

BO

By Lodj

13
OCT
25

www.lodj.ma

PME

TPE

STARTUP

3%

UNE PROMESSE À 3%

ne vaut que par l'exécution

@lodjmaroc



IMAGE GÉNÉRÉE PAR L'IA

SOMMAIRE

ÉDITO D'OUVERTURE

Une promesse à 3%
ne vaut que par l'exécution

Déficit à 3% dès 2026 : promesse tenable ou pari risqué ?

PLF 2026 – Fiscalité & Douanes : la continuité enfin utile ?

Croissance 2026 à 4,5% : hypothèses serrées, réalités mouvantes

Compensation : butane partiellement décompensé... et maintenant ?

Dette du Trésor : structure, coût, risques — l'essentiel à savoir

La demande reprend la main : ménages = 2,3 points de croissance en 2026

Investissement : un taux à 30,4 %... pour quels résultats ?

Recettes 2025 : 35,3 MMDH de « financements innovants », mode d'emploi

Comptes spéciaux du Trésor : l'alerte silencieuse
Politique monétaire : 2,25 % — quelle marge pour Bank Al-Maghrib ?

« Train de vie » public : sobriété obligatoire

Agriculture vs non-agricole : 2026, l'année « moyenne » décisive

ECO
BUSINESS

LODJ



Imprimerie Arrissala

B
OCT | 2025

DIRECTEUR DE PUBLICATION : ADNANE BENCHAKROUN
ÉQUIPE DE RÉDACTION : BASMA BERRADA – SALMA LABTAR
NISRINE JAOUADI – AICHA BOUSKINE – SOUKAINA BENSALD – MAMOUNE ACHARKI
KARIMA SKOUNTI – MAMADOU BILALY COULIBALY
INSÉRSION ARTICLES & MISE EN PAGE : MAMOUNE ACHARKI & IMAD BENBOURHIM
MAQUETTES / QUOTIDIENS 7DAYS : RIM KHAIROUN
ALIMENTATION & MISE EN PAGE : IMAD BEN BOURHIM
WEBDESIGNER / COUVERTURE : NADA DAHANE
DIRECTION DIGITALE & MÉDIA : MOHAMED AIT BELLAHCEN

L'ODJ Média – Groupe de presse Arrissala SA

Retrouver tous nos anciens numéros sur :

www.pressplus.ma



INFO & ACTUALITÉS NATIONALES ET INTERNATIONALES
EN CONTINU 24H/7J

REPORTAGES, ÉMISSIONS, PODCASTS, CONFÉRENCES, CHRONIQUES VIDÉOS..

+150.000 TÉLÉSPECTATEURS PAR MOIS | +20 ÉMISSIONS | +1000 ÉPISODES

LIVE STREAMING

L'ODJ STREAM LIVE 00:29:48

L'ODJ R212 WEB RADIO

BREAKING NEWS

lastique : recette du shampoing solide maison: Écologique, économique et naturel, le shampoing solid

www.lodj.ma - www.lodj.info - pressplus.ma +212 666-863106 @lodjmaroc

REGARDEZ NOTRE CHAÎNE LIVE
ET RECEVEZ DES NOTIFICATIONS D'ALERTE INFOS



SCAN ME!

UNE PROMESSE À 3%

ne vaut que par l'exécution

Pas de poudre aux yeux cette semaine : l'État promet un déficit à 3 % du PIB dès 2026 et une trajectoire de dette en pente douce, pendant que la croissance viserait 4,5 %. C'est ambitieux, pas absurde, mais très exigeant en discipline budgétaire et en qualité d'exécution. Autrement dit, la crédibilité ne se joue plus dans les slogans, mais dans la tuyauterie des dépenses courantes, la traçabilité des fonds et l'efficacité de chaque dirham investi.

Le cadrage macro est clair : récolte céréalière « moyenne », baril de Brent à 65 \$, dollar/dirham à 10,007, demande étrangère +3 %. Dans ce couloir, la croissance 2026 atteindrait 4,5 %. On n'est pas dans l'euphorie ; on est dans le réalisme conditionnel. Et comme toujours au Maroc, un morceau non négligeable du PIB se négocie encore... avec la pluie.

Côté finances publiques, l'année récente a envoyé des signaux mixtes. Bonne nouvelle : le solde ordinaire 2024 s'est redressé, porté par des recettes plus solides et une compensation moins lourde, après la décompensation partielle du butane (-2,5 DH sur la bonbonne de 3 kg, -10 DH sur celle de 12 kg à partir du 20 mai 2024). Moins bonne : les Comptes spéciaux du Trésor (CST) sont passés dans le rouge en 2024, notamment le fonds social (-7,8 MMDH) et le fonds Al-Haouz (-5,3 MMDH). Ce sont des stabilisateurs utiles, pas des guichets sans fin.

La dette, elle, grossit en valeur mais reste correctement architecturée : environ 74 % domestique, 90 % à taux fixe, durée de vie moyenne proche de 8 ans 2 mois. Le risque instantané est contenu ; la vraie vigilance porte sur les pics de refinancement et la facture d'intérêts – encore lourde, héritage des hausses de taux 2022-2023, malgré la détente à 2,25 %. Là aussi, la transmission à l'économie réelle sera le juge de paix.

Au cœur du scénario 2026, le moteur domestique reprend la main : la consommation finale apporterait 3,3 points de croissance, dont 2,3 pour les ménages ; l'investissement ajouterait 1,4 point. Traduction : si le pouvoir d'achat tient et si l'investissement public reste productif, la mécanique peut fonctionner sans recourir

à des miracles. Mais il faudra éviter que des dépenses de fonctionnement « de confort » n'étouffent l'oxygène collectif.

D'où l'enjeu, très prosaïque, de la sobriété obligatoire : réduire les consommations (eau, électricité, télécoms), comprimer missions et réceptions, cadrer les études, mieux répartir les ressources humaines, accélérer les projets prioritaires et sécuriser le foncier avant de budgéter. Ce sont des gestes peu spectaculaires... mais ce sont eux qui tiennent la promesse des 3 %.

Notre ligne éditoriale, cette semaine, colle à ce contrat de vérité :



Nous examinons la promesse des 3 % et sa conditionnalité : moins d'effets d'annonce, plus d'ingénierie d'exécution.

Nous passons au crible la fiscalité et les douanes : traçabilité des carburants, extension du marquage, préparation de la taxe carbone ; la réforme avance quand elle s'attaque aux « fuites ». Nous ventilons les hypothèses macro : agriculture météo-sensibles, change et énergie sous surveillance.

Nous décortiquons les flux non fiscaux et « financements innovants » : utiles, à gouverner sans en faire une drogue budgétaire.

Nous mettons à nu les CST : boîtes à outils, pas boîtes noires.

Nous prenons la mesure de la dette : structure rassurante, coût à surveiller.

Nous revenons enfin sur la politique monétaire : facilitateur, pas deus ex machina.

Ce numéro se base sur l'analyse du Rapport d'Exécution Budgétaire et de Cadrage Macroéconomique Triennal publié dernièrement par le ministère des finances est donc une boussole plus qu'un porte-voix. Il rappelle que l'assainissement ne se fait pas contre la croissance, mais pour la rendre crédible : un État qui tient ses priorités, qui exécute vite et bien, qui trace chaque dirham, qui investit là où le multiplicateur est maximal (eau, énergie, logistique, savoir). La science budgétaire n'est pas de la magie : elle est une suite de petites décisions répétées avec sérieux. À cette aune, 2026 peut être l'année « moyenne » la plus décisive : moyenne par la météo, exigeante par la méthode. Et si la méthode tient, la promesse tient.

Dans ce dossier, vous trouverez les douze analyses qui jalonnent ce contrat : déficit et dette, fiscalité, hypothèses de croissance, compensation, profil de la dette du Trésor, rôle de la demande intérieure, efficacité de l'investissement, recettes non fiscales, CST, politique monétaire, sobriété du train de vie public, et le match agriculture/non-agricole. Elles forment un tout : un test de soutenabilité au service d'une émergence qui préfère la preuve au discours.

Encadré : PLF 2026 : Hypothèses et chiffres clés : croissance 2026 à 4,5 % (Brent 65 \$, USD/MAD 10,007, demande étrangère +3 %), déficit ramené à 3 % en 2026, dette visée à 65,8 % du PIB (puis 64,1 % en 2028), compensation butane partiellement décompensée depuis le 20/05/2024, CST en déficit en 2024, encours de dette à 1 124,2 MMDH à fin juin 2025, taux directeur à 2,25 %.



DÉFICIT À 3% DÈS 2026 : PROMESSE TENABLE OU PARI RISQUÉ ?

Chapo. Le gouvernement promet de ramener le déficit à 3% du PIB en 2026... et de le tenir jusqu'en 2028, tout en réduisant le ratio d'endettement. C'est ambitieux, crédible sur le papier, mais conditionné à une discipline d'exécution rarement vue hors période de crise.

Le cap : désendettement "doux", croissance 4,5%

La cible budgétaire repose sur une économie qui tournerait à 4,5% en 2026 (hypothèses : demande étrangère +3%, Brent 65 \$, USD/MAD 10,007) et sur une maîtrise des postes budgétaires. Dit autrement : on mise sur la respiration du cycle, un dollar-dirham gérable et une facture pétrolière domestiquée.

La méthode : casser la dérive "de fonctionnement"

La circulaire budgétaire est nette : rationaliser l'eau/électricité, télécoms, missions, cérémonies, études, prioriser l'apurement des arriérés, réduire au maximum les achats non essentiels. Elle exige aussi d'aligner les transferts aux SEGMA/CST/EP sur leurs ressources propres. C'est là que se joue la crédibilité du 3% :

dans les achats courants, pas dans les grandes affiches.

Les deux talons d'Achille : comptes spéciaux et intérêts

Signal faible mais têtue : fonds sociaux et fonds séisme virent au rouge (-7,8 MMDH et -5,3 MMDH) ; globalement, les CST affichent un solde négatif en 2025, à rebours de 2023. Cela réduit le coussin budgétaire et augmente la pression sur le budget général. En parallèle, la facture d'intérêts reste tendue par l'héritage 2022-2023.

Encadré – Les 5 chiffres

- Déficit visé : 3% du PIB (2026-2028) ; dette : 65,8% → 64,1% (2026→2028).
- Croissance 2026 : 4,5% ; Brent 65 \$; USD/MAD 10,007.
- CST : solde négatif 2025 ; fonds social -7,8, Al-Haouz -5,3.
- Solde ordinaire 2024 : +62,9 MMDH (effet recettes/compensation).
- Intérêts 2025 (prévisions ajustées) : 45,1 MMDH.

La cible des 3% est atteignable si – et seulement si – l'État tient sa ligne "less is more" sur les dépenses de fonctionnement et s'il neutralise le dérapage des comptes spéciaux. L'exercice ne souffrira pas les entorses de fin d'année.



LODJ

WWW.PRESSPLUS.MA



LE KIOSQUE 2.0 DE L'ODJ MÉDIA

SCAN ME



PRESSPLUS EST LE KIOSQUE %100 DIGITAL & AUGMENTÉ
DE L'ODJ MÉDIA GROUPE DE PRESSE ARRISSALA SA

MAGAZINES, HEBDOMADAIRES & QUOTIDIENS...

QUE VOUS UTILISIEZ VOTRE SMARTPHONE, VOTRE TABLETTE OU MÊME VOTRE PC



PLF 2026 – FISCALITÉ & DOUANES : LA CONTINUITÉ ENFIN UTILE ?

Poursuivre la loi-cadre 69-19 sans “trop bouger les meubles”, mais avec des outils précis contre la fraude (marquage des carburants) et une trajectoire d’adaptation climatique (taxe carbone) : la philosophie fiscale 2026 est moins spectaculaire que chirurgicale.

Le nerf de la guerre : traçabilité

Le marquage des produits pétroliers doit répondre aux enjeux fiscaux des hydrocarbures et prévenir la fraude. Le marquage fiscal, déjà généralisé aux alcools, boissons et tabacs, s’étend à d’autres produits (connexes du tabac, produits sucrés). But : harmoniser avec les standards internationaux de traçabilité/TIC.

Cap climat : la taxe carbone, à peine visible mais structurante

Le texte annonce le parachèvement des travaux d’instauration d’une taxe carbone, avec une reprise des législatifs dès que les modalités de mise en œuvre seront précisées.

C’est une bascule silencieuse mais déterminante pour l’export et l’industrie locale exposée aux mécanismes d’ajustement carbone.

Neutralité et sécurité fiscales pour les restructurations

Le PLF prévoit d’améliorer les régimes de neutralité fiscale lors de restructurations (IS, IR, TVA, droits d’enregistrement), avec garanties, suivi et clarification des régularisations. Ici, la “continuité” sert la compétitivité, en réduisant l’incertitude.

Encadré – Ce qui change vraiment

- Carburants : marquage pour tracer et limiter la fraude.
- Produits sucrés / connexes du tabac : extension du marquage fiscal.
- Taxe carbone : reprise des textes quand la mise en œuvre sera calée.
- Restructurations : neutralité fiscale simplifiée et sécurisée.

Une réforme “moins d’effets d’annonce, plus d’ingénierie”. La crédibilité est là ; le test sera l’exécution et la lutte anti-fraude sur des filières sensibles.



CROISSANCE 2026 À 4,5% : HYPOTHÈSES SERRÉES, RÉALITÉS MOUVANTES

Croître à 4,5% en 2026 suppose un combo : récolte moyenne (70 M qx), demande étrangère qui repart, pétrole à 65 \$, et détente monétaire conservée à 2,25%. Une équation plausible... sensible à la pluie et au baril.

Le mix sectoriel : primaire resté météo-dépendant

Après une 2025 révisée (agricole +5,1% au lieu de +10,5% initialement), 2026 parie sur un +7,9% agricole si la campagne est "moyenne". Le non-agricole resterait solide autour de +4,0%. La mécanique est connue : la météo décide encore d'une bonne tranche de notre PIB.

La demande intérieure reprend la main

Côté demande, la consommation finale contribuerait 3,3 points, dont 2,3 points pour les ménages (dépenses +3,9%), l'APU apportant 1,0 point. L'investissement (FBCF) ajoute 1,4 point. Dit simplement : retour du moteur domestique, si le pouvoir d'achat suit.

Les amortisseurs : taux et change

BAM a abaissé son taux directeur de 3% à 2,25% via trois coupes de 25 pb depuis juin 2024. Effet attendu : coût du crédit en détente et soutien à la FBCF. Hypothèse de change : USD/MAD 10,007 – confortable si le Brent reste à 65 \$.

Encadré – Les zones de risque

- Pluie : 70 M qx, c'est "moyen" ; en dessous, la trajectoire vacille.
- Énergie : Brent 65 \$ reste une hypothèse "optimiste prudente".
- Demande étrangère : +3% hors phosphates ; l'Europe reste l'inconnue.

4,5% est une cible crédible si la météo n'exige pas de clause de revoyure et si la détente monétaire passe au réel dans le crédit productif.



COMPENSATION : BUTANE PARTIELLEMENT DÉCOMPENSÉ... ET MAINTENANT ?

Encadré – Les repères

- Butane : -2,5 DH (3 kg), -10 DH (12 kg) depuis 20/05/2024.
- Subventions transport 2024 : 1,7 MMDH (vs 2 MMDH en 2023).
- Charges de compensation : en baisse 2024 vs 2023.

Sans ciblage robuste, la décompensation se paie en grogne sociale. Avec un bon pilotage, elle libère de l'espace pour l'investissement utile.

Depuis le 20 mai 2024, la bonbonne de 3 kg a perdu 2,5 DH de subvention et celle de 12 kg 10 DH. Le coût global de la compensation recule en 2024-2025, mais le vrai sujet est le ciblage social 2026 : protéger les vulnérables sans ré-ouvrir la boîte des rentes.

Le signal-prix est enclenché

La décompensation partielle du gaz butane envoie un signal : le prix doit refléter plus le coût, surtout à l'heure des filets sociaux monétisés. Résultat : charges de compensation en baisse en 2024 par rapport à 2023. Reste la pédagogie auprès des ménages ruraux.

2026 : la ligne de crête

Aller plus loin impose un ciblage précis et des compensations monétaires qui arrivent à l'heure. Il faudra éviter l'effet boomerang sur le pouvoir d'achat, car la consommation des ménages porte 2,3 points de croissance 2026.

Équité vs. soutenabilité

Moins de subventions, plus d'investissements utiles : l'équation se joue dans les budgets territoriaux et la qualité de service (eau, électricité, santé, éducation). La circulaire insiste sur la rationalisation et l'apurement des arriérés – condition pour que les aides "ciblées" ne soient pas absorbées par des impayés publics.



DETTE DU TRÉSOR : STRUCTURE, COÛT, RISQUES — L'ESSENTIEL À SAVOIR

A fin juin 2025, l'encours grimpe à 1 124,2 MMDH. Mais la structure rassure : $\approx 74\%$ intérieur, 90% fixe, durée de vie moyenne ≈ 8 ans 2 mois. Risque de refinancement contenu, effet-taux en normalisation graduelle.

Encours total en hausse de 3,9% vs fin 2024 ; l'intérieur domine (benchmark visé 70-80% intérieur). Bonne nouvelle pour la souveraineté financière et la lisibilité des adjudications.

Le coût : l'héritage des hausses 2022-2023

Les intérêts ont été poussés par le cycle de taux (BAM +150 pb cumulé en 2022-2023) ; on l'a vu dans la hausse des intérêts intérieurs mi-2025. La détente du taux directeur à 2,25% doit progressivement s'infuser dans la courbe.



Le risque : surtout le calendrier, pas la devise

88% de la dette est à moyen/long terme ; 90% à taux fixe ; panier de devises dominé par le dirham/euro. Traduction : peu de risque de chocs instantanés, mais une vigilance à garder sur les volumes d'amortissements annuels.

Encadré – Les repères

- Encours : 1 124,2 MMDH ; durée de vie : 8 ans 2 mois.
- Part intérieur : $\approx 74\%$; fixe : 90%.
- Service total 2025 (ajusté) : 107,3 MMDH.

Le portefeuille est plutôt "propre". Le vrai enjeu 2026-2028 sera d'éviter des pics de refinancement tout en finançant l'investissement prioritaire.

LA DEMANDE REPREND LA MAIN : MÉNAGES = 2,3 POINTS DE CROISSANCE EN 2026

En 2026, c'est la consommation finale qui porte la croissance : 3,3 points au total, dont 2,3 points pour les ménages. Petite musique familière... à condition que l'inflation reste calme et que les salaires publics ne "mangent" pas l'oxygène.

Les ménages en tête

Dépenses des ménages : +3,9% ; contribution au PIB : 2,3 points. Dans un contexte de taux directeur à 2,25%, c'est une opportunité pour le crédit conso et l'équipement, si le marché du travail répond.

Administration : un stabilisateur discret

La consommation des APU contribue 1,0 point (croissance +5,6%). La consigne, toutefois, est de rationaliser les dépenses de fonctionnement, d'apurer les arriérés et de limiter les frais "de confort". Le stabilisateur doit rester sobre.

Investissement : tenir la cadence

La FBCF apporte 1,4 point en 2026. Après un bond en 2024 (+12,8%), elle resterait dynamique en 2025 (+6,4%), avec un taux d'investissement 30,4%. Question clé : efficacité des dirhams investis.

Encadré – À surveiller

- Inflation IPC 2025 révisée 1,1% (contre 2,0% initial).
- Crédit : transmission de la détente monétaire au coût moyen.

Le moteur domestique est de retour. Il faudra éviter l'emballement des dépenses courantes publiques qui éroderait le pouvoir d'achat réel.



LODj

WWW.PRESSPLUS.MA



LE KIOSQUE 2.0 DE L'ODJ MÉDIA



PRESSPLUS EST LE KIOSQUE %100 DIGITAL & AUGMENTÉ DE L'ODJ
MÉDIA GROUPE DE PRESSE ARRISSALA SA

MAGAZINES, HEBDOMADAIRES & QUOTIDIENS...

QUE VOUS UTILISIEZ VOTRE SMARTPHONE, VOTRE TABLETTE OU MÊME VOTRE PC



INVESTISSEMENT : UN TAUX À 30,4 %... POUR QUELS RÉSULTATS ?

Chapô. Le Maroc vise de retrouver un régime d'investissement soutenu et mieux ciblé. Après un bond de +12,8 % de la FBCF en 2024, la cadence se normaliserait autour de +6,4 % en 2025, pour un taux d'investissement attendu à 30,4 % du PIB. Le signal est fort ; la question décisive reste l'efficacité de chaque dirham investi, dans un contexte de coût de la dette encore élevé.

La promesse macro : volume soutenu, atterrissage contrôlé

La photographie macroéconomique retrace un cycle d'investissement atypique : après l'envolée de 2024 (+12,8 %), la FBCF resterait dynamique en 2025 (+6,4 %), sans emballement excessif. Cette trajectoire s'inscrit dans un retour à un taux d'investissement à 30,4 % (prévisions actualisées 2025), après un trou d'air lié au choc inflationniste mondial. Autrement dit, l'effort ne faiblit pas, mais il s'ajuste pour éviter la surchauffe.

Sur 2026, la croissance globale espérée (4,5 %) repose largement sur la demande intérieure, où la FBCF contribuerait 1,4 point de PIB.

L'investissement n'est donc pas un supplément d'âme : c'est un moteur à part entière de la trajectoire.

La réalité budgétaire : prioriser, accélérer, assainir

Le cadrage 2026 met les points sur les « i » : priorité aux projets faisant l'objet d'Instructions Royales ou inscrits dans des conventions (y compris avec bailleurs internationaux), accélération des projets en cours, et régularisation foncière préalable pour éviter les contentieux qui figent les chantiers. En clair, mieux vaut finir vite et bien que lancer large et lent.

Côté dépenses, la prévention des « fuites » est rappelée : réduire les acquisitions de véhicules, limiter les constructions et aménagements de locaux administratifs si non essentiels. C'est du micro, mais c'est précisément là que se perd une partie de l'efficacité de l'investissement public.

L'angle mort récurrent : la chaîne d'exécution

Les blocages ne tiennent pas qu'aux enveloppes : ils viennent des études en série, des procédures

d'expropriation mal ficelées, des retards d'approvisionnement et des conduites de chantier en dents de scie. Le cadrage 2026 y répond partiellement (foncier, priorisation), mais la bataille se joue aussi dans la capacité des administrations à programmer, piloter et réceptionner en temps utile.

La moitié du chemin, c'est l'exécution. À fin juin 2025, les émissions d'investissement du budget général atteignent 54,4 MMDH, +10,9 % sur un an ; l'effort porte notamment sur les Charges communes (+27,4 %). En parallèle, des baisses d'émissions dans certains ministères (-3 %) rappellent que le pipeline est inégal.



Le nerf de la guerre : le coût de la dette et les arbitrages

La question du financement ne peut être éludée. Service de la dette 2025 ajusté : 107,255 MMDH (amortissements + intérêts). La composante intérêts reste élevée (45,106 MMDH prévus), reflet d'un héritage de taux plus hauts en 2022-2023. En clair : l'espace budgétaire existe, mais il n'est pas illimité. Chaque dirham mal investi évince un dirham utile.

À mi-2025, les intérêts intérieurs progresseraient d'environ +19,7 % (18,5 MMDH vs 15,5 MMDH un an plus tôt), conséquence directe du cycle précédent de hausse des taux de BAM (+150 pb en 2022-2023). La détente depuis 2024-2025 (taux directeur à 2,25 %) aidera, mais avec un décalage.

Efficacité : ce qui compte vraiment en 2026

Trois chantiers clés :

Sélection des projets : le « quoi » compte plus que le « combien ». Un port, une voie ferrée fret ou une interconnexion électrique qui désenclave une filière exportatrice auront un multiplicateur plus élevé qu'un investissement immobilier administratif. Le cadrage 2026 parie correctement sur la hiérarchisation (projets royaux et conventions).

Fonciers : régulariser avant de budgéter. Un retard foncier de six mois coûte cher : renchérissement, claims, pénalités, immobilisation. Le texte impose cette séquence, c'est un vrai progrès.

Sobriété fonctionnelle : ne pas diluer l'effort d'investissement par des dépenses de fonctionnement annexes (véhicules, cérémonies, études superflues). C'est politiquement moins visible, économiquement crucial.

Remettre l'investissement au centre est nécessaire mais pas suffisant. 2026 gagnera si l'État priorise, exécute et assainit. Le cap des 30 % d'investissement ne sera vertueux que si la chaîne de valeur, du foncier à la réception, tourne sans pertes. Les arbitrages budgétaires seront scrutés : un service de la dette au-dessus de 107 MMDH ne pardonne pas les erreurs de casting.

Encadré – Les repères

- FBCF : +12,8 % (2024) → +6,4 % (2025).
- Taux d'investissement 30,4 % (prévisions actualisées 2025).
- Service de la dette 2025 (ajusté) : 107,255 MMDH.
- Intérêts 2025 : 45,106 MMDH.
- Taux directeur BAM : 2,25 % (trois baisses de 25 pb en 2024-2025).



RECETTES 2025 : 35,3 MMDH DE « FINANCEMENTS INNOVANTS », MODE D'EMPLOI

Chapô. Les « financements innovants » – cessions d'actifs et ingénieries assimilées – pèsent 35,3 MMDH dans la trajectoire 2025. À cela s'ajoutent des versements d'EEP (ANCFCC, OCP, BAM, IAM) et d'autres produits non fiscaux. Un levier utile... mais intrinsèquement non récurrent, qui pose la question de la prévisibilité et de la gouvernance.

Anatomie d'une recette « hors impôts »

Le document détaille cinq agrégats :

- 35,3 MMDH au titre des financements innovants.
- 16,6 MMDH en provenance des EEP (ANCFCC 6, OCP 5,8, BAM 2,9, IAM 0,7).
- 10,8 MMDH de « produits divers » ministériels.
- 2,9 MMDH de fonds de concours.
- 1,7 MMDH de cessions de participations.

Côté dépenses, le cadrage 2024 montre une dynamique +5,6 % des dépenses ordinaires à 309,7 MMDH, tirées par les biens et services (+18,3 MMDH) et les intérêts (+2,7 MMDH), compensée par une baisse des charges de compensation (–4,6 MMDH). Signal utile : l'effort de rationalisation sur les « autres biens et services » (taux d'exécution 93,9 %) atteste d'un pilotage plus strict.

Pourquoi ces ressources séduisent... et inquiètent

Séduisent, parce qu'elles élargissent l'espace budgétaire sans relever l'impôt et qu'elles permettent de cibler des actifs dormants. Inquiètent, car elles sont par nature ponctuelles : une fois un bien cédé, le flux s'éteint. Un budget de récence financé par des recettes irrégulières finit par créer des trous.

Le texte budgétaire lui-même rappelle que, depuis 2019, le total des recettes non fiscales intègre ces « financements innovants » – une clarification utile mais qui doit s'accompagner d'un reporting granulaire pour éviter toute opacité.

Ce que la gouvernance doit garantir

Transparence par actif : indiquer la nature des biens cédés, les valorisations, les contreparties éventuelles (obligations d'investissement, clauses d'emploi).

Affectation stratégique : privilégier l'investissement productif (infrastructures, eau, santé, éducation) plutôt que la couverture de dépenses courantes.

Tempérance : ne pas « pré-engager » des flux non encore sécurisés.

Les leçons internationales montrent que l'optimisme de cession peut générer des gaps en exécution.



Les stabilisateurs et la ligne de crête 2025-2026

Le gouvernement a mobilisé 13 MMDH supplémentaires au début de 2025 (crédits additionnels), notamment pour soutenir des EEP (dont l'ONEE) et financer le dialogue social. Ce type d'ajustements rapides est facilité par la mobilisation des recettes non fiscales... mais il ne peut devenir un substitut à des bases de recettes pérennes.

La trajectoire anti-inflation (compensation, aides ciblées) a un coût : 107,4 MMDH mobilisés 2022-mi-2025 pour stabiliser butane, sucre, farine et soutenir le transport ; 17 MMDH pour l'ONEE ; ~14,5 MMDH au titre du programme Al-Haouz mi-juillet 2025. Ces montants justifient une politique multi-ressources, mais plaident aussi pour une traçabilité renforcée de chaque dirham « innovant ».

La boussole 2026

Dans un contexte de taux directeur à 2,25 % et d'inflation retombée autour de 1,1 % en 2025, le Maroc peut financer mieux et moins cher... à condition de sanctuariser l'usage des recettes exceptionnelles vers des actifs générateurs de productivité.

Les « financements innovants » ne sont ni une martingale, ni un épouvantail. Ce sont des outils. Bien gouvernés – transparence, affectation, tempérance –, ils offrent un pont de financement vers une économie plus productive. Mal gérés, ils créent une dépendance aux ciseaux budgétaires. La différence se joue dans la qualité d'exécution.

Encadré – Décryptage express

- « Innovants » 2025 : 35,3 MMDH. Versants EEP : 16,6 MMDH (ANCFCC 6, OCP 5,8, BAM 2,9, IAM 0,7).
- Dépenses ordinaires 2024 : 309,7 MMDH ; intérêts +2,7 MMDH ; compensation -4,6 MMDH ; M&S 93,9 % d'exécution.
- Depuis 2019, les « innovants » entrent dans les non fiscales.



COMPTES SPÉCIAUX DU TRÉSOR : L'ALERTE SILENCIEUSE

Chapô. En 2024, les Comptes spéciaux du Trésor (CST) basculent dans le rouge (-6,4 MMDH). Deux postes expliquent l'essentiel : le Fonds d'appui à la protection sociale et à la cohésion sociale (-7,8 MMDH) et le Fonds de gestion des effets du séisme d'Al-Haouz (-5,3 MMDH). Le solde à mi-2025 reste positif (~3 MMDH), mais bien inférieur aux 8,8 MMDH un an plus tôt. Signal faible ? Plutôt un test de soutenabilité.

Que disent les chiffres ?

D'un côté, 2024 se clôt sur un solde CST - 6,4 MMDH, tiré par deux fonds sociaux (protection sociale, Al-Haouz). De l'autre, fin juin 2025, le solde redevient +3 MMDH, mais il est divisé par près de trois vs mi-2024. Dans le détail, on observe +3,57 MMDH sur les comptes de dépenses sur dotations et -437 MDH sur les comptes d'affectation spéciale. Autrement dit, les marges existent... mais s'érodent.

Pourquoi c'est important

Les CST sont des circuits dédiés à des politiques publiques (sociales, territoriales, catastrophes, etc.). Ils servent de stabilisateurs, mais ne peuvent pas durablement financer des dépenses récurrentes sans ressources récurrentes en face. Quand un Fonds social sort -7,8 MMDH en 2024, cela traduit des besoins légitimes... et une pression sur le Budget général à venir. Idem pour Al-Haouz (-5,3 MMDH) : la reconstruction est prioritaire, mais les dotations doivent être programmées sur une trajectoire pluriannuelle, sous peine de tensions de trésorerie.

Leçons de pilotage

Traçabilité renforcée : publier, par Fonds, des tableaux de recettes/emplois et la part de dépenses récurrentes vs une-off.

Hiérarchisation : distinguer les fonds d'urgence (séisme, inondations) – par nature volatils – des fonds sociaux récurrents (protection sociale), pour adapter les sources de financement (recettes affectées, dotations budgétaires, dons).

Clause de revoyure : quand un fonds tourne systématiquement en déficit, basculer une partie de la charge vers le budget général et en face, réviser l'architecture des recettes.

Le contexte 2025 : des marges qui comptent

Au premier semestre 2025, le solde ordinaire du Budget général s'améliore (17,4 MMDH vs 11,4 un an plus tôt), tandis que les dépenses d'intérêts progressent. La mécanique globale reste tenable si les CST ne deviennent pas un aspirateur récurrent de liquidité.

Social et reconstruction : tenir la promesse

Le programme Al-Haouz a mobilisé ~14,5 MMDH jusqu'à mi-juillet 2025 ; les appuis ONEE (17 MMDH, 2022-2025) et la stabilisation des prix (butane, sucre, farine) ont coûté 107,4 MMDH depuis 2022. Personne ne conteste l'urgence. Mais ces montants imposent un calibrage fin des affectations et des retraits des CST, pour éviter les à-coups.

Les CST sont des boîtes à outils ; ils ne doivent pas devenir des boîtes noires. 2026 devra arbitrer lucidement entre urgence et récurrence. C'est à cette condition que la solidarité restera solvable.

Encadré – À retenir

- CST 2024 : -6,4 MMDH, dont Fonds social -7,8 et Al-Haouz -5,3.
- Mi-2025 : +3 MMDH (vs +8,8 mi-2024), +3,57 MMDH (dotations) / -437 MDH (affectations).



LODJ

خليفة JEUNE



www.lodj.ma



SCAN ME

SUIVEZ L'ACTUALITÉ DE L'OPINION DES JEUNES

POLITIQUE, ÉCONOMIE, SANTÉ, SPORT, CULTURE, LIFESTYLE, DIGITAL, AUTO-MOTO
ÉMISSION WEB TV, PODCASTS, REPORTAGE, CONFÉRENCES, CHRONIQUES VIDÉOS

POLITIQUE MONÉTAIRE : 2,25 % QUELLE MARGE POUR BANK AL-MAGHRIB ?

Chapô. Après avoir monté le taux directeur à 3 % pour casser l'inflation post-Covid, Bank Al-Maghrib l'a ramené à 2,25 % via trois baisses de 25 pb (2024-2025). La question n'est plus « peut-on baisser ? » mais « la détente se transmet-elle à l'économie réelle ? » Dans un contexte d'inflation autour de 1,1 % et d'investissement qui se maintient, la réponse dépend de la structure du crédit et des attentes.

L'état des lieux : inflation calmée, croissance résiliente

Fin 2024, l'inflation redescend à 0,9 % ; 2025 se clôturerait autour de 1,1 %, malgré un pic à 2,6 % en février. Conditions réunies pour maintenir 2,25 % sans prise de risque excessive du côté des prix.

En parallèle, la demande intérieure reste le moteur : en 2026, la consommation finale contribuerait 3,3 points à la croissance, dont 2,3 points pour les ménages (dépenses +3,9 %), et la FBCF ajouterait 1,4 point. C'est précisément la zone où la transmission monétaire peut accélérer ou freiner.

La transmission, talon d'Achille classique

Baisser le taux directeur ne suffit jamais. Il faut que les banques répercutent la détente sur leurs barèmes et que les entreprises aient des projets bancables. Or, le coût moyen de la dette publique a augmenté en 2022-2023 : à mi-2025, les intérêts intérieurs progressent d'environ +19,7 % (18,5 MMDH vs 15,5), héritage de ce cycle. Le reflux vers des taux plus doux prendra du temps.

Où se joue la marge 2026 ?

Crédit d'équipement : si la détente alimente surtout le court terme, l'effet sur l'investissement sera limité. Le test se lit dans les volumes moyen/long terme et dans la capacité des TPME à accéder à des conditions soutenables.

Risque immobilier : ne pas laisser une détente trop rapide relancer une spéculation improductive.

Change & énergie : les hypothèses 2026 tablent sur un Brent 65 \$ et un USD/MAD 10,007 ; en cas de choc pétrolier ou de dollar fort, la marge de manœuvre monétaire se resserre.

Le partage des rôles : monétaire vs budgétaire

La politique monétaire peut accompagner ; elle ne remplace ni la sélection des projets (investissement public) ni la qualité de l'exécution. Le cadrage budgétaire demande de rationaliser le fonctionnement (eau, électricité, télécoms, missions, cérémonies, études) et d'apurer les arriérés. Une bonne discipline côté dépense rend la détente monétaire plus efficace côté offre.

Verdict provisoire

Avec 2,25 %, BAM a rendu de l'oxygène. Pour autant, le « plein effet » se mesurera dans le coût du capital productif et le crédit aux entreprises. Une trajectoire d'inflation autour de 1-2 %, une demande étrangère +3 %, et une récolte moyenne offriraient un couloir confortable. En deçà, le soutien monétaire devra être prudent pour ne pas re-allumer les prix.

En 2026, la politique monétaire est un facilitateur, pas un deus ex machina. Son efficacité dépendra de l'exécution budgétaire, de la qualité du deal bancaire avec les entreprises, et de la stabilité externe (énergie, change).

Encadré – Les repères

- Taux directeur : 2,25 % (trois baisses de 25 pb, 2024-2025).
- Inflation 2025 : ~1,1 % (après 0,9 % fin 2024).
- Contributions 2026 : ménages 2,3 pts ; FBCF 1,4 pt ; consommation totale 3,3 pts.



L'ODJ

L'OPINION DES JEUNES



SCAN ME!

**REJOIGNEZ NOTRE CHAÎNE WHATSAPP
POUR NE RIEN RATER DE L'ACTUALITÉ !**

« TRAIN DE VIE » PUBLIC : SOBRIÉTÉ OBLIGATOIRE

Chapô. La sobriété n'est pas un slogan : c'est une ligne de crédit. Le cadrage 2026 exige de rationaliser les dépenses de fonctionnement (eau, électricité, télécoms, missions, cérémonies, études), d'apurer les arriérés, et de prioriser l'investissement utile. L'objectif n'est pas de faire petit, mais de faire juste.

Les règles du jeu

Sur le personnel, limiter les créations de postes aux besoins directement liés aux réformes et améliorer la répartition centre/régions. Sur le fonctionnement, réduire les consommations d'eau/électricité, encourager les renouvelables, compresser les télécoms, couper dans les déplacements et réceptions, et serrer la vis sur les études. Ce sont des mesures terre-à-terre... qui font la différence sur un millier de lignes budgétaires.

La discipline qui paie

En 2024, le taux d'exécution des « autres biens et services » est resté sous 94 %, signe d'un effort de rationalisation par rapport à la LF. Dans le même temps, les dépenses ordinaires augmentent à 309,7 MMDH, tirées par les biens et services (+18,3 MMDH) et les intérêts (+2,7 MMDH), tandis que la compensation baisse (-4,6 MMDH). Traduction : quand on coupe l'accessoire, on préserve l'essentiel.

Les transferts, nerf discret du système

À fin juin 2025, les dépenses de matériel et dépenses diverses (MDD) atteignent 40,6 MMDH (50,6 % des prévisions LF 2025). Or 51,6 % de ces MDD, soit 30,6 MMDH, correspondent à des transferts (EEP, SEGMA, CST). Il faut les suivre de près : l'argent ne disparaît pas, il change de poche.

Le ciblage social n'a pas été sacrifié : sur le semestre, les secteurs sociaux concentrent 53,7 % des MDD (21,8 MMDH), dont 18,7 MMDH pour l'éducation et 3,1 MMDH pour santé/protection sociale. Là encore, sobriété ne rime pas avec austérité aveugle.

Sobriété ≠ retarder l'investissement

Les orientations 2026 rappellent la priorité aux projets stratégiques et à l'accélération de l'exécution, avec régularisation foncière préalable. Sobriété ne signifie pas immobilisme ; elle sépare l'investissement utile de la dépense de confort.

Pour une « comptabilité de la sobriété »

Au-delà des consignes, il faut mesurer :

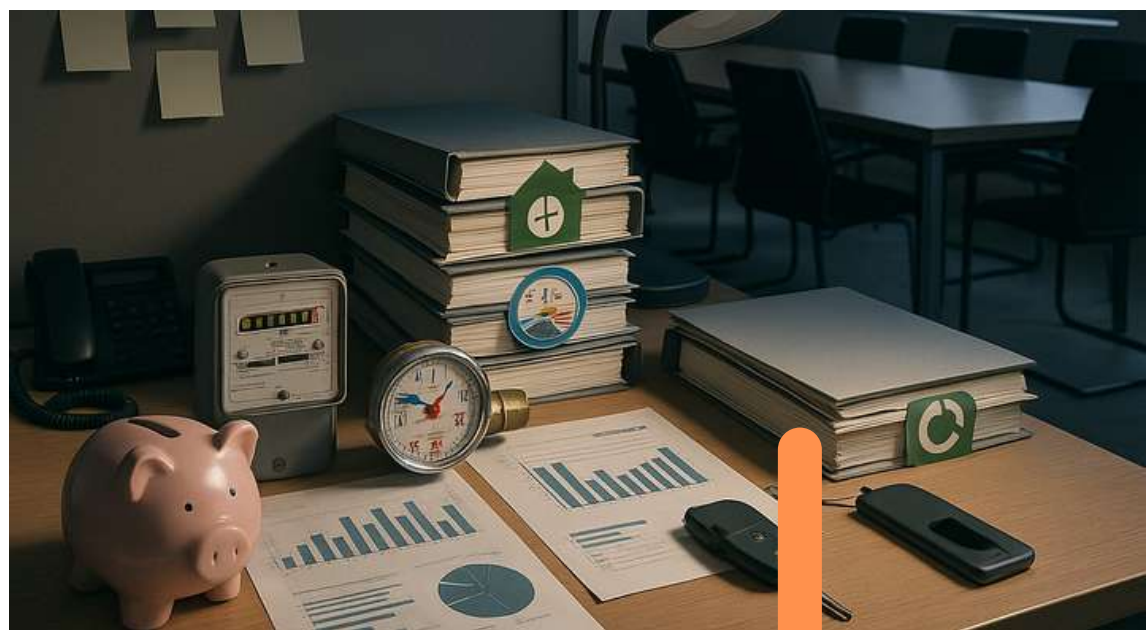
- Des indicateurs de consommation (eau, électricité, télécoms) par administration, avec cibles annuelles.
- Un registre des études (mandats, coûts, réemplois) pour traquer les doublons.
- Un tableau de bord des arriérés (dont ONEE), avec apurement trimestriel.

Côté recettes, les flux non fiscaux (dont financements innovants) doivent rester traçables pour ne pas financer des habitudes de train de vie. Le rappel existe dans le document budgétaire depuis 2019 : ce n'est pas un détail de forme.

La sobriété est une méthode. En 2026, elle est la condition pour financer l'investissement de qualité, maîtriser les arriérés, et ne pas faire peser le redressement sur le pouvoir d'achat. Le contribuable ne demande pas des miracles ; il demande que chaque dirham fasse ce pour quoi il a été voté.

Encadré

- Réduire eau/électricité/télécoms, déplacements, réceptions, études.
- Prioriser projets stratégiques, accélérer l'exécution, sécuriser le foncier.
- Suivre transferts EEP/SEGMA/CST (30,6 MMDH à mi-2025).



AGRICULTURE VS NON-AGRICOLE : 2026, L'ANNÉE « MOYENNE » DÉCISIVE

2026 parie sur une récolte céréalière moyenne (70 M qx) et des taux d'intérêt stabilisés (2,25 %) ; côté externe, on retient un Brent 65 \$ et un USD/MAD 10,007, avec une demande étrangère +3 %. Résultat attendu : agricole +7,9 %, non-agricole +4,0 %, et croissance globale 4,5 %. Un scénario raisonnable... mais sensible à la météo et à l'énergie.

2025, année charnière

L'année 2025 enclenche un redressement : production céréalière 44 M qx (vs 31,2 M qx en 2024), VA agricole +5,1 % ; non-agricole +4,0 % avec un secondaire à 3,7 % et un tertiaire à 4,2 %. C'est une base plus solide pour l'année suivante.

2026, le retour à la moyenne... sous conditions

Hypothèses nationales : 70 M qx et taux directeur 2,25 %. Hypothèses internationales : demande étrangère +3 %, Brent 65 \$, USD/MAD 10,007. Dans ce couloir, l'agricole accélérerait à +7,9 %, quand le non-agricole poursuivrait à +4,0 %. Le PIB progresserait 4,5 % – même niveau qu'en 2025, mais avec un mix différent : moins d'impôts nets des subventions, davantage de réel productif.

Demande intérieure : le vrai moteur

En 2026, la consommation finale apporterait 3,3 points à la croissance, dont 2,3 points pour les ménages (dépenses +3,9 %), la consommation publique 1,0 point, et la FBCF 1,4 point. C'est une économie portée par son marché domestique, à condition que les prix restent sages et que l'investissement public ne crowd-out pas le privé.

Les risques et amortisseurs

Météo : si la récolte retombe sous la moyenne, la VA agricole suivra. L'impact peut être partiellement amorti par le tertiaire et certaines industries (automobile, câblage, chimie), mais la volatilité agricole reste un facteur.

Énergie & change : dérapage du Brent au-delà de 65 \$ ou dollar fort vs 10,007 pèserait sur la facture et l'inflation importée, compliquant la marge de 2,25 %.

Demande externe : ralentie, elle neutraliserait l'apport des exportations (7,9 % en 2026), rendant la demande intérieure encore plus déterminante.

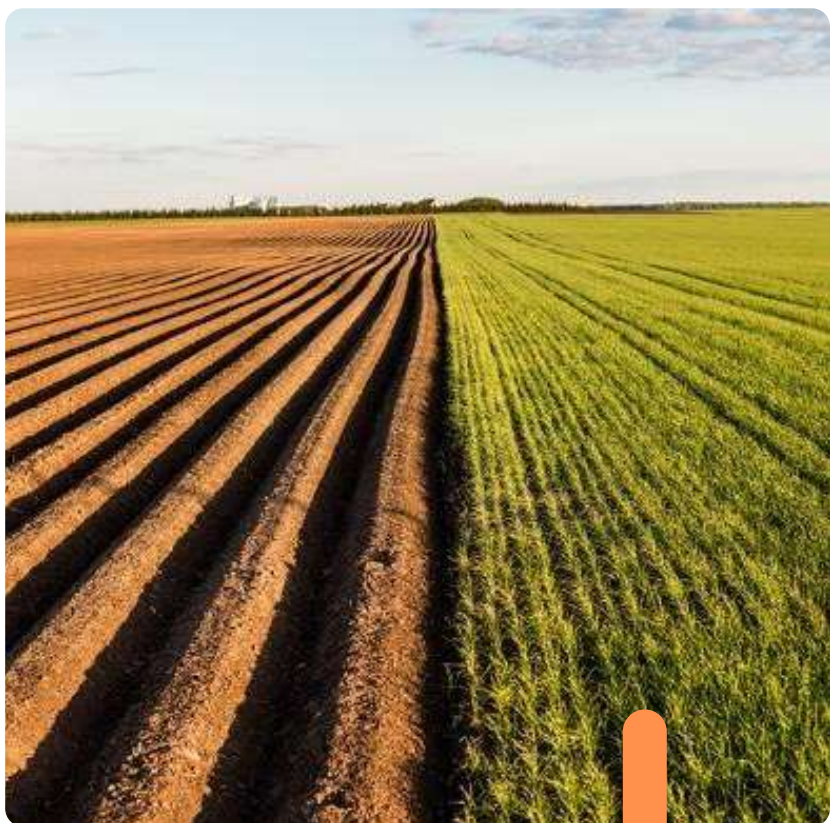
Les politiques publiques qui peuvent changer la donne

- Eau d'irrigation : sécuriser les volumes, moderniser l'efficience (goutte-à-goutte, réutilisation).
- Intrants : garantir l'accès aux semences et engrais à des coûts soutenables pour lisser la productivité.
- Transmission monétaire : faire en sorte que 2,25 % se traduise en coûts d'emprunt plus doux pour l'agro-industries et les TPME.
- Ciblage social : éviter que la réduction des compensations (butane, etc.) n'érode la consommation des ménages qui porte 2,3 points de croissance.

2026 n'est pas l'année des coups d'éclat. C'est l'année où l'on stabilise une croissance à 4,5 % avec une agriculture moyenne et un non-agricole solide. La météo décidera d'une partie du score, mais la politique économique – eau, intrants, transmission monétaire, ciblage social – peut verrouiller un scénario propre.

Encadré – Hypothèses clés 2026

- Récolte : 70 M qx ; taux directeur : 2,25 %.
- Demande étrangère : +3 % ; Brent : 65 \$; USD/MAD : 10,007.
- Contributions : consommation 3,3 pts (dont ménages 2,3 pts), FBCF 1,4 pt.



VOTRE REGARD HEBDOMADAIRE SUR L'ÉCONOMIE



Plongez dans le monde économique avec notre hebdomadaire dédié. Ici, en lecture en ligne et en téléchargeant ce PDF, vous découvrirez une richesse d'articles, d'analyses et des brèves variées, allant des dernières informations économiques nationales et internationales. Cet hebdomadaire en format express est votre guide incontournable pour découvrir l'essentiel des brèves économiques de la semaine.

www.pressplus.ma



SCAN ME!

QUE VOUS UTILISIEZ VOTRE SMARTPHONE, VOTRE TABLETTE OU MÊME VOTRE PC, PRESSPLUS VOUS APPORTE LE KIOSQUE DIRECTEMENT CHEZ VOUS