM.DH) et d'une réduction des opérations en instance de -13,5 MM.DH, le besoin de financement du Trésor, découlant des opérations ci-dessus, s'est établi à 74,1 MM.DH, en aggravation de +21,2 MM.DH ou +40,1% par rapport à fin 2024. A cet égard, les mobilisations nettes se sont élevées à 37,1 MM.DH sur le marché domestique et à 37 MM.DH au titre des emprunts extérieurs.

Besoin et sources de financement du Trésor -En MM.DH



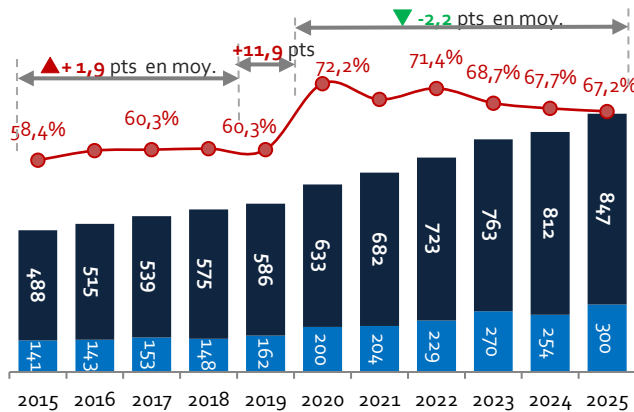
Source : Direction du Trésor et des Finances Extérieures



4 DETTE : Maitrise du taux d'endettement du Trésor

A fin 2025, l'encours de la dette totale du Trésor a atteint 1 145 MM.DH, en progression de +63,4 MM.DH ou +5,9% contre +64,9 MM.DH ou +6,4% à fin 2024. Toutefois, le ratio d'endettement du Trésor a baissé de -0,5 point pour atteindre 67,2% du PIB. S'agissant de l'évolution de la structure de la dette du Trésor par source de financement, la part de la dette intérieure a connu une baisse de -1,2 point à fin 2025 pour ressortir à 73,8% et ce, au profit de la dette extérieure dont la part s'est établie à 26,2%. Notons que cette structure demeure conforme aux objectifs retenus pour le portefeuille benchmark (70-80% intérieure / 20-30% extérieure).

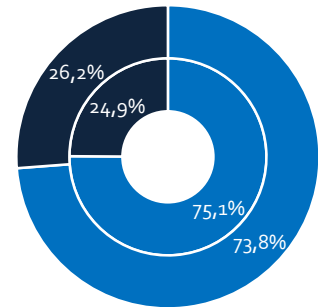
Encours de la dette intérieure / extérieure MM.DH / dette totale du Trésor - % du PIB



Structure de la dette du Trésor

Dette intérieure | Dette extérieure

Anneau Interne : 2024 / Ext. : 2025



Source : Direction du Trésor et des Finances Extérieures

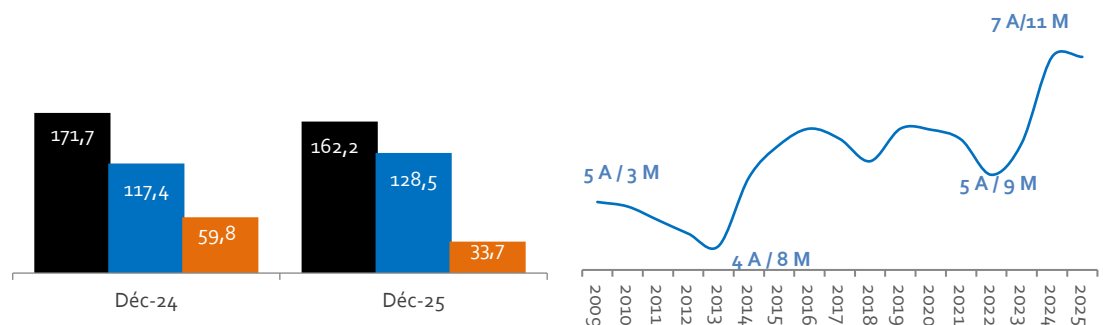
4.1 Baisse des souscriptions sur le Marché des Adjudications des Valeurs du Trésor

Au terme de l'année 2025, les souscriptions sur le marché des adjudications des valeurs du Trésor (MAVT) se sont établies à 162,2 MM.DH, en baisse de -9,4 MM.DH ou -5,5% par rapport à fin 2024. Cette évolution reflète, principalement, la forte contraction des souscriptions sur les maturités longues (-51,5 MM.DH ou -55,6%), pour s'établir à 41,1 MM.DH. À l'inverse, les souscriptions sur les maturités à moyen terme ont affiché une hausse de +8,4 MM.DH ou +28,1%, portant leur volume à 38,1 MM.DH, tandis que les souscriptions sur les maturités à court terme ont enregistré une progression de +33,8 MM.DH ou +68,6% pour atteindre 83 MM.DH.

Compte tenu de la hausse de +11,1 MM.DH ou +9,4% des remboursements qui ont atteint 128,5 MM.DH et des autres éléments de la dette intérieure, l'encours de cette dernière s'est établi à 845,2 MM.DH à fin 2025, en hausse de +33,4 MM.DH ou +4,1% par rapport à fin décembre 2024 contre +48,8 MM.DH ou +6,4% un an auparavant.

Ainsi et au terme de l'année 2025, la durée de vie moyenne de la dette intérieure est restée stable à 7 ans et 11 mois, reflétant un profil de dette équilibré.

Souscriptions | Remboursements | Flux – En MM.DH Durée de vie moyenne



Source : Direction du Trésor et des Finances Extérieures

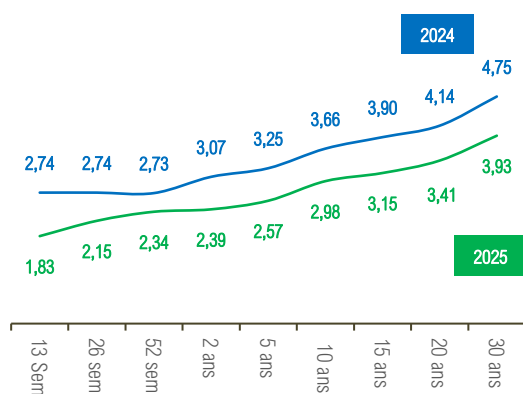


4.2 Baisse des taux primaires et gestion active de la dette intérieure

Les taux appliqués sur le marché primaire des Bons du Trésor (BdT) ont baissé au cours de l'année 2025 par rapport aux derniers taux adjugés en 2024, traduisant des conditions de financement plus favorables. Ainsi, les taux à court et moyen termes ont enregistré des baisses de -91 points de base (pbs) pour les BdT à 13 semaines, -59 pbs pour ceux à 26 semaines, -39 pbs pour les BdT à 52 semaines et -68 pbs pour les maturités à 2 ans et à 5 ans. Pour les maturités longues, les baisses ont atteint -68 pbs à 10 ans, -75 pbs à 15 ans, -73 pbs à 20 ans et -82 pbs à 30 ans.

Par ailleurs, dans le cadre de la gestion active de la dette intérieure et afin de lisser le profil des remboursements, le Trésor a réalisé, au cours de l'année 2025, huit opérations d'échange de BdT et deux opérations de rachat. Le montant total des rachats s'est élevé à près de 31,7 MM.DH, répartis entre 11,3 MM.DH pour les échéances de 2025 et 20,4 MM.DH pour celles de 2026.

Evolution des TMP sur le MAVT -En %-



Rachat et Echanges de BdT-En MM.DH-

Maturités	Echanges BdT-En M.DH		
	Rachats	Remboursés	Emis
52 semaines	1.640,0	200,0	0,0
2 ans	6.837,8	7.767,0	0,0
5 ans	3.764,8	8.360,8	9.494,8
10 ans	1.870,5	1.231,6	1.691,8
15 ans		0,0	505,8
20 ans		0,0	3.391,0
30 ans		0,0	2.320,6
Total	14.113,1	17.559,4	17.404,0

Source : Direction du Trésor et des Finances Extérieures

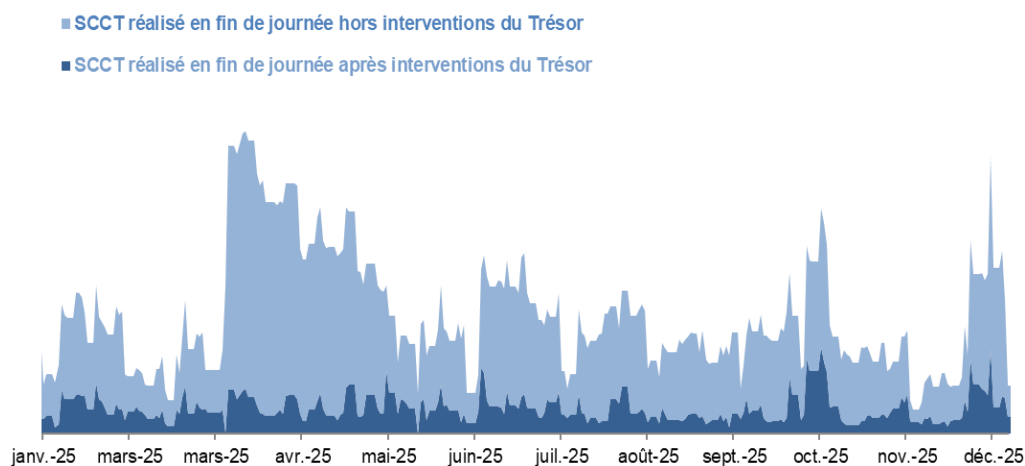
4.3 Gestion active de la trésorerie

Pour ce qui est de la gestion de la trésorerie, le Trésor a maintenu une présence active sur le marché monétaire en procédant quotidiennement à des opérations de placements de ses excédents de trésorerie, essentiellement sous forme de pensions livrées allant d'une journée à 7 jours ouvrables.

Ainsi, le Trésor a effectué 427 opérations de gestion active de trésorerie en 2025, dont 329 opérations de prise en pension. Le volume global placé a atteint 1401,9 MM.DH contre 1451,9 MM.DH en 2024, alors que l'encours moyen quotidien de ces opérations s'est établi à 15,6 MM.DH contre 18,2 MM.DH enregistré l'an précédent.

En termes de recettes, la gestion active de la trésorerie a permis au Trésor de générer 315,7 M.DH en 2025 contre 477,9 M.DH en 2024.

Solde du compte courant du Trésor de fin de journée -En MM.DH-



Source : Direction du Trésor et des Finances Extérieures



4.4 Poursuite du dynamisme du marché secondaire des BdT

Au cours de l'année 2025, le volume global des transactions fermes sur le marché secondaire des BdT a connu un fort dynamisme pour se situer à 1379,53 MM.DH contre 1139,95 MM.DH un an auparavant. S'agissant des taux sur ce marché, ils ont diminué pour les maturités à 13 semaines (-2 pbs), à 26 semaines (-31 pbs), à 52 semaines (-32 pbs), à 2 ans (-21 pbs) et à 5 ans (-19 pbs). De même, les baisses ont concerné les maturités longues notamment celles à 10 ans (-24 pbs), 15 ans (-20 pbs), 20 ans (-33 pbs) et 30 ans (-46 pbs).

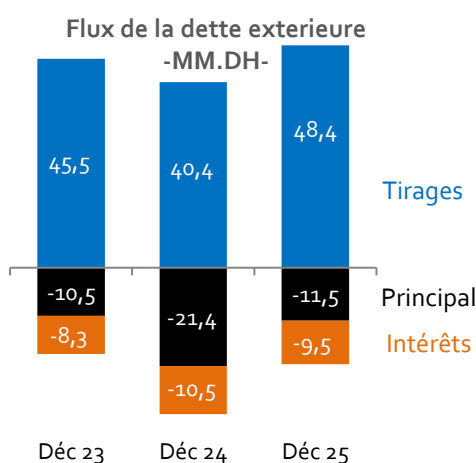
Taux des BdT sur le marché secondaire - en %

MATURITES	Déc. 24	Déc. 25	Δ pbs
13 semaines	2,52%	2,20%	-32
26 semaines	2,54%	2,23%	-31
52 semaines	2,57%	2,25%	-32
2 ans	2,66%	2,45%	-21
5 ans	2,83%	2,64%	-19
10 ans	3,20%	2,96%	-24
15 ans	3,46%	3,26%	-20
20 ans	3,77%	3,44%	-33
30 ans	4,33%	3,87%	-46

Source : Direction du Trésor et des Finances Extérieures

4.5 Baisse des tirages de la dette extérieure du Trésor

La situation des emprunts extérieurs du Trésor a dégagé un flux net positif (tirages - amortissements) de +36,9 MM.DH à fin 2025 contre +19 MM.DH durant la même période, un an auparavant. Dans cette évolution, les tirages se sont établis à 48,4 MM.DH, dont 20,9 MM.DH au titre de l'emprunt sur le marché financier international réalisée le 26 mars 2025, contre 40,4 MM.DH un an auparavant (+8 MM.DH ou +19,8%). En revanche, les remboursements ont affiché une baisse de -10,9 MM.DH ou -34,2% pour ressortir à 21 MM.DH à fin 2025. Ainsi, le stock de la dette extérieure du Trésor s'est établi à 299,8 MM.DH, en hausse de +29,8 MM.DH ou +11,1% par rapport à fin 2024 contre +16,2 MM.DH ou +6,4%, un an auparavant.



Source : Direction du Trésor et des Finances Extérieures

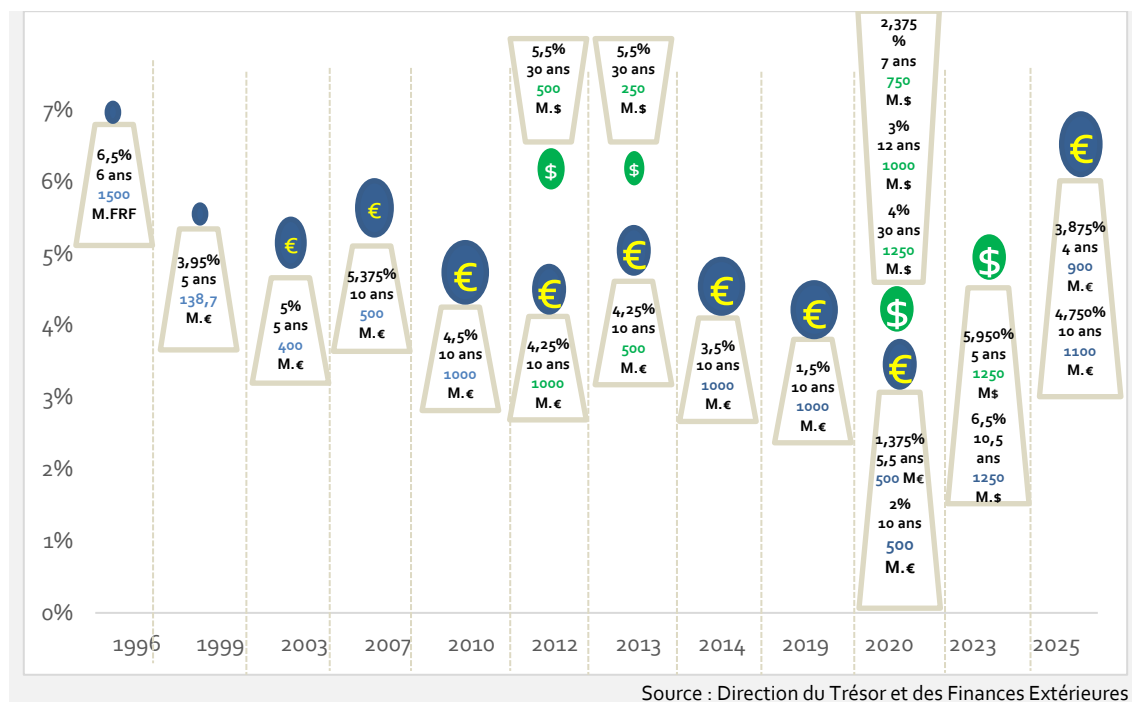
SORTIE REUSSIE DU TRESOR SUR LE MARCHÉ FINANCIER INTERNATIONAL

Le 26 mars 2025, le Maroc a émis un emprunt obligataire sur le marché financier international d'un montant global de 2 MM € réparti en deux tranches. La 1^{ère} tranche portant sur 900 M.€, d'une maturité de 4 ans, a été émise à un spread de 155 pbs et un prix de 99,775%, offrant ainsi un taux de rendement de 3,937% et servant un coupon de 3,875%, tandis que la 2^{ème} tranche portant sur 1,1 MM.€, d'une maturité de 10 ans, a été émise à un spread de 215 pbs et un prix de 99,276%, soit un taux de rendement de 4,843% et un coupon de 4,750%.

Cette émission a connu un franc succès auprès des investisseurs internationaux avec un carnet d'ordres dépassant les 7 MM.€, confirmant ainsi la confiance dont jouit le Maroc auprès des investisseurs internationaux.

L'émission en question a, également, permis au Maroc de diversifier ses sources de financement et d'établir de nouvelles références sur la courbe de son crédit sur le compartiment de l'euro. Placée auprès des investisseurs de qualité, cette émission a reçu un accueil favorable, avec une large distribution géographique.





Source : Direction du Trésor et des Finances Extérieures

5 MONNAIE ET CREDIT :

5.1 Sensible accélération du rythme d'accroissement de la masse monétaire

En 2025, l'agrégat M₃ a connu une progression sensible de +177,7 MM.DH (+9,4 %), contre +140,2 MM.DH (+8,0%) un an plus tôt, pour s'établir à 2 069,7 MM.DH. Cette création monétaire s'explique, principalement, par une nette accélération de la circulation fiduciaire, qui a augmenté de +76,6 MM.DH (+18,5%) pour atteindre son plus haut niveau historique à 491 MM.DH. Rappelons qu'en 2024, la circulation fiduciaire avait enregistré un ralentissement conjoncturel à 20,5 MM.DH (+5,2%), en raison de l'opération d'amnistie fiscale, après une hausse de 38,6 MM.DH (+10,9%) l'année précédente.

Par ailleurs, après le reflux massif de la circulation fiduciaire observé en décembre 2024 (+14,5 MM.DH seulement, soit +3,4%), le mois de janvier 2025 a immédiatement été marqué par un retrait de 7 MM.DH (-1,7%) du circuit bancaire, reflétant ainsi la persistance d'une forte dépendance de l'économie nationale à l'argent liquide.

La monnaie scripturale a, quant à elle, progressé de +93,5 MM.DH (+9,5%), contre +94,6 MM.DH (+10,6%) un an plus tôt, portée essentiellement par les dépôts à vue auprès des banques (+93,7 MM.DH ou +10,3%, après 94,6 MM.DH ou +11,6%). Les comptes d'épargne bancaires ont, pour leur part, augmenté de +5 MM.DH (+2,7%), comme en 2024 (+4,9 MM.DH, +2,7%), ce qui témoigne du maintien de leur attractivité liée à leur liquidité et sécurité.

En revanche, les autres actifs monétaires ont affiché un net ralentissement, avec une progression limitée à +2,6 MM.DH (+0,9%), contre +20 MM.DH (+7,1%) un an auparavant. Cette évolution recouvre un repli des comptes à terme et bons de caisse bancaires (-5,6 MM.DH ou -4,7%, après +4,1 MM.DH ou +3,5%), ainsi qu'une forte décélération des titres d'OPCVM monétaires (+7,8 MM.DH ou +8,5%, contre +16 MM.DH ou +21%). Enfin, les dépôts en devises se sont accélérés, à +4,2 MM.DH (+9,5%), contre +3,3 MM.DH (+7,9%) un an plus tôt.

La création monétaire observée en 2025 se décompose en plusieurs postes. Les créances sur l'économie ont augmenté de +125,7 MM.DH (+8,9%), contre +91,3 MM.DH (+6,9%) en 2024.

Les créances nettes des institutions de dépôt sur les non-résidents ont progressé de +69,3 MM.DH (+17,1%), contre +53,7 MM.DH (+15,3%) un an plus tôt. Parallèlement, les avoirs officiels de réserve de Bank Al-Maghrib (BAM) se sont accrus de +67,7 MM.DH (+18,0%), après +16,1 MM.DH (+4,5%) l'année précédente, pour atteindre 443,3 MM.DH.



Quant aux créances nettes des institutions de dépôt sur l'administration centrale (AC), elles ont augmenté de +21,4 MM.DH (+6,3%), contre +22 MM.DH (+6,9%) en 2024. Cette évolution s'explique par le ralentissement des créances nettes des autres institutions de dépôt (AID) sur l'AC, dont la hausse s'établit à +21,2 MM.DH (+6,2%), contre +32 MM.DH (+10,4%) un an auparavant. Ce ralentissement traduit une nette décélération du portefeuille de bons du Trésor détenu par les banques et les OPCVM monétaires, avec une progression limitée à +18,7 MM.DH (+6,4%), contre +28,7 MM.DH (+10,9%) en 2024. En outre, les créances nettes de BAM ont bondi de +282 M.DH (+174,7%), après une baisse de -10 MM.DH (-98,4%), en raison du remboursement intégral de la créance de BAM sur l'État au titre de la LPL.

5.2 Nette accélération du crédit bancaire, tirée par la dynamique de l'investissement et par un environnement de taux favorable

Au terme de l'année 2025, les crédits bancaires ont nettement accéléré leur progression, avec une hausse de +93,4 MM.DH (+8,0%), contre +49,1 MM.DH (+4,4%) un an plus tôt, pour atteindre 1 258,1 MM.DH.

Hors crédits à caractère financier (principalement ceux accordés aux OPCVM autres que monétaires), qui ont augmenté de +19,5 MM.DH (+11,6%) contre +3,9 MM.DH (+2,4%), le reste du crédit bancaire a augmenté de +73,9 MM.DH (+7,4%), contre +45,2 MM.DH (+4,8%) en 2024. Cette performance s'explique par une bonne dynamique de l'investissement et par une détente des conditions de financement.

Par secteur institutionnel, l'évolution du crédit bancaire fait apparaître une progression de +33,4 MM.DH (+3,9%) pour le secteur privé, contre +19,3 MM.DH (+2,3%) un an plus tôt. Cette hausse est portée, principalement, par l'accélération des crédits aux ménages (+13,8 MM.DH ou +3,6%, après +6,2 MM.DH ou +1,7%), ainsi que par celle des prêts aux sociétés non financières (SNF) privées (+13,4 MM.DH ou +3%, contre +2,5 MM.DH ou +0,6%). En revanche, les crédits aux ISBLSM ont ralenti, s'établissant à +6,0 MM.DH (+47,4%), après +10,5 MM.DH (+471,9%).

Par ailleurs, les crédits aux SNF publiques ont reculé de 3,1 MM.DH (-3,7%), alors qu'ils avaient progressé de +5,4 MM.DH (+6,9%) en 2024. Enfin, les autres sociétés financières ont vu leurs concours augmenter de +48 MM.DH (+23,2%), contre +25 MM.DH (+13,8%) l'année précédente.

Par objet économique, l'évolution du crédit bancaire se présente comme suit :

- **Facilités de trésorerie** : -3,9 MM.DH (-1,5%), contre +1,8 MM.DH (+0,7%). Cette évolution reflète à la fois une stabilisation du recul des concours aux SNF privées (-7,7 MM.DH ou -4,1%, comme en 2024) et un repli des crédits aux SNF publiques (-5,6 MM.DH ou -13%, après +10,2 MM.DH ou +30,9%). Ce désendettement mécanique s'inscrit dans un contexte d'amélioration de la trésorerie des entreprises, liée à la normalisation des prix des matières premières et à l'amélioration des délais de paiement. Par ailleurs, les prêts aux ménages ont fortement accéléré (+8,3 MM.DH ou +131%), contre une progression symbolique de 75 M.DH (+1,2%) l'année précédente.
- **Crédits immobiliers** : +10,6 MM.DH (+3,4%), contre +7,0 MM.DH (+2,3%), soutenus par l'effet catalyseur du programme d'aide directe à l'acquisition de logements (2024-2028). Cette hausse s'explique par une accélération des crédits à l'habitat (+8,0 MM.DH ou +3,3%, après +4,2 MM.DH ou +1,7%), tandis que ceux destinés à la promotion immobilière ont ralenti (+3,0 MM.DH ou +5,3%, contre +3,1 MM.DH ou +5,7%).
- **Crédits à l'équipement** : +61,5 MM.DH (+25,4%), contre +36,8 MM.DH (+17,9%), pour la quatrième année consécutive, tirés par la dynamique de l'investissement après deux replis en 2020 (-2,1 MM.DH ou -1,1%) et 2021 (-9,8 MM.DH ou -5,5%). Indicateur avancé de l'activité économique, l'évolution des prêts à l'équipement traduit une nette progression des concours aux SNF privées (+17,5 MM.DH ou +13,9%, contre +11,5 MM.DH ou +10,2%), un rebond des prêts aux collectivités territoriales pour les projets de dessalement d'eau de mer et d'extension



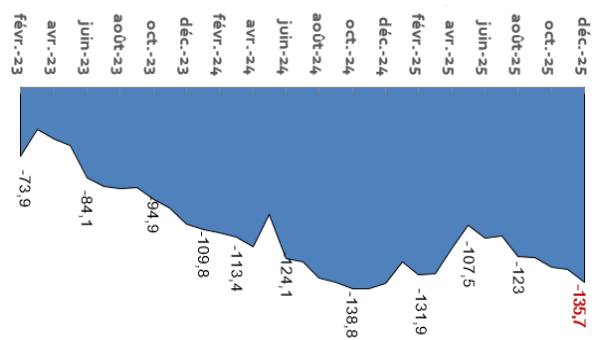
de la ligne à grande vitesse (+15,1 MM.DH ou +56,8%, après -612 M.DH ou -2,3%), ainsi qu'une reprise des prêts aux SNF publiques (+3,8 MM.DH ou +11,6%, contre -3,8 MM.DH ou -10,4%).

- **Crédits à la consommation** : +2,9 MM.DH (+5,0%), soutenus par la hausse de la demande des ménages et l'amélioration du coût de financement, après une période d'atonie entre 2021 et 2024 (+0,9% en moyenne) liée aux chocs sanitaire et inflationniste.
- **Créances en souffrance (CES)** : +3,0 MM.DH (+3,1%), contre +2,7 MM.DH (+2,8%) un an plus tôt, restant largement en deçà des pics historiques de 2013 (+23,8%) et 2020 (+14,7%), pour s'établir à 100,5 MM.DH. Cette hausse est essentiellement portée par les CES des ménages, dont le rythme de croissance s'est stabilisé (+2,1 MM.DH ou +5,4%, comme en 2024). Dans une moindre mesure, les CES des SNF privées et des autres sociétés financières ont augmenté respectivement de 716 M.DH (+1,3%) et de 203 M.DH (+46,8%), contre 517 M.DH (+0,9%) et 193 M.DH (+80,2%) un an auparavant. La part des créances en souffrance dans l'encours total des crédits bancaires s'est établie à 8%, contre 8,4% en 2024.

5.3 Atténuation du besoin de liquidité bancaire

Après un sensible creusement de -40 MM.DH en 2024, le déficit de liquidité bancaire a enregistré une légère atténuation de 0,5 MM.DH pour s'établir à 123,4 MM.DH en moyenne en 2025. Cette évolution a résulté, principalement, de la consolidation des avoirs extérieurs nets de BAM (+67,8 MM.DH ou +18,0%) qui a partiellement compensé l'effet restrictif exercé par la hausse de la circulation fiduciaire (+76,6 MM.DH ou +18,5%).

Liquidité bancaire - Moyenne fins de semaines en MM.DH-



Source: Bank Al-Maghrib

Dans un contexte marqué par un léger allègement du déficit de liquidité et afin de maintenir l'évolution du taux interbancaire à des niveaux proches du taux directeur, BAM a porté ses interventions sur le marché monétaire à 137,9 MM.DH en moyenne, en légère hausse de 869 M.DH par rapport à l'année précédente. Ce montant, qui a largement couvert les besoins de trésorerie des banques, a été servi à hauteur de :

- **42,6% par les avances à 7 jours sur appel d'offres** : 58,7 MM.DH en moyenne de l'année 2025 contre 53,9 MM.DH en 2024 ;
- **32,8% par les opérations de pension livrée** : 45,3 MM.DH en moyenne contre 50,5 MM.DH ;
- **24,5% par les prêts garantis au titre du programme de soutien au financement de la TPME** : 33,8 MM.DH en moyenne contre 32,7 MM.DH.

5.4 Evolution globalement favorable des taux d'intérêts

L'année 2025 a été marquée par une évolution globalement favorable des taux d'intérêt, reflétant l'impact du cycle accommodant engagé par la Banque centrale dès le deuxième trimestre 2024.

Dans ce contexte, le TMP interbancaire au jour le jour s'est parfaitement aligné sur le taux directeur. Du côté des taux créditeurs, le TMP des dépôts à 6 mois a enregistré une baisse de -10 pbs par rapport à 2024, pour s'établir à 2,48% en moyenne, tandis que celui des dépôts à 12 mois a reculé de 17 pbs à 2,68%.

S'agissant des taux débiteurs, ils ont connu une détente cumulée de -61 pbs pour revenir à 4,82% au quatrième trimestre 2025, traduisant une transmission rapide mais encore incomplète de la



réduction globale du taux directeur (-75 pbs). Sur l'ensemble de l'année, les taux débiteurs ont baissé de -41 pbs pour s'établir à 4,87%, après une hausse de +3 pbs un an auparavant.

Par catégorie de crédit, cette détente a concerné les crédits de trésorerie (-53 pbs contre -5 pbs en 2024), les crédits à l'équipement (-25 pbs après +20 pbs), les crédits immobiliers (-1 pbs contre +12 pbs) et les crédits à la consommation (-13 pbs contre -9 pbs).

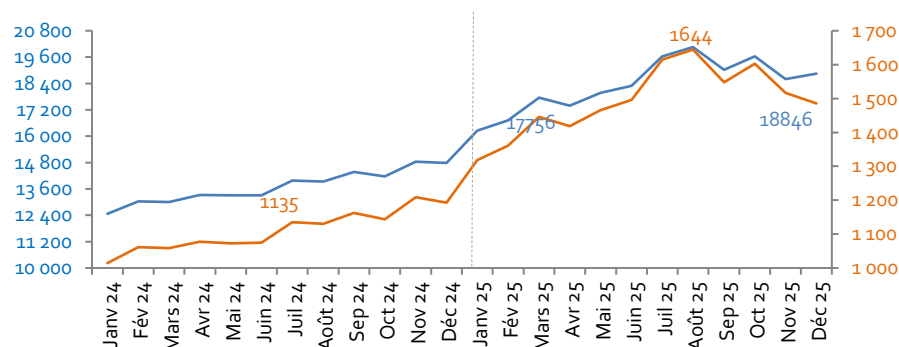
Par secteur institutionnel, les taux appliqués aux grandes entreprises ont baissé de -43 pbs à 4,75% et ceux consentis aux TPME ont reculé de -33 pbs à 5,42%.

6 BOURSE : Performance exceptionnelle de la Bourse de Casablanca

Après une période d'atonie prolongée, la place de Casablanca a connu en 2025 un dynamisme remarquable, porté particulièrement par la redynamisation du marché primaire. En effet, l'exercice a été marqué par l'introduction en bourse (IPO) de trois opérateurs majeurs (SGTM, Vicenne et Cash plus), ce qui témoigne d'un net regain de confiance des investisseurs et d'un raffermissement de l'attractivité financière du marché des capitaux national.

Dans ce contexte, les deux indices phares de la place de Casablanca, MASI et MASI-20, ont maintenu une trajectoire favorable, culminant respectivement à 20.055 points et 1.644 points au cours du mois d'août, atteignant ainsi leur plus haut historique. En dépit de quelques ajustements techniques à la baisse observée durant l'année, la tendance globale est demeurée haussière, pour clôturer l'année à 18.846 points pour le MASI et 1.486 points pour le MASI-20, enregistrant ainsi des performances annuelles respectives de +27,6% et +24,5%.

Evolution du **MASI** et du **MASI20**



Source : Bourse des valeurs de Casablanca

Pour sa part, le volume global des transactions s'est accru de +62,1 MM.DH ou +62,7% par rapport à 2024, pour s'élever à 161,1 MM.DH en 2025. Cette évolution est liée particulièrement à la hausse des transactions effectuées sur le marché central (+59,9 MM.DH), tandis que celles effectuées sur le marché de blocs se sont inscrites en baisse (-12,5 MM.DH). Pour sa part, le volume d'introduction d'actions a connu une hausse significative (+5,0 MM.DH) et ce, suite à la réalisation des trois opérations d'introduction en bourse.

REDYNAMISATION DU MARCHÉ PRIMAIRE (IPO):

Après une période d'attente prolongée en matière de nouvelles cotations, la Bourse de Casablanca a marqué en 2025 une reprise vigoureuse des introductions en bourse. Ces opérations ont concerné des entreprises évoluant dans des secteurs stratégiques de l'économie. Il s'agit de:

- **Vicenne** (Distributeur d'équipements médicaux): il s'agit de la première opération de l'année, clôturée le 4 juillet 2025. Cette introduction par augmentation du capital (500 M.DH) a générée une demande globale de 32,12 MM.DH, soit un ratio de souscription de 64,3 fois. L'opération a attiré plus de 37 674 participants avec un taux global de satisfaction de 1,56%.
- **Cash plus** (Fintech spécialisée dans les services de paiement et l'inclusion financière) : opération réalisée le 08 décembre via l'augmentation du capital social (750 M.DH). Elle a mobilisée 48,81 MM.DH avec une souscription de 64 fois par 80 759 souscripteurs et un taux de satisfaction globale de 1,56%.



- la **Société Générale des Travaux du Maroc « SGTM »** : leader national du secteur du BTP et des infrastructures stratégiques, dont la première cotation a eu lieu le 15 décembre. Cette société a réalisé l'introduction en bourse la plus importante du marché marocain depuis celle de Maroc Telecom en 2004. Cette opération a permis de lever 4,8 MM.DH par augmentation de capital, avec 171.377 souscripteurs et une souscription de 35,45 fois, pour un montant global souscrit de 171,13 MM.DH. Le taux de satisfaction a, quant à lui, atteint 2,94%.

Ces opérations d'envergure, cumulant plus de 6,1 MM.DH, ont non seulement permis d'élargir la cote à des secteurs clés, mais elles témoignent aussi de la capacité du marché boursier à canaliser l'épargne vers des projets à forte valeur ajoutée, à renforcer la confiance des investisseurs et à consolider le positionnement de la bourse comme moteur de financement de l'économie réelle.

Pour sa part, la capitalisation boursière a augmenté de +288,2 MM.DH ou +38,3% pour s'élever à 1040,7 MM.DH à fin 2025. Par secteur d'activité, cette augmentation a particulièrement concerné l'industrie (+63,8%), les télécommunications (+32,9%) et, dans une moindre mesure, le secteur bancaire (+18,4%), traduisant le poids croissant de ces segments dans la valorisation globale du marché.

7 PRIX : Net retournement de l'inflation

7.1 Poursuite du trend baissier du rythme d'évolution des prix à la consommation

Le rythme d'évolution des prix à la consommation a poursuivi sa tendance baissière pour s'établir en moyenne à 0,8% en 2025, après 0,9% en 2024. Dans cette évolution, les prix des produits alimentaires ont légèrement augmenté de 0,8%, soit un rythme identique à celui de 2024, tandis que la hausse des prix non alimentaires a décéléré à +0,5%, après +1,2% l'année précédente.

L'inflation sous-jacente, qui exclut les produits à prix volatils et réglementés, a augmenté de 0,8% en moyenne en 2025, après 2,4% en 2024.

Hausses des prix alimentaires, partiellement compensées

L'augmentation des prix des produits alimentaires s'explique, principalement, par trois postes. Les prix des légumes ont augmenté de +6,7%, contribuant à hauteur de 97% à la hausse des prix alimentaires, sous l'effet notamment des légumes frais (+9,6%, avec une contribution de 103% à cette hausse). Les prix des viandes ont progressé de +0,9% (contribution de 22,5% à l'inflation alimentaire), portés principalement par les viandes fraîches (+3,4%, contribution de 49,4%). Enfin, les prix des poissons et fruits de mer ont augmenté de +4,0% (contribution de 21,9%), avec une contribution déterminante des poissons frais (+4,2%).

Ces hausses ont, toutefois, été partiellement compensées par des baisses de prix sur d'autres produits, notamment les huiles et graisses dont les prix ont reculé de -4,5% (contribution négative de -68,2% à l'inflation alimentaire), et le pain et céréales (-0,8%, avec une contribution négative de -16,5%).

Hausse des prix non alimentaires, tirée par le logement et l'énergie

S'agissant des produits non alimentaires, leur progression provient essentiellement du poste « logement, eau, gaz, électricité », dont les prix ont augmenté de +1,8%, avec une contribution de 75,7% à l'augmentation des prix non alimentaires. Les principales sous-divisions sont l'électricité et le gaz (+3,8%), ainsi que l'entretien et la réparation de logement (+0,9%).

L'enseignement a, également, contribué à la hausse de l'inflation non alimentaire, avec +2,3% (contribution de 41,6%), tiré par l'enseignement post-secondaire non supérieur (+5,4%). Enfin, les prix des restaurants et hôtels ont enregistré une augmentation de +3,3% (contribution de 15,6%), sous l'effet des services de restauration (+3,6%).

Disparités géographiques de l'inflation

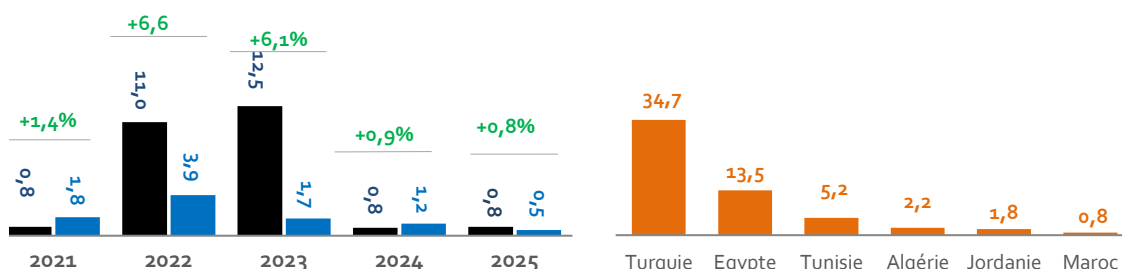
Sur le plan géographique, les hausses les plus marquées de l'indice des prix à la consommation ont été enregistrées à Fès (+1,7%), Kénitra (+1,3%), Guelmim (+1,2%), Settat (+1,1%), Tétouan (+1,0%),



ainsi qu'à Rabat et Errachidia (+0,9% chacune). A l'opposé, des progressions plus modérées ont été observées à Agadir et Tanger (+0,8%), Casablanca (+0,7%), Meknès, Dakhla et Al-Hoceima (+0,5%), Beni-Mellal (+0,4%) et Marrakech (+0,2%).

Indice des Prix à la Consommation
Alimentaire / Non Alimentaire - en %

Quelques comparaisons
-Moyenne annuelle - 2025 -



Source : HCP/ Banques Centrales Nationales

7.2 Hausse modérée de l'indice des prix à la production manufacturière hors raffinage de pétrole

L'indice des prix à la production manufacturière hors raffinage de pétrole a affiché une légère augmentation de +0,1% en moyenne en 2025 contre une baisse de -1,0% en 2024. Cette évolution a résulté notamment de la hausse des prix de l'industrie de l'habillement (+4,2% après +5,1%), de la fabrication d'équipements électriques (+2,5% après +0,4%) et de la fabrication de boissons (+2,2% contre +4,6%). Toutefois, des baisses ont été enregistrées au niveau des prix de l'industrie alimentaire (-3% contre -1,1%), de la fabrication des produits en caoutchouc et en plastique (-2,1% contre -4,9%) et de l'industrie de cuir et de la chaussure (-0,8% après +0,1%).

7.3 Stagnation de l'indice des prix des actifs immobiliers

L'indice des prix des actifs immobiliers (IPAI) a enregistré une hausse de +0,6% en 2025, soit la même progression qu'en 2024. Cette évolution de l'IPAI découle d'une hausse de +0,8% des prix des actifs résidentiels, de +0,4% de ceux des terrains et de +0,3% de ceux des biens à usage professionnel.

Prix et transactions immobilières -Var 2025/ 2024-

	IPAI	Transactions
Global	+0,6%	+3,1%
Casablanca	+0,9%	+7,8%
Rabat	+3,5%	+15%
Marrakech	-1%	+24,1%
Tanger	+0,6%	+3,3%

Source : Bank AL Maghrib

Quant au nombre des transactions, il a connu un accroissement de +3,1% en 2025 après +5% en 2024. Cette évolution a concerné l'ensemble des catégories de biens, en l'occurrence les terrains (+7,5% contre +5,8%), les biens à usage professionnel (+7,4% contre +1,9%) et les actifs résidentiels (+1,3% contre +5,2%).

8 ACTIVITE ET EMPLOI :

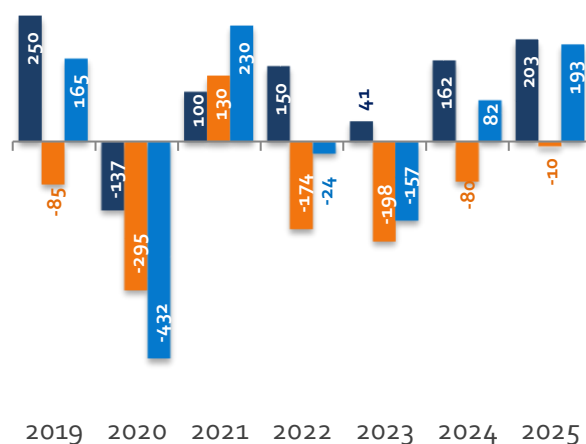
8.1 Création de 193 mille postes d'emploi

En 2025, la population active âgée de 15 ans et plus a progressé de +1,4% au niveau national pour s'établir à 12.488 mille personnes. Le taux d'activité est, de son côté, resté quasiment stable à 43,5% au niveau national, recouvrant une baisse de -0,1 point pour les hommes à 68,5% et une baisse de -0,5 point pour les femmes à 19%. Selon le milieu de résidence, ce taux a reculé de -0,4 point en zones rurales à 46,1% alors qu'il s'est amélioré de +0,2 point en zones urbaines à 42,2%.



En matière d'emploi, l'économie nationale a créé 193 mille postes d'emploi en 2025 après 82 mille une année auparavant. Cette situation est le résultat d'une création de 203 mille postes d'emploi en milieu urbain contre une perte de 10 mille postes en milieu rural et ce, dans un contexte toujours marqué par le prolongement de la sécheresse. L'emploi rémunéré, correspondant à 90% du volume d'emploi au Maroc, a augmenté de +249 mille postes, suite à la création de 212 mille postes en milieu urbain et de 37 mille postes en milieu rural. Le nombre d'emplois salariés s'est, ainsi, accru de +235 mille postes contre une hausse de +14 mille postes d'auto-emploi.

Création nette d'emplois selon le milieu de résidence
- En milliers – Urbain | Rural | Total



Source : Haut-commissariat au Plan

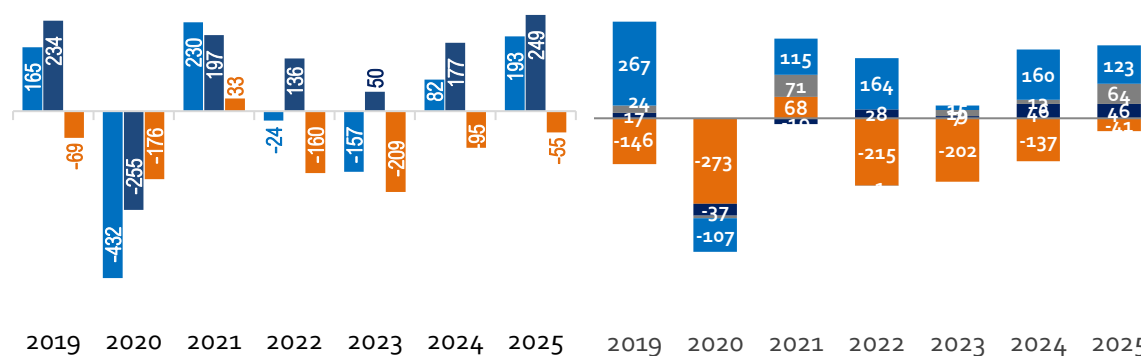
En revanche, l'emploi non rémunéré a enregistré un repli de 55 mille postes, résultat d'une perte de 46 mille postes dans les campagnes et de 9 mille postes dans les villes.

Compte tenu de ces évolutions, le taux d'emploi a marqué une légère hausse de +0,1 point à 37,8%, recouvrant une hausse de +0,4 point à 61,1% chez les hommes et de -0,2 point à 15,1% chez les femmes. Ce taux s'est replié de -1 point en milieu rural à 43% alors qu'il a progressé de +0,4 point en milieu urbain à 35,3%.

A l'exception du secteur de l'agriculture, forêt et pêche, qui a enregistré une perte de 41 mille emplois, tous les autres secteurs ont vu leur volume d'emploi augmenter. Le secteur des services, qui concentre 49,7% des actifs occupés, a créé 123 mille postes, dont 105 mille en milieu urbain et 18 mille en milieu rural. Le bâtiment et travaux publics (BTP), représentant 12% de l'emploi total, a généré 64 mille postes supplémentaires (43 mille en ville et 22 mille dans les campagnes). Enfin, l'industrie (12,8% de l'emploi total) a créé 46 mille emplois, répartis entre 40 mille en zones urbaines et 6 mille en zones rurales.

Création nette d'emplois
En milliers - National / Rémunéré / Non rémunéré

Par secteur d'activité économique
En milliers - Agriculture | Industrie | BTP | Services



Source : Haut-commissariat au Plan

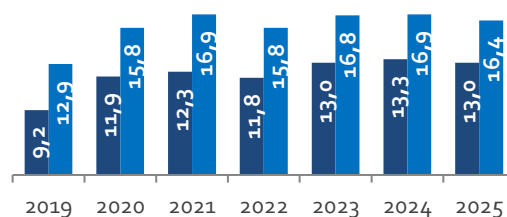
8.2 Baisse du chômage

Pour ce qui est de la population active en chômage, elle s'est repliée de -17 mille personnes ou -1% pour se situer à 1.621 mille chômeurs, sous l'effet d'une baisse de -9 mille en zones urbaines et de -8 mille en zones rurales. Le taux de chômage national a ainsi diminué de -0,3 point à 13% en 2025, après 13,3% en 2024.



Selon le milieu de résidence, le taux de chômage a affiché une baisse de -0,5 point en milieu urbain pour revenir à 16,4%, sous l'effet d'un repli du chômage chez les hommes (-0,9 point à 13,4%), les personnes âgées de 25 et 34 ans (-0,2 point à 26%), les personnes âgées de 35 à 44 ans (-0,5 point à 9%), celles de 45 ans et plus (-0,4 point à 4,7%) et parmi les diplômés (-0,8 point à 20,6%).

Taux de chômage : National | Urbain - En % -



Source : Haut-commissariat au Plan

En milieu rural, le taux de chômage a reculé de -0,2 point à 6,6%, suite principalement à une baisse du chômage parmi les hommes (-0,4 point à 6,3%), les jeunes âgés entre 15 et 24 ans (-1,4 point à 22,7%), les personnes âgées de 35 à 44 ans (-0,5 point à 3%), les sans diplôme (-0,4 point à 2,9%) et les diplômés (-0,1 point à 13,5%).

Pour ce qui est de la population active occupée en situation de sous-emploi, elle a augmenté de 108 mille personnes ou 10% pour atteindre 1,2 million. Le taux de sous-emploi a ainsi progressé de +0,8 point pour se situer à 10,9% au niveau national, suite à une hausse de +1 point dans les campagnes (13,2%) et de +0,7 point dans les villes (9,6%).

MISE EN ŒUVRE DE LA FEUILLE DE ROUTE POUR L'EMPLOI (2030) : PRIORITES, DISPOSITIFS ET PREMIER BILAN DE L'ANNEE 2025

Initiatives de la feuille de route pour l'emploi (2030):

La feuille de route pour l'emploi au Maroc s'inscrit dans une dynamique visant à stimuler la création d'emplois durables et de qualité, tout en renforçant l'insertion professionnelle des jeunes et des femmes. Dotée d'un budget global de 15 MM.DH, elle ambitionne la création de 1,45 million d'emplois et la réduction du taux de chômage à 9%. Elle vise également à préserver les emplois existants, notamment dans les secteurs vulnérables tels que l'agriculture, à adapter les formations aux besoins réels du marché du travail, et à réduire les disparités territoriales et sociales en matière d'accès à l'emploi.

Pour atteindre ces objectifs, la feuille de route repose sur huit axes stratégiques complémentaires, combinant investissements ciblés, réformes structurelles et dispositifs de soutien adaptés aux besoins des populations :

1. Soutien aux TPME et à l'entrepreneuriat : encourager la création d'emplois en facilitant l'accès au financement et aux marchés publics, tout en renforçant la compétitivité, l'exportation et l'innovation.
2. Politiques actives de l'emploi et formation en alternance : promouvoir l'insertion professionnelle, en particulier des jeunes et des non-diplômés, grâce à de nouveaux dispositifs rapidement opérationnels et à leur généralisation progressive.
3. Préservation des emplois agricoles : soutenir les zones affectées par la sécheresse, sécuriser les revenus des travailleurs ruraux et lancer une plateforme dédiée à l'emploi agricole, avec une perspective de modernisation durable du secteur.
4. Unification des politiques actives de l'emploi : mutualiser les financements publics afin de mieux utiliser les ressources disponibles et d'élargir significativement le nombre de bénéficiaires.
5. Renforcement du rôle de l'ANAPEC : améliorer à court terme les services d'accompagnement aux chercheurs d'emploi et mettre en place à moyen terme une véritable stratégie nationale d'orientation professionnelle.
6. Réduction des obstacles à l'emploi des femmes : favoriser leur intégration sur le marché du travail en développant des solutions adaptées de transport et de garde d'enfants, condition essentielle à leur autonomie économique.
7. Lutte contre le décrochage scolaire et adaptation de la formation : développer les écoles de la deuxième chance, renforcer le soutien aux élèves en difficulté et aligner les cursus éducatifs sur les besoins réels du marché du travail.



8. Amélioration de la gouvernance de l'emploi : instaurer une meilleure coordination entre l'État, les collectivités territoriales, les partenaires sociaux et le secteur privé, tout en créant un système intégré de suivi et d'évaluation du marché de l'emploi.

Bilan des programmes actifs de l'emploi :

Les programmes actifs de l'emploi sont en cours d'extension aux populations non diplômées avant d'être fusionnés, afin d'offrir une réponse intégrée et adaptée aux besoins diversifiés des chercheurs d'emploi et des entreprises. A ce titre, le bilan de ces programmes au titre du premier semestre 2025 se présente comme suit :

- Le programme Idmaj a enregistré une progression significative de 7,3%, totalisant 76.076 insertions professionnelles contre 70.901 à fin juin 2024. Ce résultat représente près de la moitié de l'objectif annuel de 160.000 insertions, prévu par la feuille de route de l'emploi. Pour 2026, il est prévu d'atteindre 180.000 bénéficiaires ;
- Le programme Tahfiz a bénéficié à 12.625 chercheurs d'emploi, soit une progression de 22,5% par rapport aux 10.308 bénéficiaires recensés à la même période en 2024. Le programme a réalisé 56% de sa cible prévue par la feuille de route, soit 22.500 insertions ;
- Le programme Taehil : une refonte de ce programme est en cours en vue de renforcer son efficacité et l'étendre aux non-diplômés, avec comme objectif d'atteindre 30.000 bénéficiaires à l'horizon 2026.



ANNEXES STATISTIQUES



An 1 : PRINCIPAUX INDICATEURS ECONOMIQUES ET FINANCIERS

SECTEUR REEL							
PECHE	2023	2024	2025	2024/23		2025/24	
Produits de la pêche côtière (Tonnes)	1.350.191	1.336.089	1.132.801	-14.102	-1,04%	-203.288	-15,22%
Produits de la pêche côtière (M.DH)	9.980.265	10.548.655	10.111.850	568.390	5,70%	-436.805	-4,14%
MINES (en 1000 tonnes)							
Phosphates	28.697	35.326	37.976	6.629	23,1%	2.649,5	7,5%
Dérivés de Phosphate	17.109	20.600	21.671	3.490	20,4%	1.071	5,2%
ENERGIE (GWH)							
Consommation d'électricité	34.427	35.268	41.107	841	2,4%	5839	16,9%
Energie totale appelée	43.991,3	45.698,2	49.035	1.706,9	4,0%	3.336,8	7,0%
INDUSTRIE							
Taux d'utilisation des capacités de production	75,5%	77,6%	79,0%	2,1	pts	1,4	pt
B.T.P							
Ventes de ciment (1000 T)	12.510	13.693	14.816	1.182	9,5	1.123	8,2
TOURISME (en millier)							
Total des arrivées	14525	17412	19793	2887	19,88%	2381	13,67%
Nuitées touristiques	25641	28706	43494	3065	11,95%	14788	51,52%
MONNAIE ET CREDIT (M.DH)							
Monnaie fiduciaire	393.829	414.367	490.980	20.538	5,2%	76.613	18,5%
Monnaie scripturale	892.765	987.425	1.080.940	94.660	10,6%	93.515	9,5%
Placements à vue	182.668	187.668	192.697	5.000	2,7%	5.029	2,7%
Autres actifs monétaires	282.560	302.579	305.179	20.018	7,1%	2.600	0,9%
Masse monétaire M3	1.751.823	1.892.039	2.069.797	140.217	8,0%	177.757	9,4%
Réserves internationales nettes	351.750	405.470	474.809	53.720	15,3%	69.339	17,1%
Créances sur l'économie	1.325.834	1.417.193	1.542.927	91.359	6,9%	125.734	8,9%
dont Crédits bancaires à l'économie	1.115.457	1.164.632	1.258.116	-857.092	-76,8	-3.922	-1,5%
FINANCES PUBLIQUES (M.DH)							
Recettes ordinaires	323.472	371.298	424.163	47.826	14,8%	52.865	14,2%
Recettes fiscales	262.566	298.304	342.057	35.738	13,6%	43.753	14,7%
Impôt sur les sociétés	61.952	71.062	91.367	9.110	14,7%	20.305	28,6%
Impôt sur le revenu	50.656	59.734	65.376	9.078	17,9%	5.642	9,4%
Taxe sur la valeur ajoutée	76.857	89.335	97.653	12.478	16,2%	8.318	9,3%
Taxes intérieures à la consommation	25.989	58.766	63.576	32.777	126,1%	4.810	8,2%
Droits de douane	16.436	15.198	17.160	-1.238	-7,5%	1.962	12,9%
Enregistrement et timbre	19.989	21.655	23.840	1.666	8,3%	2.185	10,1%
Dépenses ordinaires	293.276	309.489	348.668	16.213	5,5%	39.179	12,7%
Personnel	151.767	164.632	179.696	12.865	8,5%	15.064	9,2%
Autres biens et services	80.224	85.622	109.781	5.398	6,7%	24.159	28,2%
Intérêts de la dette	31.221	33.893	41.459	2.672	8,6%	7.566	22,3%
Compensation	30.064	25.342	17.732	-4.722	-15,7%	-7.610	-30,0%
Solde ordinaire	30.196	61.809	75.495	31.613	104,7%	13.686	22,1%
Dépenses d'équipement	110.742	117.509	125.341	6.767	6,1%	7.832	6,7%
Solde global	-64.158	-6.1476	-60.501	2.682	-4,2%	975	-1,6%
DETTE DU TRESOR (MM.DH)							
Dettes totales du Trésor	1.016,7	1.081,6	1.145,0	64,9	6,4%	63,4	5,9%
Dettes extérieures	253,6	269,8	299,8	16,2	6,4%	30	11,1%
Dettes intérieures	763,0	811,8	845,2	48,8	6,4%	33,4	4,1%
ECHANGES EXTERIEURS (M.DH)							
Importations	715.752	761.272	822.224	45.520	6,4%	60.951	8,0%
Facture énergétique	121.997	113.827	107.567	-8.170	-6,7%	-6.260	-5,5%
Facture alimentaire	89.620	91.592	94.608	1.972	2,2%	3.016	3,3%
Hors énergie	593.756	647.445	714.657	53.690	9,0%	67.211	10,4%
Exportations	430.209	456.342	469.074	26.133	6,1%	12.733	2,8%
Phosphates et dérivés	76.697	87.083	99.805	10.386	13,5%	12.722	14,6%
Hors Phosphates et dérivés	353.512	369.259	369.269	15.747	4,5%	11	0,0%
Automobile	148.196	157.594	154.494	9.398	6,3%	-3.100	-2,0%
Textile et cuir	46.093	45.877	43.804	-216	-0,5%	-2.073	-4,5%
Electronique et électricité	18.323	18.329	16.723	6	0,0%	-1.606	-8,8%
Aéronautique	23.008	26.446	29.087	3.438	14,9%	2.641	10,0%
Déficit commercial	-285.544	-304.930	-353.149	-19.387	6,8%	-48.219	15,8%
Taux de couverture	60,1	59,9	57,0	-0,2		-2,9	
Recettes Voyages	107.562	114.475	138.583	6.913	6,4%	24.108	21,1%
Recettes M.R.E	115.216	118.979	122.023	3.773	3,3%	3.044	2,6%
Recettes IDE	34.629	43.802	56.052	9.173	26,5%	12.800	28,6%

An 2 : PRINCIPAUX INDICATEURS ECONOMIQUES ET FINANCIERS (suite) - Source : HCP-

EMPLOI ET CHÔMAGE	2022	2023	2024	2025
Création d'emploi	-24.000	-157.000	82.000	193.000
Taux de chômage	11,8%	13,0%	13,3%	13,0%
Milieu urbain	15,8%	16,8%	16,9%	16,4%
Chômage des jeunes (25-34 ans)	24,8%	26,1%	26,2%	26,0%
Chômage des diplômés	20,4%	21,2%	21,2%	20,6%
PRIX	2022	2023	2024	2025
Inflation	6,6%	6,1%	0,9%	0,8%
dont Produits alimentaires	11,0%	12,5%	0,8%	0,8
Produits non alimentaires	3,9%	1,7%	1,2%	0,5

An 3 : CONJONCTURE INTERNATIONALE - Source : FMI /EUROSTAT /Bloomberg / BCE / BAM -

PRODUIT INTERIEUR BRUT -en %								
Pays	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026*
Etats-Unis	2,3	-3,4	5,6	2,5	2,9	2,8	2,1	2,3
Japon	0,0	-4,6	2,2	1,1	1,2	-0,2	1,2	0,7
Zone Euro	1,5	-6,1	5,6	3,3	0,4	0,9	1,4	1,1
France	1,8	-7,9	6,4	2,6	1,6	1,1	0,9	0,9
Allemagne	1,0	-3,7	3,2	1,4	-0,9	-0,5	0,2	0,8
Italie	0,3	-9,0	7,0	4,7	0,7	0,8	0,5	0,5
Espagne	2,1	-10,8	6,4	6,2	2,5	3,5	2,8	2,1
Emergents et en développement	3,7	-1,9	6,9	4,0	4,7	4,5	4,4	3,9
Pays	Par rapport au trimestre précédent - %-				Par rapport au même tri. de l'année n-1 -%-			
	T1-25	T2-25	T3-25	T4-25	T1-25	T2-25	T3-25	T4-25
Etats-Unis	0,6	0,6	0,5	1,2	1,3	0,6	0,0	0,1
Zone Euro	0,6	0,2	0,3	0,3	1,6	1,6	1,4	1,3
France	0,1	0,3	0,5	0,2	0,7	0,8	0,9	1,1
Allemagne	0,4	-0,2	0,0	0,3	0,3	0,4	0,3	0,4
Italie	0,3	0,0	0,2	0,3	0,7	0,5	0,6	0,8
Espagne	0,5	0,7	0,6	0,8	3,0	2,8	2,7	2,6
Pays	TAUX D'INFLATION -en %, GA-				TAUX DE CHOMAGE -en %			
	Déc 23	Déc 24	Nov 25	Déc 25	Déc 23	Déc 24	Nov 25	Déc 25
Etats-Unis	3,1	2,9	2,7	2,7	3,7	4,1	4,5	4,4
Zone Euro	2,9	2,4	2,1	2,0	6,5	6,3	6,3	6,2
France	4,1	1,8	0,8	0,7	7,6	7,3	7,7	7,7
Allemagne	3,8	2,8	2,6	2,0	3,2	3,5	3,8	3,8
Espagne	3,3	2,8	3,2	3,0	11,9	10,8	10,1	10,0
MATIERES PREMIERES	Déc 23	Déc 24	Nov 25	Déc 25	Déc 25/Nov 25	Déc 25/24		
Pétrole (/bl)	77	74	64	63	-1,4%	-15,1%		
Gasoil NWE (\$/t)	791	675	758	649	-14,3%	-3,9%		
Butane (\$/t)	591	610	530	532	0,5%	-12,8%		
Blé tendre Fr (\$/t)	247	243	228	228	0,1%	-5,9%		
Blé tendre US (\$/t)	291	252	246	243	-1,2%	-3,7%		
Sucre brut Ny (\$/t)	527	481	347	355	2,2%	-26,3%		
Plomb (\$/t)	2027	1990	1998	1940	-2,9%	-2,5%		
INDICES BOURSIERS	Déc 23	Déc 24	Nov 25	Déc 25	Déc 25/Nov 25	Déc 25/24		
NASDAQ	14690	19756	23024	23377	1,5%	18,3%		
S&P 498	4685	6011	6741	6853	1,7%	14,0%		
CAC38	7514	7348	8067	8105	0,5%	10,3%		
MSCI Emerging Market	990	1094	1379	1381	0,1%	26,2%		
TAUX DE CHANGE	Déc 23	Déc 24	Nov 25	Déc 25	Déc 25/Nov 25	Déc 25/24		
Euro/Dollar	1,091	1,048	1,156	1,171	1,3%	11,7%		
Euro/Dirham	10,964	10,497	10,719	10,752	0,3%	2,4%		
Dollar/Dirham	10,055	10,016	9,273	9,185	-1,0%	-8,3%		

* Prévisions du FMI : Avril 2025

An 4 : PIB AUX PRIX DE L'ANNEE PRECEDENTE PAR BRANCHE D'ACTIVITE en % - Source : HCP -

	2023				2024				2025			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Primaire	1,8%	1,7%	3,4%	0,2%	-4,3%	-4,8%	-4,2%	-4,7%	4,3%	4,2%	2,6%	3,9%
Agriculture	2,2%	1,7%	1,1%	1,2%	-5,0%	-4,4%	-5,1%	-4,8%	4,5%	4,7%	4,4%	4,7%
Pêche	-5,1%	2,6%	70,5%	-16,0%	10,6%	-12,4%	13,4%	-1,9%	-0,3%	-7,7%	-24,4%	-13,6%
Secondaire	-1,7%	-3,2%	0,3%	8,0%	3,2%	3,1%	6,9%	3,7%	4,5%	7,4%	3,8%	3,5%
Industrie d'extraction	-20,6%	-14,9%	-4,5%	32,9%	19,1%	20,0%	14,0%	1,2%	6,7%	10,9%	5,2%	-3,4%
Industrie de transformation	3,5%	-0,9%	1,8%	8,1%	1,7%	2,6%	6,6%	2,4%	3,4%	6,9%	2,6%	4,1%
Distribution d'électricité, de gaz- et d'eau	-13,8%	-10,5%	-9,9%	-8,0%	4,2%	-5,2%	4,6%	7,0%	5,0%	8,9%	5,9%	2,7%
Construction	-2,3%	-1,7%	1,7%	3,6%	2,5%	3,6%	6,8%	6,9%	6,3%	6,7%	5,6%	4,9%
Tertiaire	6,4%	5,3%	4,1%	4,3%	3,8%	4,2%	5,0%	5,4%	4,7%	4,8%	4,2%	4,4%
Commerce de gros et de détail	2,6%	2,5%	3,5%	3,2%	4,0%	3,4%	4,7%	4,4%	4,3%	4,4%	3,2%	3,1%
Transports et entreposage	9,6%	7,1%	4,3%	6,4%	6,5%	7,9%	7,5%	7,9%	4,0%	4,3%	3,5%	4,3%
Activités hébergement et restauration	53,4%	31,1%	11,8%	8,5%	3,2%	9,4%	12,3%	13,2%	9,7%	10,5%	7,4%	4,8%
Information et communication	4,9%	5,8%	4,1%	6,0%	3,3%	2,3%	2,2%	4,0%	0,5%	2,5%	1,5%	2,2%
Activités financières et d'assurances	6,1%	4,3%	4,5%	5,8%	6,8%	6,0%	7,9%	8,3%	6,8%	6,0%	6,8%	6,6%
Activités immobilières	1,7%	2,0%	1,9%	2,0%	-1,4%	-1,6%	-1,7%	-1,7%	0,8%	0,8%	0,9%	1,0%
Administration publique et défense	2,4%	2,0%	1,9%	2,1%	3,4%	3,9%	4,3%	4,8%	5,3%	4,8%	4,8%	3,3%
Education, santé humaine	4,7%	4,5%	4,5%	4,8%	5,9%	6,4%	6,8%	7,3%	6,2%	5,7%	5,7%	6,6%
Autres services	2,4%	1,8%	1,7%	2,1%	4,1%	5,0%	5,8%	6,5%	5,0%	5,0%	4,8%	6,5%
Impôts net subventions	6,4%	1,8%	1,7%	7,0%	6,7%	5,0%	5,8%	8,5%	6,0%	6,3%	3,2%	3,6%
PIB en volume	3,8%	2,6%	3,2%	5,1%	3,0%	3,0%	5,0%	4,2%	4,8%	5,5%	4,0%	4,1%
PIB en valeur	11,8%	10,5%	10,9%	10,7%	6,8%	6,9%	8,7%	9,1%	6,9%	7,8%	5,7%	6,8%
PIB hors agriculture	4,1%	2,6%	3,2%	4,5%	4,0%	3,9%	6,2%	5,2%	4,8%	5,6%	3,9%	4,1%

An 5 : INDICATEURS DU CHÔMAGE ET D'EMPLOI - Source : HCP -

	2024			2025			2025/2024		
	Urbain	Rural	Ens.	Urbain	Rural	Ens.	Urbain	Rural	Ens.
POPULATION (en millier)									
Population active (15 et plus)	7.935	4.376	12.311	8.129	4.358	12.488	194	-18	177
Taux de féminisation de la population active	23,5	19,8	22,2	23,7	19,3	22,2	0,2	-0,5	0,0
Taux d'activité	42,0	46,5	43,5	42,2	46,1	43,5	0,2	-0,4	0,0
Selon le sexe									
Hommes	66,4	72,9	68,6	66,4	72,6	68,5	0,0	-0,3	-0,1
Femmes	19,2	18,8	19,1	19,4	18,2	19,0	0,2	-0,6	-0,1
Selon l'âge									
11 -24 ans	21,3	24,7	22,7	21,3	24,1	22,4	0,0	-0,6	-0,3
21 -34 ans	61,1	59,2	60,5	62,0	59,6	61,3	0,9	0,4	0,8
31 -44 ans	56,9	61,3	58,3	57,3	60,9	58,4	0,4	-0,4	0,1
41 ans et plus	34,6	47,7	38,8	34,5	47,1	38,6	-0,1	-0,6	-0,2
Selon le diplôme									
Sans diplôme	33,5	48,2	40,1	33,2	47,7	39,6	-0,3	-0,5	-0,5
Ayant un diplôme	47,6	43,2	46,6	47,8	43,4	46,8	0,2	0,2	0,2
Population active occupée	6.593	4.080	10.673	6.796	4.070	10.867	203	-10	194
Taux d'emploi	34,9	43,3	37,7	35,3	43,0	37,8	0,4	-0,3	0,1
Part de l'emploi rémunéré dans l'emploi total	97,8	77,3	90,0	98,0	78,4	90,7	0,2	1,1	0,7
Salariés	72,1	55,2	66,6	72,3	56,9	67,3	0,2	1,7	0,7
Auto-employés	27,9	44,8	33,4	27,7	43,1	32,7	-0,2	-1,7	-0,7
Population active occupée sous employée	585	496	1.082	652	538	1.190	67	42	108
Taux de sous-emploi	8,9	12,2	10,1	9,6	13,2	10,9	0,7	1,0	0,8
Population active en chômage	1.342	296	1.638	1.333	288	1.621	-9	-8	-17
Taux de féminisation	35,2	20,1	32,4	37,6	23,6	35,1	2,4	3,5	2,7
Taux de chômage	16,9	6,8	13,3	16,4	6,6	13,0	-0,5	-0,2	-0,3
Selon le sexe									
Hommes	14,3	6,7	11,6	13,4	6,3	10,8	-0,9	-0,4	-0,8
Femmes	25,3	6,8	19,8	26,0	8,1	20,5	0,7	1,3	0,7
Selon l'âge									
15-24 ans	48,4	21,3	36,7	48,0	22,7	37,2	-0,4	1,4	0,5
25-34 ans	26,2	9,1	21,0	26,0	9,0	20,9	-0,2	-0,1	-0,1
35-44 ans	9,5	3,5	7,6	9,0	3,0	7,2	-0,5	-0,5	-0,4
45 ans et plus	5,1	2,3	4,0	4,7	1,9	3,6	-0,4	-0,4	-0,4
Selon le diplôme									
Sans diplôme	7,4	3,3	5,2	6,7	2,9	4,7	-0,7	-0,4	-0,5
Ayant un diplôme	21,2	13,6	19,6	20,6	13,5	19,1	-0,6	-0,1	-0,5

An 6 : SECTEUR AGRICOLE - Source : Ministère de l'Agriculture et de la Pêche Maritime / EACCE / Secrétariat d'Etat chargé de l'Eau

Situation des barrages (au 31/12/2025)	2021/20	2022/21	2023/22	2024/23	2025/24	Var 25/24
Réserves en eau (Milliards M3)	8,1	5,3	4,9	3,7	6,4	+72%
Taux de remplissage	50,0	32,9	24,3	23,2	28,1	+4,9 pts
Céréales d'automne	103,2	34,0	55,1	31,2	43	+39,0%
Blé dur	50,6	18,9	29,8	17,5	24	+37,1%
Blé tendre	24,8	8,1	11,8	7,1	10	+40,8%
Orge	27,8	7,0	13,5	6,6	9	+36,4%

An 7 : PRODUITS DE LA PECHE COTIERE ET ARTISANALE - Source : Office National des Pêches –

	2024		2025		Variation	
	Poids (T)	Valeur (KDH)	Poids (T)	Valeur (KDH)	Poids	Valeur
Total Général	1.336.089	10.548.655	1.132.801	10.111.850	-15,2%	-4,1%
Débarquements par port						
Méditerranée	14.105	633.497	150.69	651.156	6,8%	2,8%
Atlantique	1.321.984	9.915.158	1.117.732	9.460.694	-15,4%	-4,6%
Débarquements par espèce						
Poissons blancs	128.735	1.842.556	137.569	1.967.881	6,9%	6,8%
Poissons pélagiques	1.116.000	3.832.872	909.750	3.521.537	-18,5%	-8,1%
Céphalopodes	60.893	4.384.861	49.876	4.116.916	-18,1%	-6,1%
Crustacés et coquillages	8.126	424.120	7.640	419.955	-6,0%	-1,0%
Algues	22.234	63.276	27.010	78.997	21,5%	24,8%
Coquillages	102	970	956	6.563	837,3%	576,6%

An 8 : PRODUCTION DE PHOSPHATES ET DE PRODUITS DERIVES - Source : OCP –

Production marchande en 1000 Tonnes	2023	2024	2025	2024/23		2025/24	
Phosphates bruts	28.697	35.326	37.976	6.629	+23,1%	2.649	7,5%
Dérivés de phosphate	17.109	20.600	21.671	3.490	20,4%	1.071	5,2%

An 9 : CONSOMMATION DU CIMENT - Source : Ministère de l'habitat et de la politique de la ville –

En 1000 Tonnes	2023	2024	2025	2024/23		2025/24	
Consommation nationale	12 510	13 693	14 816	1182	9,5%	1123	8,2%

An 10: PRODUCTION D'ELECTRICITE - Source : Office National de l'Electricité et de l'Eau Potable –

	2023	2024	2025	2024/23		2025/24	
				GWh	%	GWh	%
Énergie appelée nette (en GWh)	43.991	45.698	49.035	1.707	3,9%	3.337	7,3%
Production nette totale ONEE	9.204	9.344	9.736	140	1,5%	393	4,2%
Hydraulique	516	686	797,9	170	33,0%	112	16,3%
Thermique	7934	7812	8144,9	-122	-1,5%	333	4,3%
Parc éolien	491	596	535	105	21,3%	-61	-10,2%
solaire (centrale d'Assa)	263	250	259	-13	-5,0%	9	3,6%
Pompage STEP	-229	-502	-532	-273	119,1%	-30	6,0%
Production concessionnelle	29.720	30.175	32.276	455	1,5%	2.101	7,0%
Apport des tiers	2.117	2.689	3.932	572	27,0%	1.242	46,2%
Auto producteurs	267,9	149,8	226,0	-118,2	-44,1%	76,2	50,9%
Echanges (Algérie-Espagne)	1.849,5	2.539,4	3.705,5	690	37,3%	1.166	45,9%
Energies renouvelables	3.217	4.029	3.660	812	25,2%	-369	-9,2%
Consommation des auxiliaires	-38,1	-37,4	-36,4	0,8	-2,1%	1,0	-2,6%
Ventes ONE (en GWh) :	34.427	35.268	41.107	840,9	2,4%	5.839	16,6%
THU, HU et MT dont :	25.578	27.477	38.686	1.899	7,4%	11.209	40,8%
Régies	14.333	17.497	33.093	3.164	22,1%	15.596	89,1%
Autres abonnés	11.245	9.980	5.593	-1.265	-11,2%	-4.387	-44,0%
Basse tension	8.850	7.791	2.421	-1.058	-12,0%	-5.370	-68,9%

An 11: INDICE DE LA PRODUCTION INDUSTRIELLE, ENERGETIQUE ET MINIERE - Source : HCP -

<i>Base 100 = 2015</i>	2023	2024	2025	2024/23	2025/24
Industries extractives	109,1	132,0	141,2	21,0%	7,0%
Extraction de minerais métalliques	103,7	104,0	105,1	0,3%	1,1%
Autres industries extractives	109,4	133,4	143,0	21,9%	7,2%
Industries manufacturières hors raffinage de pétrole	116,4	122,7	127,7	5,4%	4,1%
Industries alimentaires	127,6	130,2	140,2	2,0%	7,7%
Fabrication de boissons	106,6	101,9	102,2	-4,4%	0,3%
Fabrication de produits à base de tabac	95,1	97,3	90,9	2,3%	-6,6%
Fabrication de textiles	85,4	80,8	83,7	-5,4%	3,6%
Industrie d'habillement	96,7	94,5	90,1	-2,3%	-4,7%
Industrie du cuir et de la chaussure (à l'exception de l'habillement en cuir)	72,6	69,5	67,4	-4,3%	-3,0%
Travail du bois et fabrication d'articles en bois et en liège	82,1	75,7	80,0	-7,8%	5,7%
Industrie du papier et du carton	118,2	125,6	125,6	6,3%	0,0%
Imprimerie et reproduction d'enregistrements	130,1	130,8	124,9	0,5%	-4,5%
Industrie chimique	136,0	154,8	163,3	13,8%	5,5%
Industrie pharmaceutique	143,9	147,5	159,0	2,5%	7,8%
Fabrication de produits en caoutchouc et en plastique	132,2	133,8	138,5	1,2%	3,5%
Fabrication d'autres produits minéraux non métalliques	94,5	100,0	107,5	5,8%	7,5%
Métallurgie	96,8	102,3	107,1	5,7%	4,7%
Fabrication de prod. métalliques (à l'exclusion machines et équipements)	91,5	89,7	91,5	-2,0%	2,0%
Fabrication de produits informatiques, électroniques et optiques	100,6	125,2	118,9	24,5%	-5,0%
Fabrication d'équipements électriques	130,3	129,5	140,6	-0,6%	8,6%
Fabrication de machines et équipements n.c.a.	110,8	114,2	111,6	3,1%	-2,3%
Industrie automobile	141,1	157,6	163,6	11,7%	3,8%
Fabrication d'autres matériels de transport	148,8	151,1	158,7	1,5%	5,0%
Fabrication de meubles	97,7	100,3	109,2	2,7%	8,9%
Autres industries manufacturés	83,7	76,6	73,9	-8,5%	-3,5%
Réparation et installation de machines et équipements	98,2	93,9	94,2	-4,4%	0,3%
Production et distribution d'électricité	133,9	135,9	144,5	1,5%	6,3%

An 12: ARRIVEES ET NUITEES TOURISTIQUES - Source : Ministère du Tourisme -

	2023	2024	2025	24/23	25/24
Arrivées touristiques	14.524.727	17.411.949	19.792.604	19,9%	13,7%
Nombre de nuitées	25.640.602	28.705.914	43.494.206	11,9%	51,5%
Taux d'occupation	48%	51%	58%	3 pts	10 pts

An 13: CHARGES ET RESSOURCES DU TRESOR (hors TVA des collectivités locales) - Source : DTFE –

	2023	2024	2025	2024/23		2025/24		LF 2025	TR
				M.DH	%	M.DH	%		
RECETTES ORDINAIRES	323.472	371.298	424.163	47.826	14,8%	52.865	14,2%	395.272	107,3%
Recettes fiscales	262.566	298.304	342.057	35.738	13,6%	43.753	14,7%	320.079	106,9%
Impôts directs, dont	116.504	135.657	161.897	19.153	16,4%	26.240	19,3%	139.268	116,2%
Impôt sur les sociétés	61.952	71.062	91.367	9.110	14,7%	20.305	28,6%	73.006	125,1%
Impôt sur le revenu	50.656	59.734	65.376	9.078	17,9%	5.642	9,4%	60.868	107,4%
Impôts indirects	109.637	125.794	139.160	16.157	14,7%	13.366	10,6%	137.789	101,0%
T.V.A	76.857	89.335	97.653	12.478	16,2%	8.318	9,3%	100.889	96,8%
Intérieure	23.785	30.569	34.077	6.784	28,5%	3.508	11,5%	36.844	
Importation	53.072	48.154	63.576	-4.918	-9,3%	15.422	32,0%	64.045	
T.I.C	25.989	58.766	63.576	32.777	126,1%	4.810	8,2%	36.901	172,3%
Tabacs	13.651	14.779	16.512	1.128	8,3%	1.733	11,7%	13.700	
Produits énergétiques	16.161	18.062	20.894	1.901	11,8%	2.832	15,7%	19.451	
Droits de douane	16.436	15.198	17.160	-1.238	-7,5%	1.962	12,9%	21.283	80,6%
Enregistrement et timbre	19.989	21.655	23.840	1.666	8,3%	2.185	10,1%	21.739	109,7%
Recettes non fiscales	56.790	68.325	77.620	11.535	20,3%	9.295	13,6%	71.593	108,4%
Monopoles et exploitation	13.987	16.627	20.610	2.640	18,9%	3.983	24,0%	22.550	91,4%
Autres recettes	41.196	49.998	57.010	8.802	21,4%	7.012	14,0%	43.043	132,5%
Cession de participations de l'Etat	1.607	1.700	0	93				6.000	
Recettes de certains CST	4.116	4.669	4.486	553	13,4%	-183	-3,9%	3.600	124,6%
Fonds spécial des prix	464	465	309	1		-156	-34%	600	51,5%
Fonds spécial routier	3.652	4.204	4.177	552	15,1%	-27	-0,6%	3.000	139,2%
DEPENSES TOTALES (y compris SEGMA et solde des CST)	387.630	432.774	484.664	45.144	11,6%	51.890	12,0%	453.493	106,9%
Dépenses ordinaires	293.276	309.489	348.668	16.213	5,5%	39.179	12,7%	353.908	98,5%
Biens et services	231.991	250.254	289.477	18.263	7,9%	39.223	15,7%	294.167	98,4%
Personnel	151.767	164.632	179.696	12.865	8,5%	15.064	9,2%	180.271	99,7%
Autres Biens et services	80.224	85.622	109.781	5.398	6,7%	24.159	28,2%	113.896	96,4%
Dettes publiques	31.221	33.893	41.459	2.672	8,6%	7.566	22,3%	42.606	97,3%
Intérieure	22.930	23.399	31.997	469	2,0%	8.598	36,7%	31.557	101,4%
Extérieure	8.291	10.494	9.462	2.203	26,6%	-1.032	-9,8%	11.049	85,6%
Compensation	30.064	25.342	17.732	-4.722	-15,7%	-7.610	-30,0%	17.136	103,5%
SOLDE ORDINAIRE	30.196	61.809	75.495	31.613	104,7%	13.686	22%	41.364	182,5%
Dépenses de capital	110.742	117.509	125.341	6.767	6,1%	7.832	6,7%	105.584	118,7%
dont fonds spécial routier	3.198	4.108	3.664					3.000	
Solde net des autres comptes spéciaux	16.388	-5.776	-10.655					6.000	
DEFICIT / EXCEDENT GLOBAL	-64.158	-61.476	-60.501	2.682	-4,2%	975	-1,6%	-58.221	
VARIATION DES OPERATIONS EN INSTANCE	-9.178	8.641	-13.537					0	
BESOIN/EXCEDENT DE FINANCEMENT	-73.337	-52.835	-74.038					-58.221	
Financement intérieur	38.375	33.861	37.081	-4.514	-12	3.220	10	6.688	
Financement extérieur	34.962	18.974	36.957	-15.988	-46	17.983	95	51.533	

An 14 : ENDETTEMENT INTERIEUR DU TRESOR (En M.DH) - Source : DTFE –

M A T U R I T E	2023	2024	Souscriptions	Remboursements	2025	Flux
LONG TERME	476 341	558.275	53.076	31.612	579.739	21.464
Adjudications (long terme)	440 691	513.813	41.118	26.440	528.490	14.677
30 ans Adjudications	43537	70.955	4.699	0	75.654	4.699
20 ans Adjudications	89422	103.928	8.301	71.66	105.063	1.135
15 ans Adjudications	154900	173.678	11.212	71.18	177.771	4.093
10 ans Réserve d'investissement	212	212	0	0	212	0
10 ans Adjudications	152831,9	165.251	16.907	12.156	170.002	4.750
10 ans Emprunts Conventionnels	0	0	0	0	0	0
MOYEN TERME	130 793	135.181	38.105	30.810	142.476	7.295
Adjudications (moyen terme)	130 793	135.181	38.105	30.810	142.476	7.295
5 ans Adjudications	120 393	124.781	38.105	30.810	132.076	7.295
5 ans révisables	147 806	10.400	0	0	10.400	0
COURT TERME	127 899	111.701	83.014	78.227	116.374	4.674
Adjudications (court terme)	0	104.610	83.014	71.249	116.374	11.764
03 semaines Adjudications	407	0	0	0	0	0
13 semaines Adjudications	2 079	400	3.070	3.470	0	-400
26 semaines Adjudications	30 609	904	4.300	2.354	2.850	1.946
52 semaines Adjudications	0	7.983	12.754	7.623	13.114	5.131
1 an activité socio-économique	0	0	0	0	0	0
2 ans Adjudications	85 043	91.096	62.889	53.575	100.410	9.314
2 ans révisables	19 907	4.227	0	4.227	0	-4.227
Autres	19 907	7.090	0	6.978	0	-7.090
DETTE AMORTISSABLE	35 438	44.250	11.958	5.172	51.038	6.787
Euro bonds	8106,5	6.646			8.210	1.397
BDT Clientèle non résidente					1.586	1.586
T O T A L	763 046	811.802	174.194	140.650	845.212	33.243

An 15 : ENDETTEMENT EXTERIEUR DU TRESOR (En M. DH) - Source : DTFE –

	2023	2024	2025	2024/23		2025/24	
				M DH	%	M DH	%
SERVICE	18.800	31.900	21.000	13.100	69,7%	-10.900	-34,2%
AMORTISSEMENTS	10.500	21.400	11.500	10.900	103,8%	-9.900	-46,3%
INTERETS	8.300	10.500	9.500	2.200	26,5%	-1.000	-9,5%
TIRAGES	45.500	40.400	48.400	-5.100	-11,2%	8.000	20%

An 16: MASSE MONÉTAIRE ET SES CONTREPARTIES - Source : Bank Al-Maghrib –

En Millions de DH AID : Autres Institutions de Dépôts	2023	2024	2025	2024/23		2025/24	
CONTREPARTIES DE M3							
Créances nettes des ID sur les non-résidents	351.750	405.470	474.809	53.720	15,3%	69.339	17,1%
Avoirs officiels de réserve	359.412	375.499	443.272	16.088	4,5%	67.773	18,0%
Créances nettes sur l'Adm. centrale	317.344	339.309	360.777	21.964	6,9%	21.469	6,3%
Créances nettes de BAM	10.217	161	443	-10.056	-98,4%	282	174,7%
Créances nettes des AID	307.127	339.148	360.334	32.020	10,4%	21.187	6,2%
Créances sur l'économie	1.325.834	1.417.193	1.542.927	91.359	6,9%	125.734	8,9%
Créances de BAM	1.193	1.104	970	-89	-7,5%	-133	-12,1%
Créances des AID	1.324.641	1.416.089	1.541.956	91.448	6,9%	125.867	8,9%
Ressources à caractère non monétaire	283.435	311.965	343.881	28.529	10,1%	31.916	10,2%
Capital et réserves des ID	195.013	210.533	238.250	15.520	8,0%	27.717	13,2%
BAM	21.227	27.567	35.444	6.340	29,9%	7.877	28,6%
AID	173.786	182.966	202.806	9.180	5,3%	19.840	10,8%
Engagements non monétaires des ID	88.422	101.432	105.631	13.010	14,7%	4.199	4,1%
Dépôts exclus de M3	13.856	16.809	19.592	2.954	21,3%	2.782	16,6%
Crédits	37.357	39.821	35.136	2.463	6,6%	-4.684	-11,8%
Titres autres qu'actions exclus de M3	36.646	43.350	49.586	6.704	18,3%	6.236	14,4%
Autres ressources	564	1.452	1.318	888	157,5%	-135	-9,3%
Autres contreparties de M3	40.330	42.033	35.165	1.703	4,2%	-6.868	-16,3%
TOTAL DES CONTREPARTIES	1.751.823	1.892.039	2.069.797	140.217	8,0%	177.757	9,4%
AGREGATS DE MONNAIE							
Circulation fiduciaire	393.829	414.367	490.980	20.538	5,2%	76.613	18,5%
Billets et monnaies mis en circulation par BAM	412.752	444.273	512.987	31.521	7,6%	68.714	15,5%
Encaisses des banques (à déduire)	18.923	29.906	22.007	10.983	58,0%	-7.899	-26,4%
Monnaie scripturale	892.765	987.425	1.080.940	94.660	10,6%	93.515	9,5%
Dépôts à vue auprès de la banque centrale	2.297	2.305	2.049	8	0,4%	-256	-11,1%
Dépôts à vue auprès des banques	812.647	907.299	1.001.070	94.652	11,6%	93.771	10,3%
Dépôts à vue auprès du Trésor	77.822	77.822	77.822	0	0,0%	0	0,0%
M1	1.286.594	1.401.793	1.571.920	115.199	9,0%	170.128	12,1%
Placements à vue	182.668	187.668	192.697	5.000	2,7%	5.029	2,7%
Comptes d'épargne auprès des banques	182.668	187.668	192.697	5.000	2,7%	5.029	2,7%
M2	1.469.262	1.589.460	1.764.618	120.198	8,2%	175.157	11,0%
Autres actifs Monétaires	282.560	302.579	305.179	20.018	7,1%	2.600	0,9%
M3	1.751.823	1.892.039	2.069.797	140.217	8,0%	177.757	9,4%

An 17: Créances sur l'économie - Source : Bank Al-Maghrib -

En Millions de DH	2023	2024	2025	2024/23		2025/24	
Créances des ID par objet économique	1.325.834	1.417.193	1.542.927	91.359	6,9	125.734	8,9%
Créances des AID	1.324.641	1.416.089	1.541.956	91.448	6,9	125.867	8,9%
Crédits des AID	1.120.218	1.172.679	1.265.241	52.461	4,7	92.561	7,9%
Crédits bancaires	1.115.457	1.164.632	1.258.116	49.175	4,4	93.483	8,0%
Comptes débiteurs et crédits de trésorerie	256.588	258.366	254.444	1.778	0,7	-3.922	-1,5%
Crédits à l'équipement	205.766	242.664	304.189	36.898	17,9	61.525	25,4%
Crédits immobiliers	303.935	310.922	321.485	6.988	2,3	10.563	3,4%
Crédits à l'habitat	243.935	248.165	256.245	4.230	1,7	8.081	3,3%
Crédits aux promoteurs immobiliers	54.740	57.886	60.965	3.145	5,7	3.080	5,3%
Crédits à la consommation	57.775	58.548	61.463	772	1,3	2.916	5,0%
Créances diverses sur la clientèle	196.572	196.623	216.029	51	0,0	19.407	9,9%
Crédits à caractère financier	164.008	167.961	187.463	3.953	2,4	19.502	11,6%
Autres crédits	32.529	28.613	28.473	-3.916	-12,0	-139	-0,5%
Créances en souffrance	94.822	97.510	100.505	2.689	2,8	2.995	3,1%
Titres	165.456	202.946	234.821	37.491	22,7	31.874	15,7%
Titres autres qu'actions	37.166	44.192	51.076	7.027	18,9	6.883	15,6%
Actions et autres titres de participation	128.290	158.754	182.521	30.464	23,7	23.767	15,0%
Autres	38.967	40.463	43.119	1.496	3,8	2.656	6,6%
Créances de BAM	1.193	1.104	970	-89	-7,5	-133	-12 %

Crédits	749	762	779	13	1,8	17	2,2%
---------	-----	-----	-----	----	-----	----	------

An 18 : TAUX SUR LES MARCHÉS MONÉTAIRE ET FINANCIER - Source : Bank Al-Maghrib et DTFE –

	2023	2024	2025	2024/ 2023	2025/ 2024
Taux de dépôts à 6 mois	2,60	2,33	2,53	-0,27	0,20
Taux de dépôts à 12 mois	3,05	3,00	2,64	-0,05	-0,36
Taux des comptes sur carnet	2,98	2,48	1,91	-0,50	-0,57
Taux débiteurs					
Taux maximum des intérêts conventionnels	12,94	13,27	13,36	0,33	0,09
Taux interbancaire	2,89	2,90	2,25	0,01	-0,65
Taux intervention de BAM					
Taux des avances à 7j	3,00	2,50	2,25	-0,50	-0,25
Taux des avances à 24h	4,00	3,50	3,25	-0,50	-0,25
Taux adjudications (TMP)	2023	2024	2025	2024/2023	2025/2024
13 Sem.	3,15	2,74	1,83	-41	-91
26 Sem.	3,19	2,74	2,15	-45	-59
52 Sem.	3,37	2,73	2,34	-64	-39
2 Ans	3,74	3,07	2,39	-67	-68
5 Ans	3,97	3,25	2,57	-72	-68
10 Ans	4,38	3,66	2,98	-72	-68
15 Ans	4,82	3,90	3,15	-92	-75
20 Ans	4,96	4,14	3,41	-82	-73
30 Ans	5,35	4,75	3,93	-60	-82

An 19 : ÉCHANGES SUR LE MARCHÉ MONÉTAIRE - Source : Bank Al-Maghrib –

Année 2025	Interventions de BAM					Marché Interbancaire		
	Avance à 7 jours	Avances à 24 H	Prêts garantis	Pension livrée	Swap de change	Encours	Volume	TMP
Moyenne	58.989	2.426	33.780	45.242	0	7.885	4.078	2,3%
Janvier	57.253	0	33.139	50.118	0	6.540	3.872	2,5%
Février	63.352	0	31.842	49.906	0	6.022	2.204	2,5%
Mars	65.008	0	33.665	48.083	0	7.562	3.144	2,4%
Avril	51.646	0	33.197	47.788	0	7.957	4.98	2,3%
Mai	45.597	0	36.143	42.335	0	6.889	2.728	2,3%
Juin	49.920	0	34.010	44.468	0	7.901	4.368	2,3%
Juillet	50.963	0	34.050	44.025	0	8.640	4.252	2,3%
Août	57.356	853	33.300	43.617	0	9.181	4.612	2,3%
Septembre	57.556	3.755	35.530	41.387	0	8.471	5.639	2,3%
Octobre	66.500	2.670	32.889	42.072	0	7.278	4.487	2,3%
Novembre	70.790	0	32.421	42.540	0	7.920	4.275	2,3%
Décembre	71.933	0	35.177	46.558	0	10.111	6.019	2,3 %

An 20 : BOURSE DES VALEURS DE CASABLANCA - Source : Bourse de Casablanca –

	2023	2024	2025	2025/24	
				MDH	%
VOLUME DES TRANSACTIONS	64.446	99.057	161.141	62.084	62,7
Marché central	33.430	60.991	120.914	59.922	98,2
Actions	33.372	60.766	120.898	87.526	262
Obligations	58	226	16	-42	-73
Marché de blocs	20.206	28.792	16.343	-12.449	-43,2
Actions	20.092	28.711	16.329	-12.383	-43
Obligations	114	81	15	-66	-82
Introductions	0	1.100	6.077	4.977	452,4
Augmentation de Capital	56	5.167	4.301	-866	-16,8
Offre publique	2	2.333	3		
Transferts	430	635	1.183	548	86,4
Apports de titres	10.322	39	12.321	1.999	19,4
CAPITALISATION BOURSIERE	619.836	752.437	1.040.695	288.258	38,3
Banques	224.557	260.597	308.623	48.026	18,4
Sociétés Financières	8.710	11.100	20.555	9.454	85,2
Sociétés de financement	5.560	6.049	13.692	7.644	126,4
Sociétés de portefeuilles-Holding	3.150	5.052	6.862	1.810	35,8
Industrie	223.341	288.638	472.787	184.149	63,8
Agroalimentaire	31.288	32.207	34.747	2.540	7,9
Bâtiments et matériaux de construction	79.957	98.766	175.171	76.405	77,4
Boissons	9.058	9.119	8.820	-299	-3,3
Chimie	1.363	1.627	1.488	-139	-8,5
Sylviculture et papier	98	98	127	29	29,2
Ingénierie&Biens d'Equipt industriels	106	123	376	253	206,8
Industrie pharmaceutique	7.847	7.610	15.572	7.962	104,6
Télécommunications	87.910	72.095	95.821	23.727	32,9
Assurances	29.480	33.302	37.159	3.857	11,6
Distributeurs	19.294	19.151	26.453	7.302	38,1
Technologie de l'information	7.621	7.559	8.345	786	10,4
Autres services	18.923	40.227	43.473	3.246	8,1
MASI	12.093	14.773	18.846	4.073	27,6
MASI 20	1.143	1.193	1.486	293	24,5

An 21 : BALANCE DES BIENS ET SERVICES - Source : Office des Changes –

	2023	2024	2025	2024/23		2025/24	
TOTAL DES IMPORTATIONS (M.DH)	715.752	761.772	822.224	45.520	6,4%	60.951	8,0%
Alimentation boissons et tabacs	89.620	91.592	94.608	1.972	2,2%	3.016	3,3%
Blé	19.357	17.832	16.803	-1.525	-7,9%	-1.028	-5,8%
Energie et lubrifiants	121.997	113.827	107.567	-8.170	-6,7%	-6.260	-5,5%
Produits bruts	31.898	33.265	43.741	1.367	4,3%	10.476	31,5%
Demi-produits	151.766	163.916	171.835	12.149	8,0%	7.919	4,8%
Produits finis	319.849	357.734	402.598	37.886	11,8%	44.864	12,5%
Biens d'équipement	159.573	180.251	199.133	20.678	13,0%	18.882	10,5%
Bien de consommation	160.278	177.482	203.465	17.204	10,7%	25.983	14,6%
TOTAL DES EXPORTATIONS (M.DH)	430.209	456.342	469.074	26.133	6,1%	12.733	2,8%
Alimentation boissons et tabacs	76.866	81.041	81.710	4.175	5,4%	669	0,8%
Energie et lubrifiants	5.190	5.156	5.092	-34	-0,7%	-64	-1,2%
Produits bruts	23.194	22.177	22.919	-1.017	-4,4%	742	3,3%
Phosphates	7.743	8.562	10.042	819	10,6%	1.479	17,3%
Demi-produits	95.455	107.460	115.550	12.005	12,6%	8.091	7,5%
Dérivés de phosphates	68.953	78.521	89.763	9.567	13,9%	11.242	14,3%
Produits finis	229.308	240.216	243.347	10.909	4,8%	3.130	1,3%
Hors Phosphates et dérivés	353.512	369.259	369.269	15.747	4,5%	11	0,0%
Automobile	148.196	157.594	154.494	9.398	6,3%	-3.100	-2,0%
Textile et cuir	46.093	45.877	43.804	-216	-0,5%	-2.073	-4,5%
Electronique et électricité	18.323	18.329	16.723	6	0,0%	-1.606	-8,8%
Aéronautique	21.858	26.446	29.087	4.588	21,0%	2.641	10,0%
TOTAL DES ECHANGES (M.DH)	1.145.962	1.217.614	1.291.298	71.653	6,3%	73.684	6,1%
SOLDE COMMERCIAL	-285.544	-304.930	-353.149	-19.387	6,8%	-48.219	15,8%
TAUX DE COUVERTURE	60,1	59,9	57,0	-0,2		-2,9	
RECETTES VOYAGES	107.562	114.475	138.583	6.913	6,4%	24.108	21,1%
TRANSFERTS M.R.E.	115.216	118.979	122.023	3.763	3,3%	3.044	2,6%
RECETTES DES IDE	34.629	43.802	56.052	9.173	26,5%	12.250	28,0%

An 22 : INDICE DES PRIX A LA CONSOMMATION - Source : HCP –

Groupes	2023	2024	2025	Taux d'inflation		
				2023	2024	2025
PRODUITS ALIMENTAIRES	128,7	129,7	130,8	12,5	0,8	0,8
Produits alimentaires et boissons	128,4	129,2	130,3	12,9	0,6	0,9
Boissons alcoolisées et Tabac	136,8	140,0	144,7	5,4	2,3	3,4
PRODUITS NON ALIMENTAIRES	110,3	111,6	112,2	1,7	1,2	0,5
Articles d'habillement et chaussures	113,8	116,1	117,1	3,7	2,0	0,9
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles	104,7	107,4	109,3	1,1	2,6	1,8
Meubles, articles de ménage et entretien	111,2	112,2	112,8	3,8	0,9	0,5
Santé	102,4	101,2	101,4	0,5	-1,3	0,3
Transport	119,8	119,6	116,5	0,1	-0,2	-2,6
Communications	104,2	104,1	103,9	0,2	-0,1	-0,2
Loisirs et culture	105,7	105,5	105	1,3	-0,2	-0,5
Enseignement	117,5	120,0	122,7	3,8	2,1	2,3
Restaurants et hôtels	113,6	117,5	121,4	5,7	3,4	3,3
Biens et services divers	112,6	115,0	116,9	2,4	2,1	1,7
INDICE GENERAL	117,6	118,7	119,6	6,1	0,9	0,8

An 23: INDICE DES PRIX A LA PRODUCTION PAR SECTIONS - Source : HCP –

(Base 100 = 2018)	2023	2024	2025	Variation en %		
				2023/22	2024/23	2025/24
Industries extractives	100,3	100,3	100,5	0,1	-0,1	0,1
Extraction d'Hydrocarbures	100	100	100	0,0	0,0	0,0
Extraction de Minerais Métalliques	100	100	100	0,0	0,0	0,0
Autres Industries Extractives	100,4	100,3	100,5	0,1	0,0	0,0
Industries manufacturières hors raffinage de pétrole	119,2	117,8	118	1,7	-1,0	0,1
Industries alimentaires	126,8	126,2	119,9	3,5	-1,1	-3,0
Fabrication de Boissons	106,6	112,2	114,6	1,2	4,6	2,2
Fabrication de produits à base de tabac	116,7	118,2	118,2	9,0	1,3	0,0
Fabrication de textiles	115,8	116	115	2,6	0,6	-0,2
Industrie d'habillement	115,7	121,3	124	5,9	5,1	4,2
Industrie de cuir et de la chaussure	106,6	106,6	106	2,2	0,1	-0,8
Travail du bois et fabrication d'articles en bois	118,4	118,6	117,8	2,5	0,4	-0,7
Industrie du papier et du carton	109,1	109,1	111	3,0	0,0	1,6
Imprimerie et reproduction d'enregistrement	100,4	100,4	100,4	0,6	0,0	0,0
Industrie chimique	143	133,2	138,8	-0,6	-5,3	1,0
Industrie pharmaceutique	99,1	99,1	99,1	-0,1	0,0	0,0
Fabrication de produits en caoutchouc et en plastique	100,4	95	93,5	0,8	-4,9	-2,1
Fabrication d'autres produits minéraux non métalliques	109,2	109,1	110,3	4,9	0,5	0,2
Métallurgie	117	119,8	118,6	-5,4	-1,2	0,9
Fabrication de produits métalliques	103,4	103,9	104,5	0,7	0,6	0,5
Fabrication de produits informatique	102,6	102,8	102,9	0,1	0,1	0,2
Fabrication d'équipements électriques	114,9	115,3	118,2	1,2	0,4	2,5
Fabrication de machines et équipements n.c.a	102,2	102,3	103,6	1,2	-0,1	0,3
Industrie automobile	106,7	107,3	107,1	2,1	0,6	0,2
Fabrication d'autres matériels de transport	100	100	100	0,0	0,0	0,0
fabrication de meubles	105,8	105,8	106,6	1,7	0,1	0,1
Autres industries manufacturés	129,4	134	190,4	10,0	3,8	32,7
Production et Distribution d'Electricité	100	100	100	0,0	0,0	0,0
Production et Distribution d'Electricité	100	100	100	0,0	0,0	0,0
Production et Distribution d'Eau	100	100	100	0,0	0,0	0,0