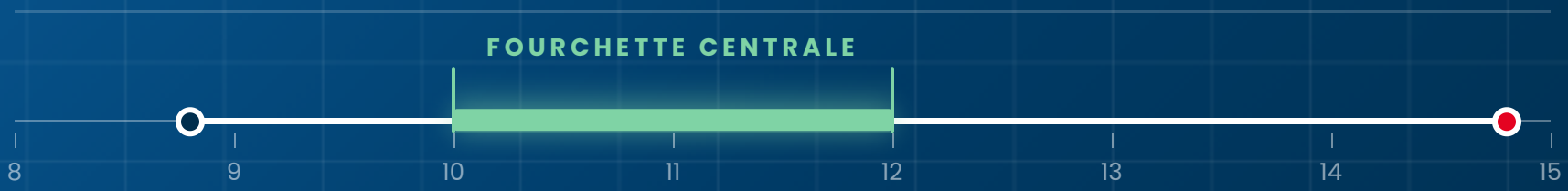
Financement du déficit :
Jusqu'où ira le Trésor sur le marché domestique ?

STRESS TEST | LEVÉES MENSUELLES DU TRÉSOR

8,8 — 14,8 MMDH
par mois



Scénario PLF · 8,8
aligné sur le rythme observé en 2026

10 à 12 MMDH
chocs modérés

Scénario pessimiste · 14,8
recettes et tirages extérieurs en repli

LA QUESTION CLÉ

Le marché interne saura-t-il absorber ce volume ?

L'IS, pilier de l'équilibre — **124,8** MMDH · +32,2 % VS LF 2026

Un déficit tenu à 3,0 % du PIB — **58,7** MMDH · PLF 2027

Une enveloppe de financement extérieur ambitieuse — **60,0** MMDH · PLF 2027

Cadrage audacieux, le Brent en angle mort

HYPOTHÈSE	PLF 2027	DERNIÈRE RÉFÉRENCE
Croissance du PIB	3,7 %	4,7 % (2026p)
Récolte céréalière	70 Mq	90 Mq (2025/26)*
Brent	**75 $/b**	87 $ (2026)* · 114 $ (27/10)**
Gaz butane	600 $/t	730 $/t (oct. 2026)***
Inflation	1,5 %	0,7 % (2026)****
Demande étrangère	+2,6 %	+2,3 % (2026)*
PIB nominal(1)	+5,5 %	+6,1 % (2026)*
Déficit budgétaire	**3,0 %**	3,0 % (LF 2026)* · 3,4 % (2026p) · 3,5 % (2027p)****

(1) Croissance du PIB nominal = (1 + croissance en volume) × (1 + déflateur du PIB) - 1

UN PRIX DU BARIL SOUS-ESTIMÉ

PLF 2027 — **75 $**

Moyenne 2026 — **87 $**

27 octobre 2026 — **114 $**

-14 % vs 2026

-34 % vs octobre

UN BARIL AU-DESSUS DE 75 $: DE LA CAUSE À L'EFFET

Compensation — Le PLF 2027 prévoit une enveloppe de compensation de 19,4 MMDH, contre près de 22 MMDH de crédits ouverts en 2026 après rallonge. Une hausse durable du coût du butane pourrait nécessiter des crédits supplémentaires, dont le montant reste à évaluer.

Inflation — La hausse des prix des carburants se diffuse au transport puis aux autres biens, érodant le pouvoir d'achat des ménages.

Extérieur — L'alourdissement de la facture énergétique, déjà de 68,6 MMDH au S1 2026, creuse le déficit commercial et accroît le besoin de financement en devises.

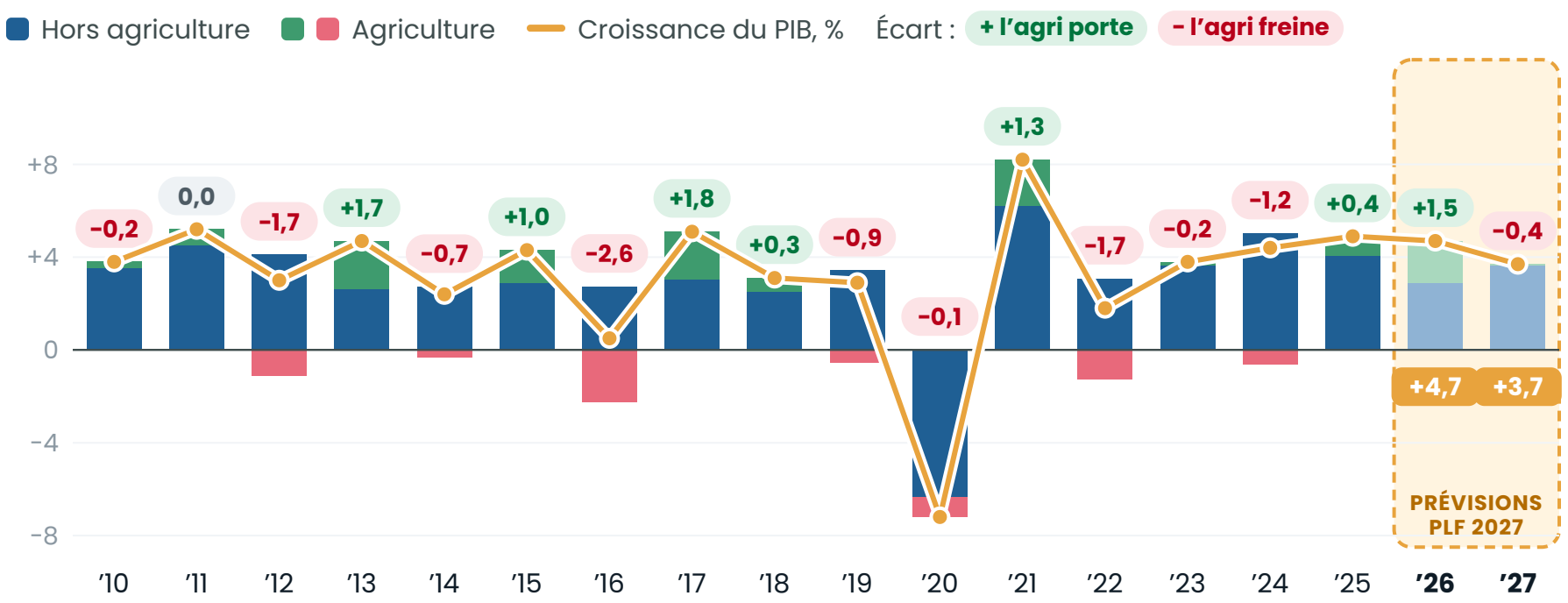
— ÉNERGIE ET FISCALITÉ : DEUX PARIS AU CŒUR DU BUDGET

En retenant un prix du baril de 75 $, le PLF table sur une détente rapide des cours, alors que le Brent cotait encore 114 $ le 27 octobre ; un prix du baril durablement élevé pèserait à la fois sur la compensation, l'inflation et l'équilibre extérieur. Le cadrage repose en outre sur un IS en hausse affichée de 32 % (124,8 MMDH) et sur des recettes fiscales progressant de 15,6 %, **près de trois fois plus vite que le PIB nominal (+5,5 %)**.

* PLF 2027, note de présentation (MEF)
** Cours du Brent au 27/10/2026
*** Saudi Aramco, prix contractuel (CP) d'octobre
**** Bank Al-Maghrib, Conseil du 22/09/2026

Depuis 2010, la pluie rythme la croissance

Ce qui fait la croissance du PIB, en points



Entre 2010 et 2025, la croissance économique s'est établie en moyenne autour de **3,2 % par an** (près de 3,9 % hors année 2020), les aléas climatiques la faisant fluctuer d'une année à l'autre autour de cette tendance. Elle s'établirait à **+4,7 % en 2026**, à la faveur du redressement de la production agricole, avant de revenir à **+3,7 % en 2027**, la contribution agricole devenant neutre et les activités non agricoles prenant le relais (+4,0 %).

CROISSANCE, %	2026 · PLF27	2026 · BAM	2027 · PLF27	2027 · BAM
PIB	+4,7 %	**+4,4 %**	**+3,7 %**	**+2,9 %**
Valeur ajoutée agricole	+18,0 %	**+16,0 %**	**+0,5 %**	**-7,6 %**
Valeur ajoutée non agricole	+2,9 %	**+3,1 %**	**+4,0 %**	**+4,0 %**
Récolte céréalière (Mq)	90	**93**	**70**	**50**

— BAM PLUS PRUDENTE, MAIS SUR LA COMPOSANTE AGRICOLE SEULEMENT

Bank Al-Maghrib table sur une croissance de 2,9 % en 2027, contre 3,7 % dans le PLF : l'écart tient presque entièrement à l'agriculture, que BAM voit reculer de 7,6 % sur la base d'une récolte de 50 Mq, contre 70 Mq retenus par le PLF. Sur le non agricole, les deux prévisions coïncident (**4,0 %**) : or c'est ce socle qui nourrit l'IS et la TVA.

L'IS, moteur d'une hausse des recettes fiscales

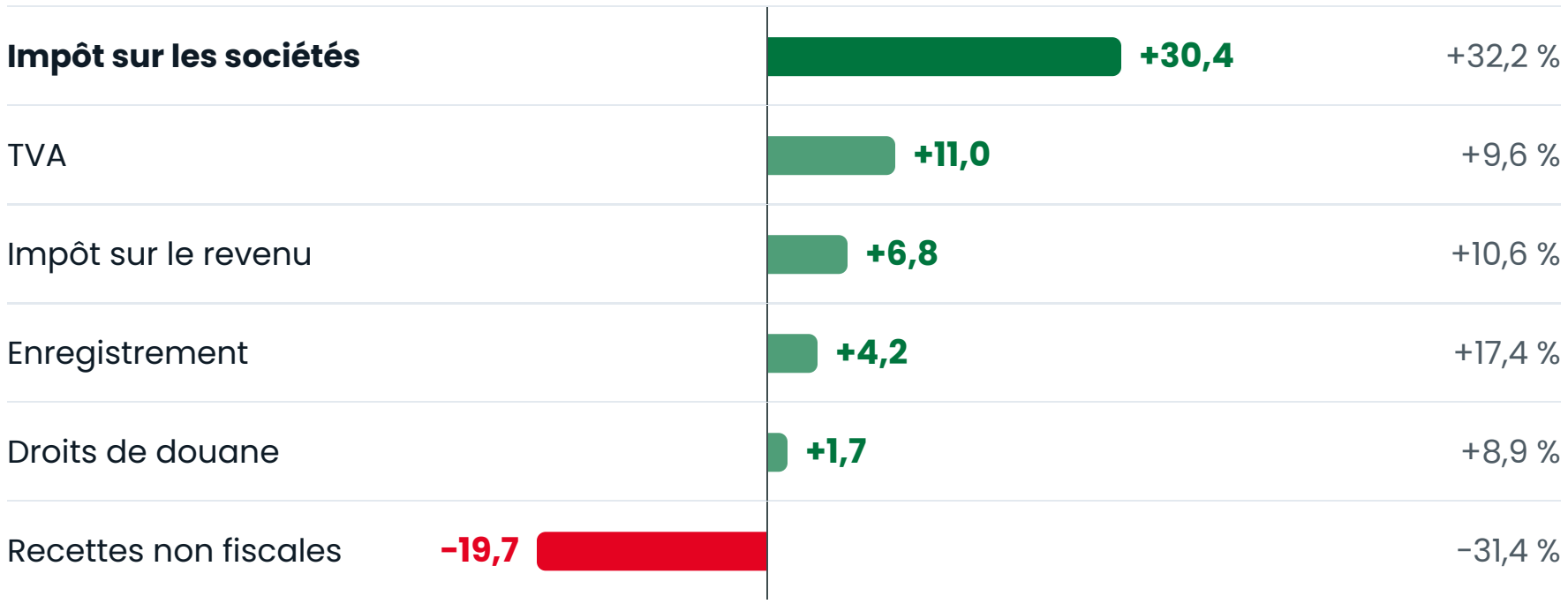
RECETTES ORDINAIRES* **+8,6 %**

432,8 → **470,1**

RECETTES FISCALES* **+15,6 %**

366,5 → **423,5**

ÉCART LF 2026 → PLF 2027 MMDH · VAR.

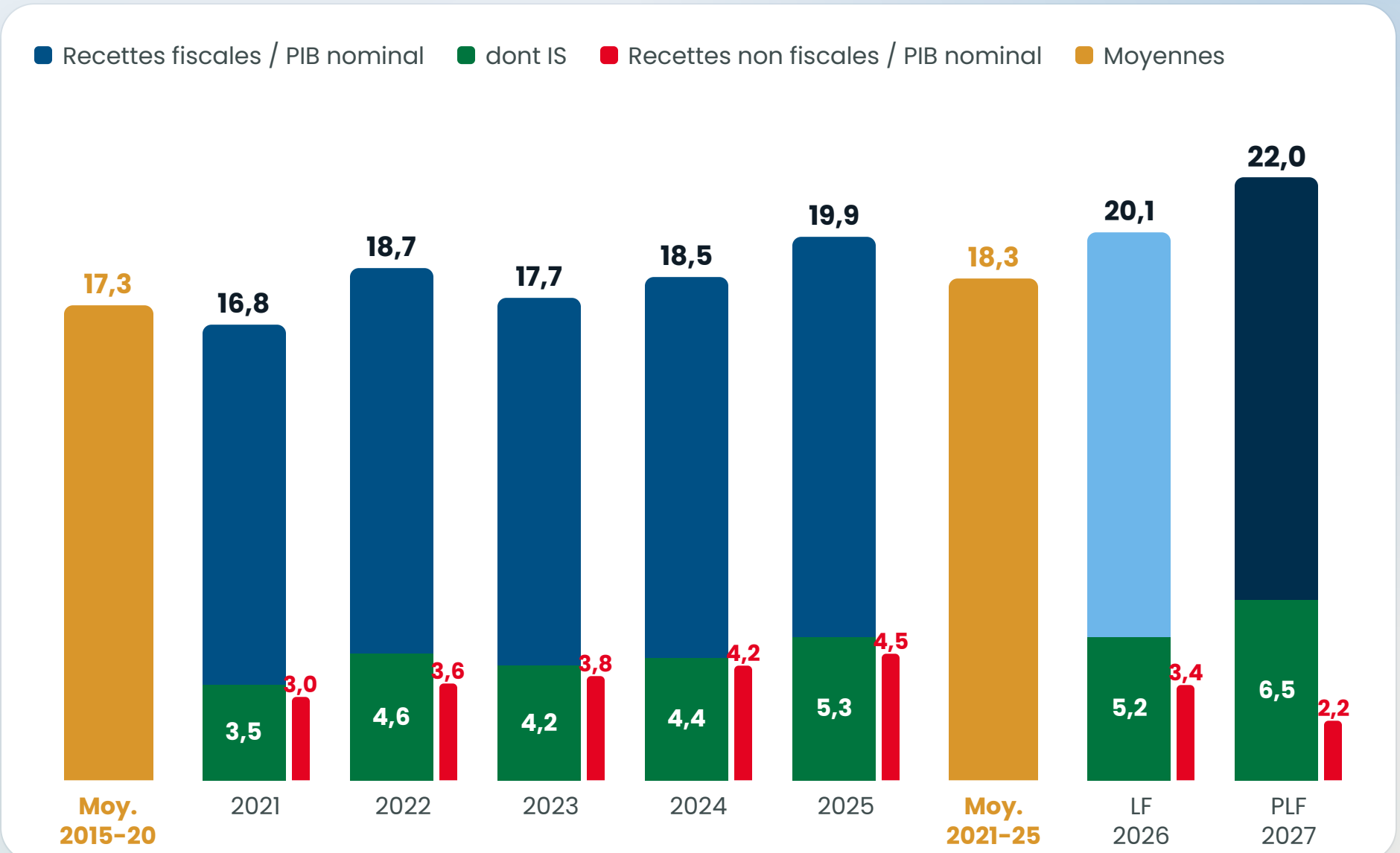


* PLF 2027 par rapport à la LF 2026, en MMDH et en %

— RECETTES FISCALES EN HAUSSE, RECETTES NON FISCALES EN REPLI

Le PLF 2027 table sur un surcroît de recettes fiscales de 57,0 MMDH (+15,6 %), porté pour plus de moitié par l'IS, dont la contribution atteindrait 30,4 MMDH. À fin septembre 2026, les encaissements nets au titre de cet impôt s'élevaient déjà à 90,2 MMDH, en progression de 24,8 % sur un an, soit un taux de réalisation de 95,5 % de la prévision initiale. Les recettes non fiscales enregistreraient, à l'inverse, une contraction de 19,7 MMDH (-31,4 %), dans le prolongement d'un recul de 15,3 % observé à fin septembre. **Faut-il y voir le signe d'un abandon progressif des mécanismes de financement innovants ?**

Pression fiscale : de 16,8 % à 22 % du PIB

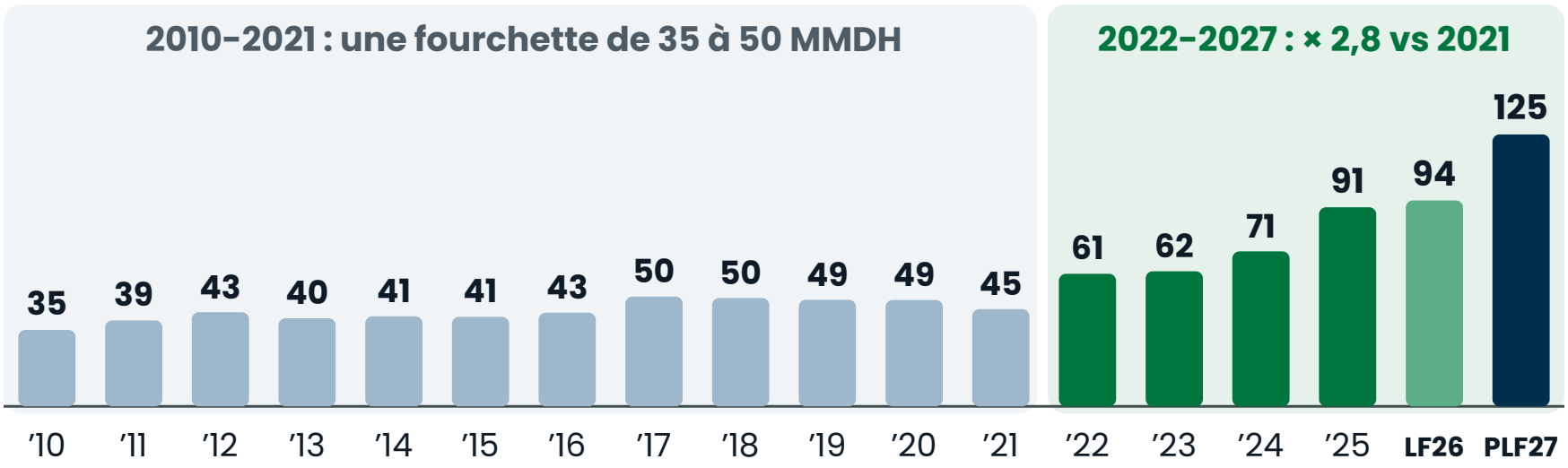


— UNE PRESSION FISCALE SANS ÉQUIVALENT RÉCENT, ADOSSÉE À L'IS

Après s'être établie en moyenne à 17,3 % du PIB sur 2015-2020, la pression fiscale s'est inscrite sur une trajectoire ascendante, de 16,8 % en 2021 à 19,9 % en 2025. Le PLF 2027 la porte à 22,0 %, son plus haut niveau sur la période observée, sous l'effet déterminant de l'IS, dont le poids rapporté au PIB a pratiquement doublé, de 3,5 % à 6,5 %. Ce mouvement contraste avec le reflux des recettes non fiscales, ramenées de 4,5 % à 2,2 % du PIB : **l'équilibre budgétaire repose désormais, dans une large mesure, sur le rendement de l'impôt sur les sociétés**.

Quinze ans : l'IS change d'échelle

Produit de l'impôt sur les sociétés, en MMDH



Lecture : stable pendant douze ans, l'IS change de dimension à partir de 2022.

MMDH	2010	2021	2025	PLF 2027	2021→27
Impôt sur les sociétés	35,1	44,6	91,4	**124,8**	**× 2,8**
TVA	45,6	65,1	97,7	**125,3**	**× 1,9**
Impôt sur le revenu	26,9	44,4	65,4	**71,3**	**× 1,6**
Total recettes fiscales	154,0	214,6	342,1	**423,5**	**× 2,0**
Part de l'IS	22,8 %	20,8 %	26,7 %	**29,5 %**	**+8,7 pts**

— DEPUIS 2021, L'IS S'IMPOSE COMME LE MOTEUR DES RECETTES

Entre 2021 et 2027, le produit de l'IS serait multiplié par 2,8, une progression nettement plus soutenue que celle de la TVA (× 1,9) et de l'impôt sur le revenu (× 1,6). Portée par la réforme engagée en 2023 et par la bonne tenue des résultats des entreprises, sa part dans les recettes fiscales gagnerait 8,7 points, à 29,5 % : **le rendement budgétaire devient plus étroitement tributaire d'une assiette concentrée et sensible au cycle économique**.

IS 2027 : une hausse à mettre en perspective

Le parcours de l'IS : de la LF 2026 au PLF 2027 (MMDH)

1 · LF 2026
94,5
MMDH
objectif voté pour 2026

→

2 · FIN SEPT.
90,2
MMDH
soit **95,5 %** de l'objectif

→

3 · ESTIMÉ
109–114
MMDH
attendus pour 2026

→

4 · PLF 2027
124,8
MMDH
objectif inscrit au projet de loi

IS prévisionnel 2026 et hausse exigée en 2027

BASE DE COMPARAISON — IS NET	IS 2026 (MMDH)	HAUSSE EXIGÉE EN 2027
LF 2026 — prévision officielle	94,5	**+32,2 %**
Estimation 2026 — T4 égal au T3 2026	**113,5**	**+10,0 %**
Estimation 2026 — T4 égal au T4 2025	109,3	**+14,2 %**

— ENTRE HAUSSE AFFICHÉE ET HAUSSE EFFECTIVE DE L'IS

Le PLF rapporte son objectif de 124,8 MMDH à la prévision de la LF 2026, d'où une hausse affichée de 32 %. Or l'IS net atteignait déjà 90,2 MMDH à fin septembre, soit 95,5 % de cette prévision, dont 23,3 MMDH encaissés au seul troisième trimestre ; les restitutions restent marginales (2,0 MMDH). Sur ces bases, l'IS 2026 s'établirait entre 109 et 114 MMDH, et **la hausse réellement exigée en 2027 irait de 10 % à 14 %**.

Réforme de l'IS : des Assises de Skhirat en 2019 au PLF 2027

2019 — Assises de Skhirat
Constat d'une assiette concentrée : 1 % des entreprises acquitte 80 % de l'IS

2021 — Loi-cadre 69-19
Pose les principes de convergence, d'harmonisation et d'équité

2023-2026 — Réforme de l'IS (LF 2023)
Rapprochement graduel, sur quatre exercices, vers des paliers de 20, 35 et 40 %

2027 — PLF 2027
Barème inchangé ; hydrocarbures portés à 40 %, avance de 5 % à l'import

Taux d'IS selon le bénéfice net fiscal, de 2022 au PLF 2027

BÉNÉFICE NET FISCAL	2022	2024	2026	PLF 2027
≤ 300 000 DH	10 %	15 % ▲	**20 % ▲**	**20 %**
300 000 DH à 1 MDH	20 %	20 %	**20 %**	**20 %**
1 MDH à moins de 100 MDH	31 %	25,5 % ▼	**20 % ▼**	**20 %**
100 MDH et plus	31 %	33 % ▲	**35 % ▲**	**35 %**
Établissements financiers visés	37 %	38,5 % ▲	**40 % ▲**	**40 %**
Hydrocarbures, 100 MDH et plus Jusqu'en 2026, ces sociétés relevaient du taux commun des bénéfices ≥ 100 MDH (de 31 à 35 %) ; le PLF 2027 leur crée un taux spécifique de 40 %.	31 %	33 % ▲	**35 % ▲**	**40 % ▲**

— UNE ARCHITECTURE RESSERRÉE, PUIS CIBLÉE

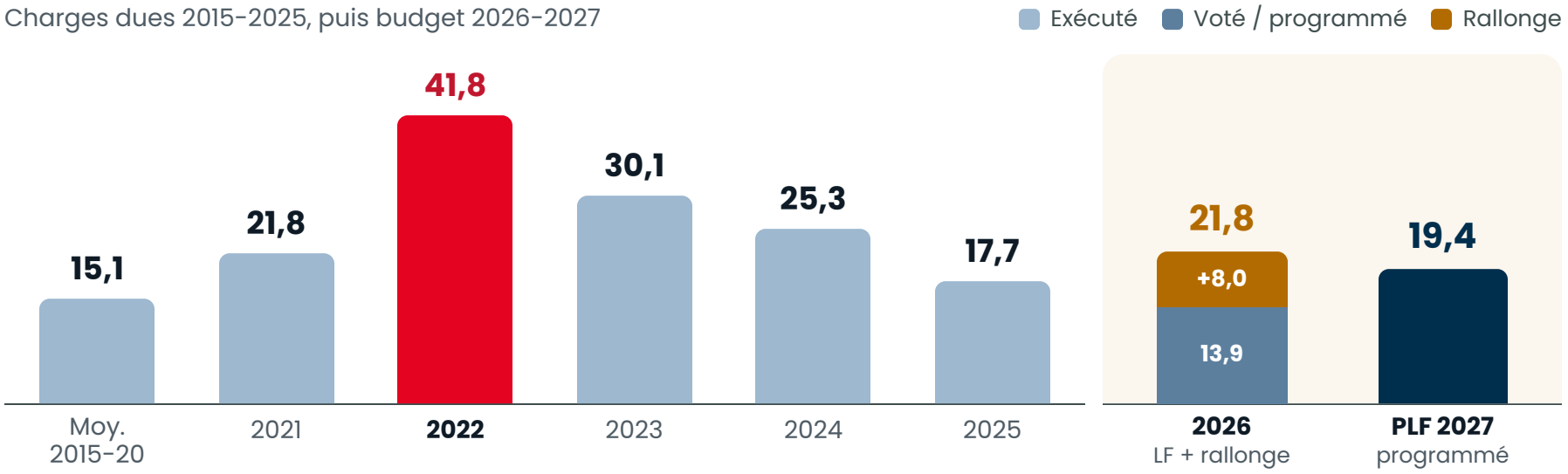
Né du diagnostic des Assises de Skhirat, le chantier a été consacré par la loi-cadre 69-19, avant que la loi de finances 2023 n'engage une convergence progressive des taux sur quatre exercices. À son terme, en 2026, le barème s'ordonne autour de trois paliers : 20 % pour les bénéfices inférieurs à 100 MDH, 35 % à partir de ce seuil et 40 % pour les établissements financiers visés.

Le PLF 2027 préserve cette architecture et lui adjoint des ajustements ciblés : le taux des importateurs et distributeurs d'hydrocarbures dont le bénéfice atteint au moins 100 MDH serait porté à 40 %, et une avance de 5 % sur la valeur en douane des marchandises revendues en l'état, imputable sur l'IS ou l'IR et, sous conditions, restituable, serait instaurée dès juillet 2027. Le produit de l'IS inscrit au budget s'établirait ainsi à 126,0 MMDH, contre 95,6 MMDH en loi de finances 2026.

Compensation 2027 : sous contrainte énergétique

Charge de compensation, en MMDH

Charges dues 2015-2025, puis budget 2026-2027



Lecture : après avoir culminé à 41,8 MMDH en 2022 sous l'effet du choc énergétique, la charge de compensation s'est inscrite sur une trajectoire baissière, revenant à 17,7 MMDH en 2025. L'exercice 2026 marque toutefois une rupture : arrêtée à 13,9 MMDH en loi de finances, l'enveloppe a dû être relevée à **21,8 MMDH**, ce qui atteste d'une sous-estimation initiale du coût du butane.

Le butane, premier poste

Produits subventionnés, janv.-août 2026

Butane	**~9,0 MMDH**
Sucre net	**~2,0 MMDH**
Farine / blé tendre	**~0,8 MMDH**

HYPOTHÈSE 2027
600 $/t
contre 611 $/t en janv.-août 2026

BONBONNE 12 KG
61,8 DH
de subvention, +15,7 % sur un an

Brent : hors compensation, pas hors budget

1. Depuis leur **libéralisation en décembre 2015**, le gasoil et l'essence ne sont plus subventionnés : la Caisse de compensation n'en supporte plus aucun coût.
2. Le renchérissement du Brent se **répercute donc directement sur les prix à la pompe** ; l'État en atténue l'effet par des **aides directes** ciblées sur les transporteurs, soit **2,5 MMDH** mobilisés à fin septembre 2026.
3. Ces aides, tout comme le surcoût du butane, sont financées en dehors de l'enveloppe initiale, par des **rallonges budgétaires** : **8,0 MMDH** ont ainsi été ouverts en mai 2026.

— LE BRENT, ANGLE MORT DE L'ENVELOPPE

L'envolée du cours du Brent n'est pas intégrée à l'enveloppe de 19,4 MMDH programmée au titre de la compensation ; elle n'en pèse pas moins sur les finances publiques, **au travers des aides au secteur du transport et du renchérissement du butane**. Avec un cours du baril de 114 $ au 27 octobre, contre une hypothèse de 75 $ retenue par le PLF, **l'exécution budgétaire 2027 demeure exposée à de nouvelles ouvertures de crédits**.

Investissement : 400 MMDH, porté par les EEP

INVESTISSEMENT PUBLIC 2027*

Répartition des 400 MMDH par acteur



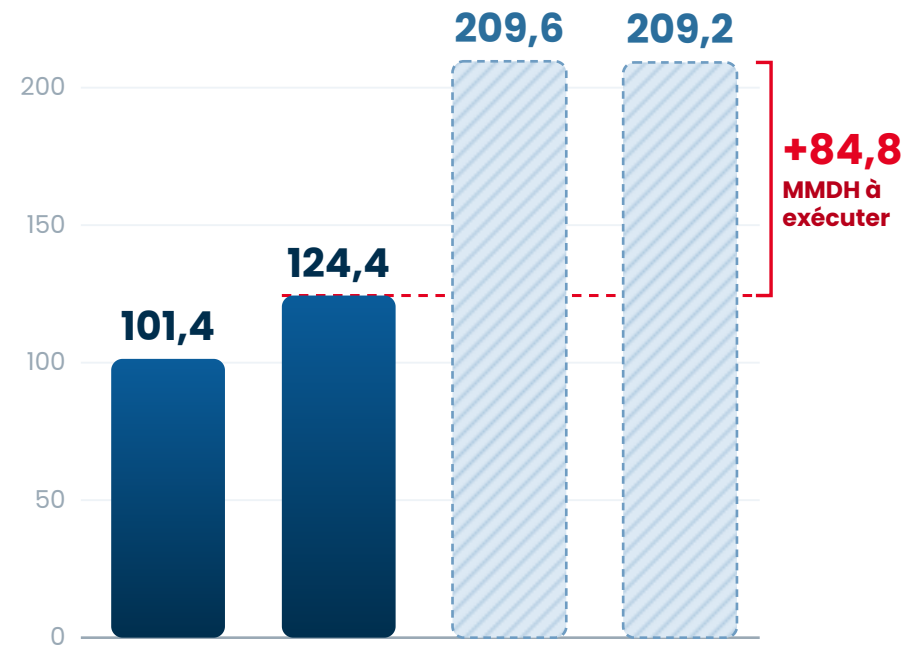
EEP + FM6I — Établissements et entreprises publics, FM6I — **251** MMDH · **62,8 %**

Budget de l'État — Budget général, CST et SEGMA — **124** MMDH · **31,0 %**

Collectivités — Collectivités territoriales — **25** MMDH · **6,2 %**

Les EEP, moteur des grands projets

MMDH · hors FM6I



Principaux opérateurs · programme 2027

SRM	39,6	ONDA	10,7
Groupe OCP	31,3	Groupe CDG	9,5
Groupe ONCF	29,0	AREF	8,2
ONEE	16,5	MASEN	7,0
Al Omrane	11,4		

Ces neuf opérateurs concentrent **78 %** du programme (163,2 sur 209,2 MMDH).

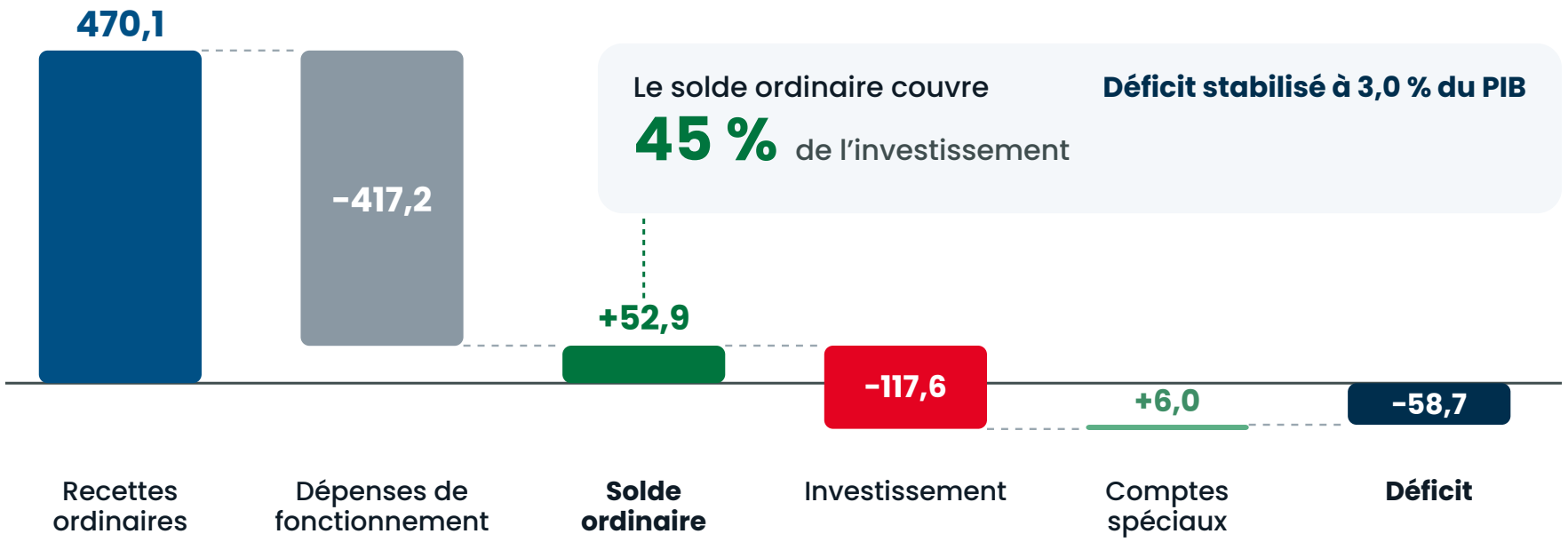
* MEF, PLF 2027

LES EEP, AU CŒUR DE L'EFFORT D'INVESTISSEMENT

Près des deux tiers de l'investissement public (251 MMDH sur 400, FM6I compris) sont portés par les établissements et entreprises publics, en dehors du budget de l'État. Leur financement mobilise ressources propres, crédit bancaire, bailleurs internationaux et marché obligataire. Deux enjeux en découlent : **la capacité d'exécution**, le programme 2027 (209,2 MMDH) excédant de 68 % les réalisations de 2025, et **la concurrence sur le marché domestique de la dette**, où les émissions des EEP s'ajouteront à celles du Trésor.

Déficit : 58,7 MMDH, soit 3 % du PIB

Des recettes au déficit : PLF 2027, en MMDH



DÉFICIT / PIB
3,0 %
inchangé par rapport à la LF 2026

CHARGE D'INTÉRÊTS
43,9 MMDH
+5,8 %, dont +33 % sur la part extérieure

DETTE DU TRÉSOR
66,9 %
du PIB, objectif fixé pour 2027

La dette au regard des normes du FMI

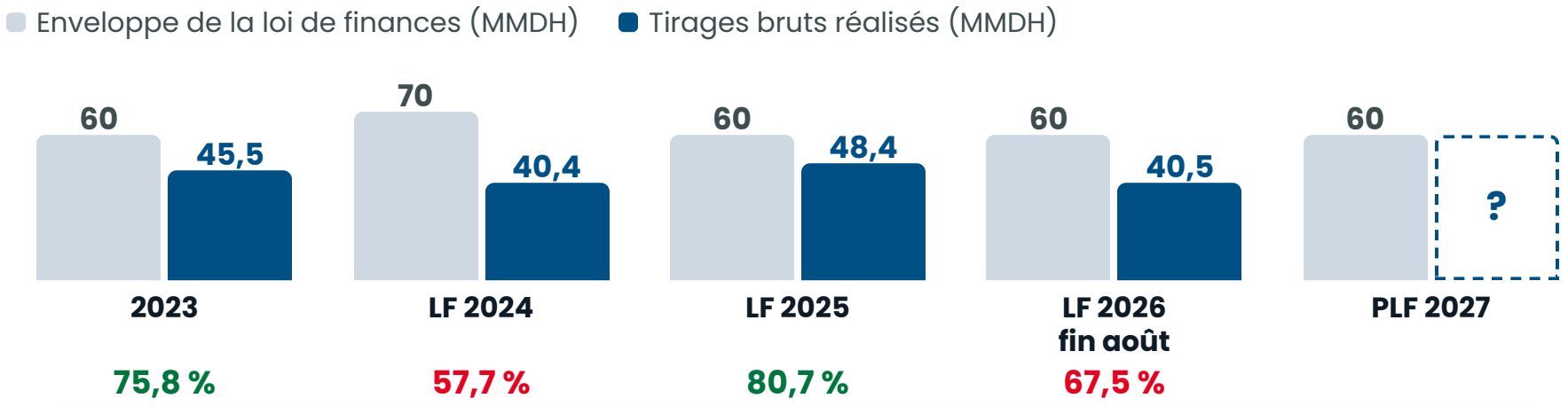
Indicateur	PLF 2027	Seuils FMI · zone atteinte encadrée				Appréciation
Dette du Trésor / recettes ordinaires	**274 %**	< 150 % Saine	150-250 % Vigilance	**> 250 % Risque élevé**	> 300 % Critique	**Risque élevé**
Charge d'intérêts / recettes ordinaires	**9,3 %**	**7-10 % Norme**	> 10 % Tension			**Dans la norme**
Charge d'intérêts / PIB	**2,3 %**	< 2 % Très sain	**2-3 % Gérable**	4-5 % Vigilance	> 5 % Risque	**Gérable**

— UNE DETTE AU COÛT MAÎTRISÉ, UN ENCOURS À SURVEILLER

Excédentaire, le solde ordinaire finance près de la moitié de l'investissement : le déficit procède donc exclusivement de l'effort d'équipement, ce qui en conforte la soutenabilité. Au regard des normes du FMI, la dette présente un profil contrasté : **son coût demeure maîtrisé**, tant en proportion des recettes que du PIB, **alors que son encours excède nettement le seuil de risque élevé**.

Enveloppe extérieure rarement épuisée

Financement extérieur : enveloppe votée, tirages et taux de réalisation



Dette extérieure au regard des normes du FMI

Indicateur 2027	Trésor	Publique	Seuils FMI · zone de la dette publique encadrée				
Dette extérieure / exportations B&S	**39,7 %**	**68,1 %**	**< 150 % Sain**	150-180 % Acceptable	180-240 % Vigilance	> 240 % Risque élevé	
AOR / dette extérieure	**151,6 %**	**88,3 %**	> 100 % Excellent	**75-100 % Confortable**	50-75 % Vigilance	30-50 % Fragilité	< 30 % Risque
Dette extérieure / PIB nominal	**18,6 %**	**31,9 %**	Pas de seuil retenu				

CHERTÉ

Taux souverains à 10 ans	19/05/2026	09/10/2026
Bund (Allemagne) 10 ans	≈ 3,1 %	3,49 %
OAT (France) 10 ans	≈ 3,8 %	4,86 %
Treasury (États-Unis) 10 ans	4,67 %	5,24 %

— ENVELOPPE EXTÉRIEURE ET MARCHÉ DOMESTIQUE

Sur 2023-2025, le Trésor a mobilisé en moyenne 71 % de l'enveloppe de financement extérieur votée ; ce taux s'établit à 67,5 % à fin août 2026. Au regard des normes du FMI, la dette extérieure publique se situe en zone saine : elle représente 68,1 % des exportations de biens et services, et les avoirs officiels de réserve en couvrent 88,3 %. Entre mai et octobre 2026, les taux souverains à 10 ans ont progressé de 57 pb aux États-Unis et d'environ 40 pb en Allemagne. L'enveloppe extérieure étant rarement mobilisée en totalité, **la part non levée à l'international devra être financée sur le marché domestique**, ce qui accroîtra d'autant les besoins du Trésor auprès des investisseurs locaux.

La signature s'améliore, le coût monte

ÉMISSION	MATURITÉ (ANS)	MONTANT	COUPON	SPREAD
Nov. 2019 EUR 1,0 Md€ · couv. **5,3x** Mat. moy. **12,0 ans**	12 ans	1,0 Md€	**1,50 %**	**140**
Sept. 2020 EUR 1,0 Md€ · couv. **2,5x** Mat. moy. **7,8 ans**	5,5 ans	0,5 Md€	**1,375 %**	**190**
	10 ans	0,5 Md€	**2,00 %**	**240**
Déc. 2020 USD 3,0 Md$ · couv. **4,3x** Mat. moy. **18,2 ans**	7 ans	0,75 Md$	**2,375 %**	**175**
	12 ans	1,0 Md$	**3,00 %**	**200**
	30 ans	1,25 Md$	**4,00 %**	**261**
Mars 2023 USD 2,5 Md$ · couv. **4,4x** Mat. moy. **7,8 ans**	5 ans	1,25 Md$	**5,95 %**	**195**
	10,5 ans	1,25 Md$	**6,50 %**	**260**
Mars 2025 EUR 2,0 Md€ · couv. **3,5x** Mat. moy. **7,3 ans**	4 ans	0,9 Md€	**3,875 %**	**155**
	10 ans	1,1 Md€	**4,75 %**	**215**
Mai 2026 EUR 2,25 Md€ · couv. **2,3x** Mat. moy. **9,8 ans**	8 ans	1,25 Md€	**4,75 %**	**170**
	12 ans	1,0 Md€	**5,125 %**	**200**

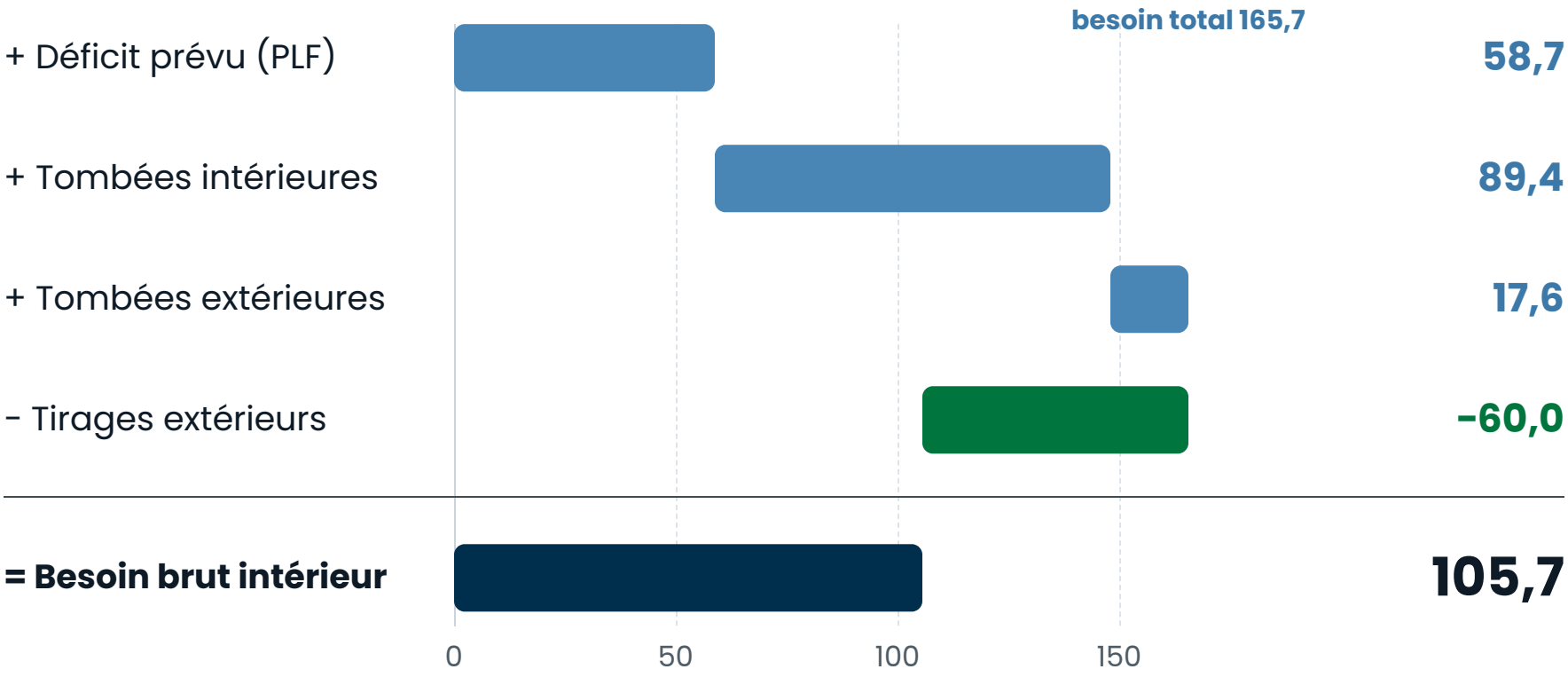
S&P	MOODY'S	FITCH
BBB–	**Ba1**	**BB+**
Investment grade · sept. 2025	Perspective positive · mars 2026	Perspective stable · sept. 2026

— LA PRIME S'AMÉLIORE, LE TAUX AUGMENTE

Le resserrement de la prime de risque moyenne (spread pondéré par les montants émis), ramenée de 228 pb en 2023 à 183 pb en 2026, consacre l'amélioration de la signature souveraine, désormais reconnue en catégorie investissement par S&P. Cette embellie ne s'est toutefois pas traduite par un allègement du coût : **le renchérissement de l'emprunt extérieur procède du niveau des taux sans risque, et non du risque Maroc**. Le raccourcissement des maturités et l'érosion de la demande des investisseurs accentuent cette contrainte et plaident pour un recours privilégié au marché domestique.

Un besoin intérieur de 105,7 MMDH

DU DÉFICIT AU BESOIN INTÉRIEUR*



* Besoin brut intérieur 2027 en cas d'exécution conforme du PLF, en MMDH

8,8
MMDH à lever chaque mois par adjudication

107,0
MMDH de tombées, dont 84 % intérieures

72 %
du déficit financé par l'extérieur, en net
soit 42,4 MMDH sur 58,7

— UN BESOIN ALIGNÉ SUR LE RYTHME DE 2026

Au déficit, arrêté à 58,7 MMDH, s'ajoutent des remboursements totalisant 107,0 MMDH en 2027 (dont 89,4 MMDH intérieurs et 17,6 MMDH extérieurs), dont on déduit l'enveloppe de tirages extérieurs, fixée à 60 MMDH. Le solde, soit un besoin de 105,7 MMDH, sera levé par adjudications sur le marché interne, à raison d'**un volume de 8,8 MMDH par mois** : précisément le rythme observé à fin octobre 2026, à condition que l'enveloppe extérieure soit tirée en totalité.

La matrice des levées 2027

Besoin brut intérieur · moyenne mensuelle, en MMDH

Moins de tirages extérieurs →

Moins de recettes fiscales ↓

	TIRAGES 60 enveloppe PLF	TIRAGES 45 ≈ réalisé 2023-25	TIRAGES 30 moitié de l'enveloppe
Recettes PLF pression fiscale 22,0 %	**8,8** 105,7 MMDH / an	**10,1** 120,7 MMDH / an **+14 %**	**11,3** 135,7 MMDH / an **+28 %**
Recettes -5 % ≈ 20,9 % du PIB	**10,6** 126,9 MMDH / an **+20 %**	**11,8** 141,9 MMDH / an **+34 %**	**13,1** 156,9 MMDH / an **+48 %**
Recettes -10 % ≈ 19,8 %, niveau 2025	**12,3** 148,1 MMDH / an **+40 %**	**13,6** 163,1 MMDH / an **+54 %**	**14,8** 178,1 MMDH / an **+69 %**

Moins tendu — Plus tendu

— LE RISQUE FISCAL PÈSE PLUS LOURD QUE LE RISQUE EXTÉRIEUR

La matrice part du besoin de 105,7 MMDH associé à une exécution conforme du PLF, auquel s'ajoutent un manque de recettes fiscales de 5 % ou 10 % et des tirages extérieurs ramenés à 45 ou 30 MMDH, supposés financés par adjudications et lissés sur douze mois. Il en ressort que chaque repli de 15 MMDH des tirages accroît les levées mensuelles de 1,3 MMDH, contre 1,8 MMDH pour 5 % de recettes en moins : le Trésor peut moduler ses tirages en fonction du coût de l'Eurobond, tandis que le rendement de l'IS, qui porte plus de la moitié de la hausse des recettes, demeure tributaire de la conjoncture et des résultats des entreprises. Dans la zone centrale, les levées s'établiraient entre 10,1 et 11,8 MMDH par mois ; un simple retour de la pression fiscale à son niveau de 2025 les porterait à 12,3 MMDH, et le cumul des chocs à 14,8 MMDH.

Jusqu'à 14 MMDH par mois : le marché en ferait les frais

Mois de fortes levées du Trésor et réaction des taux secondaires

MOIS	LEVÉES MMDH	Δ 2 ANS pb	Δ 5 ANS pb	Δ 10 ANS pb	Δ 15 ANS pb	Δ 20 ANS pb	Δ 30 ANS pb
Nov. 2020	23,27	22,2	23,3	6,3	10,3	14,5	0,0
Janv. 2023	20,39	71,1	96,2	98,8	103,9	120,8	174,7
Févr. 2023	16,38	8,7	17,5	29,8	11,7	–	–
Juin 2025	14,07	8,3	10,0	12,9	16,0	2,9	3,3
Nov. 2025	15,47	9,4	10,9	22,4	13,0	13,9	1,4
Janv. 2026	18,04	21,1	27,0	18,8	14,0	13,3	9,2

Δ = variation des taux secondaires en points de base (pb) vs mois précédent, par maturité.
NB : janvier 2023 coïncide avec la réforme de la méthode de calcul de la courbe des taux publiée par Bank Al-Maghrib, ce qui peut amplifier les variations observées ce mois-là.

● < 20 pb ● 20– 50 pb ● ≥ 50 pb, tension marquée

— DES LEVÉES QUI POUSSENT LES TAUX À LA HAUSSE

Des levées de cette ampleur pèsent directement sur le marché domestique : plus le volume recherché est élevé, plus le Trésor doit consentir des taux attractifs pour mobiliser l'épargne disponible. Le tableau l'illustre : les mois de forte levée s'accompagnent le plus souvent d'une tension des taux secondaires, en particulier sur les maturités courtes et intermédiaires.

AVERTISSEMENT

Mentions légales et conditions d'utilisation

Le présent document a été élaboré par MAROGEST à des fins d'information et d'analyse économique. Les informations, données et analyses présentées sont fournies à titre indicatif et ne constituent ni un conseil en investissement, ni une recommandation d'achat ou de vente d'instruments financiers, ni une offre de souscription à un produit financier. MAROGEST s'efforce de s'appuyer sur des sources fiables et de veiller à la qualité des informations diffusées. Toutefois, elle ne garantit pas leur exactitude, leur exhaustivité ou leur actualité et ne saurait être tenue responsable des erreurs, omissions ou conséquences résultant de leur utilisation ou de décisions prises sur cette base. Toute reproduction du présent document ou diffusion de son contenu doit mentionner MAROGEST comme source.

© 2026 MAROGEST · Société de gestion

Document à caractère exclusivement informatif