Royaume du Maroc

Ministère de l'Economie, des Finances et de la Performance Publique

Projet de Loi de Finances pour l'année budgétaire 2027

RAPPORT SUR LA DETTE PUBLIQUE

RAPPORT SUR LA DETTE PUBLIQUE

SOMMAIRE

LISTE DES ABREVIATIONS	4
CHIFFRES CLES	8
POLITIQUE D'EMISSION DES BDT	11
ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL	13
DETTE CONSOLIDÉE DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES	19
FINANCEMENT DU TRÉSOR EN 2025	21
STRUCTURE DE LA DETTE DU TRÉSOR A FIN 2025	28
INDICATEURS DE COÛT ET DE RISQUE	35
DETTE EXTÉRIEURE PUBLIQUE	39
DETTE INTERIEURE GARANTIE	49
GESTION ACTIVE DE LA DETTE	51
MARCHÉ SECONDAIRE DES BDT	54
GESTION ACTIVE DE LA TRÉSORERIE PUBLIQUE	57
ACTIONS ET MESURES DE RÉFORMES EN 2025	59
ÉVOLUTION DE LA DETTE DU TRÉSOR À FIN JUIN 2026	61
ANNEXES STATISTIQUES	65

Liste des abréviations

ADM : Autoroutes du Maroc

AIIB : Banque asiatique d'investissement pour les infrastructures

ANP : Agence Nationale des Ports

APUs : Administrations Publiques

ASFIM : Association des Sociétés de Gestion et Fonds d'Investissement Marocains

BAD : Banque Africaine de Développement

BAM : Bank Al-Maghrib

BCE : Banque Centrale Européenne

BDT : Bons du Trésor

BEI : Banque Européenne d'Investissement

BERD : Banque Européenne pour la Reconstruction et le Développement

BID : Banque Islamique de Développement

BIRD : Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement

BoJ : Banque Centrale du Japon

CCT : Compte Courant du Trésor

CCG : Caisse Centrale de Garantie

CDS : Credit default Swap

COSO : Comité des Organisations parrainant la Commission Treadway

CT : Court terme

CTs : Collectivités Territoriales

DH : Dirham Marocain

DTFE : Direction du Trésor et des Finances Extérieures

DTS : Droits de Tirages Spéciaux

DVM : Durée de vie moyenne

EEPs : Établissements et Entreprises Publics

EMBI+ : J.P. Morgan Emerging Markets Bond Index

EPNM : Établissements Publics à caractère non marchand

FADES : Fonds Arabe pour le Développement Économique et Social

FEC : Fonds d'Equipement Communal

FED : Réserve Fédérale Américaine

FGEEP : Fonds de Garantie des Établissements et Entreprises Publics

FMA : Fonds Monétaire Arabe

FMI : Fonds Monétaire International

GADI : Gestion Active de la Dette Intérieure

GSDSP : Guide des Statistiques de la Dette du Secteur Public du FMI

IFPs : Institutions Financières Publiques

IUPs : Institutions d'Utilité Publique
IVT : Intermédiaire en Valeurs du Trésor
LT : Long terme
MASEN : Moroccan Agency for Sustainable Energy
MAVT : Marché des Adjudications des Valeurs du Trésor
MEF : Ministère de l'Économie et des Finances
MFI : Marché Financier International
MLT : Moyen et Long Termes
MONIA : Moroccan Overnight Index Average
MSFP : Manuel de Statistiques de Finances Publiques du FMI de 2014
OCP : Office Chérifien des Phosphates
ONCF : Office National des Chemins de Fer
ONEE : Office National de l'Électricité et de l'Eau Potable
ONDA : Office National des Aéroports
OPCVM : Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières
OPEC : Organisation des pays exportateurs de pétrole
ORPS : Organismes de Retraite et de Prévoyance Sociale
pb : Point de base (1 pb = 0,01%)
PIB : Produit Intérieur Brut
RAM : Royal Air Maroc
RCBP : Recettes Courantes de la Balance des Paiements
RADEES : Régie Autonome de Distribution d'Eau et d'Electricité de Safi
RADEEF : Régie Autonome Intercommunale de Distribution d'Eau et d'Electricité de Fès
RADEEL : Régie Autonome Intercommunale de Distribution d'Eau et d'Electricité de Larache
RADEM : Régie Autonome de Distribution d'Eau et d'Electricité de Meknès
RADEET : Régie Autonome Intercommunale de Distribution d'Eau et d'Electricité de Tadla
RADEETA : Régie Autonome Intercommunale de Distribution d'Eau et d'Electricité de Taza
RAK : Régie Autonome Intercommunale de Distribution d'Eau & d'Electricité de Kénitra
RO : Recettes Ordinaires Hors TVA des CTs
SGPTV : Société de Gestion du Port de Tanger Ville
SNGFE : Société Nationale de Garantie et du Financement de l'Entreprise
S&P : S&P Global Ratings
TCT : Très court terme
TMED : Tanger Med
TMP : Taux moyen pondéré
TMPA : Tanger Med Port Authority
TVA : Taxe sur la Valeur Ajoutée
UE : Union européenne

Une stratégie de gestion de la dette au service du financement de l'État

La stratégie de gestion de la dette a pour objectifs d'assurer la couverture des besoins de financement de l'Etat tout en réduisant, à terme, le coût de l'endettement et en maintenant l'exposition du portefeuille de la dette aux risques à des niveaux prudents. Elle vise également à soutenir le développement du marché domestique des valeurs du Trésor.



CHIFFRES CLES

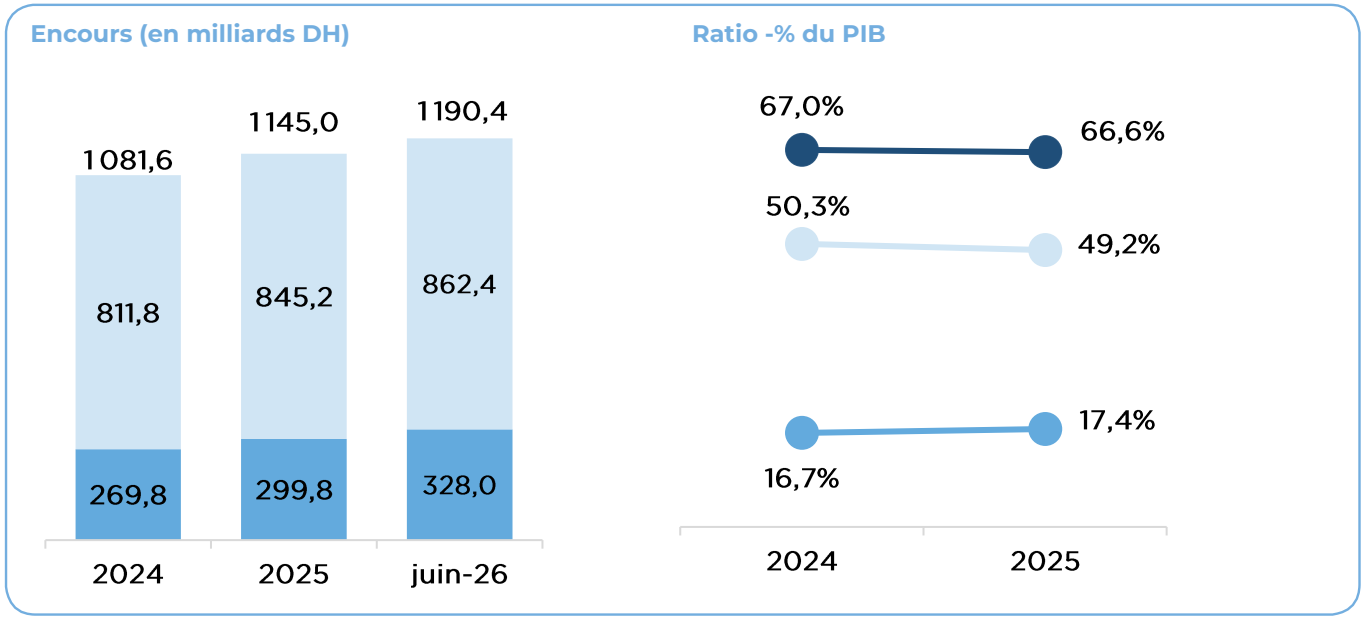
DETTE CONSOLIDÉE DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES

	2024	2025
Encours (en milliards DH)	**1 017,9**	**1 115,6**
En% du PIB	**63,0%**	**64,9%**

Les données de 2024 ont été actualisées et celles de 2025 sont provisoires.

ENDETTEMENT DU TRÉSOR

Dette du Trésor/Dette intérieure/Dette extérieure



Les ratios de la dette par rapport au PIB au titre de l'année 2024 ont été actualisées.

DETTE NÉGOCIABLE DU TRÉSOR

	2024	2025	S1-2026
Encours (en milliards DH)	**837,8**	**887,2**	**923,9**
Adjudication de BDT	753,6	787,3	803,6
Eurobonds	84,2	99,9	120,3

DETTE EXTÉRIEURE PUBLIQUE

	2024	2025	S1-2026
Encours (en milliards DH)	**468,2**	**517,4**	**563,0**
Trésor	269,8	299,8	328,0
EEPs	189,4	206,7	224,2
Institutions Financières Publiques	5,1	6,8	6,4
CTs	2,8	3,0	3,3
IUP	1,1	1,1	1,1
% PIB	**29,0%**	**30,1%**	-

CHARGES EN INTÉRÊTS

	2024	2025	S1-2026
Dette du Trésor (en milliards DH)	**39,8**	**45,2**	**25,0**
% RO	**10,7%**	**10,7%**	**-**
Dette intérieure (en milliards DH)	29,3	35,8	19,4
% RO	7,9%	8,4%	-
Dette extérieure (en milliards DH)	10,5	9,5	5,6
% RO	2,8%	2,2%	-
Dette extérieure publique (en milliards DH)	**16,9**	**16,7**	**9,5**
% RCBP	**2,0%**	**1,9%**	**-**

INDICATEURS DE COÛT ET DE RISQUE - DETTE DU TRÉSOR

	2024	2025	S1-2026
Coût moyen apparent	4,0%	4,2%	-
Durée de vie moyenne	8 ans et 2 mois	8 ans et 1 mois	7 ans et 10 mois
Part du court terme	11,7%	10,2%	9,6%

ADJUDICATION DES BONS DU TRÉSOR

	2024	2025	S1-2026
Émissions (en milliards DH)	171,7	162,2	58,4
Soumissions (en milliards DH)	366,5	370,0	195,0
Taux de couverture*	2,1 fois	2,3 fois	2,9 fois
Souscriptions nettes (en milliards DH)	54,2	33,7	16,3

** Sans tenir compte des opérations de gestion active de la dette intérieure.*

GESTION ACTIVE DE LA DETTE INTÉRIEURE

	2024		2025		S1-2026	
En milliards DH	**Nbr. d'opérations**	**Mt. Racheté***	**Nbr. d'opérations**	**Mt. Racheté***	**Nbr. d'opérations**	**Mt. Racheté***
Rachat de BDT	1	7,1	2	14,1	-	-
Échange de BDT	8	44,8	8	17,6	6	7,7
Total	**9**	**51,9**	**10**	**31,7**	**6**	**7,7**

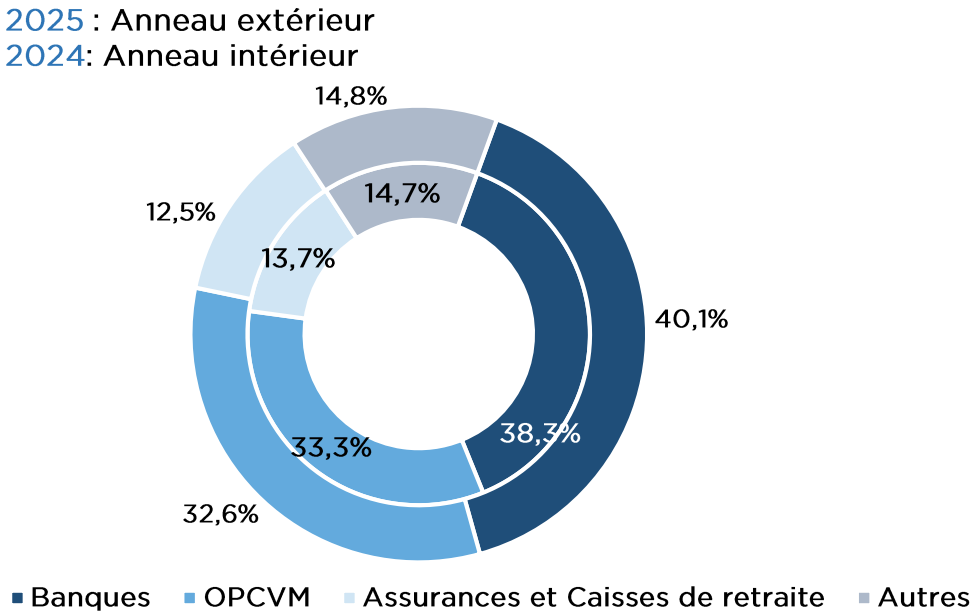
**Montant nominal*

MARCHE SECONDAIRE DES BDT

	2024	2025	S1 - 2026
Volume des opérations fermes (en milliards DH)	1 140	1 380	913
Taux de rotation*	137%	159%	108%
Taille moyenne des opérations (en millions DH)	72	77	86

**Rapport entre le volume des transactions fermes réalisées sur le marché secondaire et l'encours des titres sur lesquels ces transactions ont porté.*

DÉTENTEURS DES BDT ÉMIS PAR ADJUDICATION



TRÉSORERIE

Placement des excédents de trésorerie

	2024		2025		S1 - 2026	
	Dépôts en blanc	Repo	Dépôts en blanc	Repo	Dépôts en blanc	Repo
Nombre d'opérations	148	347	98	329	50	153
Encours quotidien moyen des placements (en milliards DH)	0,9	17,7	0,8	15,4	0,9	13,4
TMP des placements	2,87%	2,92%	2,36%	2,16%	2,27%	2,13%

Emprunt interbancaire

	2024	2025	S1 - 2026
Nombre d'opérations	1	-	-
Volume emprunté (milliards DH)	2,5	-	-
Taux moyen des emprunts	3,00%	-	-

Politique d'émission des BDT

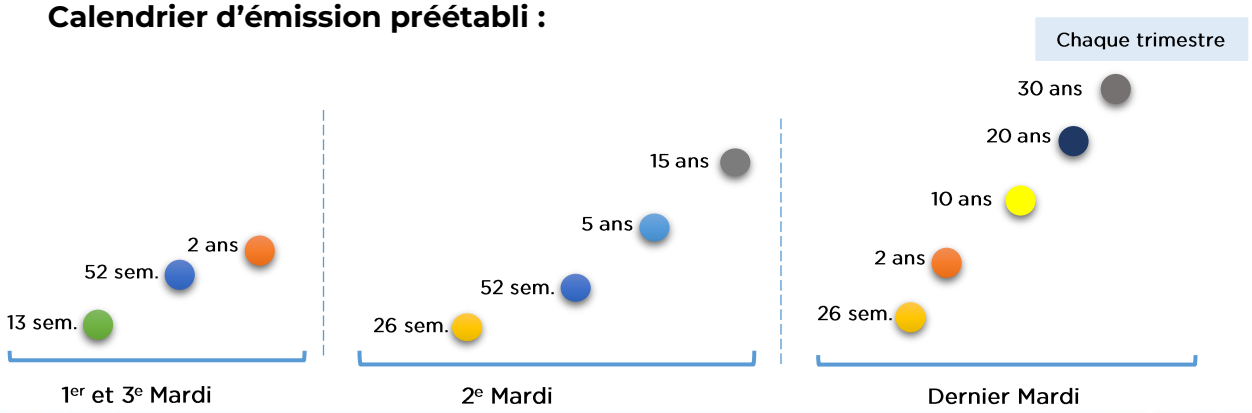
La politique d'émission de la direction du Trésor et des finances extérieures (DTFE) sur le marché domestique repose sur les principes de régularité et de transparence pour accroitre la liquidité et la profondeur du marché des adjudications des valeurs du Trésor (MAVT) et permettre ainsi de réduire le coût d'endettement de l'état.

TRANSPARENCE

- Programme annuel de financement.
- Annonce, chaque premier lundi du mois, du besoin mensuel de financement.
- Annonce, à la veille de chaque séance d'adjudication, du besoin de financement hebdomadaire.
- Système électronique de soumissions aux adjudications des Bons du Trésor (BDT) en temps réel avec anonymat des soumissionnaires.
- Informations économiques et financières exhaustives et fréquentes à la disposition des investisseurs.
- Canaux multiples de communication : réunions, bulletins et rapports, site internet, Bloomberg, conférences.
- Cotation des BDT sur la plateforme électronique e-Bond.
- Réunions avec les banques Intermédiaires en Valeurs du Trésor (IVT), l'Association des Sociétés de Gestion et Fonds d'Investissement Marocains (ASFIM) et la Fédération Marocaine de l'Assurance.

RÉGULARITÉ

Calendrier d'émission préétabli :



COORDINATION AVEC BANK AL-MAGHRIB

- Réunions mensuelles de coordination de haut niveau entre la DTFE et BAM pour discuter de l'ensemble des sujets d'intérêt commun.
- Communication à BAM, sur une base hebdomadaire, des prévisions de trésorerie de l'État.
- Communication par BAM du solde provisoire du Compte courant du Trésor (CCT) plusieurs fois par jour et du solde de fin de journée.
- Échanges quotidiens entre les front-Offices et les back-Offices des deux institutions.

PROCESSUS CONTINU DE RÉFORMES POUR LE DEVELOPPEMENT DU MAVT

CREATION ET MISE EN PLACE

- 1989 : Institution du marché des adjudications
- 1996 : Création du marché secondaire des BDT
- 1997 : Création de Maroclear
- 1998 : Mise en place de la technique d'assimilation des BDT
- 2000 : Emission inaugurale des BDT à 20 ans
- 2006 : Emission inaugurale des BDT à 30 ans

DEVELOPPEMENT ET MODERNISATION

- 2009 : Déploiement du système de télé adjudication
- 2010 :
  - Création des lignes Benchmarks 5 et 10 ans
  - Mise en place de la gestion active de la trésorerie publique
- 2011 : Mise en place de la gestion active de la dette intérieure
- 2013 : Opérationnalisation du nouveau système intégré de gestion de la dette et de la trésorerie (TADBIR)
- 2014 : Démarrage de la cotation électronique des BDT
- 2015 : Entrée en vigueur de la nouvelle convention Trésor-IVT

APPROFONDISSEMENT ET CONSOLIDATION

- 2018 : Emission inaugurale des Certificats de Sukuk souverains de type Ijara
- 2020 : Mise en place du dispositif du contrôle interne et du cadre de gestion des risques et de maitrise des risques
- 2021 : Création de la Division du Contrôle Permanent et de Maitrise des Risques
- 2022 : Emission inaugurale des BDT à taux révisable
- 2025 : Refonte du système de télé adjudication et du système du suivi du marché secondaire

ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

CONTEXTE INTERNATIONAL

L'année 2025 a été marquée par un environnement économique international incertain, sous l'effet notamment du changement d'orientation de la politique commerciale américaine, de la persistance des tensions géopolitiques et des préoccupations entourant les perspectives budgétaires de plusieurs économies avancées. Elle a également été caractérisée par la poursuite de l'assouplissement des politiques monétaires dans les principales économies avancées, dans un contexte de reflux progressif de l'inflation.

Sur le plan commercial, les annonces et l'instauration de droits de douane sur une large gamme d'importations américaines ont notamment ravivé les tensions commerciales et alimenté plusieurs épisodes de volatilité sur les marchés financiers.

Malgré ce contexte, **l'économie mondiale** a fait preuve de résilience, poursuivant son expansion à un rythme modéré. La croissance mondiale s'est ainsi établie à 3,5% en 2025, soit un niveau identique à celui enregistré en 2024. Cette dynamique a notamment été soutenue par l'assouplissement des conditions financières et la vigueur des investissements liés à l'intelligence artificielle, qui ont contribué à atténuer les effets négatifs des tensions commerciales et du relèvement des droits de douane sur la croissance et les échanges internationaux.

Aux **États-Unis**, l'activité économique a ralenti en 2025, après plusieurs années de forte résilience. La croissance du PIB réel s'est établie à 2,1%, contre 2,8% en 2024, dans un contexte marqué par les craintes liées à l'instauration des droits de douane et par une paralysie budgétaire prolongée en fin d'année. Malgré ces incertitudes, l'activité est demeurée soutenue par la consommation des ménages et l'investissement.

Le marché du travail a connu un net ralentissement en 2025, avec des créations d'emplois limitées à 181 000 contre 1,46 million en 2024, soit leur niveau annuel le plus faible depuis 2020. Parallèlement, le taux de chômage a légèrement augmenté, passant de 4% en 2024 à 4,3% en 2025. S'agissant de l'inflation, la hausse des prix à la consommation a poursuivi son ralentissement, pour s'établir à 2,7% en 2025, contre 3% en 2024.

Dans ce contexte, et après avoir maintenu ses taux inchangés dans une fourchette de 4,25% à 4,50% durant les huit premiers mois de l'année, la Fed a procédé, à partir de septembre, à trois baisses consécutives pour un total de 75 pb, ramenant ainsi la fourchette cible des taux directeurs à 3,50% - 3,75%.

Dés le début de l'année 2026, la Fed a adopté une approche attentiste, en maintenant ses taux directeurs inchangés dans un contexte marqué par une inflation demeurant supérieure à son objectif de 2%, une activité économique toujours solide et un marché du travail globalement stable.

Dans la **zone euro**, l'activité économique s'est raffermie en 2025, avec une croissance du PIB réel de 1,4%, contre 1% en 2024, et ce, malgré un environnement marqué par des incertitudes aussi bien commerciales que géopolitiques. Cette amélioration a été soutenue par le dynamisme de la demande intérieure, favorisé notamment par la bonne tenue du marché du travail et le reflux des pressions inflationnistes, ainsi que par le renforcement de l'investissement des entreprises.

Toutefois, les performances économiques sont restées contrastées d'un pays à l'autre. Après deux années consécutives de contraction, l'Allemagne a renoué avec une croissance positive de 0,2%, tandis que l'activité a progressé de 0,9% en France et de 0,5% en Italie. En Espagne, malgré une décélération, la croissance est demeurée particulièrement dynamique, atteignant 2,8% en 2025, après 3,5% en 2024.

Le marché du travail est resté globalement solide en 2025, avec un taux de chômage qui s'est maintenu à des niveaux bas, s'établissant à 6,3%, après 6,4% en 2024. Parallèlement, l'inflation a poursuivi sa trajectoire baissière pour s'établir à 2,1% en 2025, se rapprochant ainsi de l'objectif de 2% de la Banque centrale européenne (BCE).

Dans ces conditions, la **BCE** a poursuivi son cycle d'assouplissement monétaire au cours du premier semestre 2025, procédant à quatre baisses consécutives de ses taux directeurs, pour un total de 100 pb, avant de les maintenir inchangés durant le reste de l'année. Le taux de la facilité de dépôt a ainsi été ramené à 2%, celui des opérations principales de refinancement à 2,15% et celui de la facilité de prêt marginal à 2,40%.

Dans un contexte de regain des pressions inflationnistes lié notamment à la hausse des prix de l'énergie, la BCE a infléchi l'orientation de sa politique monétaire et ce, après avoir maintenu ses taux directeurs inchangés jusqu'en mai 2026, Elle a ainsi procédé à un relèvement de 50 pb de ses taux directeurs, portant le taux de la facilité de dépôt à 2,50%, le taux de refinancement à 2,65% et le taux de prêt marginal à 2,90%.

Au **Japon**, l'activité économique s'est progressivement redressée en 2025, avec une croissance du PIB de 1,1%, après une légère contraction de 0,2% en 2024. Cette reprise a été soutenue par l'amélioration de la consommation privée, favorisée par la progression des salaires, ainsi que par le dynamisme de l'investissement privé, porté notamment par la solidité des bénéfices des entreprises.

De son côté, le marché du travail est demeuré résilient en 2025, avec un taux de chômage de 2,5%, stable par rapport à 2024. Parallèlement, l'inflation s'est accélérée pour atteindre 3,2%, après 2,7% en 2024, demeurant ainsi nettement supérieure à la cible de 2% de la Banque du Japon (BoJ).

Face à la persistance de l'inflation, la **BoJ** a poursuivi en 2025 la normalisation de sa politique monétaire engagée en 2024. Elle a ainsi relevé son taux directeur à deux reprises, de 25 pb en janvier puis en décembre, le portant de 0,25% à 0,75%, soit son niveau le plus élevé depuis 1995.

En **Chine**, la croissance économique s'est maintenue à 5% en 2025, pour la deuxième année consécutive, conformément à l'objectif fixé par les autorités. Cette performance a été soutenue notamment par la vigueur des exportations, en dépit de l'intensification des tensions commerciales avec les États-Unis, ainsi que par le maintien des mesures de soutien à l'économie. Les difficultés persistantes du secteur immobilier et la faiblesse de la demande intérieure ont toutefois continué de peser sur l'activité économique.

Sur le marché du travail, le taux de chômage a légèrement augmenté de 0,1 point, pour s'établir à 5,1% en 2025. Parallèlement, les pressions déflationnistes ont persisté, avec une inflation demeurée quasi-nulle en 2025. Dans ce contexte, la Banque populaire de Chine (PBoC) a poursuivi l'assouplissement de sa politique monétaire afin de soutenir l'activité. Elle a notamment abaissé de 10 pb ses taux préférentiels de prêt (LPR) à un an et à cinq ans, les ramenant respectivement à 3% et 3,5%.

En **Inde**, l'économie a continué d'afficher l'un des rythmes de croissance les plus élevés dans la région. La croissance s'est accélérée à 7,7% en 2025, après 7,1% en 2024, soutenue notamment par la vigueur de la demande intérieure et de l'investissement ainsi que le dynamisme du secteur des services.

Parallèlement, l'inflation a poursuivi son ralentissement pour s'établir à 2,1% en 2025 contre 4,6% en 2024, demeurant ainsi nettement en deçà de la cible de 4% de la Banque centrale de l'Inde (RBI). Dans ce contexte, la RBI a assoupli sa politique monétaire, abaissant son taux directeur de 125 pb au cours de l'année pour le ramener à 5,25%.

MARCHES FINANCIERS

Les **marchés actions** ont globalement fait preuve de résilience en 2025, en dépit de plusieurs épisodes de volatilité liés notamment aux annonces de droits de douane de l'administration américaine et aux tensions géopolitiques. Cette dynamique a été soutenue notamment par l'assouplissement des politiques monétaires ainsi que par l'engouement des investisseurs pour les nouvelles technologies. Ainsi, les principaux indices boursiers ont enregistré des performances soutenues, notamment aux Etats-Unis et au Japon. Le Nasdaq Composite et le Dow Jones ont progressé respectivement de 20,36% et 12,97% sur l'ensemble de l'année, tandis que le Nikkei a affiché une hausse de 26,18%. En Europe, les indices boursiers ont également enregistré une tendance globalement haussière notamment l'EuroStoxx50 qui a enregistré une progression de 18,29% en 2025.

Sur les **marchés obligataires**, l'année 2025 a été marquée par une certaine volatilité des taux de rendement souverains, qui ont fluctué au gré des anticipations relatives à l'orientation des politiques monétaires de la Fed et de la BCE, de la publication des données macroéconomiques et des incertitudes entourant la politique commerciale américaine. Les préoccupations relatives aux trajectoires budgétaires de plusieurs grandes économies ont également pesé sur les marchés de taux.

Aux États-Unis, le rendement du bon du Trésor à 10 ans, qui s'établissait à 4,569% en début d'année, a évolué dans une fourchette comprise entre 4% et 4,7%, avant de clôturer l'année à 4,167%.

Dans la zone euro, les rendements obligataires ont également connu une certaine volatilité. Le rendement du Bund allemand à 10 ans, qui s'établissait à 2,367% en début d'année, s'est tendu au cours du premier semestre, atteignant un pic de près de 2,89%, avant de terminer l'année à 2,855%.

Sur le **marché des changes**, l'année 2025 a été marquée par une appréciation de l'euro face au dollar, pénalisé notamment par les anticipations d'un assouplissement de la politique monétaire de la Fed et par les incertitudes entourant la politique commerciale. Ainsi, la parité euro/dollar est passée de 1,0356 au 1er janvier à 1,1746 en fin d'année après avoir atteint un pic de 1,1867 en septembre.

De son côté, la parité dollar/yen a connu une évolution contrastée en 2025, passant de 157,24 à 142,01 entre le 1er janvier et fin avril, avant de remonter progressivement pour terminer l'année à 156,71.

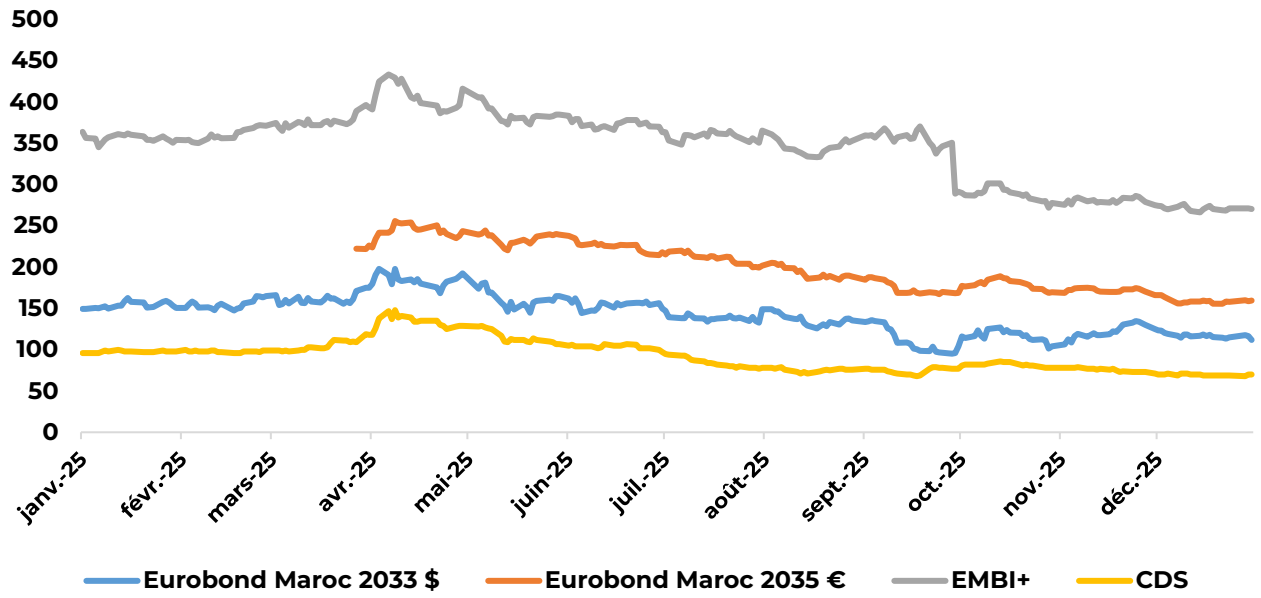
EVOLUTION DES PRIMES DE RISQUE

Les primes de risque des économies émergentes ont connu une évolution en deux temps en 2025. L'indice EMBI+ a d'abord suivi une tendance haussière entre le 2 janvier et le 8 avril, passant de 364 pb à 432 pb, soit un élargissement de près de 70 pb. Cette évolution est intervenue dans un environnement marqué par une forte montée des incertitudes commerciales à la suite des annonces tarifaires américaines, lesquelles ont ravivé les craintes d'un ralentissement de l'économie mondiale et accentué la volatilité des marchés, entraînant ainsi un ralentissement des émissions obligataires des pays émergents.

Cette tendance s'est toutefois inversée à partir du mois de mai. L'EMBI+ a amorcé un recul progressif, qui s'est accentué au 4ème trimestre, pour se stabiliser autour de 270-290 pb en fin d'année. Cette détente est intervenue dans un contexte d'atténuation des tensions commerciales et de résilience de plusieurs grandes économies émergentes. Le mouvement de détente s'est renforcé à partir de septembre avec l'assouplissement de la politique monétaire de la Fed, qui a procédé à 3 baisses successives de 25 pb, ramenant ses taux directeurs dans la fourchette de 3,50% à 3,75% en fin d'année.

Dans ce contexte, les spreads des Eurobonds du Maroc se sont globalement resserrés au cours de l'année 2025. Le spread de l'Eurobond 2033 us$ est ainsi passé de 149 pb le 2 janvier à 112 pb au 31 décembre 2025, soit une baisse de 37 pb. De même, le spread de l'Eurobond 2035 € s'est contracté de 63 pb, passant de 222 pb le 28 mars à 159 pb à fin décembre 2025.

Grahique 1 : Évolution des spreads des Eurobonds-Maroc 2035€, 2033$, l'EMBI+ et CDS 5 ans



ACTION DES AGENCES DE NOTATION AU COURS DE L'ANNÉE 2025

Au cours de l'année 2025, les agences de notation ont opéré des actions dans les deux sens sur les notations souveraines et ce, dans un contexte international marqué par la persistance des tensions géopolitiques et commerciales et par les défis liés à l'assainissement des finances publiques de plusieurs économies à travers le monde. Ainsi, les États-Unis ont vu leur note abaissée par Moody's de « Aaa » à « Aa1 », en lien notamment avec la détérioration de leur situation budgétaire.

En Europe, la France a vu ses notes abaissées de « AA- » à « A+ » par Fitch et S&P, dans un contexte marqué par la persistance de déficits budgétaires élevés. En revanche, le Portugal, la Grèce et l'Italie ont bénéficié d'actions favorables, reflétant notamment l'amélioration de leurs finances publiques. S&P et Fitch ont ainsi rehaussé la note du Portugal respectivement à « A+ » et à « A », tandis que la Grèce a retrouvé la catégorie Investment Grade auprès de Moody's, à la suite du relèvement de sa note de « Ba1 » à « Baa3 ». L'Italie a également bénéficié d'une amélioration de sa notation à « BBB+» par S&P et Fitch et à « Baa2 » par Moody's.

En Amérique latine, plusieurs pays ont enregistré une amélioration de leur profil de crédit. Le Salvador et la République dominicaine ont vu leurs notes relevées respectivement de « CCC+ » à « B- » par Fitch et de « Ba3 » à « Ba2 » par Moody's. Pour sa part, l'Argentine a également bénéficié de plusieurs relèvements de notation de la part des trois agences, portant ses notes à « Caa1 » par Moody's et à « CCC+ » par S&P et Fitch. En revanche, S&P a abaissé les notes de la Colombie et de la Bolivie, respectivement de « BB+ » à « BB » et de « CCC+ » à « CCC ».

Dans la région du Moyen-Orient, les actions ont été globalement favorables. Oman a vu sa note relevée de « BB+ » à « BBB- » par Fitch, tandis que S&P a rehaussé celles du Koweït et de l'Arabie saoudite, respectivement à « AA- » et « A+ ».

Sur le continent africain, plusieurs pays ont bénéficié d'actions favorables notamment l'Égypte (« B » par S&P), la Tunisie (« Caa1 » par Moody's), le Ghana (« B- » par S&P et Fitch) et la Côte d'Ivoire (« BB » par Fitch). À l'inverse, le Sénégal et le Gabon ont subi des rétrogradations, respectivement à « Caa1 » par Moody's et à « CCC- » par Fitch.

Pour ce qui est du Maroc, S&P a confirmé la note « BB+ », avec perspective « Positive », lors des consultations effectuées en mars 2025 dans le cadre de la 1ère revue semi-annuelle.

Lors des consultations effectuées en septembre 2025 dans le cadre de la 2ème revue semi-annuelle, S&P a relevé de « BB+ » à « BBB- », la note du Maroc avec une perspective « Stable », permettant ainsi au Royaume de retrouver la catégorie Investment Grade. Ce relèvement reflète notamment la résilience de l'économie nationale face aux chocs successifs, soutenue par des réformes continues visant à diversifier et formaliser l'économie.

ÉMISSION RÉUSSIE SUR LE MARCHÉ FINANCIER INTERNATIONAL

Le 19 mai 2026, le Maroc a réussi son retour sur le marché financier international à travers une émission obligataire d'un montant de 2,25 milliards d'euros. Le Maroc est ainsi le 1er émetteur africain ayant pu accéder au compartiment de l'euro cette année, lequel est devenu très sélectif pour les pays non européens. Le montant mobilisé constitue également un record historique pour les souverains africains sur ce compartiment de marché.

Constituée de deux tranches et réalisée pour la première fois en mode « Intraday », cette émission a été assortie de conditions favorables et ce, en dépit d'un contexte de marché très volatil et marqué par les inquiétudes des investisseurs quant à la persistance des tensions géopolitiques et leurs répercussions sur l'économie mondiale. En effet, la 1ère tranche d'une maturité de 8 ans, portant sur un montant de 1,25 milliard d'euros, a été émise à un spread de 170 pb et un coupon de 4,750%. Quant à la 2ème tranche de maturité 12 ans et portant sur un montant de 1 milliard d'euros, elle a été émise à un spread de 200 pb et un coupon de 5,125%.

Une émission favorablement accueillie

Cette émission a connu un franc succès auprès des investisseurs internationaux avec un livre d'ordres dépassant les 5 milliards d'euros, soit une sursouscription de plus de 2 fois le montant émis. Cette importante demande a permis de resserrer de 30 pb les niveaux des spreads de chaque tranche en passant des niveaux indicatifs annoncés de 230 pb et 200 pb à 200 pb et 170 pb respectivement pour les tranches 12 ans et 8 ans.

Concernant l'accueil par les investisseurs, cette émission a bénéficié d'une large diversification aussi bien géographique (Etats-Unis, Royaume-Uni, Europe) qu'en termes de profils d'investisseurs (gestionnaires de fonds, compagnies d'assurance, fonds de pension).

Timing approprié

Le Timing de cette sortie s'est avéré très approprié grâce à une veille de plusieurs mois qui a permis de faire une exécution intraday et de saisir une des meilleures fenêtres de tir depuis le déclenchement de la guerre au Moyen-Orient.

Des objectifs atteints

Cette sortie, qui s'inscrit dans le cadre de la stratégie basée sur l'arbitrage entre le financement externe et le financement interne, a contribué à financer les besoins du Trésor et a permis de renforcer le niveau des avoirs extérieurs tout en établissant de nouveaux points sur la courbe des taux des émissions du Maroc à l'international.

Mai 2026



Le Royaume du Maroc

EUR 1,25 MM 4,750% 2034

EUR 1 MM 5,125% 2038

Emetteur	Le Royaume du Maroc	
Notation	BBB- (S&P)	
Format	144A / Reg S	
Date de règlement	26 mai 2026	
Maturité	8 ans	12 ans
Date d'échéance	26 mai 2034	26 mai 2038
Montant	1,25 Milliard €	1 Milliard €
Coupon	4,750%	5,125%
Spread	170 pb	200 pb
Valeur unitaire	EUR 100.000 x EUR 1.000	
Listing	Bourse de Londres	
Loi	Anglaise	

DETTE CONSOLIDÉE DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES

Dans le cadre de l'amélioration de la qualité de l'information mise à disposition des décideurs, des institutions nationales et internationales et du grand public, le Ministère de l'Economie et des Finances (MEF) publie depuis 2020, dans le cadre de ce rapport sur la dette publique qui accompagne le projet de loi de finances, les statistiques relatives à la dette consolidée des Administrations Publiques (APUs).

Pour rappel, ces statistiques sont établies suivant une approche méthodologique construite et partagée avec le FMI et qui permet une convergence progressive vers les normes internationales en matière de publications des statistiques telles que préconisées par le Manuel de Statistiques de Finances Publiques (MSFP 2014) et le Guide des Statistiques de la Dette du Secteur Public (GSDSP 2011).

Ladite méthodologie de consolidation a pour but de fournir une vision sur la situation d'endettement réelle et globale du secteur des APUs en procédant à une agrégation de tous les flux et encours s'inscrivant dans le cadre analytique convenu, puis l'élimination de tous les flux et encours réciproques entre les entités constituant ce secteur. À cet effet, ladite méthodologie consiste en ce qui suit :

(i) **La définition du périmètre de couverture institutionnelle regroupant l'ensemble des structures composant le secteur des APUs en conformité avec le cadre du MSFP 2014** ;

Pour rappel, le périmètre du secteur des APUs couvre les sous-secteurs suivants :

- Gouvernement central budgétaire (Trésor) ;
- Gouvernement central extrabudgétaire : les établissements publics à caractère non marchand (EPNMs) ;
- Collectivités Territoriales ; et
- Organismes de Retraite et de Prévoyance Sociale (ORPS).

(ii) **L'identification des instruments de la dette pris en compte dans le calcul de l'encours de la dette** ;

Selon la définition de la dette au sens étroit du FMI, les instruments de la dette des APUs se composent des éléments suivants :

- les bons et obligations du Trésor émis sur le marché intérieur ;
- les Eurobonds émis sur le MFI ;
- les dépôts dans les circuits du Trésor ;
- les crédits et emprunts contractés auprès des établissements de crédit et des bailleurs de fonds officiels étrangers (bilatéraux et multilatéraux) bénéficiant ou non de la garantie de l'État ;
- les emprunts bancaires et les émissions obligataires sur le marché domestique et le cas échéant sur le marché international, bénéficiant ou non de la garantie de l'État.

(iii) La valorisation de ces instruments suivant la méthode adoptée, soit une valorisation basée sur la valeur faciale.

EVOLUTION DE L'ENCOURS

A fin 2025, la dette consolidée des APUs est estimée à près de 1 115,6 milliards DH contre 1 017,9 MMDH à fin 2024, soit une hausse de 97,7 milliards DH ou 9,6%.

Cette évolution est due principalement à la hausse de l'encours de la dette du Trésor de près de 63,4 milliards DH et de l'encours de la dette des EPNMs de 23,9 milliards DH.

Rapporté au PIB, l'encours de la dette des APUs a augmenté de près de 1,9 point de pourcentage en s'établissant à 64,9% à fin 2025 contre 63,0% à fin 2024.

Le tableau ci-dessous présente l'évolution de la structure de la dette consolidée des APUs entre 2023 et 2025 :

Tableau 1 : Répartition de la dette consolidée des administrations publiques

En millions DH

	2023	2024	2025 (P)
Dette du Trésor (1)	**1 016 664**	**1 081 586**	**1 144 974**
En% du PIB	**68,4%**	**67,0%**	**66,6%**
Intérieure	763 046	811 802	845 212
Extérieure	253 618	269 784	299 762
Total des Dépôts au Trésor (2)	**112 100**	**116 950**	**122 350**
Dette des EPNMs (3)	**6 574**	**5 713**	**29 607**
Créances intra-secteur à déduire (4)	**-198 809**	**-216 777**	**-212 951**
Dépôts au Trésor des EPNMs	-43 570	-58 800	-55 220
Portefeuille en BDT détenu par les EPNMs et ORPS	-155 239	-157 977	-157 731
EPNMs	-7 205	-7 131	-7 340
ORPS	-148 034	-150 846	-150 391
Dette des Collectivités Territoriales (5)	**30 822**	**30 418**	**31 653**
Dette consolidée des administrations publiques (1 + 2 + 3 + 4 + 5)	**967 351**	**1 017 890**	**1 115 633**
En% du PIB	**65,1%**	**63,0%**	**64,9%**

Les données de 2023 et 2024 ont été actualisées et les données de 2025, notamment celles des ORPS et des EPNMs, sont provisoires.
Les montants précédés du signe (-) sont des créances sur le Trésor détenues par des entités faisant partie du secteur des APUs.

FINANCEMENT DU TRÉSOR EN 2025

CONTEXTE DE FINANCEMENT DU TRÉSOR EN 2025

L'année 2025 s'est inscrite dans un environnement macroéconomique national globalement favorable, marqué par une accélération de l'activité économique, une poursuite de la maîtrise de l'inflation et une amélioration des équilibres macroéconomiques. Ainsi, la croissance économique nationale s'est établie à 4,9% en 2025 contre 4,4% en 2024, sous l'effet notamment du dynamisme de la demande intérieure, de la reprise des activités agricoles et de la consolidation des activités non agricoles.

Parallèlement, la maîtrise des pressions inflationnistes s'est poursuivie, le taux d'inflation s'établissant à 0,8% en moyenne annuelle en 2025, contre 0,9% en 2024. Cette évolution s'est inscrite dans un contexte de détente progressive des pressions sur les prix et d'assouplissement de la politique monétaire de Bank Al-Maghrib.

De sa part, la trajectoire de consolidation budgétaire s'est poursuivie. A cet effet, le déficit budgétaire s'est amélioré de près de 0,3 point de PIB pour s'établir à 3,5% du PIB en 2025 contre 3,8% en 2024.

Pour ce qui est du besoin net de financement, il s'est élevé à 74,0 milliards DH en 2025 contre 52,8 milliards DH en 2024. Ce besoin a été couvert à parts égales entre ressources intérieures et extérieures pour près de 37,0 milliards DH chacune. Le Trésor a poursuivi une stratégie de financement équilibrée entre le marché domestique et les financements extérieurs, tenant compte des conditions de marché, des objectifs de maitrise du coût et des risques, tout en veillant à limiter la pression sur la liquidité locale.

Dans ce cadre, les conditions de financement du Trésor sur le marché domestique sont restées globalement favorables en 2025, bénéficiant notamment de la détente des taux et d'une demande soutenue des investisseurs. A la différence de l'année 2024, marquée par une forte concentration de la demande sur les maturités moyennes et longues, l'année 2025 s'est caractérisée par une répartition plus équilibrée des soumissions entre le segment à CT et celui à MLT.

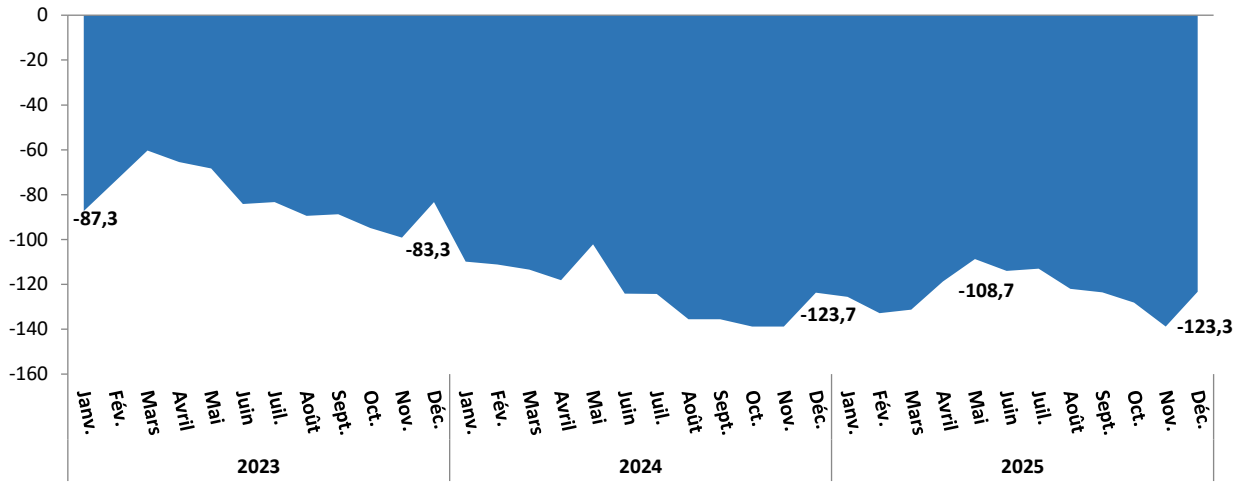
La détente des taux sur le marché des adjudications des valeurs du Trésor s'est, par ailleurs, poursuivie en 2025, dans le sillage de la baisse de 25 pb du taux directeur de Bank Al-Maghrib décidée lors de son conseil du mois de mars 2025.

FINANCEMENT INTÉRIEUR

Conditions du marché monétaire en 2025

En 2025, la liquidité bancaire s'est caractérisée par une quasi stabilité par rapport à 2024. En effet, le besoin de liquidité des banques s'est établi à 123,3 milliards DH en moyenne hebdomadaire en 2025, contre 123,7 milliards en 2024. Cette évolution s'explique essentiellement par la persistance de l'effet restrictif exercé par la hausse de la monnaie fiduciaire qui a été partiellement atténuée par l'amélioration des avoirs extérieurs nets de Bank Al-Maghrib.

Graphique 2 : Évolution de la liquidité du système bancaire entre 2023 et 2025 - en milliards DH -



Afin de faire face à cette situation, BAM a maintenu ses injections de liquidité dans le marché monétaire à un niveau globalement stable par rapport à 2024. Ces injections se sont établies à 137,8 milliards DH en moyenne hebdomadaire, dont 58,7 milliards DH sous forme d'avances à 7 jours et 60,3 milliards DH au titre des opérations à 1 et 3 mois. Par ailleurs, BAM a procédé à des injections d'un montant de 20,3 milliards DH sous forme d'avances à 24 heures.

Pour sa part, la DTFE a injecté, à travers ses opérations de placements des excédents du CCT, un montant de près de 15,6 milliards DH en moyenne quotidienne sur ledit marché.

Dans ces conditions, le taux de référence JJ sur le marché interbancaire a enregistré une baisse de près de 57,1 pb tandis que l'indice MONIA a marqué une baisse de 54,2 pb par rapport à fin 2024, s'établissant à 2,29% et 2,28% respectivement. Cette évolution s'explique, en grande partie, par les deux baisses successives du taux directeur de BAM, intervenues en décembre 2024 et en mars 2025.

Conditions de financement sur le marché primaire en 2025

En 2025, le financement du Trésor sur le marché domestique s'est opéré dans un contexte marqué essentiellement par :

- une hausse du besoin de financement conjugué à la persistance d'un besoin structurel de liquidité bancaire sur le marché monétaire ;
- une hausse des mobilisations extérieures par rapport à l'année précédente, avec des tirages qui se sont établis à 48,4 milliards DH, dont 20,9 milliards DH mobilisés sur le marché financier international, contre 40,4 milliards DH en 2024 ;
- une légère hausse de la demande en BDT avec un retour vers les maturités CT comparé à 2024 ; et
- une tendance baissière des taux au cours de l'année tirée par les anticipations de poursuite de la baisse du taux directeur, confirmée en mars 2025 avec une 3ème baisse du taux directeur de 25 pb pour le ramener à 2,25%.

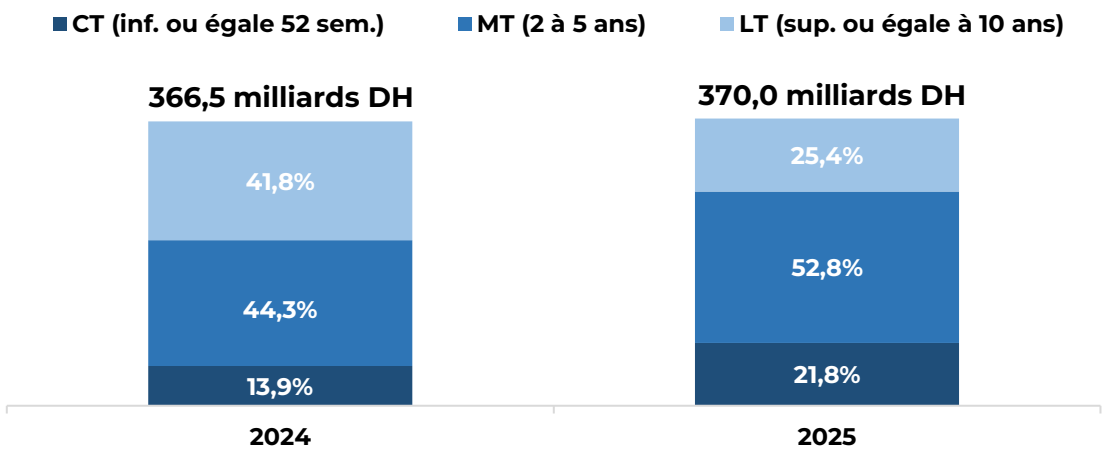
Demande des investisseurs

Une légère hausse de la demande …

Le volume demandé par les investisseurs au titre des BDT a atteint près de 370,0 milliards DH, contre 366,5 milliards DH enregistré un an auparavant, en légère hausse de près de 1,0%.

Par terme, les BDT de maturités de 2 ans et moins ont représenté 57,8% du volume global demandé et ceux de maturités de 5 ans et plus 42,2%, contre 40,5% et 59,5% respectivement à fin décembre 2024.

Graphique 3 : Évolution de la demande des investisseurs par segment de maturité en 2024 et 2025



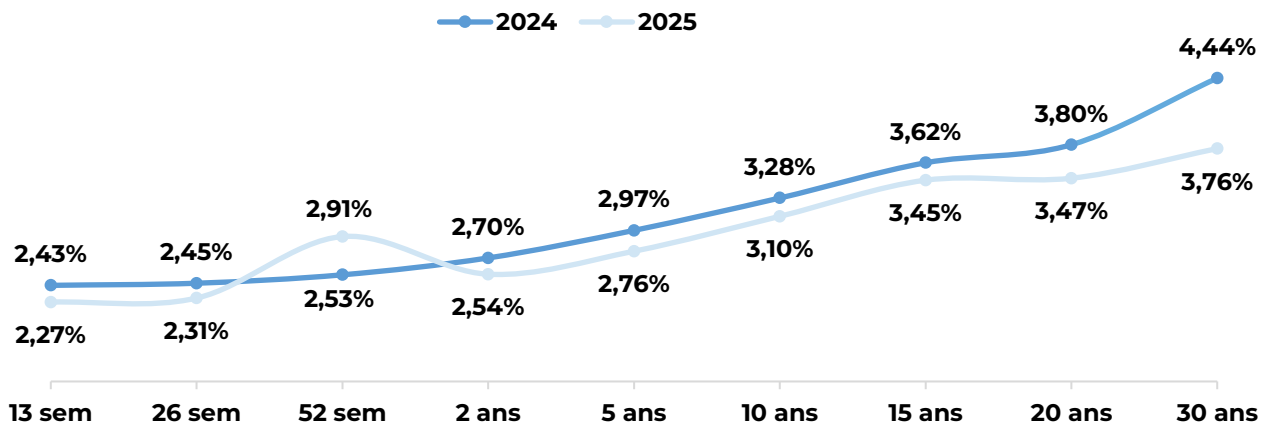
...conjuguée à une évolution baissière des taux demandés

Les taux demandés ont connu une baisse de 18,3 pb en moyenne par rapport à fin 2024. Par terme, cette baisse a été nettement plus importante au titre des BDT à 5 ans et plus avec -31,1 pb contre seulement -2,3 pb en moyenne pour les BDT à 2 ans et moins.

Toutefois, intra-annuellement, l'évolution des taux demandés a globalement connu deux phases principales :

- **Une première période**, allant du début de l'année jusqu'à fin août 2025, a été marquée par une baisse quasi continue des taux demandés par les investisseurs en lien principalement avec les anticipations d'un assouplissement de la politique monétaire de BAM. Ces anticipations se sont concrétisées au mois de mars 2025 par une baisse du taux directeur de 25 pb. Ainsi, la baisse des taux demandés cumulée pendant cette période a atteint 51,8 pb par rapport à fin décembre 2024.
- **Une deuxième période**, couvrant la période allant du mois de septembre à décembre 2025, s'est caractérisée par une tendance haussière des taux demandés pour atteindre une hausse cumulée de 31,0 pb en moyenne par rapport à la première période (fin août 2025). Cette évolution traduit une correction progressive des taux dans une perspective de stabilisation du taux directeur.

Graphique 4 : Évolution annuelle des derniers TMP offerts entre 2024 et 2025



Politique de financement intérieur adoptée par la Direction du Trésor

Dans un contexte marqué par une hausse des besoins de financement du Trésor, conjuguée à une réorientation de la demande des investisseurs vers les maturités à 2 ans et moins et à la poursuite de la détente des taux, la politique de financement menée par la Direction du Trésor s'est basée sur :

- le maintien d'une présence régulière sur le MAVT afin de couvrir les besoins de financement du Trésor tout en s'adaptant à la demande et aux conditions de marché ;
- le recours aux opérations de GADI pour lisser le profil des tombées de la dette du Trésor et atténuer le risque de refinancement ; et
- le recours quotidien aux opérations de placement des excédents du CCT afin d'optimiser la gestion de trésorerie, en réinjectant sur le marché monétaire les disponibilités constituées pour une gestion préventive du risque de refinancement.

Émissions du Trésor en 2025

Baisse des levées du Trésor…

A fin décembre 2025, les levées du Trésor ont enregistré une baisse de près de 5,5% par rapport à fin décembre 2024 en s'établissant à 162,2 milliards DH (y compris les opérations de gestion active de la dette intérieure) contre 171,7 milliards DH un an auparavant.

Par segment de maturités, les levées du Trésor ont été réparties quasi équitablement entre les maturités à 2 ans et moins et celles à 5 ans et plus avec des parts respectives de près de 51,2% et 48,8% du volume global levé, contre 28,7% et 71,3% respectivement à fin décembre 2024.

Les maturités les plus souscrites sont les BDT à 2 ans avec une part de 38,8%, suivies des BDT à 5 ans (23,5%), des BDT à 10 ans (10,4%), des BDT à 52 semaines (7,9%), des BDT à 15 ans (6,9%), des BDT à 20 ans (5,1%), des BDT à 30 ans (2,9%), des BDT à 26 semaines (2,7%) et des BDT à 13 semaines (1,9%).

Tableau 2 : Répartition trimestrielle des souscriptions par maturité - en millions DH

	T1-2025	T2-2025	T3-2025	T4-2025	Total	Part%
13 sem.	500,0	1 620,0	950,0	-	**3 070,0**	**1,9%**
26 sem.	1 050,0	400,0	400,0	2 450,0	**4 300,0**	**2,7%**
52 sem.	7 354,3	2 160,0	1 590,0	1 650,0	**12 754,3**	**7,9%**
2 ans	14 415,5	5 850,0	17 648,2	24 975,5	**62 889,2**	**38,8%**
5 ans	6 795,5	9 182,1	6 412,2	15 714,8	**38 104,6**	**23,5%**
10 ans	9 359,6	3 992,1	2 555,0	1 000,0	**16 906,7**	**10,4%**
15 ans	2 185,0	1 603,2	6 791,4	632,0	**11 211,6**	**6,9%**
20 ans	921,0	4 486,8	2 892,8	-	**8 300,6**	**5,1%**
30 ans	1 665,3	708,1	2 025,3	300,0	**4 698,7**	**2,9%**
Total	**44 246,2**	**30 002,3**	**41 264,9**	**46 722,3**	**162 235,7**	**100,0%**

… conjuguée à une baisse des taux de rendement adjugés

A l'instar des taux demandés, mais avec une ampleur plus importante, les taux retenus sur le marché des adjudications ont enregistré une baisse de 41,2 pb en moyenne comparé à fin 2024. Par terme, cette baisse s'est établie à 33,2 pb en moyenne pour les BDT de maturité à 2 ans et moins et à 47,7 pb en moyenne pour les BDT à 5 ans et plus.

Par maturité, la baisse a été plus prononcée au titre des BDT à 30 ans avec -69,0 pb, suivis des BDT à 13 semaines (-60,6 pb), des BDT à 10 ans (-49,7 pb), des BDT à 20 ans (-49,5 pb), BDT à 15 ans (-39,5 pb), des BDT à 26 semaines (-39,0 pb), des BDT à 5 ans (-30,8 pb), des BDT à 52 semaines (-22,0 pb) et de ceux à 2 ans avec une baisse de 11,2 pb.

Graphique 5 : Évolution annuelle des taux de rendement des BDT - Derniers TMP retenus –

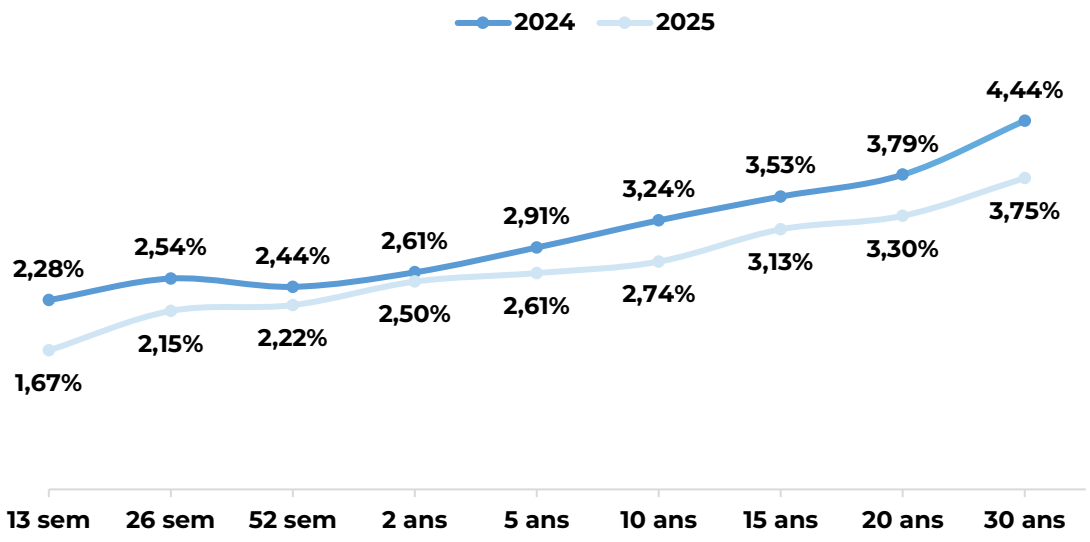


Tableau 3 : Évolution des TMP des bons émis par adjudication - derniers taux retenus par mois -

	Déc. 2024	Janv.	Fév.	Mars	Avril	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc. 2025	Var. 2025/2024 (pb)
13 sem.	2,28%	2,28%	2,32%	2,20%			1,73%		1,68%	1,67%				**-60,6**
26 sem.	2,54%	2,54%	2,43%	2,39%	2,18%	2,00%			1,94%		2,09%	2,07%	2,15%	**-39,0**
52 sem.	2,44%	2,49%	2,57%	2,31%	2,23%	2,05%	1,74%	2,03%	2,02%	2,01%	2,19%	2,22%		**-22,0**
2 ans	2,61%	2,59%	2,64%	2,38%	2,32%	2,15%	2,05%	2,22%	2,24%	2,26%	2,42%	2,48%	2,50%	**-11,2**
5 ans	2,91%	2,82%	2,84%	2,84%	2,57%	2,44%	2,33%	2,40%	2,41%	2,41%	2,57%	2,61%		**-30,8**
10 ans	3,24%	3,20%	3,15%	3,17%	2,89%	2,84%	2,66%		2,72%	2,73%		2,74%		**-49,7**
15 ans	3,53%	3,45%		3,45%	3,22%	3,15%	2,98%	3,08%	3,07%	3,07%	3,13%			**-39,5**
20 ans	3,79%	3,75%	3,72%		3,50%	3,45%	3,33%	3,34%	3,33%	3,30%				**-49,5**
30 ans	4,44%	4,22%			3,85%		3,72%	3,74%		3,75%	3,75%			**-69,0**

FINANCEMENT EXTÉRIEUR

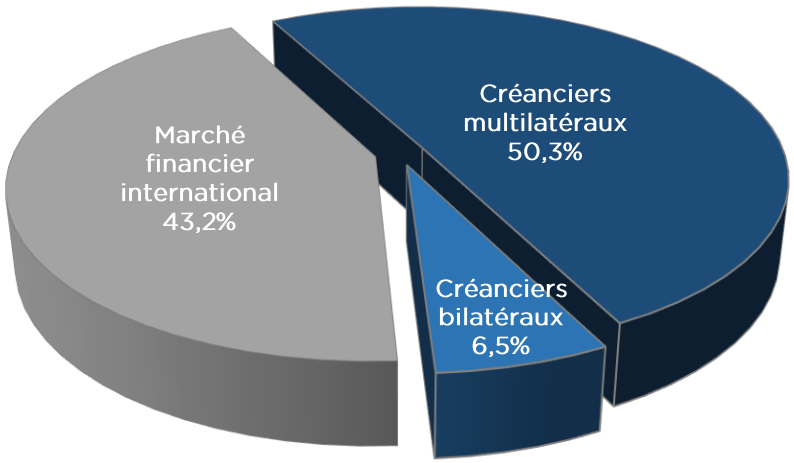
Tirages sur emprunts extérieurs

Les tirages sur emprunts extérieurs du Trésor pour l'année 2025 ont porté sur un volume global de 48,4 milliards DH, contre 40,4 milliards DH en 2024, soit une progression de 8,0 milliards. Cette évolution s'explique par l'effet combiné de l'émission sur le MFI de 2,0 milliards d'euros (20,9 milliards DH) et de la baisse de 12,9 milliards DH des tirages auprès des créanciers officiels (aucune émission sur le MFI n'ayant été effectué en 2024).

Les mobilisations réalisées auprès des créanciers multilatéraux se sont établies à près de 24,3 milliards DH, représentant 50,3% du total des tirages, en baisse de 6,9 milliards DH par rapport à l'année 2024. Ces tirages ont été mobilisés, principalement, auprès de la Banque mondiale (12,2 milliards DH), de la BAD (5,0 milliards DH), du FMI (4,8 milliards DH), et du FMA (1,3 milliard DH).

S'agissant des mobilisations réalisées auprès des créanciers bilatéraux, elles ont porté sur un montant de 3,1 milliards DH en 2025, soit 6,5% du total des tirages, contre 9,1 milliards DH en 2024, soit une baisse de 6,0 milliards DH. Ces tirages ont été effectués, principalement, auprès de la France (1,6 milliard DH), de l'Allemagne (1,2 milliard DH) et du Japon (0,3 milliard DH).

Graphique 6 : Tirages sur emprunts extérieurs par type de créanciers



Utilisation des emprunts extérieurs

Au titre de l'année 2025, les mobilisations extérieures du Trésor destinées au financement des programmes et appuis aux réformes se sont établies à 25,5 milliards DH, dont :

- 9,7 milliards DH au titre des appuis à la résilience et la durabilité aux changements climatiques ;
- 7,9 milliards DH au titre de la protection sociale ;
- 1,3 milliard DH au profit du commerce arabe ;
- 1,2 milliard DH au titre des appuis à la compétitivité ; et
- 0,9 milliard DH au titre des appuis à l'enseignement et à l'éducation.

S'agissant des projets du Budget, ceux-ci ont bénéficié d'un montant de près de 2,0 milliards DH, dont principalement :

- 0,6 milliard DH destiné aux secteurs de l'eau et des barrages ; et
- 0,3 milliard DH pour le développement rural.

Nouveaux engagements extérieurs

Au titre de l'année 2025, et hors émission obligataire de 2,0 milliards d'euros réalisée sur le MFI, le Maroc a conclu plusieurs accords de prêt auprès de différents bailleurs de fonds, notamment la BIRD, l'Allemagne, la BAD, le Japon, l'AIIB, la BERD et l'OFID.

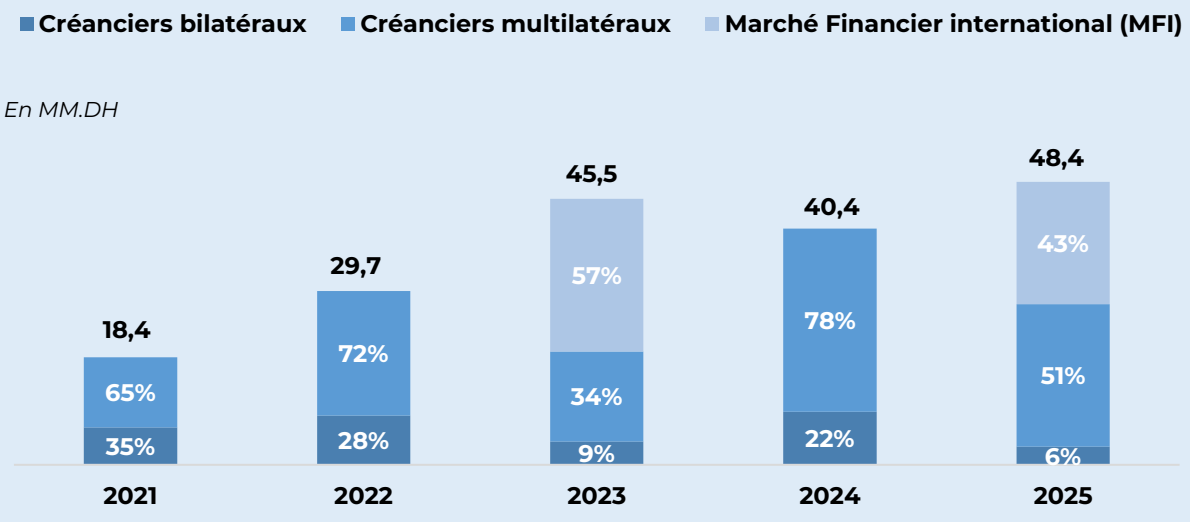
Ces accords, d'une enveloppe globale de près de 35,4 milliards DH, ont été destinés principalement au financement des appuis à la protection sociale, à la résilience et la durabilité aux changements climatiques, au secteur de l'eau et des barrages et au secteur des infrastructures de transport.

EVOLUTION DU FINANCEMENT EXTERIEUR DU TRESOR

Le financement extérieur du Trésor a enregistré une progression significative, s'établissant à un volume global de 48,4 milliards DH contre 40,4 milliards DH un an auparavant. Cette évolution prolonge la dynamique haussière enclenchée depuis 2021, année où les tirages se sont établis à 18,4 milliards DH après le pic exceptionnel de la crise sanitaire, et a pour objectif de diversifier les sources de financement du Trésor et de limiter la pression sur les ressources domestiques. Ces dernières sont en effet fortement sollicitées pour couvrir l'importance des besoins liés aux investissements et aux chantiers structurants engagés en faveur du développement de notre pays.

Dans cette perspective, et hors émissions réalisées sur le MFI, les mobilisations du Trésor traduisent l'engagement constant de nos créanciers officiels, auprès desquelles les tirages se sont établies à 27,5 milliards DH à fin 2025, à l'instar de la BIRD et de la BAD pour les créanciers multilatéraux, ainsi que de la France et de l'Allemagne pour les créanciers bilatéraux. Acteurs clés du financement des appuis aux réformes et des projets de budget aux côtés d'autres bailleurs, ces partenaires font bénéficier le Trésor de conditions de financement globalement avantageuses, soutenues par des volumes de tirages significatifs.

Evolution des tirages sur emprunts extérieurs du Trésor entre 2021 et 2025



STRUCTURE DE LA DETTE DU TRÉSOR A FIN 2025

PROFIL DE LA DETTE DU TRÉSOR

Évolution de l'encours

Au terme de l'année 2025, l'encours de la dette du Trésor s'est établi à 1 145,0 milliards DH, en hausse de 63,4 milliards DH ou 5,9% par rapport à fin 2024 (1 081,6 milliards DH), contre une hausse de 6,4% entre 2024 et 2023.

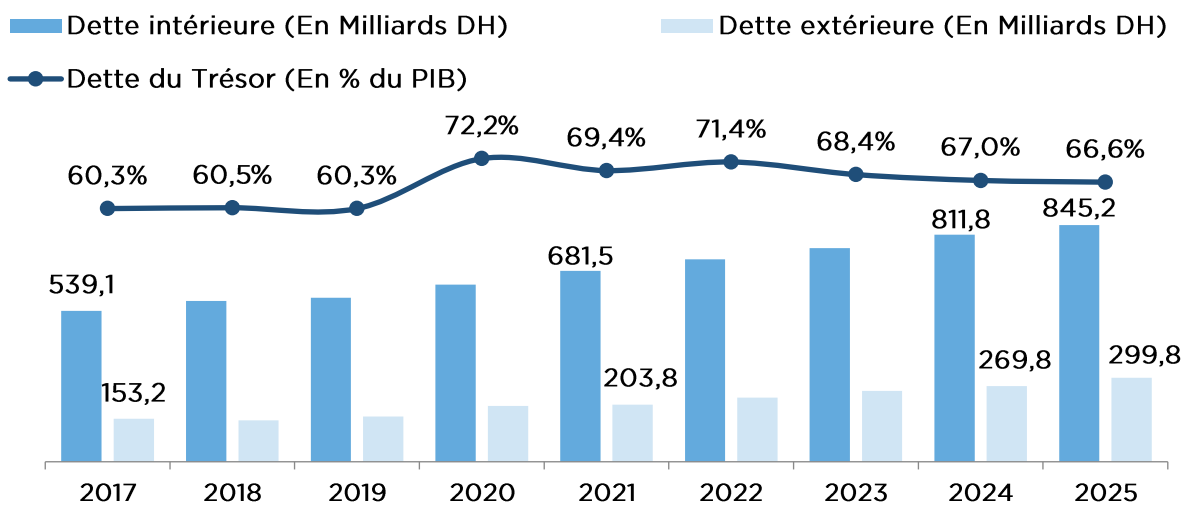
Malgré cette tendance haussière du stock de la dette du Trésor, son rythme de croissance a connu une décélération à partir 2022, passant de 7,5% à 6,4% en 2024 puis à 5,9% en 2025.

Par composante de dette, l'évolution de la structure de la dette du Trésor fait ressortir une hausse de la part de la dette extérieure, qui s'est établie à 26,2% à fin 2025, et une baisse de celle de la dette intérieure, qui a atteint 73,8%, ce qui demeure conforme aux objectifs retenus pour le portefeuille benchmark (70%-80% dette intérieure et 20%-30% dette extérieure). Ainsi, l'encours de la dette intérieure s'est établi à 845,2 milliards DH à fin 2025, en augmentation de 33,4 milliards DH ou 4,1% par rapport à 2024 et celui de la dette extérieure s'est élevé à 299,8 milliards DH, en hausse de 30,0 milliards DH ou 11,1% par rapport à l'année précédente.

Rapporté au PIB, l'encours de la dette du Trésor poursuit sa baisse pour s'établir à 66,6% à fin 2025 contre 67,0% à fin 2024, enregistrant ainsi une baisse de 0,4 point de PIB, après 1,4 point de PIB entre 2023 et 2024 et 3,0 points de PIB entre 2022 et 2023. Cette évolution est imputable principalement à la hausse plus importante de la croissance économique que celle de l'encours de la dette du Trésor.

Par type de dette, le ratio de la dette a atteint 49,2% au titre de la dette intérieure et 17,4% au titre de la dette extérieure contre respectivement 50,3% et 16,7% à fin 2024.

Graphique 7 : Évolution de l'encours de la dette du Trésor



Structure par instrument

La dette du Trésor est essentiellement négociable avec une part de près de 77,5% dont 68,8% au titre des BDT émis sur le marché des adjudications et 8,7% au titre des Eurobonds émis sur le MFI.

La dette non négociable représente 22,5% du portefeuille de la dette du Trésor et elle est constituée principalement d'emprunts extérieurs mobilisés auprès des créanciers officiels (18,0% du portefeuille de la dette du Trésor).

Tableau 4 : Répartition de l'encours de la dette du Trésor par instrument - en millions DH –

	2024		2025		Variation
	Volume	Part	Volume	Part	
Dette négociable	**837 838**	**77,5%**	**887 240**	**77,5%**	**49 402**
Adjudications	**753 604**	**69,7%**	**787 340**	**68,8%**	**33 736**
Eurobonds	**84 234**	**7,8%**	**99 900**	**8,7%**	**15 666**
Dette non négociable	**243 749**	**22,5%**	**257 734**	**22,5%**	**13 985**
Emprunts intérieurs	**51 553**	**4,8%**	**51 249**	**4,5%**	**- 304**
Emprunts extérieurs	**192 196**	**17,8%**	**206 485**	**18,0%**	**14 289**
Total	**1 081 586**	**100,0%**	**1 144 974**	**100,0%**	**63 388**

Structure par maturité initiale

L'encours de la dette du Trésor négociable est composé à hauteur de 85,8% de titres de maturités supérieures ou égales à 5 ans. L'encours des BDT à 5 ans et plus représente près de 75,6% du stock de la dette négociable du Trésor, tandis que celui des Eurobonds émis sur le MFI représente une part de 10,2%. Les encours des autres maturités se concentrent essentiellement sur les BDT à 2 ans et à 52 semaines avec des parts respectives de 11,3% et 1,5%.

Pour la dette non négociable, elle est constituée quasi exclusivement d'emprunts à MLT. La dette extérieure représente une part de 80,1% de l'encours global de cette dette, alors que celle de la dette intérieure se limite à 19,9%.

Tableau 5 : Répartition de l'encours de la dette négociable par maturité initiale et en valeur nominale -en millions DH-

	13 sem	26 sem.	52 sem.	2 ans	4 ans	5 ans	7 ans	10 ans	12 ans	15 ans	20 ans	30 ans
Encours des BDT	-	2 850	13 114	100 410		142 476	-	170 002	-	177 771	105 063	75 654
Encours des Eurobonds	-	-	-	-	9 641	16 766	6 846	28 550	19 840	-	-	18 257
Total	**-**	**2 850**	**13 114**	**100 410**	**9 641**	**159 242**	**6 846**	**198 552**	**19 840**	**177 771**	**105 063**	**93 911**
Part (%)	**0,0%**	**0,3%**	**1,5%**	**11,3%**	**1,1%**	**17,9%**	**0,8%**	**22,4%**	**2,2%**	**20,0%**	**11,8%**	**10,7%**

Structure par base d'investisseurs

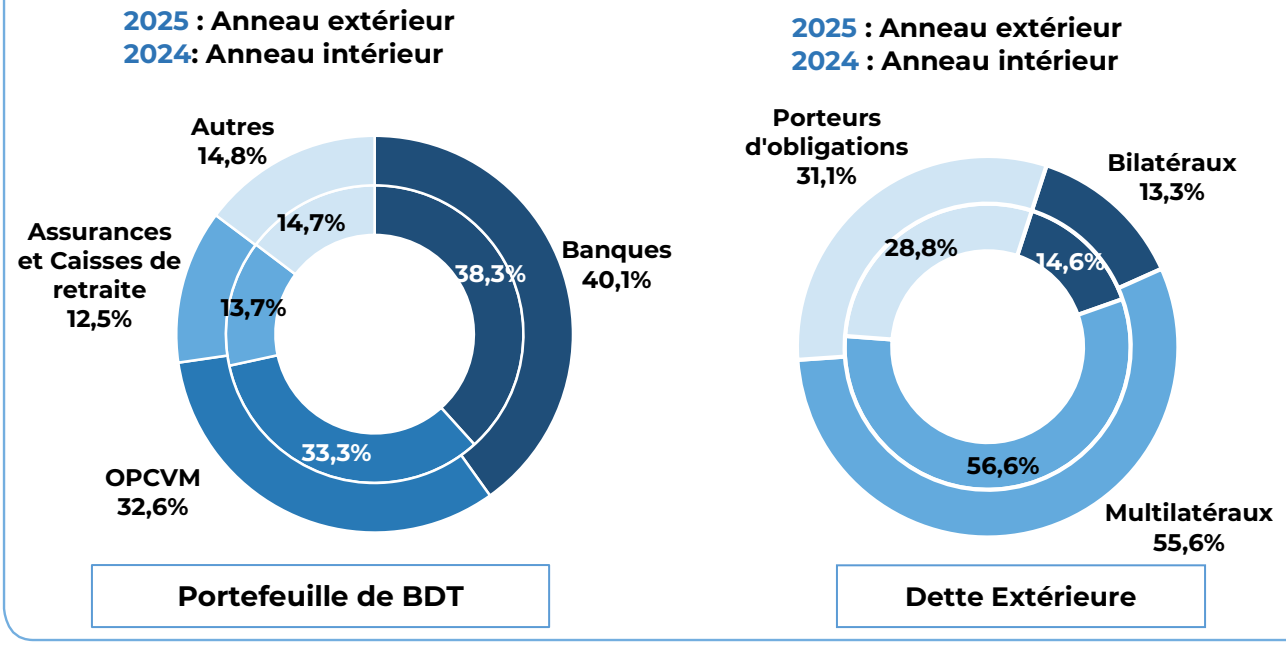
L'encours des BDT émis par adjudication à fin décembre 2025 est détenu principalement par les banques et les OPCVM avec des parts respectives de 40,1% et 32,6%, suivi des caisses de retraite et des compagnies d'assurance (12,5%).

L'analyse de la structure de la dette intérieure par catégorie de créanciers fait ressortir une progression de la part des banques, qui s'établit à 40,1 % en décembre 2025 contre 38,3 % une année auparavant. Cette évolution s'est accompagnée d'un léger recul de la part des OPCVM, de 33,3 % à 32,6 %, ainsi que d'une diminution plus marquée de celle des caisses de retraite et des compagnies d'assurance, de 13,7 % à 12,5 %.

La structure de la dette intérieure reste, par ailleurs, principalement portée par les banques et les OPCVM, qui représentent conjointement près des trois quarts du portefeuille à fin décembre 2025.

S'agissant de la dette extérieure du Trésor, la structure par type de créanciers demeure globalement inchangée. Les créanciers multilatéraux restent le premier groupement de créanciers du Trésor, avec une part de 55,6%, suivis du MFI, dont la part s'établit à 31,1%, et des créanciers bilatéraux, à hauteur de 13,3%.

Graphique 8 : Répartition de la dette du Trésor par type de détenteurs et créanciers



Structure par type de taux d'intérêt

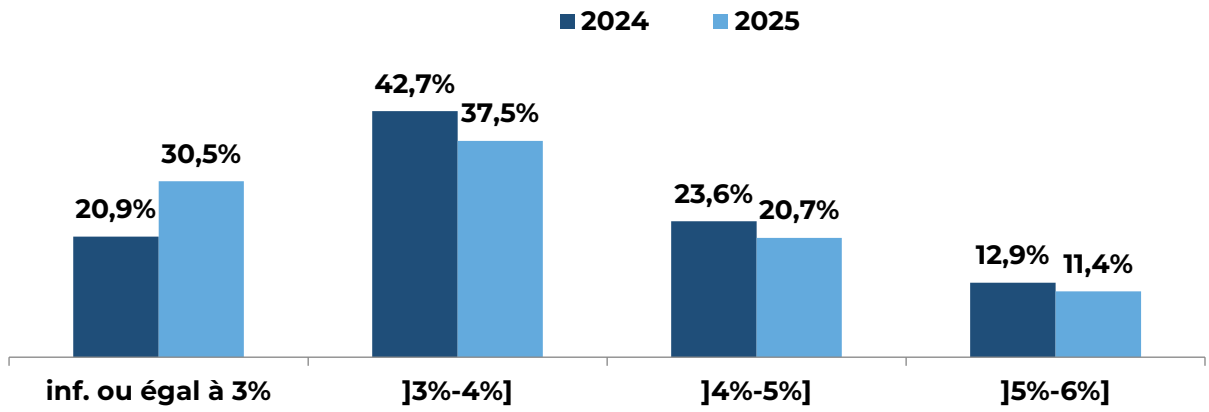
A fin 2025, la part de l'encours de la dette du Trésor à taux fixe s'est établie à près de 90,2% de l'encours global, enregistrant une hausse de 0,7 de point de pourcentage par rapport à fin 2024. La prédominance de la dette assortie de taux fixe est due essentiellement au fait que la dette intérieure, qui représente 73,8% de l'encours de la dette du Trésor, est quasi-exclusivement à taux fixe. Étant noté que l'encours de la dette intérieure à taux révisable représente 1,2% de l'encours de la dette intérieure en 2025, soit 10,4 milliards DH.

Concernant la structure de la dette extérieure du Trésor par type de taux d'intérêt, celle-ci s'est caractérisée par une légère diminution de la part de la dette à taux d'intérêt fixes, qui s'est établie à 65,8% à fin 2025, contre 66,1% à fin 2024. La part de la dette à taux variables s'est établie à 34,2% à fin 2025, contre 33,9% à fin 2024. Cette structure reste globalement proche de celle du portefeuille repère de la dette extérieure.

La répartition de la dette intérieure du Trésor, par intervalle de taux, montre une hausse de 9,6 points de pourcentage de la part de l'encours de la dette assortie de taux d'intérêt inférieur à 3%, qui atteint 30,5% en 2025. Cette évolution s'accompagne d'une baisse de même ampleur de la part de l'encours de la dette assortie de taux d'intérêt supérieur ou égal à 3%, laquelle s'établit à 69,5% en 2025 contre 79,0% en 2024.

Cette évolution s'explique essentiellement par la structure des mobilisations de 2025, concentrée à 51% sur les maturités de 2 ans et moins contre 29% en 2024, ainsi que par la baisse du taux nominal moyen des bons émis par adjudication, qui s'est établi à 3,65% en 2025 contre 3,82% en 2024. Cela s'est traduit par le remplacement des tombées assorties de taux élevés par de nouvelles mobilisations à des taux plus favorables et ce, dans le sillage de la tendance baissière des taux entamés en 2024.

Graphique 9 : Répartition de l'encours de la dette intérieure du Trésor par intervalle de taux



Structure par devises

Le portefeuille de la dette du Trésor à fin 2025 demeure dominé par la dette libellée en DH qui représente 73,2% de l'encours, en baisse de 0,6% par rapport à 2024 (73,8%).

La part de la dette extérieure du Trésor libellée en euro dans le total du stock de la dette libellée en devises a atteint 64,4%, à fin 2025, tandis que celle libellée en dollar US et devises liées s'est établie à 27,2% et celle des autres devises (yen japonais, dinar koweïtien et autres) à 8,4%.

Cette structure demeure proche de celle du panier actuel de cotation du DH (60% euro et 40% dollar US), et permet de limiter l'exposition du portefeuille de la dette extérieure du Trésor au risque de change.

Tableau 6 : Structure de l'encours de la dette du Trésor par devises - en millions DH –

	2024		2025	
	Volume	Part	Volume	Part
MAD	798 066	73,8%	838 588	73,2%
EUR	160 842	14,9%	199 425	17,4%
USD	93 448	8,6%	83 511	7,3%
Autres devises	29 230	2,7%	23 450	2,1%
Total	1 081 586	100%	1 144 974	100,0%

SERVICE DE LA DETTE DU TRÉSOR

Les charges de la dette du Trésor en amortissements, intérêts et commissions, réglées durant l'année 2025, ont atteint 197,4 milliards DH contre 198,3 milliards DH en 2024, soit une baisse de 0,9 milliard DH ou 0,5%. Cette évolution résulte de la baisse des charges en principal de 6,4 milliards DH, combinée à une hausse des charges en intérêts et commissions de 5,4 milliards DH.

Par type de dette, les charges de la dette intérieure ont augmenté de près de 10,0 milliards DH pour s'établir à 176,4 milliards DH contre 166,5 milliards DH à fin 2024. Cette évolution résulte essentiellement de la hausse des charges en intérêts qui ont augmenté de 6,4 MMDH. Concernant les charges de la dette extérieure, celles-ci ont diminué de 11,0 milliards DH pour s'établir à 20,9 milliards DH à fin 2025 contre 31,9 milliards DH un an auparavant. Cette baisse s'explique essentiellement par la diminution des charges en principal, de près de 10,0 milliards DH par rapport à 2024, notamment suite au remboursement effectué en 2024 au titre de l'Eurobond à 10 ans émis par le Trésor en 2014 sur le MFI.

Les charges en intérêts et commissions

Les charges en intérêts et commissions de la dette du Trésor se sont établies à 45,2 milliards DH, enregistrant une hausse de près de 5,4 milliards DH par rapport à 2024. Ces charges ont représenté 2,6% du PIB en 2025 contre 2,5% en 2024. En pourcentage des recettes ordinaires, ces charges ont atteint 10,7%, enregistrant un niveau identique à celui de 2024.

Les charges en intérêts et commissions au titre de la dette intérieure se sont élevées à 35,8 milliards DH en 2025 contre 29,3 milliards DH en 2024, soit une hausse de 6,4 milliards DH.

Outre la hausse du stock de la dette du Trésor par rapport à 2024, cette évolution s'explique également par la concentration des levées sur le segment moyen et long terme au titre de l'année 2024, lesquelles ont représenté près de 72 % du total levé. Cette orientation s'inscrivait notamment dans un contexte de baisse significative des taux d'intérêt, qui a favorisé le recours accru aux maturités moyen et long terme afin de tirer parti des conditions de financement alors plus favorables.

S'agissant des charges en intérêts nettes au titre de la dette intérieure, celles-ci se sont établies à 34,6 milliards DH en 2025 contre 27,3 milliards DH et ce, compte tenu d'un montant de 875,7 millions DH correspondant aux coupons courus versés par les souscripteurs pour les lignes assimilées et d'un montant de 315,7 millions DH correspondant aux intérêts perçus au titre des opérations de gestion active de la trésorerie publique.

Tableau 7 : Charges nettes en intérêts au titre de la dette intérieure - en millions DH –

	2024	2025	Variation
Intérêts bruts de la dette intérieure (1)	**29 329**	**35 767**	**6 438**
Coupons courus (2)	**1 584**	**876**	**-708**
Intérêts de la gestion active de la trésorerie publique (3)	**478**	**316**	**-162**
Intérêts nets (1)-(2)-(3)	**27 267**	**34 575**	**7 308**

Concernant les charges en intérêts et commissions de la dette extérieure du Trésor, celles-ci se sont établies à 9,5 milliards DH en 2025, soit une baisse de près de 1,0 milliard DH par rapport à 2024. Cette baisse s'explique principalement par la diminution des charges payées auprès des créanciers multilatéraux et privés, ainsi que par la détente des taux d'intérêt sur le MFI par rapport à 2024.

Tableau 8 : Charges en intérêts et commissions par source de financement - en millions DH -

	2024		2025		Variation
	Volume	Part	Volume	Part	
Dette intérieure	**29 329**	**74%**	**35 767**	**79%**	**6 437**
Adjudications	25 607	64%	31 680	70%	6 073
Autres	3 722	9%	4 086	9%	364
Dette extérieure	**10 494**	**26%**	**9 466**	**21%**	**-1 028**
Créanciers bilatéraux	585	1%	642	1%	57
Créanciers multilatéraux	6 256	16%	5 717	13%	-539
MFI	3 653	9%	3 107	7%	-546
Total	**39 823**	**100%**	**45 233**	**100%**	**5 409**

Les charges en principal

Les charges en principal de la dette du Trésor se sont établies, en 2025, à 152,1 milliards DH contre 158,5 milliards DH en 2024, soit une baisse de 6,4 milliards DH.

Au niveau de la dette intérieure, les charges en principal payées en 2025 ont totalisé près de 140,7 milliards DH contre 137,1 milliards DH en 2024, soit une hausse de 3,5 milliards DH. Cette évolution découle essentiellement de la structure des levées des années précédentes et notamment de la hausse des levées sur le CT en 2025 comparativement à 2024.

Au titre de la dette extérieure du Trésor, les charges en principal payées se sont établies à 11,5 milliards DH contre 21,4 milliards DH à fin 2024, enregistrant une baisse de 9,9 milliards DH. Cette baisse s'explique, principalement, par le remboursement, en 2024, de la tombée de 1 milliard d'euro au titre de l'Eurobond à 10 ans émis par le Trésor en 2014.

Tableau 9 : Charges en principal par source de financement - en millions DH –

	2024		2025		Variation
	Volume	Part	Volume	Part	
Dette intérieure	**137 124**	**86%**	**140 650**	**92%**	**3 526**
Adjudications	117 440	74%	128 500	84%	11 060
Autres	19 684	12%	12 150	8%	-7 534
Dette extérieure	**21 397**	**14%**	**11 477**	**8%**	**-9 920**
Créanciers bilatéraux	2 472	2%	2 515	2%	43
Créanciers multilatéraux	8 146	5%	8 857	6%	711
MFI	10 779	7%	105	0%	-10 674
Total	**158 521**	**100%**	**152 127**	**100%**	**-6 394**

Flux nets de la dette du Trésor

En 2025, les flux nets du Trésor se sont établis à près de 70,3 milliards DH contre 67,8 milliards DH en 2024, soit une hausse de 2,5 milliards DH.

Flux nets de la dette intérieure

Les flux nets de la dette intérieure se sont établis à près de 33,4 milliards DH en 2025, enregistrant une baisse de 16,8 milliards DH comparativement à 2024 et ce, sous l'effet combiné de la baisse des souscriptions de 13,1 milliards DH et la hausse des remboursements de 3,5 milliards DH au titre de l'année 2025.

Concernant les souscriptions nettes au titre des BDT émis par adjudication, elles se sont élevées à près de 33,7 milliards DH en 2025 contre 54,2 milliards DH en 2024, en baisse de 20,5 milliards DH.

Pour ce qui est du flux net des BDT à 5 ans et plus, il s'est établi à 22,0 milliards DH.

Tableau 10: Souscriptions nettes au titre des BDT à 5 ans et plus - en millions DH -

	Souscriptions	Amortissements	Flux
5 ans	**38 105**	**30 810**	**7 295**
10 ans	**16 907**	**12 156**	**4 751**
15 ans	**11 212**	**7 118**	**4 094**
20 ans	**8 301**	**7 166**	**1 135**
30 ans	**4 699**	**-**	**4 699**
Total	**79 224**	**57 250**	**21 974**

Flux nets de la dette extérieure

Les flux nets sur les emprunts extérieurs du Trésor se sont élevés à 36,9 milliards DH en 2025 contre 19,0 milliards DH en 2024. Cette hausse s'explique principalement par l'émission du Trésor sur le MFI, en 2025, d'un montant de 2,0 milliards d'euros (20,9 milliards DH).

Tableau 11 : Flux nets de la dette extérieure du Trésor par groupe de créanciers - en millions DH -

	2024	2025
Créanciers bilatéraux	**6 608**	**623**
Créanciers multilatéraux	**23 145**	**15 487**
Marché financier international	**-10 779**	**20 838**
Total	**18 974**	**36 948**

INDICATEURS DE COÛT ET DE RISQUE

Le pilotage de la gestion de la dette s'appuie sur le suivi d'indicateurs de coût et de risque qui renseignent sur le degré d'atteinte des objectifs fixés dans le cadre de la stratégie de financement poursuivie par la DTFE.

INDICATEURS DE COÛT

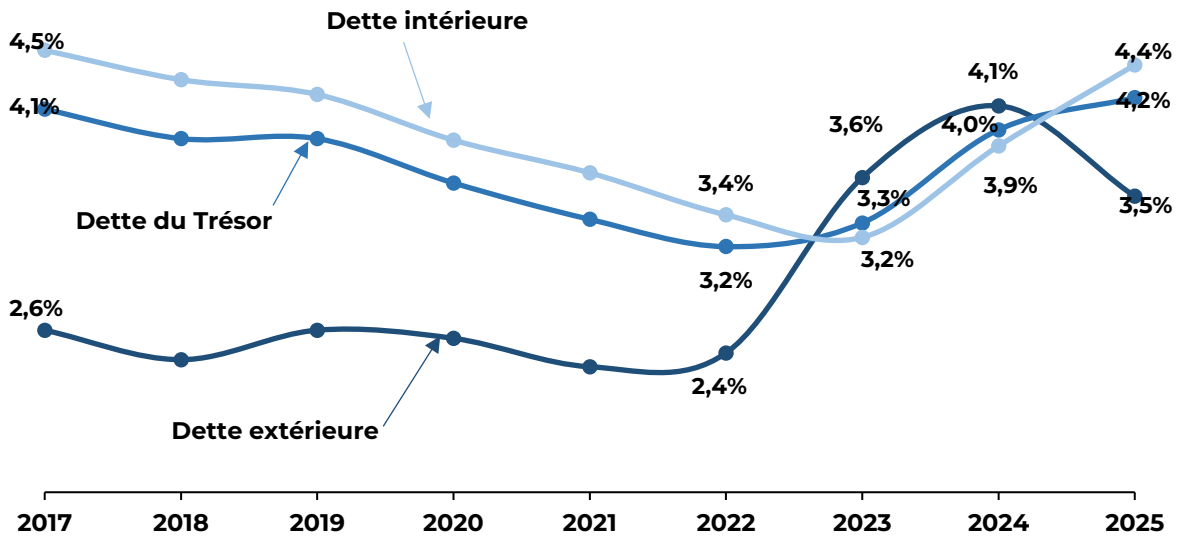
Le coût moyen de la dette du Trésor

A fin 2025, le coût moyen de la dette du Trésor a enregistré une hausse de 22 pb par rapport à son niveau de 2024, s'établissant à 4,18% contre 3,96% à fin 2024.

Par type de dette, le coût moyen de la dette intérieure du Trésor s'est établi à 4,39% contre 3,89% en 2024, soit une hausse de 50 pb. Cette évolution s'explique principalement par la hausse des taux durant les années 2022 et 2023, avec une hausse moyenne de 88 pb dans le sillage de l'augmentation cumulée de 150 pb du taux directeur de BAM, ainsi que le paiement, en 2025, des premiers coupons afférents à certaines lignes émises en 2023.

Cette hausse a été contrebalancée par la baisse du coût moyen de la dette extérieure du Trésor de 63 pb, s'établissant à 3,51% en 2025 contre 4,14% en 2024 et qui s'explique, principalement, par la détente des taux d'intérêt sur le MFI par rapport à 2024.

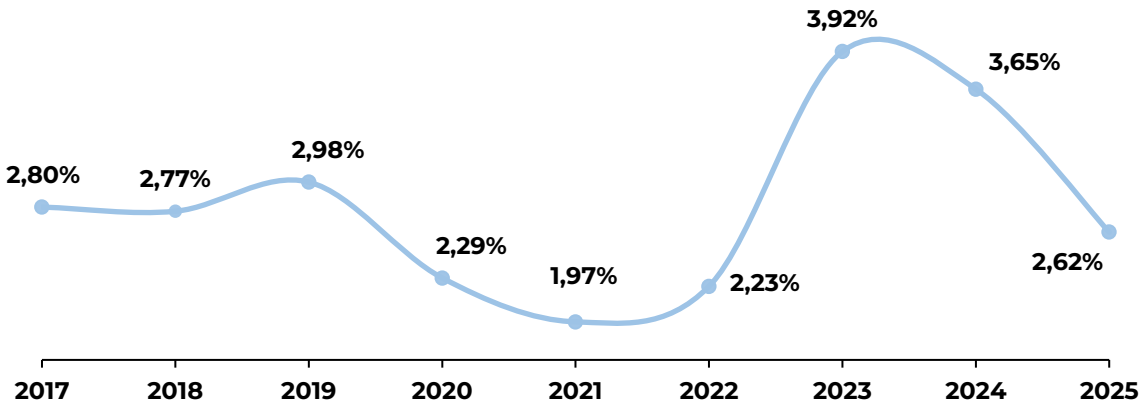
Graphique 10 : Évolution du coût apparent de la dette du Trésor



Le taux moyen pondéré des émissions par adjudication

Le TMP à l'émission a baissé de près de 102,8 pb par rapport à fin 2024, s'établissant à 2,62% à fin décembre 2025 contre 3,65% à fin décembre 2024. Cette évolution est le résultat de la baisse des taux retenus par le Trésor en 2025, consécutive à la baisse du taux directeur, couplée à l'augmentation des parts des levées au titre des BDT de 2 ans et moins (51,2%) comparée à l'année 2024 (28,7%).

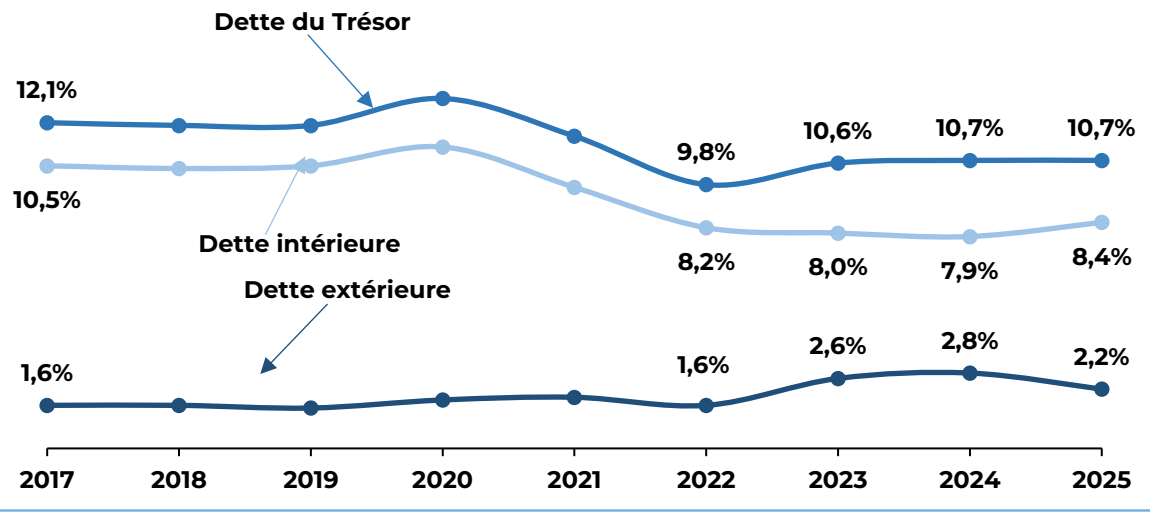
Graphique 11 : Évolution du TMP à l'émission



Charges en intérêts de la dette du Trésor par rapport aux recettes ordinaires

A fin 2025, le ratio des charges en intérêts de la dette du Trésor (y compris les commissions) par rapport aux recettes ordinaires s'est établi à 10,7%, en stabilité par rapport à 2024. Cette évolution est imputable à la baisse de ce ratio pour la dette extérieure de 0,6% s'établissant à 2,2% en 2025 contre 2,8% en 2024, en raison essentiellement de la baisse constatée des charges en intérêts de cette dette, tandis que les charges en intérêts de la dette intérieure du Trésor par rapport aux recettes ordinaires ont enregistré une hausse de 0,5% par rapport à fin 2024, s'établissant à 8,4% en 2025 contre 7,9% en 2024 en raison essentiellement de la hausse constatée des charges en intérêts de cette dette.

Graphique 12 : Évolution du ratio Charges en intérêts/Recettes ordinaires



INDICATEURS DE RISQUE

Risque de refinancement (roll-over)

Ce risque correspond au scénario d'un renouvellement de la dette arrivant à échéance à un coût plus élevé. Il peut être appréhendé à l'aide des deux indicateurs, ci-après, dont les seuils fixés permettent de limiter la dette devant être renouvelée à court terme.

Part du court terme

La part de la dette du Trésor à court terme s'est établie à 10,2% à fin 2025 contre 11,7% à fin 2024, soit une baisse de 1,5%.

Par type de dette, la part de la dette intérieure à court terme a baissé de près de 2,6 points de pourcentage pour s'établir à 11,7% contre 14,3% l'année dernière.

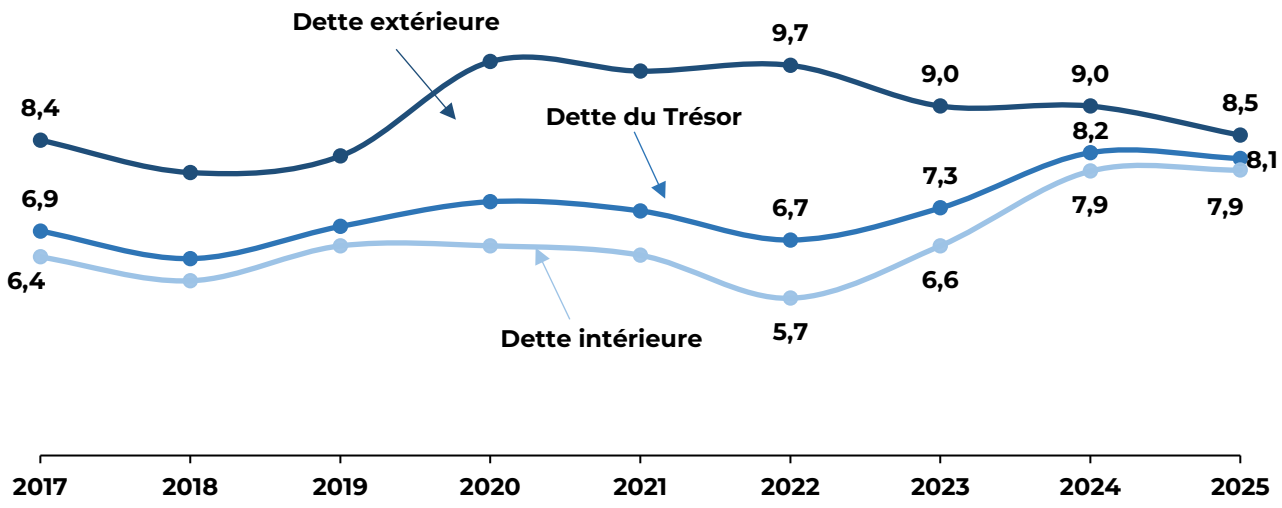
S'agissant de la part du court terme dans le portefeuille de la dette extérieure, celle-ci s'est établie à 5,9% en 2025, contre 4,1% en 2024, soit une hausse de 1,8 point de pourcentage.

Durée de vie moyenne de la dette du Trésor

A fin 2025, la DVM de la dette du Trésor s'est établie à 8 ans et 1 mois en quasi-stabilité par rapport à 2024 (8 ans et 2 mois).

Cette évolution est essentiellement le résultat de la stabilisation de la DVM de la dette intérieure à 7 ans et 11 mois. Par ailleurs, la DVM de la dette extérieure a baissé de près de 7 mois, pour s'établir à 8 ans et 6 mois contre 9 ans et 1 mois en 2024, découle de la structure par maturité des nouvelles mobilisations, en particulier sur le MFI. Cette baisse n'a, toutefois, eu qu'un impact limité sur la DVM de la dette du Trésor, compte tenu de la part relativement faible de ladite dette, qui ne dépasse pas 26% du portefeuille de la dette du Trésor.

Graphique 13 : Évolution de la durée de vie moyenne - en années -



Risque de financement ou de liquidité

C'est le risque de ne pas pouvoir mobiliser les fonds nécessaires au moment voulu pour honorer les engagements financiers de l'Etat. Pour assurer le suivi de ce risque, l'indicateur utilisé est le taux de couverture des émissions qui correspond au montant soumissionné rapporté au montant souscrit. Le maintien d'une encaisse de précaution quotidienne au niveau du CCT ouvert à BAM est également un moyen utilisé pour minimiser ce risque.

Taux de couverture mensuel des émissions sur le marché des adjudications

Le taux de couverture des émissions de BDT par les soumissions a connu une hausse par rapport à la même période de l'année dernière, s'établissant à 2,3 fois à fin décembre 2025 contre 2,1 fois à fin décembre 2024. Cette évolution s'explique notamment par une légère hausse du volume de la demande des investisseurs lors des séances d'adjudication (+1,0%) conjuguée à la baisse du volume des levées du Trésor lors desdites séances (-5,5%).

Tableau 12 : Évolution du taux de couverture des émissions par les soumissions

	2021	2022	2023	2024	2025
Taux de couverture (en nombre de fois)	2,5	2,1	2,3	2,1	2,3

Risque de taux d'intérêt

Le risque de taux d'intérêt est apprécié à travers deux indicateurs, à savoir (i) la part de la dette nécessitant une refixation des taux et (ii) la part de la dette assortie de taux variables.

Part de la dette nécessitant un refixing

La dette du Trésor nécessitant une refixation de son taux d'intérêt en 2026 est constituée de :

- la dette à taux variables (extérieure et intérieure) ; et
- la dette à taux fixes à court terme (intérieure et extérieure) nécessitant un refinancement en 2026.

Au titre de l'année 2025, l'encours de cette dette a enregistré une baisse de 1,2 point de pourcentage par rapport à fin 2024, en s'établissant à près de 224,9 milliards DH, soit 19,6% de l'encours de la dette du Trésor.

Cette évolution s'explique d'une part, par la baisse de la part de la dette intérieure à refixer de 2,8 points de pourcentage, en raison de la baisse de l'encours des BDT à taux révisable, et d'autre part, par la hausse de la part de la dette extérieure à refixer de 2,2 points de pourcentage.

Part de la dette à taux variables

A fin 2025, la part de la dette à taux variables dans le portefeuille de la dette du Trésor s'est établie à 9,8% contre 10,5% enregistré un an auparavant, soit une baisse de près de 0,7 point de pourcentage.

Par type de dette, la part de la dette intérieure à taux variables a baissé de 0,7 point de pourcentage pour s'établir à 1,2% contre 1,9% à fin 2024 tandis que la part de la dette extérieure à taux variables a augmenté de près de 0,3 point de pourcentage pour atteindre 34,2% à fin 2025, contre 33,9% à fin 2024.

Risque de change

A fin 2025, la part de la dette libellée en devises ne représente que 26,8% du portefeuille de la dette du Trésor, ce qui permet de limiter le risque de change.

Pour sa part, la composition en devises du portefeuille de la dette extérieure du Trésor, avec 64,4% de dette libellée en euro et 27,2% de dette libellée en dollar US et devises liées, reste proche du panier actuel de cotation du Dirham (60% euro - 40% dollar US), ce qui contribue à atténuer l'exposition de ce portefeuille aux impacts de fluctuations des cours de changes des devises internationales par rapport au Dirham.

DETTE EXTÉRIEURE PUBLIQUE

PROFIL DE LA DETTE EXTÉRIEURE PUBLIQUE

La dette extérieure publique est composée (i) de la dette extérieure du Trésor (ii) de la dette extérieure garantie et non garantie des EEPs, des CTs et des IFPs, ainsi que (iii) de la dette extérieure garantie par l'Etat des IUPs.

Cet encours s'est établi à 517,4 milliards DH à fin 2025, contre 468,2 milliards à fin 2024, en augmentation de 49,2 milliards DH ou 10,5%. Cette hausse est due, principalement, à la hausse de l'encours de la dette extérieure du Trésor de 11,1% et de celui de la dette extérieure des autres emprunteurs publics de 9,7%. Le ratio d'endettement extérieur public par rapport au PIB a atteint 30,1%, en hausse de 1,1 point du PIB par rapport à fin 2024.

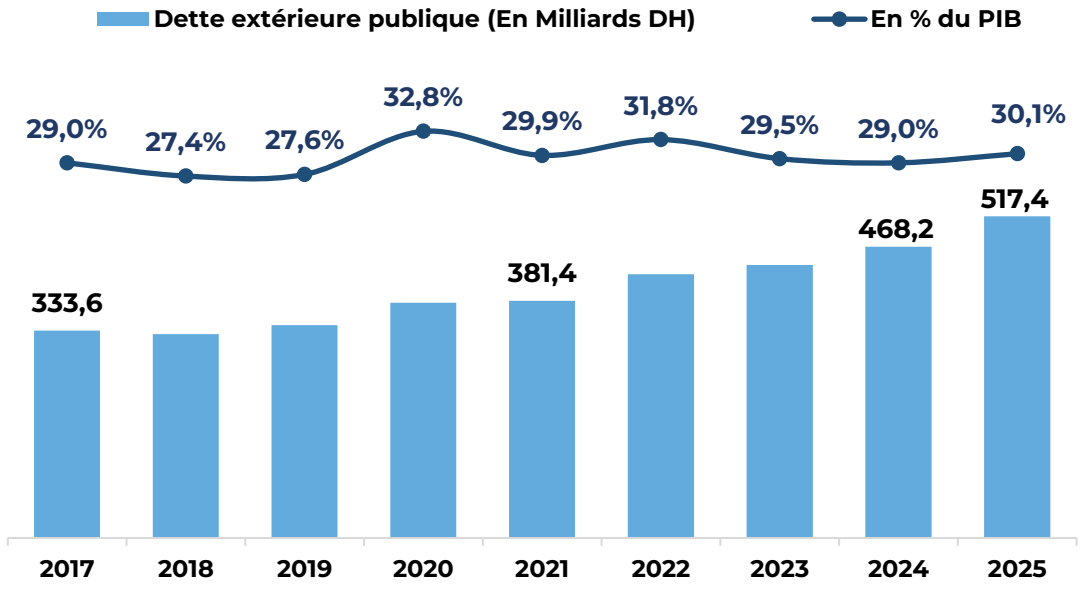
A fin 2025, l'encours de la dette extérieure du Trésor s'est établi à 299,8 milliards DH, contre 269,8 milliards DH à fin 2024, soit une progression de 30,0 milliards DH. Quant au ratio d'endettement du Trésor, celui-ci s'est établi à 17,4% du PIB, en hausse de 0,7 point de PIB par rapport à son niveau à fin 2024.

Pour sa part, l'encours de la dette extérieure publique hors Trésor s'est établi à 217,6 milliards DH à fin 2025 contre 198,4 milliards DH un an auparavant, enregistrant ainsi une hausse de 19,2 milliards DH. Rapporté au PIB, cet encours a atteint 12,7%, soit une hausse de 0,4 point par rapport à fin 2024.

Selon le statut de garantie, l'encours de la dette extérieure garantie a atteint 117,4 milliards DH, soit 6,8% du PIB à fin 2025, représentant ainsi une part de près de 54,0% de la dette extérieure publique hors Trésor. Concernant l'encours de la dette extérieure non garantie, celui-ci a atteint 100,2 milliards DH, soit 5,8% du PIB, à fin 2025, enregistrant une hausse de 17,4 milliards DH par rapport à fin 2024.

Exprimé en dollar US, l'encours de la dette extérieure publique à fin 2025, s'est établi à 56,7 milliards de dollars US, contre 46,3 milliards de dollars US à fin 2024, soit une hausse de 10,4 milliards de dollars US.

Graphique 14 : Évolution de l'encours de la dette extérieure publique



Structure par créanciers

Au titre de l'année 2025, la structure de la dette extérieure publique par type de créanciers demeure essentiellement dominée par les emprunts contractés auprès des créanciers officiels (bilatéraux et multilatéraux) avec une part représentant 70,5% de l'encours total. De leur côté, les créanciers privés détiennent 29,5% de l'encours total, en hausse de 2,2 points de pourcentage par rapport à fin 2024. Il convient de souligner qu'une part de 96,8% de cette dette correspond aux émissions du secteur public sur le marché financier international.

Les créanciers multilatéraux

L'encours de la dette extérieure publique contractée auprès des créanciers multilatéraux s'est établi, à fin 2025, à 261,8 milliards DH, soit une hausse de près de 14,8 milliards DH par rapport à fin 2024, représentant ainsi près de 50,6% de l'encours total de la dette extérieure publique. Cette dette est détenue principalement par la BIRD, la BAD et la BEI et ce, avec des encours respectifs de 114,2 milliards DH (soit 43,6% du total de la dette multilatérale), 53,0 milliards DH (20,2%) et 28,9 milliards DH (11,0%).

De son côté, la dette multilatérale à l'égard des organismes islamiques et arabes a atteint 23,9 milliards DH, représentant ainsi 9,1% du total de la dette multilatérale. Au sein de ce groupement de créanciers, le FADES demeure le premier créancier avec un encours de 12,5 milliards DH (soit 4,8% de la dette multilatérale), suivi de la BID dont l'encours s'est établi à 6,8 milliards DH (2,6%) puis du FMA avec 4,6 milliards DH (1,8%).

Les créanciers bilatéraux

L'encours de la dette extérieure publique à l'égard des créanciers bilatéraux s'est établi à 103,1 milliards DH à fin 2025, soit 19,9% de l'encours total de la dette extérieure publique, en augmentation de près de 9,9 milliards DH par rapport à fin 2024. Cette dette reste concentrée sur les pays de l'UE à hauteur de 79,7%, suivis du Japon avec une part de 11,2% et des pays arabes avec 5,0%.

La dette bilatérale demeure principalement détenue par quatre créanciers, qui détiennent une part de 84,0% de son encours total. La France se positionne en tête des créanciers bilatéraux du Maroc et ce, avec un encours de 39,8 milliards DH (soit 38,6% du total de la dette bilatérale), suivie de l'Allemagne avec 28,6 milliards DH (27,8%), du Japon qui détient 11,6 milliards DH (11,2%) et de l'Espagne avec 6,6 milliards DH (6,4%).

Le Marché Financier International et les créanciers privés

A fin 2025, l'encours de la dette extérieure à l'égard des créanciers privés a atteint 152,5 milliards DH, représentant une part de 29,5% de l'encours total de la dette extérieure publique, en hausse de 24,5 milliards DH par rapport à fin 2024. Cette hausse s'explique principalement par l'émission réalisée par le Trésor sur le MFI, d'un montant de 2,0 milliards d'euros (20,9 milliards DH), ainsi que par deux émissions réalisées par l'OCP sur le MFI, la première en février 2025, d'un montant de 300 millions de dollars US (2,9 milliards DH), et la deuxième en avril 2025, d'un montant de 1,75 milliard de dollars US (16,2 milliards DH).

Hors créanciers privés, sept créanciers détiennent un encours de 288,5 milliards DH ou 78,9% de l'encours de la dette extérieure publique, à savoir :

Tableau 13 : Principaux créanciers

Créanciers	Part (%)
BIRD	**31,2%**
BAD	**14,5%**
France	**10,9%**
BEI	**7,9%**
Allemagne	**7,8%**
FADES	**3,4%**
Japon	**3,2%**

Structure par emprunteurs

A fin 2025, la dette extérieure du Trésor excède celle des autres emprunteurs publics (garantie et non garantie), tant en volume qu'en proportion du PIB, et ce pour la 6ème année consécutive, après avoir été inférieure à cette dernière entre 2015 et 2019.

Ainsi, l'encours de la dette extérieure du Trésor s'est élevé à 299,8 milliards DH, soit une part de 57,9% de l'encours total de la dette extérieure publique. Quant à la dette extérieure des autres emprunteurs publics, son encours a atteint 217,6 milliards DH, soit une part de 42,1% de l'encours total de la dette extérieure publique.

Tableau 14 : Dette extérieure publique par groupements d'emprunteurs

Groupement d'emprunteurs	Part (%)
Trésor	57,9%
EEPs	40,0%
Institutions Financières Publiques	1,3%
CTs	0,6%
IUPs	0,2%

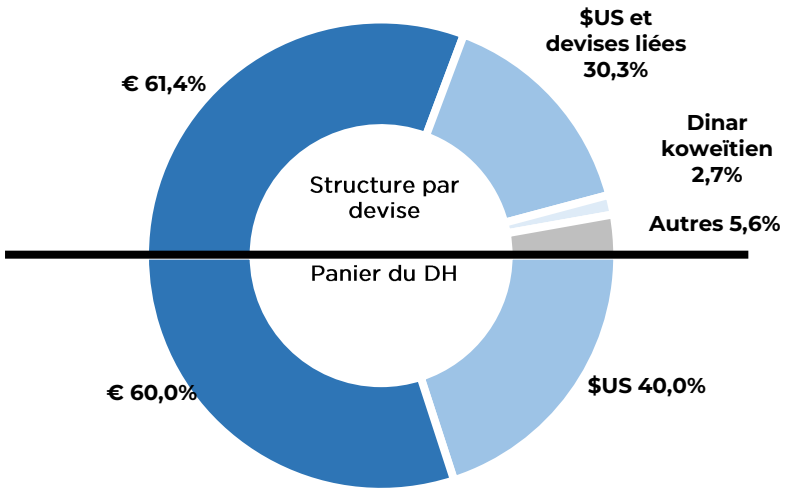
Par groupement d'emprunteurs, la dette extérieure hors Trésor, demeure dominée par les EEPs avec un encours de 206,7 milliards DH. La dette extérieure hors Trésor est détenue à hauteur de 79,7% par cinq principaux emprunteurs, à savoir, l'OCP (37,0%), l'ONEE (18,2%), l'ONCF (11,5%), ADM (6,7%) et MASEN (6,3%).

Structure par devises

Au titre de l'année 2025, la structure par devises de la dette extérieure publique montre une prépondérance de la dette libellée en euro, qui représente une part de 61,4%, suivie de celle libellée en dollar US et devises liées (30,3%), alors que la part du Dinar koweïtien a atteint 2,7%.

Cette structure reste proche de celle du panier de cotation du dirham, contribuant ainsi à limiter l'impact du risque de change sur l'encours et le service de la dette extérieure publique.

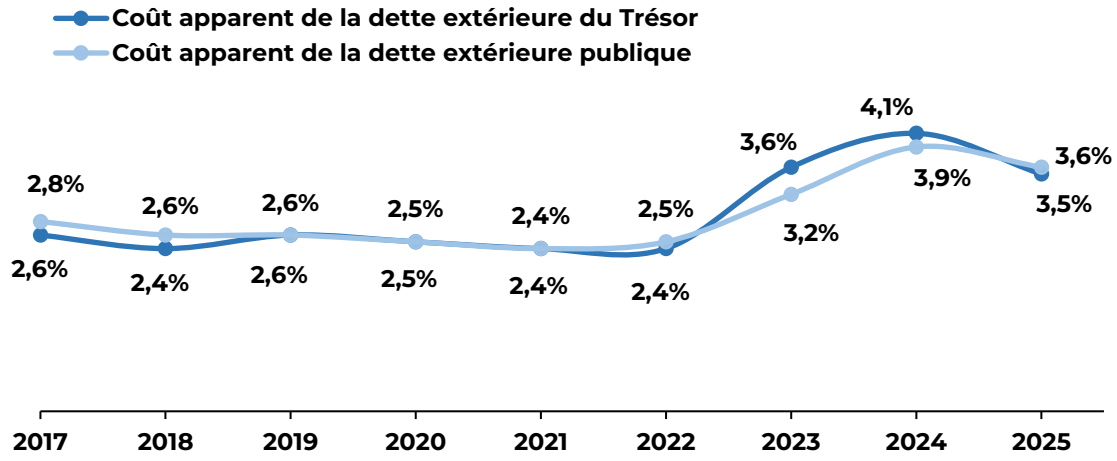
Graphique 15 : Structure par devises



Structure par taux d'intérêt

Le coût moyen de la dette extérieure publique s'est établi à 3,6% au titre de l'année 2025, pour une durée de remboursement restante moyenne de l'ordre de 8,8 ans. Par rapport à fin 2024, ce coût a diminué de 30 pb suite à la baisse du coût moyen de la dette extérieure du Trésor de 60 pb et de la hausse de celui de la dette extérieure publique hors Trésor de 10 pb.

Graphique 16 : Évolution du coût apparent de la dette extérieure publique



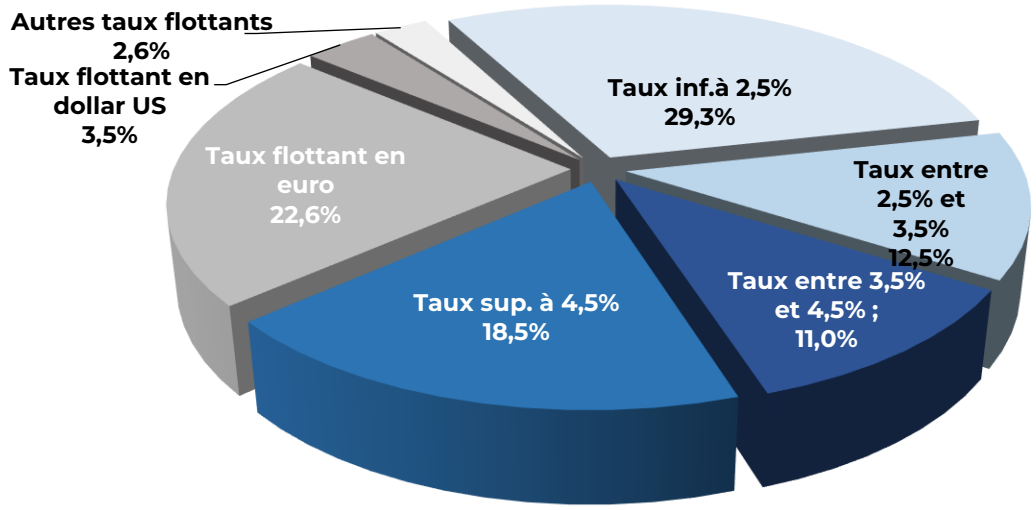
La structure de la dette extérieure publique par type de taux d'intérêt montre une prédominance de la part de la dette assortie de taux d'intérêt fixes qui a atteint 71,3% contre 28,7% pour la dette à taux d'intérêt flottants.

A noter que la dette assortie de taux d'intérêt flottants est principalement indexée sur l'euro à hauteur de 78,4%, ce qui contribue ainsi à faire baisser le service y afférent.

S'agissant de la structure par type et intervalle de taux d'intérêt, à fin 2025, la part de la dette extérieure publique assortie de taux d'intérêt fixes inférieurs à 2,5% s'est établie à 29,3%, tandis que celle assortie de taux d'intérêt fixes compris entre 2,5% et 3,5% a atteint 12,5%. Pour sa part, la part de la dette extérieure publique assortie de taux d'intérêt fixes compris entre 3,5% et 4,5% a atteint 11,0%, tandis que celle assortie de taux d'intérêt supérieurs à 4,5% s'est établie à 18,5%.

En outre, la part de la dette à taux flottants en euro s'est élevée à 22,6%, tandis que celle libellée en dollar US s'est établie à 3,5%.

Graphique 17 : Structure de la dette extérieure publique par taux d'intérêt



Structure de la dette par maturités

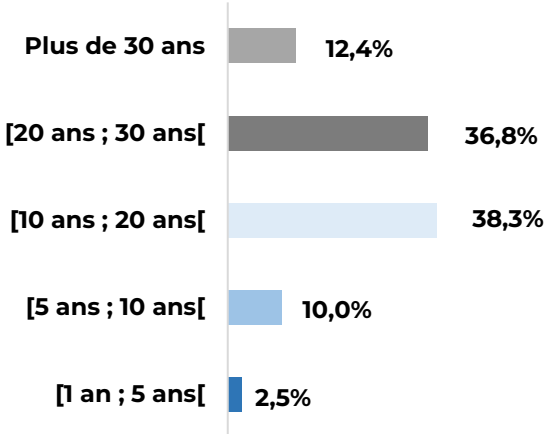
Selon la durée initiale des emprunts, le portefeuille de la dette extérieure publique est principalement à long terme. En effet, la durée moyenne pondérée des emprunts extérieurs publics vivants s'est établie, à fin 2025, à 20 ans.

Compte tenu de la durée initiale, la structure du stock de ces emprunts, est caractérisée par la prédominance des emprunts extérieurs ayant une durée initiale supérieure ou égale à 10 ans avec une part de près de 87,5%.

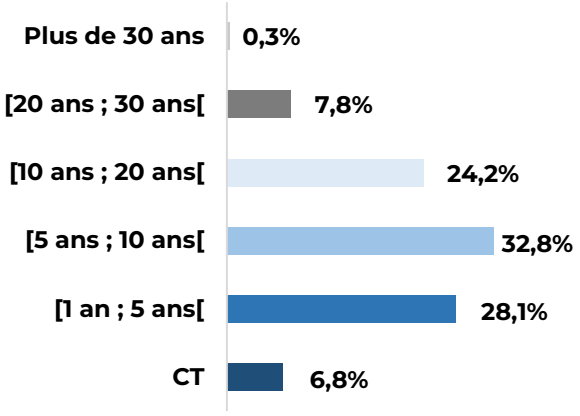
La vulnérabilité de ce portefeuille au risque de refinancement reste faible, étant donné que les remboursements exigibles à moins d'un an ne représentent que 6,8% de l'encours de cette dette à fin 2025.

Par ailleurs, la durée de vie moyenne de la dette extérieure publique ressort à 8,7 ans et ce, compte tenu de la prédominance du caractère amortissable des emprunts extérieurs contractés auprès des bailleurs de fonds officiels. Cette durée s'établit à 8,5 ans pour le Trésor et à 8,9 ans pour celle des autres emprunteurs publics.

Graphique 18 : Structure par durée initiale



Graphique 19 : Structure par durée résiduelle moyenne de remboursement



TIRAGES SUR EMPRUNTS EXTÉRIEURS

Les mobilisations extérieures du secteur public ont totalisé 93,0 milliards DH durant l'année 2025 contre 81,2 milliards DH au cours de l'année 2024, soit une hausse de 11,8 milliards DH.

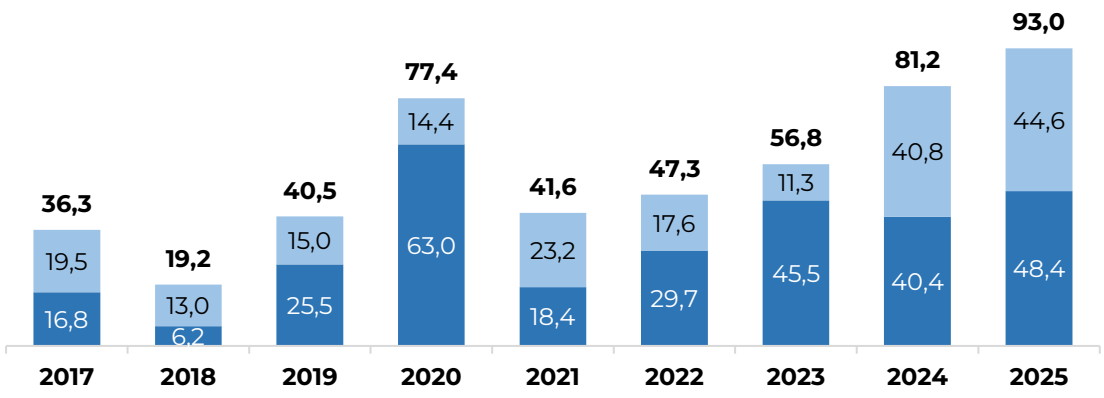
Les ressources mobilisées au titre des emprunts extérieurs par le Trésor ont atteint un montant de 48,4 milliards DH alors que celles mobilisées par les autres emprunteurs publics se sont élevées à près de 44,6 milliards DH.

Tirages par emprunteurs

Au titre de l'année 2025, les tirages effectués par le Trésor se sont élevés à 48,4 milliards DH contre 40,4 milliards DH en 2024, en hausse de 8,0 milliards DH.

En revanche, les tirages réalisés par les autres emprunteurs publics ont augmenté de 3,8 milliards DH par rapport à l'année 2024, pour s'établir à 44,6 milliards DH à fin 2025. Près de 90% (ou 40,3 milliards DH) de ces tirages a été mobilisées par cinq EEPs ; à savoir : l'OCP (25,3 milliards DH), l'ONCF (6,8 milliards DH), l'ONEE (5,0 milliard DH), le FEC (1,9 milliard DH) et l'ADM (1,3 milliard DH).

Graphique 20 : Évolution des tirages sur emprunts extérieurs publics - en milliards DH -



Tirages par créanciers

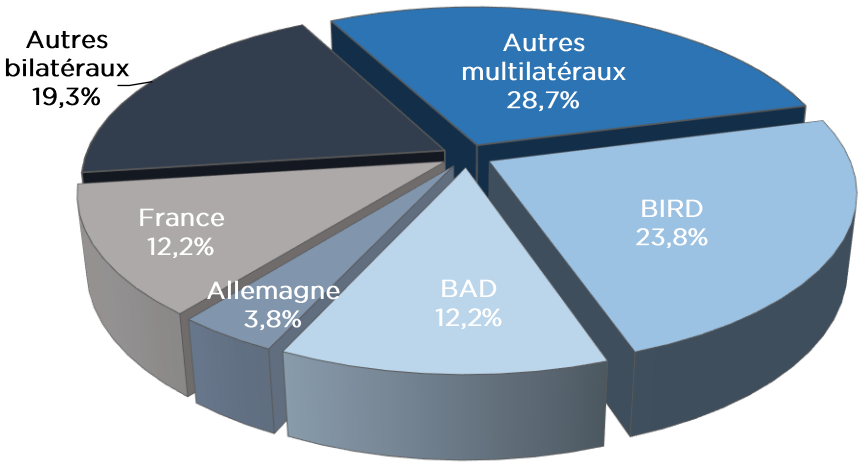
Les ressources mobilisées par le secteur public au titre des emprunts extérieurs, durant l'année 2025, ont été principalement mobilisées auprès des créanciers multilatéraux pour un montant de 34,3 milliards DH, tandis que les tirages réalisés auprès des créanciers bilatéraux ont totalisé 18,7 milliards DH. Par ailleurs, un montant de 40,0 milliards DH a été mobilisé auprès des créanciers privés, notamment suite à l'émission obligataire réalisée par le Trésor sur le MFI, d'un montant de 2,0 milliards d'euros (20,9 milliards DH), ainsi qu'aux deux émissions réalisées par l'OCP sur ce même marché. La première, effectuée en février 2025 sous la forme d'un « Tap Issue », a porté sur un montant de 300 millions de dollars US, tandis que la deuxième, réalisée en avril 2025, a porté sur un montant de 1,75 milliards de dollar US.

Les tirages réalisés par le Trésor ont été mobilisés auprès des créanciers multilatéraux, pour un montant de 24,3 milliards DH, des créanciers privés, pour 20,9 milliards DH, et des créanciers bilatéraux, pour 3,2 milliards DH.

S'agissant des mobilisations des autres emprunteurs publics, celles-ci ont été réalisées auprès des créanciers officiels, pour un montant de 25,5 milliards DH, dont 15,5 milliards DH auprès des bilatéraux et 10,0 milliards DH auprès des multilatéraux, et un montant de 19,1 milliards DH à travers les deux opérations réalisées sur le MFI par l'OCP.

Hors créanciers privés, la répartition de ces tirages par principaux créanciers se présente comme suit :

Graphique 21 : Répartition des tirages par principaux créanciers



Tirages par devises et par types de taux d'intérêt

Par devises

Au titre de l'année 2025, les financements extérieurs du secteur public, ont été mobilisés principalement en euro et en dollar US, avec une part de 92,5% du total des tirages, et des parts respectives de 67,6% et 24,9%.

Les tirages sur emprunts extérieurs du Trésor ont été mobilisés en euro avec une part de 85,0%, suivi du DTS (9,9%), du dollar (4,4%), du yen japonais (0,5%) et des autres devises (0,2%).

Pour les autres emprunteurs publics, les tirages ont été principalement réalisés en euro (48,7%), suivi du dollar avec une part de 47,2%, du dinar koweïtien (2,6%) et des autres devises (1,5%).

Par types de taux d'intérêt

La structure des tirages sur emprunts extérieurs du secteur public, par type de taux d'intérêt, demeure dominée par les tirages assortis de taux fixes. Ces tirages se sont établis à 66,6 milliards DH, représentant 71,6% du total des tirages. En revanche, les tirages assortis de taux flottants ont atteint près de 26,4 milliards DH, soit 28,4% du total des tirages.

S'agissant des tirages mobilisés par le Trésor, ceux à taux fixes ont représenté 66,3% du total des tirages, contre une part de 33,7% pour les tirages assortis de taux flottants.

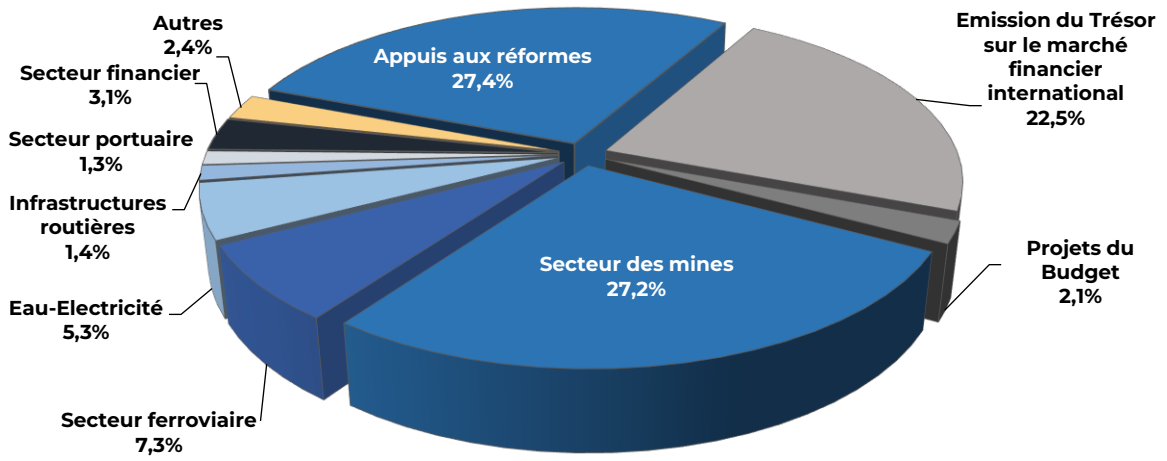
Concernant les tirages des autres emprunteurs publics, ils ont été principalement réalisés à taux fixes avec une part de 77,4% du total des tirages, alors que ceux assortis de taux flottants représentent une part de 22,6% des tirages.

Tirages par secteurs

Les emprunts extérieurs du secteur public sont généralement destinés :

- aux appuis aux réformes ;
- aux projets inscrits dans le budget général ; et
- au soutien de l'effort d'investissement des autres emprunteurs publics.

Graphique 22 : Répartition sectorielle des tirages sur emprunts extérieurs publics



Hors MFI, les tirages sur emprunts extérieurs du Trésor au titre de l'année 2025 se répartissent, par utilisation, comme suit :

- Appuis aux réformes avec un montant de 25,5 milliards DH, mobilisés principalement auprès de la BIRD, la BAD, le FMI, le FMA et l'Allemagne.
- Projets du budget avec un montant de 2,0 milliards DH, financés principalement par la France, la BID et la BIRD.

Concernant les tirages réalisés par les autres emprunteurs publics au titre de l'année 2025, ceux-ci ont été destinés principalement au secteur des mines (56,7% du volume global des tirages), au secteur ferroviaire (15,2%), aux secteurs de l'eau et de l'électricité (11,1%), au secteur financier (6,4%), aux infrastructures routières (2,9%), au secteur portuaire (2,8%) et 4,9% pour les autres secteurs.

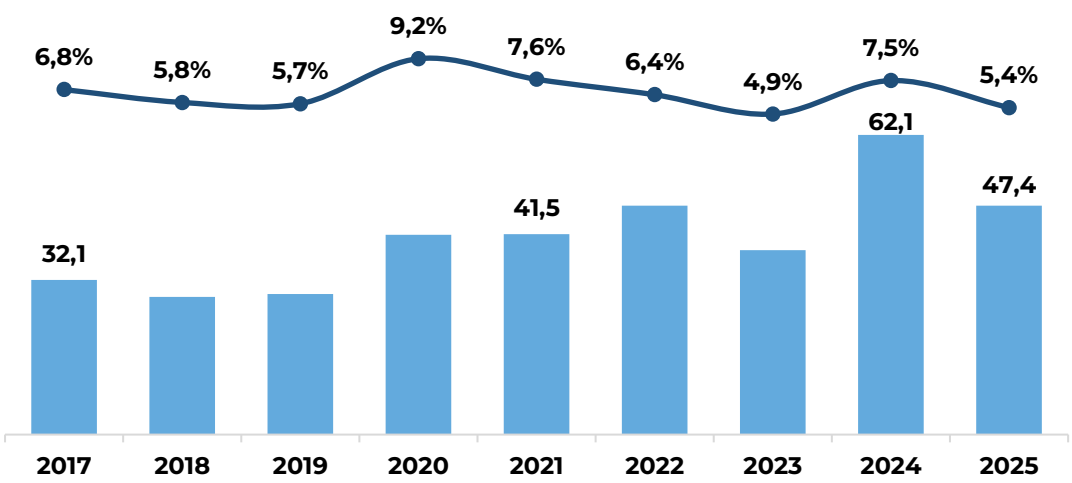
Ces tirages ont été mobilisés essentiellement auprès des créanciers privés. Par ailleurs, les créanciers officiels ont contribué au financement des projets d'investissements de ces emprunteurs, notamment la BERD, la BEI et BAD pour les créanciers multilatéraux et la France, l'Italie et l'Espagne pour les bilatéraux.

SERVICE DE LA DETTE EXTÉRIEURE PUBLIQUE

Durant l'année 2025, le service de la dette extérieure publique s'est établi à 47,4 milliards DH contre 62,1 milliards DH à fin 2024, en baisse de 14,7 milliards DH. Cette évolution s'explique principalement par la baisse du service de la dette à l'égard des créanciers privés à hauteur de 14,4 milliards DH.

Par ailleurs, le service de la dette extérieure publique rapporté aux recettes courantes de la balance des paiements est passé de 7,5% en 2024 à 5,4% en 2025, enregistrant une baisse de 2,1 points de pourcentage.

Graphique 23 : Évolution du service de la dette extérieure publique



Amortissements

Au titre de l'année 2025, les amortissements de la dette extérieure publique se sont établis à 30,7 milliards DH, en baisse de 14,5 milliards DH ou 32,0% par rapport à l'année 2024. Cette baisse s'explique principalement par les remboursements effectués en 2024 au titre de l'Eurobond à 10 ans émis par le Trésor en 2014 (1,0 milliard d'euros) et du reliquat de l'Eurobond à 10 ans émis par l'OCP en 2014 (1,25 milliard de dollars US).

L'évolution entre 2024 et 2025, par groupements d'emprunteurs et de créanciers, des amortissements de la dette extérieure publique est présentée comme suit :

Tableau 15 : Amortissement de la dette extérieure publique par débiteurs - en millions DH -

	2024	2025	Variation en volume
Dette extérieure du Trésor	21 397	11 477	-9 920
Dette extérieure hors Trésor	23 790	19 254	-4 536
Total	**45 187**	**30 731**	**-14 456**

Tableau 16 : Amortissement de la dette extérieure publique par groupement de créanciers -en millions DH-

	2024	2025	Variation en volume
Créanciers bilatéraux	8 365	8 165	-200
Créanciers multilatéraux	16 046	16 551	505
Banques commerciales et MFI	20 776	6 015	-14 761
Total	**45 187**	**30 731**	**-14 456**

Charges en intérêts et commissions

Les charges en intérêts et commissions de la dette extérieure publique, durant l'année 2025, ont enregistré une baisse de 0,2 milliards DH pour atteindre 16,7 milliards DH.

Ladite baisse s'explique principalement par la diminution des charges payées auprès des créanciers multilatéraux, notamment en raison de la détente des taux d'intérêts variables sur le MFI.

L'évolution entre 2024 et 2025, par groupement de créanciers, des charges en intérêts et commissions de la dette extérieure publique se présente comme suit :

Tableau 17 : Intérêts et commissions de la dette extérieure publique par groupement de créanciers - en millions DH –

	2024	2025	Variation en volume
Créanciers bilatéraux	1 607	1 753	146
Créanciers multilatéraux	9 336	8 584	-752
Banques commerciales et MFI	5 991	6 319	328
Total	**16 934**	**16 656**	**-278**

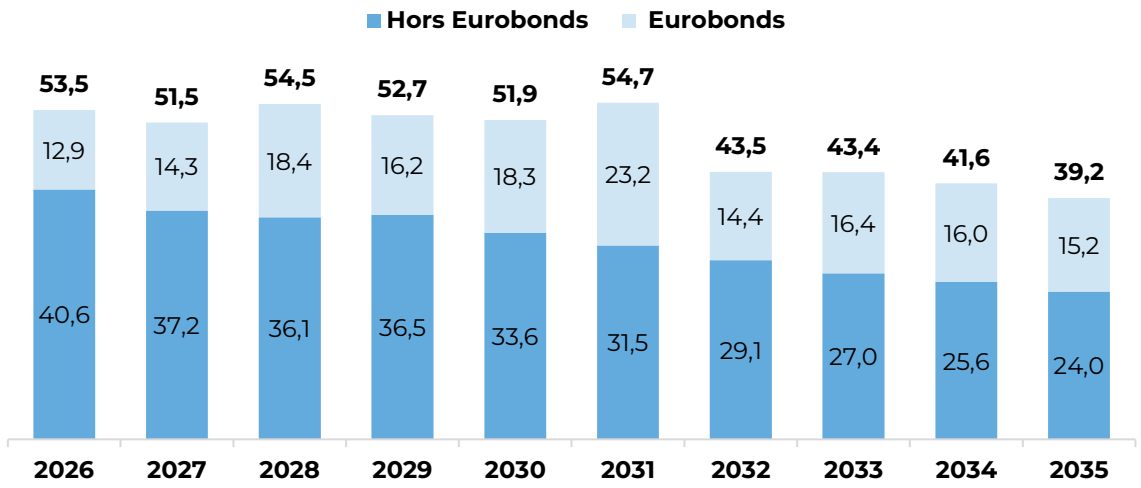
PROJECTIONS SUR 10 ANS DU SERVICE DE LA DETTE EXTÉRIEURE PUBLIQUE

Les projections du service de la dette extérieure publique, établies sur la base de l'encours constaté à fin 2025, font ressortir, au cours des dix prochaines années, des tombées annuelles de remboursement au titre des émissions sur le MFI. Pour le Trésor, ces tombées interviendront chaque année entre 2026 et 2035, tandis que celles de l'OCP sont prévues en 2030, 2031 et 2034.

Hors Eurobonds, l'échéancier des emprunts extérieurs reste lissé et ce, en raison du caractère amortissable et à long terme des emprunts contractés auprès des créanciers officiels, ce qui permet de limiter le risque de refinancement.

Les projections, sur les 10 prochaines années, du service de la dette extérieure publique hors Eurobonds font ressortir une baisse moyenne annuelle de 5,6%. Le service de cette dette devrait s'établir en moyenne, à près de 36,8 milliards DH sur la période 2026-2030, pour baisser ensuite à près de 27,4 milliards DH, en moyenne, sur la période 2031-2035.

Graphique 24 : Projections sur 10 ans du service de la dette extérieure publique - en milliards DH -



DETTE INTERIEURE GARANTIE

À fin décembre 2025, l'encours de la dette intérieure garantie a atteint 57,0 milliards DH dont 29,2 milliards DH bénéficiant de la garantie directe de l'État et 27,8 milliards DH garantis par la Société Nationale de Garantie et du Financement de l'Entreprise (SNGFE). Ainsi, l'encours global de la dette intérieure garantie représente 3,3% du PIB et celui bénéficiant de la garantie directe de l'État se limite à 1,7% du PIB.

En comparaison avec l'année précédente, l'encours de la dette intérieure garantie a enregistré une hausse de 1,1 milliard DH en 2025. Cette hausse résulte de l'émission de cinq nouveaux emprunts et d'une émission obligataire garantis par la SNGFE pour un montant de 2,7 milliard DH, atténuée partiellement par les remboursements en principal qui se sont élevés à près de 1,6 milliard DH.

Pour rappel, la garantie accordée par l'État aux emprunts obligataires ou bancaires émis par certains établissements et organismes bancaires publics a connu, depuis 2020, un changement avec la création du Fonds de Garantie des Établissements et Entreprises Publics (FGEEP) initialement géré par la Caisse Centrale de Garantie (CCG) pour le compte de l'État avant la transformation de la CCG en société anonyme, en l'occurrence la SNGFE. Ce changement consiste notamment en la prise en charge du risque directement par la SNGFE ; l'État n'intervenant qu'en dernier recours.

STRUCTURE PAR BENEFICIAIRE

L'ADM reste le principal établissement bénéficiant de la garantie pour la mobilisation d'emprunts intérieurs avec une part de 35,6% de l'encours total de la dette intérieure garantie, suivie de l'ONCF (29,7%) et de l'ONEE (22,9%). Le reste, soit 11,8% de l'encours, est détenu par TMED à hauteur de 2,6%, TMPA (1,5%), l'ONDA (1,4%), la RAM (1,2%), la RADEEF (1,2%), MASEN (1,1%), l'ANP (0,9%), REDAL (0,6%), RADEETA (0,3%), LYDEC (0,3%), RAK (0,3%), AMENDIS (0,2%), RADEES (0,1%), la SGPTV (0,1%) et RADEM (0,1%).

EMISSIONS DE L'ANNEE 2025

L'année 2025 a été marquée par la conclusion de 5 nouveaux emprunts bancaires et la réalisation d'une émission obligataire, tous bénéficiant de la garantie de la SNGFE :

- En janvier 2025, deux emprunts bancaires et une émission obligataire ont été contractés :
  - ONEE a contracté un emprunt bancaire d'un montant total de 425,8 millions DH assorti d'un taux de 4,50% ;
  - RADEEL a contracté un emprunt bancaire d'un montant total de 77,4 millions DH assorti d'un taux de 4,50% ;
  - ONCF a réalisé une émission obligataire de 2,0 milliards DH répartis sur deux tranches : la première à taux variable et la deuxième assortie d'un taux fixe (4,47%).
- Le mois de février 2025, a connu le recours à deux emprunts bancaires :
  - RAK avec un montant total de 161,1 millions DH assorti d'un taux de 4,50% ;
  - RADEET avec un montant total de 5,1 millions DH assorti d'un taux de 4,50% ;
- En mai 2025, l'ONEE a contracté un emprunt bancaire de 53,2 millions DH assorti d'un taux de 4,50%.

SERVICE DE LA DETTE INTERIEURE GARANTIE

Le service de la dette intérieure garantie s'est établi à 4,2 milliards DH réparti comme suit :

- 2 609,5 millions DH au titre des intérêts, en hausse de 9,2 millions DH par rapport à 2024; et
- 1 615,3 millions DH au titre du principal, en baisse de 154,4 millions DH par rapport à 2024.

INDICATEURS DE LA DETTE INTERIEURE GARANTIE

Les principaux indicateurs de la dette intérieure garantie se présentent comme suit :

- la durée de vie moyenne s'est établie à 10 ans et 4 mois à fin décembre 2025, en baisse de 5 mois par rapport à fin 2024. Cette diminution s'explique principalement par une évolution de la structure des levées, davantage concentrée sur des maturités à moyen et long termes comparée aux années précédentes au cours desquelles les levées étaient plus portées sur le très long terme, soit le 20 ans et le 30 ans.
- le coût moyen de la dette garantie a atteint 4,7% à fin 2025, en hausse 10 pb comparativement à 2024.

Au total, l'encours de la dette intérieure du Trésor augmenté de la dette intérieure garantie a atteint 902,2 milliards DH à fin 2025 contre 867,7 milliards DH à fin 2024 marquant, ainsi, une hausse de près de 3,8%. L'encours de la dette intérieure garantie ne représente que près de 6,3% de l'encours global de la dette intérieure du Trésor et la dette intérieure garantie.

GESTION ACTIVE DE LA DETTE

DETTE INTÉRIEURE

La gestion active de la dette intérieure mise en place par la DTFE vise essentiellement la réduction du risque de refinancement inhérent au portefeuille de la dette du Trésor à travers le lissage de l'échéancier de la dette du Trésor et partant, la maîtrise des besoins de financement de l'État.

Cette gestion active s'opère à travers le recours à des opérations de rachat et/ou à des opérations d'échange de titres, ayant des maturités résiduelles inférieures à 18 mois, qui correspondent à la substitution d'anciens titres par des nouveaux.

L'objectif principal recherché à travers la réalisation de ces opérations n'est pas de générer des gains financiers immédiats, mais plutôt de réduire le risque de refinancement, ce qui pourrait avoir un impact positif sur le coût de financement du Trésor.

Bilan 2025

En 2025, la DTFE a réalisé dix opérations de GADI pour un montant total racheté de près de 31,7 milliards DH au titre des tombées des mois d'avril à novembre 2025 et des mois de janvier à juillet, de septembre et octobre 2026.

Par type d'opération, huit opérations d'échange de BDT ont été réalisées pour un montant total racheté de 17,6 milliards DH contre un montant émis de 17,4 milliards DH et deux opérations de rachat de BDT ont été effectuées pour un montant racheté de 14,1 milliards DH.

Par année d'échéance, le montant racheté en 2025 est réparti comme suit :

- 11,3 milliards DH au titre du rachat des tombées de 2025 ; et
- 20,4 milliards DH au titre du rachat des échéances de 2026.

Tableau 18 : Maturités et montants émis au titre des opérations d'échange - en millions DH -

	Montant de remplacement	Part
BDT 5 ans	9 495	54,6%
BDT 10 ans	1 692	9,7%
BDT 15 ans	506	2,9%
BDT 20 ans	3 391	19,5%
BDT 30 ans	2 321	13,3%
Total	**17 404**	**100,0%**

En termes d'impact des opérations de GADI, il en ressort ce qui suit :

- L'atténuation du risque de refinancement à travers la réduction des tombées des mois rachetés de 2025 de près de 1,4 milliards DH en moyenne et de ceux de 2026 de près de 2,3 milliards DH en moyenne.
- La réduction du ratio d'endettement de l'année 2025 de près de 0,8 point du PIB grâce à la réalisation de deux opérations de rachat pour un montant de près de 14,1 milliards DH en fin d'année.
- Une augmentation limitée des charges en intérêts de la dette intérieure payées au titre de l'année 2025 de près de 218,8 millions DH. Cette situation provient d'une économie réalisée au titre des intérêts découlant du rachat des tombées de 2025 avant les dates de paiement des coupons des lignes rachetées de près de 72,8 millions DH et un surplus en intérêt découlant du rachat des tombées de l'année 2026 de près de 291,6 millions DH.

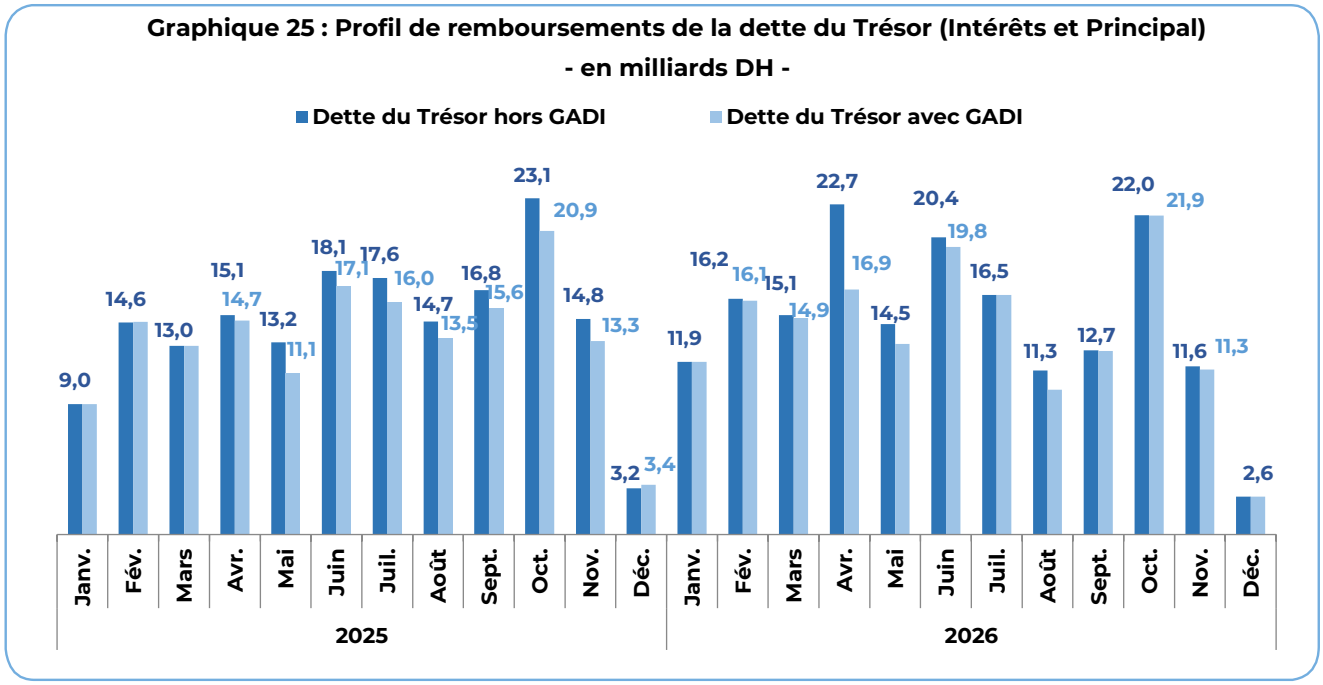
Il est à souligner qu'une diminution/augmentation des charges en intérêts dans le cadre des opérations d'échange dépend de la date de rachat par rapport à la date de paiement du coupon de chaque ligne. Ainsi, une ligne rachetée avant/après la date de paiement de coupon produira une baisse/hausse des charges en intérêts.

Tableau 19 : Charges en intérêts au titre de l'année 2025 avec et sans rachat - en millions DH -

Maturité	Sans rachat	Avec rachat	Écart
Rachat des tombées de 2025			
2 ans	291,7	246,8	-44,9
5 ans	63,1	41,1	-22,0
10 ans	47,6	41,7	-5,9
Rachat des tombées de 2026			
52 semaines	58,1	110,4	52,3
2 ans	232,6	367,5	134,9
5 ans	193,7	261,7	68,0
10 ans	71,9	108,4	36,4
Économie en intérêts découlant du rachat des tombées de 2025			**-72,8**
Surplus en intérêts découlant du rachat des tombées de 2026			**+291,6**
Impact global des opérations de gestion active sur les intérêts payés en 2025			**+218,8**

En plus de ces résultats quantitatifs, les opérations de gestion active de la dette intérieure ont également eu un impact qualitatif sur la gestion de la dette en permettant au Trésor de lisser ses besoins de trésorerie sur toute l'année et de mieux gérer sa politique d'émission.

Graphique 25 : Profil de remboursements de la dette du Trésor (Intérêts et Principal) - en milliards DH -



DETTE EXTERIEURE

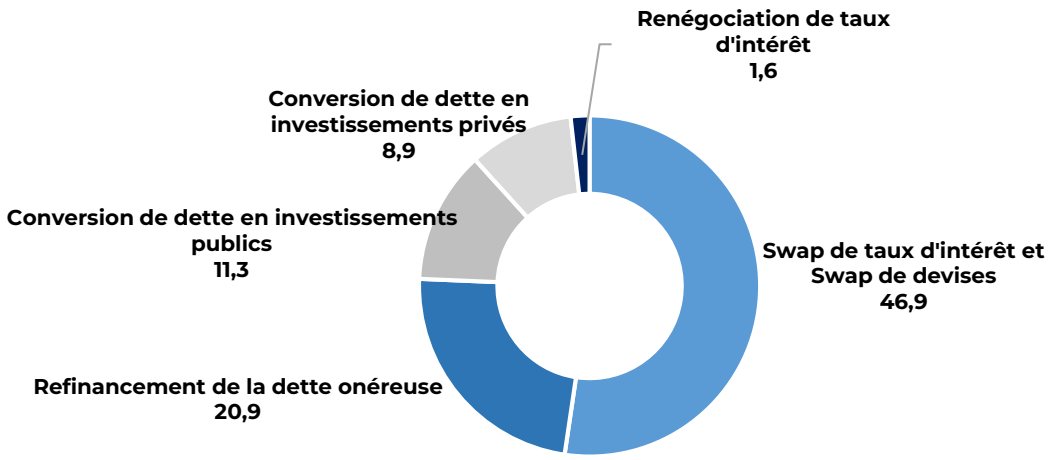
Les projets financés dans le cadre des Accords de conversion de dettes en investissements publics conclus avec l'Espagne et l'Italie ont permis de convertir, au titre de l'année 2025, un montant de **38,8 millions DH**. Ce montant est réparti comme suit :

- **34,3 millions DH** convertis dans le cadre du Programme de conversion de dettes conclu avec l'Espagne à travers le financement du projet de l'éclairage public de la ville de Fès ;
- **4,5 millions DH** convertis dans le cadre du Programme de conversion de dettes conclu avec l'Italie à travers le financement du projet de préservation du patrimoine archéologique.

Pour ce qui est du cumul des montants traités depuis 1996, ce dernier a atteint environ 90 milliards DH et se répartit comme suit :

Graphique 26 : Répartition des Opérations de gestion active de la dette extérieure par type d'opération

-En milliards DH-



MARCHÉ SECONDAIRE DES BDT

ACTIVITÉS SUR LE MARCHÉ SECONDAIRE DES BDT

L'activité sur le marché secondaire a été marquée par la hausse du volume total des échanges fermes qui a connu une progression de 21% par rapport à 2024.

La liquidité du marché secondaire s'est inscrite dans un trend haussier comme en témoigne le taux de rotation qui s'est établi à 1,59 en 2025 contre 1,37 en 2024. De même, le volume quotidien moyen et la taille moyenne des opérations ont progressé de 22% et de 7% pour atteindre 5,7 milliards DH et 77 millions DH respectivement.

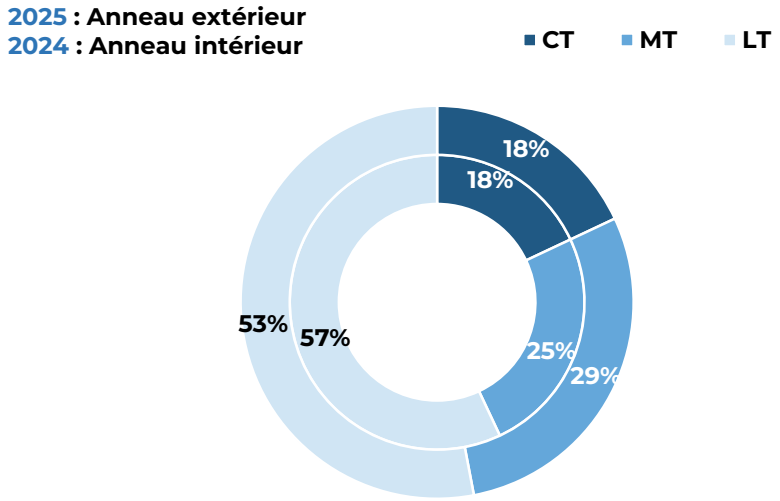
Échanges fermes

Le volume total des échanges fermes a augmenté par rapport à 2024, passant de 1 140,0 milliards DH à 1 379,5 milliards DH.

La tendance observée durant les cinq dernières années s'est poursuivie avec des échanges fermes qui restent concentrés sur les maturités moyennes et longues et une dynamique plus importante des échanges sur le long terme enregistrée en 2025.

Ainsi, la structure des échanges en 2025 s'est caractérisée par une progression des transactions réalisées sur les titres à moyen terme dont la part est passée de 25% à fin 2024 à 29% à fin 2025. La part des transactions réalisées sur le long terme, quant à elle, a légèrement régressé en passant de 57% en 2024 à 53% en 2025.

Graphique 27 : Répartition par terme résiduel des transactions fermes



Lignes échangées

Le nombre de lignes qui a été échangé en 2025 a atteint 122 contre 112 en 2024, toute maturité confondue, tandis que, le nombre de transactions sur ces lignes s'est inscrit dans une tendance haussière en passant de 15 766 transactions en 2024 à 17 918 transactions à fin décembre 2025.

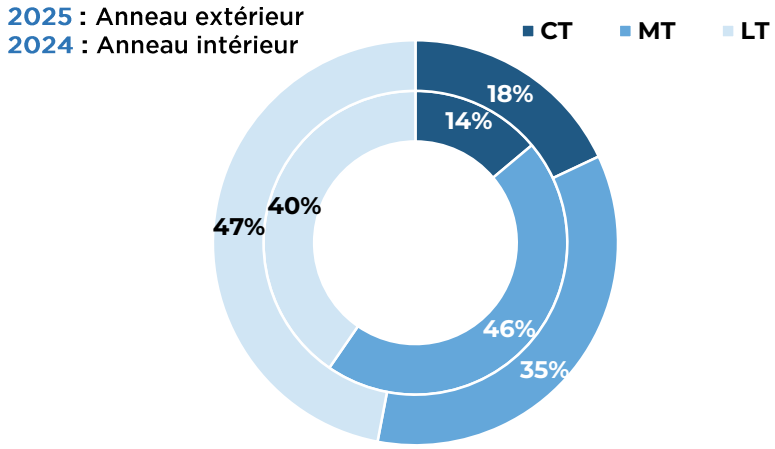
Les lignes à long terme qui ont des gisements relativement importants ont été les plus attractives pour les opérateurs et, par conséquent, les plus liquides avec des taux de rotation largement supérieurs au taux de rotation moyen du portefeuille global de la dette.

Marché de la pension livrée (repo)

En 2025, le volume des échanges sur le marché de la pension livrée sur les BDT a enregistré une hausse de 14% en comparaison avec 2024, pour atteindre 18 342,1 milliards DH (cessions et acquisitions).

Concernant les titres qui ont servi de garantie pour ces transactions, les BDT à long terme ont été les plus utilisés dans les échanges par les opérateurs. Ainsi, ces titres ont représenté près de 47% du volume global échangé, tandis que les parts des BDT à court et à moyen termes ont atteint 18% et 34% respectivement à fin 2025.

Graphique 28 : Répartition par terme résiduel des transactions repo



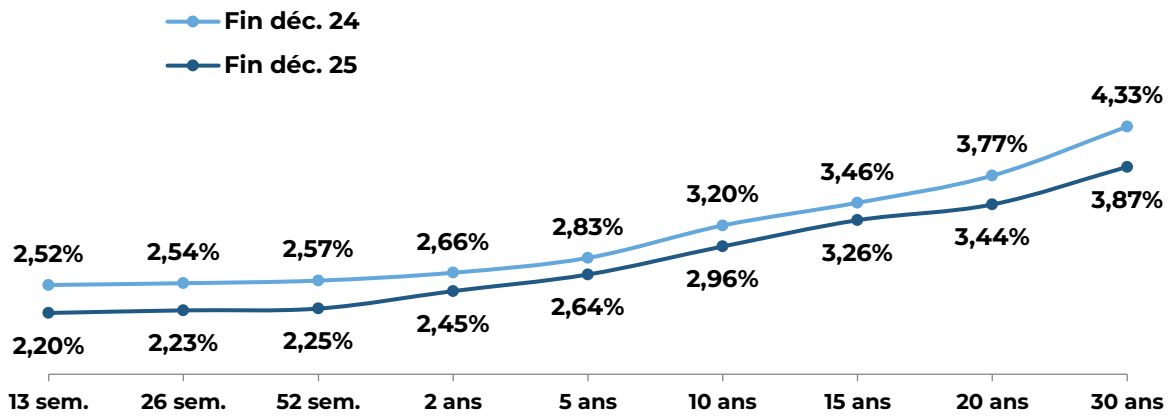
ÉVOLUTION DES TAUX D'INTÉRÊT

A l'exception du dernier trimestre marqué par une légère correction à la hausse des taux MLT sous l'effet d'arbitrages des investisseurs institutionnels vers des actifs plus rémunérateurs, l'évolution des taux est demeurée globalement baissière sur l'année 2025.

En effet, l'année 2025 a été marquée par une baisse significative des taux secondaires sur tous les segments, qui a atteint en moyenne près de 29 pb par rapport à fin décembre 2024. Cette tendance a été soutenue par le reflux des tensions inflationnistes et par la maîtrise des besoins de financements sur le marché des adjudications.

En outre, l'orientation accommodante de la politique monétaire de BAM amorcée en juin 2024 a nettement favorisé le repli des taux obligataires en 2025. Ce mouvement a été conforté, d'une part, par l'allègement des exigences de rentabilité des investisseurs dans un contexte d'inflation maîtrisée et, d'autre part, par des émissions du Trésor contenues qui ont bénéficié d'une dynamique très positive des recettes fiscales, en plus d'une orientation vers les financements extérieurs avec une levée sur le MFI.

Graphique 29: Évolution de la courbe des taux



LIQUIDITÉ DU MARCHE SECONDAIRE DES BDT

En 2025, la liquidité du marché secondaire a connu une progression comme en témoignent les trois principaux indicateurs à savoir : le taux de rotation, la taille moyenne des opérations et le volume moyen quotidien.

Taux de rotation

Il est à rappeler que ce taux est le rapport entre le volume des titres négociés sur le marché secondaire, au cours d'une période donnée, et l'encours de ces titres. Calculé sur la base des transactions fermes, ce taux s'est établi à 1,59 à fin 2025 contre 1,37 en 2024, ce qui signifie que l'encours de la dette émise par adjudication a été échangé plus d'une fois sur le marché secondaire.

Taille moyenne des opérations fermes

La taille moyenne des opérations fermes est le rapport entre le volume global des transactions fermes effectuées au cours d'une période donnée et le nombre des opérations de la même période. Elle permet de mesurer la capacité des investisseurs à exécuter des transactions avec des montants relativement élevés. En 2025, la taille moyenne des opérations fermes a atteint 77,0 millions DH contre 72,0 millions DH en 2024, soit une progression de 7% après une augmentation de 4% en 2024.

Volume quotidien moyen des opérations fermes

Quant au volume quotidien moyen des opérations fermes, il est passé de 4,7 milliards DH en 2024 à 5,7 milliards DH en 2025 enregistrant, ainsi, une hausse de 22%.

ÉVOLUTION DE L'ACTIVITÉ SUR LE MARCHE ÉLECTRONIQUE

L'année 2025 a connu une progression au niveau de l'activité du marché électronique des BDT en termes des volumes négociés.

Ainsi et au niveau du compartiment B2B réservé aux teneurs de marché, en l'occurrence les banques IVT qui ont l'obligation de coter des prix fermes à l'achat et à la vente pour un panel de lignes présélectionné, 883 transactions ont été réalisées pour un volume négocié de 23,0 milliards DH, soit une baisse de 7,4% par rapport au volume réalisé en 2024. Quant au compartiment B2C, au niveau duquel les teneurs de marché cotent des prix fermes au profit de demandeurs de cotations que sont les sociétés de gestion et les autres banques non IVT, 53 transactions ont été réalisées pour un volume de 5,6 milliards DH, soit une hausse de 110,3% par rapport au volume réalisé en 2024.

GESTION ACTIVE DE LA TRÉSORERIE PUBLIQUE

Au cours de l'année 2025, le recours de la DTFE aux opérations de gestion active de la trésorerie publique s'est fait dans un contexte caractérisé par :

- Une quasi-stabilité du niveau du déficit de liquidité bancaire qui s'est établi à 123,3 milliards DH en moyenne hebdomadaire en 2025, contre 123,7 milliards en 2024 ;
- Une baisse des disponibilités du CCT qui ont atteint près de 21,6 milliards DH en moyenne quotidienne en 2025 contre 25,1 milliards DH enregistrés l'année précédente.

OPÉRATIONS RÉALISÉES EN 2025

Durant l'année 2025, la DTFE a réalisé 427 opérations de gestion active de la trésorerie publique contre 496 opérations en 2024. Aucune opération d'emprunt interbancaire n'a été réalisée en 2025 contre une seule opération réalisée en 2024.

Tableau 20 : Opérations de gestion active de la trésorerie publique réalisées en 2025

	Opérations de placement		Opérations d'emprunt interbancaire
	En blanc	Prise en pension	
Nombre	98	329	-
Répartition	23,0%	77,0%	-

VOLUME PLACÉ ET RÉMUNÉRATION

Volume placé

Le volume global placé sur le marché monétaire a enregistré une légère baisse de près de 3,4% pour atteindre 1 401,9 milliards DH en 2025 contre 1 451,9 milliards DH en 2024. Cette baisse est principalement due à la réduction des disponibilités du CCT de près de 14,0%.

Par instrument, les opérations de prise en pension ont porté sur 94,6% du volume global placé contre une part de 5,4% pour les opérations de dépôt en blanc.

L'encours moyen quotidien de ces opérations a atteint 15,6 milliards DH contre 18,2 milliards DH enregistré l'année précédente. Par type d'opération, l'encours quotidien moyen des opérations de prises en pension s'est établi à 15,4 milliards DH contre 17,7 milliards DH en 2024 tandis que l'encours moyen des opérations de dépôts en blanc a atteint 0,8 milliard DH contre 0,9 milliard DH en 2024.

Taux des placements du Trésor

En 2025, la rémunération moyenne obtenue par le Trésor au titre des opérations de placement a connu une baisse pour s'établir à 2,16% contre 2,92% en 2024, soit une baisse de près de 75,7 pb et ce, suite à la baisse cumulée du taux directeur de BAM entre juin 2024 et mars 2025 de près 75 pb.

Pour les opérations de prise en pension, cette rémunération a été de 2,157%. Comparé à l'indice MONIA publié par BAM (2,277%), ce taux a enregistré un écart négatif de près de 12,1 pb.

Concernant les opérations de dépôts en blanc, leur taux moyen a atteint 2,361%, enregistrant ainsi une surperformance de près de 7,0 pb par rapport au taux de référence interbancaire publié par BAM (2,291%).

Durées des opérations de placement

Conformément aux règles de gestion des risques liés aux opérations de placement des excédents de trésorerie, les dépôts en blanc sont réalisés sur une durée d'une journée alors que les opérations de prise en pension ont une durée allant de 1 à 7 jours ouvrables.

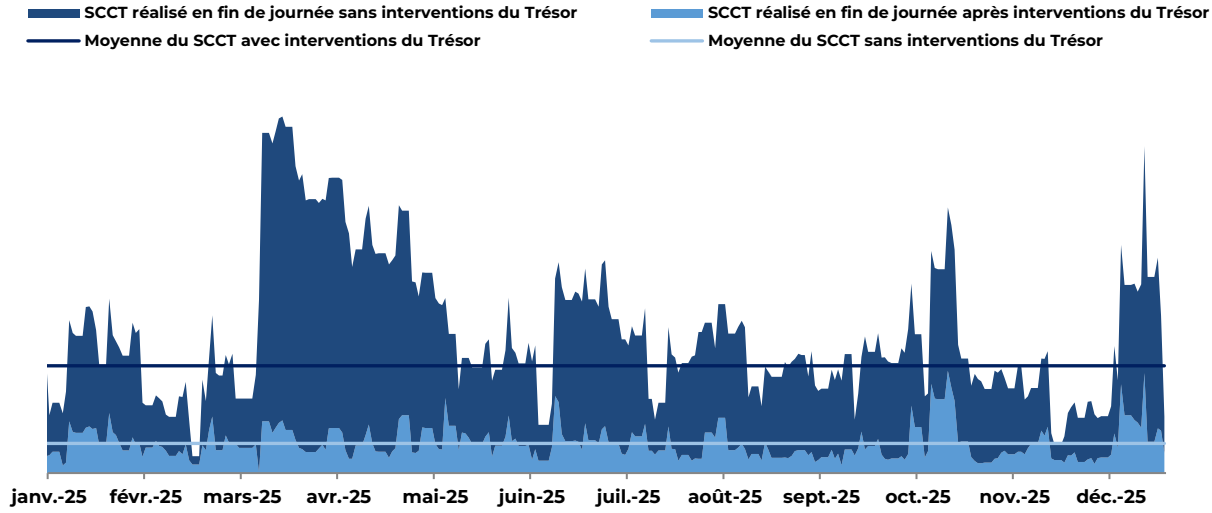
Ainsi, pour les opérations de prise en pension, le nombre d'opérations réalisées sur une durée de 1 jour reste prépondérant avec une part de 49,9%, contre 44,9% enregistrée en 2024. La part des opérations réalisées sur une durée supérieure à 3 jours s'est établie à 43,9% contre 30,7% l'année dernière avec une prépondérance des opérations d'une durée de 7 jours (15,1%).

Réalisations en 2025

Optimisation du solde du CCT

Grâce au recours quotidien aux opérations de placement sur le marché monétaire, la DTFE a pu réduire le niveau du solde du CCT de près de 15,6 milliards DH en moyenne par jour en 2025, s'établissant à 6,0 milliards DH en moyenne quotidienne contre 21,6 milliards DH hors opérations de trésorerie.

Graphique 30 : Évolution du solde du CCT en 2025 - en milliards DH –



Intérêts perçus par le Trésor

La gestion active de la trésorerie publique a permis de dégager un produit net de 315,7 millions DH en 2025 contre 477,9 millions DH enregistré en 2024. Cette baisse est expliquée essentiellement par l'effet conjuguée de la baisse du volume placé par le Trésor et des taux sur le marché monétaire. A cet effet, ces recettes sont réparties comme suit :

- 276,7 millions DH (87,7% des recettes totales) au titre du produit des opérations de placement contre 425,3 millions DH à fin décembre 2024 ; et
- 38,9 millions DH au titre de la rémunération du solde du CCT.

Depuis le début des opérations en 2010, le montant total des recettes de la gestion active de la trésorerie s'est établi à près de 3,3 milliards DH réparti comme suit :

- 2,7 milliards DH (ou 80,2% des recettes totales) au titre du produit des opérations de placement ; et
- 653,2 millions DH issus de la rémunération du solde du CCT.

ACTIONS ET MESURES DE RÉFORMES EN 2025

Dans le cadre du processus continu d'amélioration de l'efficacité de la gestion de la dette et de diversification des sources de financement de l'Etat, les actions entreprises en 2025 s'articulent autour des axes suivants :

1- **Lancement des travaux préparatoires pour la mise en place du programme d'émission des Certificats de Sukuk souverains sur le marché domestique**.

Cette initiative s'inscrit dans la continuité des efforts engagés par la Direction du Trésor et des Finances Extérieures en vue d'accompagner le développement de l'écosystème de la finance participative au Maroc. Elle intervient également dans un contexte marqué par l'évolution du cadre réglementaire relatif aux Certificats de Sukuk et l'élargissement des catégories desdits Certificats offrant, ainsi, de nouvelles perspectives pour le développement de ce segment du marché domestique.

A travers ce programme, la Direction du Trésor et des Finances Extérieures vise également à répondre aux besoins croissants d'investissement des différents acteurs du secteur participatif en mettant à leur disposition des instruments financiers conformes à la Charia, à élargir et diversifier sa base d'investisseurs ainsi qu'à fournir une référence en termes de structure et de taux pour le marché des certificats de Sukuk aussi bien pour les émetteurs privés que pour les émetteurs publics.

A cet effet, les travaux engagés, au cours de l'année 2025, ont porté essentiellement sur la préparation de la première émission dans le cadre de ce programme dont la réalisation est prévue en 2026.

2- **Renforcement du dispositif de contrôle interne et de maitrise des risques.**

La Direction du Trésor et des Finances Extérieures assure une fonction stratégique pour l'Etat qui est la gestion de la dette publique. Cette fonction est directement liée à la capacité de l'Etat à faire face à ses engagements financiers vis-à-vis de ses créanciers et à maitriser les différents risques auxquels il s'expose (budgétaires, financiers et opérationnels, de sécurité, de continuité d'activité, etc.).

Dans ce cadre, la Direction du Trésor et des Finances Extérieures s'est engagée depuis plusieurs années dans une démarche progressive de renforcement du dispositif de contrôle interne et de la maitrise des risques associés à la gestion de la dette et de la trésorerie publique. Elle a ainsi mis en place un service d'audit interne en 2016, puis créé, en 2021, une Division du contrôle permanent et de la maîtrise des risques de la dette, chargée d'assurer la fonction de deuxième ligne de maîtrise des risques, conformément aux principes du référentiel COSO et aux préconisations de l'Institut des auditeurs interne (IIA).

Cette démarche a abouti à la mise en place d'outils de travail adéquats afin de structurer et de sécuriser les processus de gestion de la dette et de la trésorerie publique et des risques qui y sont associés avec la mise en place notamment :

- des documents normatifs du dispositif de contrôle interne et de maitrise de risques. Cette documentation est composée de la Charte de contrôle interne et de maîtrise des risques, de la Charte des responsabilités, de la politique générale de gestion des risques et du dispositif d'élaboration, de mise en à jour et de pilotage de la cartographie des risques ;

- des manuels de procédures qui décrivent l'ensemble des procédures opérationnelles de la gestion de la dette et de la trésorerie publique (règles de gestion, cadre règlementaire, logigrammes, détails du mode opératoire…) ;
- d'une cartographie des risques opérationnels qui fait l'inventaire des risques opérationnels associés à chaque procédure;
- d'un code de déontologie qui définit les attentes en matière d'éthique envers les collaborateurs dans leurs prises de décision au quotidien et dans leurs relations avec les autres parties prenantes.

A travers l'ensemble des mesures mises en place, le dispositif de contrôle interne et de maîtrise des risques de la dette est désormais organisé en trois lignes de défense comme suit :

- La première ligne constituée des collaborateurs opérationnels et leurs responsables hiérarchiques qui contribuent à ce dispositif à travers notamment la réalisation des contrôles opérationnels et les validations hiérarchiques du 1er niveau dans le cadre des procédures opérationnelles et du plan de contrôle.
- La deuxième ligne représentée par la Division du contrôle permanent et de la maîtrise des risques de la dette qui a pour mission de veiller à la cohérence, à l'efficacité et à l'exhaustivité du dispositif du contrôle permanent. Elle assure un support fonctionnel et méthodologique pour les différents métiers dans la mise en place d'un dispositif de contrôle permanent performant, tout en exerçant une surveillance indépendante des risques encourus et un contrôle de 2ème niveau à travers la supervision des activités de contrôle de 1er niveau réalisées par les divisions métier.
- La troisième ligne constituée par le Service de l'Audit interne qui a pour rôle principal d'apporter à la Direction du Trésor et des Finances Extérieures une assurance objective que les principaux risques sont bien gérés, que les dispositifs et processus de gestion des risques et de contrôle interne sont adaptés et fonctionnent bien et que les activités opérationnelles de toute nature sont réalisées conformément aux dispositions réglementaires et aux règles internes.

ÉVOLUTION DE LA DETTE DU TRÉSOR À FIN JUIN 2026

FINANCEMENT DU TRÉSOR AU COURS DU 1ER SEMESTRE 2026

Financement intérieur

Dans un contexte mitigé marqué, d'une part, par une évolution maîtrisée des besoins de financement du Trésor et la stabilité du taux directeur de Bank Al-Maghrib, et d'autre part, par un environnement géopolitique incertain limitant la visibilité sur la trajectoire future de l'inflation et de la politique monétaire, la demande des investisseurs sur le marché des adjudications des valeurs du Trésor s'est orientée, au cours du 1er semestre 2026, vers les maturités à 2 ans et moins. Cette évolution s'est accompagnée d'un léger resserrement des taux de rendement des BDT demandés.

Ainsi, le financement du Trésor sur ce marché s'est caractérisé essentiellement par :

- une hausse du volume de la demande des investisseurs de 11,0% par rapport à fin juin 2025, atteignant 195,0 milliards DH contre 175,7 milliards DH un an auparavant avec une concentration sur les maturités à 2 ans et moins qui ont enregistré une part de 67,1% contre 54,2% un an auparavant ;
- une baisse du volume global des émissions du Trésor de 10,6% s'établissant à 66,4 milliards DH (dont 7,9 milliards DH au titre des opérations de gestion active de la dette intérieure) contre 74,2 milliards DH (dont 10,6 milliards DH au titre des opérations de gestion active de la dette intérieure) à fin juin 2025. Ces levées sont réparties à hauteur de 60,8% au titre des BDT à 2 ans et moins et de 39,2% pour ceux à 5 ans et plus contre 44,9% et 55,1% respectivement à fin juin 2025 ; et
- une évolution mitigée des taux demandés avec une baisse des taux demandés au titre des maturités de 2 ans et moins de 22,6 pb et une hausse de ceux des BDT de maturités 5 ans et plus de 23,5 pb par rapport à fin 2025.
- une hausse contenue des taux retenus par le Trésor qui a atteint 6,5 pb en moyenne par rapport à ceux enregistrés à fin décembre 2025.
- des levées nettes qui ont atteint 16,3 milliards DH à fin juin 2026 contre 22,5 milliards DH enregistré à fin juin 2025, soit une baisse de près de 6,2 milliards DH ou 27,6%

Financement extérieur

Au cours du premier semestre de l'année 2026, les tirages sur emprunts extérieurs du Trésor ont enregistré une baisse de 4,7 milliards DH, pour s'établir à 35,2 milliards DH contre 39,9 milliards DH durant la même période de l'année 2025.

Hors l'émission réalisée sur le MFI, les tirages mobilisés par le Trésor auprès des créanciers officiels ont atteint 11,5 milliards DH, dont 8,8 milliards DH auprès des multilatéraux et 2,7 milliards DH auprès des bilatéraux. Ils se répartissent par utilisation comme suit :

- Les appuis aux réformes ont bénéficié d'un montant de 10,0 milliards DH, mobilisés principalement auprès de la BIRD, l'Allemagne, l'OPEC et la BAD.
- Les projets du Budget ont bénéficié, quant à eux, d'un montant global de 1,5 milliard DH mobilisé principalement auprès de la BIRD, l'AIIB, la BERD et la BID.

ÉVOLUTION DE LA DETTE DU TRÉSOR A FIN JUIN 2026

A fin juin 2026, les montants mobilisés se sont élevés à près de 107,6 milliards DH, dont près de 72,5 milliards DH sur le marché intérieur et 35,2 milliards DH au titre des tirages extérieurs.

Sur cette base, l'encours de la dette du Trésor s'est établi à 1 190,4 milliards DH contre 1 145,0 milliards DH à fin décembre 2025, soit une progression de 45,4 milliards DH ou 4,0%.

L'encours de la dette intérieure a atteint 862,4 milliards DH contre 845,2 milliards DH à fin décembre 2025, soit une progression de 17,1 milliards DH ou près de 2,0% tandis que celui de la dette extérieure s'est élevé à 328,0 milliards DH à fin juin 2026, en augmentation de 28,3 milliards DH ou près de 9,4% par rapport à fin 2025.

Les charges en intérêts et commissions de la dette du Trésor se sont établies à près de 25,0 milliards DH à fin juin 2026 contre 24,4 milliards DH à fin juin 2025. Cette évolution s'explique essentiellement par une légère hausse des charges en intérêts et commissions de la dette extérieure.

Quant aux charges en principal de la dette du Trésor, elles se sont établies à fin juin 2026 à 65,7 milliards DH contre 67,2 milliards DH à fin juin 2025, soit une baisse de 1,5 milliard DH résultant de l'effet combiné d'une baisse de près de 8,2 milliards DH au titre des charges en principal de la dette intérieure et d'une hausse de près de 6,7 milliards DH des charges en principal de la dette extérieure, en raison du remboursement effectué en premier semestre de l'année 2026 de l'Eurobond à 5,5 ans émis par le Trésor en septembre 2020, d'un montant de 500 millions d'euros.

Pour ce qui est des remboursements en principal de la dette intérieure, ils ont totalisé à fin juin 2026, près de 53,4 milliards DH contre 61,6 milliards DH à fin juin 2025, soit une baisse de 8,2 milliards DH. Cette baisse découle essentiellement de la structure des levées des années précédentes, sachant que la dette intérieure a globalement une structure de remboursement in fine.

Concernant les remboursements en principal de la dette extérieure, ils se sont élevés, à fin juin 2026, à 12,3 milliards DH, contre 5,6 milliards DH à fin juin 2025, enregistrant une hausse de 6,7 milliards DH.

S'agissant des flux nets de la dette intérieure, ils ont enregistré une hausse de l'ordre de 0,3 milliard DH en passant de 16,8 milliards DH à fin juin 2025 à près de 17,1 milliards DH au terme du 1er semestre de l'année 2026. Cette hausse s'explique essentiellement par l'effet combiné de la baisse des souscriptions de 13,9 milliards DH et des remboursements de 11,6 milliards DH entre les deux périodes.

Pour les flux nets sur emprunts extérieurs du Trésor, ils se sont élevés à 22,9 milliards DH à fin juin 2026, contre 34,3 milliards DH à fin juin 2025, soit une baisse de 11,4 milliards DH, cette évolution s'explique par l'effet combiné de la baisse des tirages de 4,7 milliards DH, et la hausse des remboursements en principal de 6,7 milliards DH.

ÉVOLUTION DES INDICATEURS DE COÛT ET DE RISQUE

TMP à l'émission

A fin juin 2026, le TMP à l'émission des BDT a connu une légère baisse de 0,7 pb pour s'établir à 2,613% contre 2,621% enregistré fin décembre 2025.

Durée de vie moyenne

La durée de vie moyenne de la dette du Trésor s'est établie à 7 ans et 10 mois à fin juin 2026, enregistrant une baisse de 3 mois par rapport à fin 2025.

La durée de vie moyenne de la dette intérieure du Trésor a atteint 7 ans et 7 mois à fin juin 2026, en baisse de 4 mois par rapport à fin 2025. Tandis que la DVM de la dette extérieure du Trésor s'est établie à 8 ans et 6 mois à fin juin 2026 en stabilité par rapport à fin 2025. La baisse de la DVM de la dette intérieure s'explique essentiellement par la concentration des levées du Trésor sur les maturités de 2 ans et moins qui ont atteint une part de 60,8% du volume global levé contre 55,1% à fin juin 2025. Cette évolution s'inscrit dans le sillage de la réorientation de la demande des investisseurs vers ces maturités dont la part s'est établie à 67,1% contre 54,2% enregistré pendant la même période de l'année précédente.

Part du court terme

La part du court terme dans le portefeuille de la dette du Trésor a baissé par rapport à son niveau de fin 2025, s'établissant à 9,6% en juin 2026 contre 10,2% à fin 2025.

Cet indicateur a atteint 11,7% pour la dette intérieure du Trésor, soit le même niveau enregistré à fin 2025. Concernant la part du court terme dans le portefeuille de la dette extérieure, elle s'est établie à 4,0% contre 5,9% à fin 2025.

Part de la dette à taux variables

La part de la dette à taux variable dans le portefeuille de la dette du Trésor s'est établie à 10,0% contre 9,8% à fin 2025, soit une légère hausse de près de 0,2 point de pourcentage par rapport à fin 2025.

Par type de dette, la part de la dette intérieure à taux variable s'est stabilisée à un niveau de 1,2% de l'encours de la dette intérieure, tandis que la part de la dette extérieure à taux variable a diminué pour s'établir à 33,0% de l'encours de la dette extérieure contre 34,2% à fin 2025.

GESTION ACTIVE DE LA DETTE

Dette intérieure

Au terme du premier semestre de 2026, la DTFE a réalisé six opérations d'échange de BDT pour un montant total racheté de près de 7,7 milliards DH au titre des tombées des mois de février à juin 2026 et du mois d'octobre 2026 et des mois de février, mars et mai 2027. Le montant émis au titre desdites opérations a atteint 7,9 milliards DH.

Les opérations de gestion active de la dette intérieure réalisées durant le 1er semestre 2026 ont permis d'atténuer le risque de refinancement relatif à la dette intérieure et ce, à travers la réduction des tombées de la dette du Trésor des mois concernés par lesdites opérations de près de 1,1 milliard DH en moyenne par mois en 2026 et de près de 0,3 milliard DH en moyenne par mois en 2027.

En termes d'impact de ces opérations sur les charges en intérêts de la dette intérieure payées au titre de l'année 2026, lesdites opérations se sont traduites par une baisse de ces charges de près de 20,2 millions DH. Cette baisse provient d'une économie réalisée au titre des intérêts découlant du rachat des tombées de 2026 et 2027 avant les dates de paiement des coupons des lignes rachetées totalisant un volume de 20,7 millions DH et d'un surplus de près de 0,5 million DH provenant du rachat des tombées de l'année 2027.

MARCHE SECONDAIRE DES BDT

Au terme des six premiers mois de l'année 2026, le volume des transactions fermes a atteint 912,5 milliards DH contre 674,1 milliards DH à la même période de l'année précédente, soit une importante progression de 35,4%.

Pour ce qui est de la liquidité du marché secondaire, le taux de rotation s'est établi à 1,08 à fin juin 2026. De même, le volume moyen quotidien des opérations a atteint 7 604,1 millions DH alors que la taille moyenne des opérations s'est établie à 86,3 millions DH.

Les taux d'intérêt sur le marché secondaire ont enregistré un mouvement haussier qui a concerné tous les segments de la courbe et a atteint en moyenne 17 pbs par rapport aux niveaux enregistrés à fin décembre 2025.

Quant à l'évolution de l'activité sur le marché de la pension livrée sur les BDT, le volume traité a porté sur un montant de 9 096 milliards DH à fin juin 2026 contre 8 737 milliards DH à fin juin 2025, en hausse de 4,1%.

GESTION ACTIVE DE LA TRÉSORERIE PUBLIQUE A FIN JUIN 2026

Les principaux faits marquants relatifs aux interventions de la Direction du Trésor sur le marché monétaire se présentent comme suit :

- Le nombre des opérations de placement des excédents du CCT s'est établi à 203 opérations avec un volume placé de près de 681,1 milliards DH à fin juin 2026. Par rapport à la même période de l'année dernière, ces opérations ont connu une baisse de 2,9% en termes de nombre et une légère baisse de 0,3% en termes de volume placé. Cette évolution s'explique essentiellement par la baisse des disponibilités du CCT de près de 16,9% par rapport à la même période de l'année dernière (soit 20,1 milliard DH à fin juin 2026 contre 24,2 milliards DH à fin juin 2025).
- Le solde quotidien moyen du CCT réalisé en fin de journée, tenant compte des opérations de placement, s'est établi à 6,7 milliards DH contre 20,1 milliards DH hors opérations, soit une réduction de près de 13,4 milliards DH en moyenne par jour.
- Le taux quotidien moyen des placements de la Direction du Trésor (tous types de placements confondus) s'est établi à 2,18% contre 2,16% enregistré à fin juin 2025, en légère hausse de près de 2,0 pb.
- Les recettes perçues dans le cadre des opérations de gestion active de la trésorerie ont atteint près de 130,5 millions DH dont 111,8 millions DH (85,7%) au titre du produit des opérations de placement. Etant rappelé que l'objectif de ces opérations n'est pas de maximiser ces recettes mais d'optimiser la gestion des disponibilités du CCT ainsi que la gestion de la dette.

ANNEXES STATISTIQUES

DETTE DU TRÉSOR

(En millions DH sauf indiqué)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	S1-2026
ENCOURS										
Dette du Trésor	**692 332**	**722 620**	**747 255**	**832 602**	**885 306**	**951 780**	**1 016 664**	**1 081 586**	**1 144 974**	**1 190 381**
Variation en%	5,3%	4,4%	3,4%	11,4%	6,3%	7,5%	6,8%	6,4%	5,9%	4,0%
En% du PIB	60,3%	60,5%	60,3%	72,2%	69,4%	71,4%	68,4%	67,0%	66,6%	-
Dette intérieure	**539 135**	**574 637**	**585 687**	**632 899**	**681 527**	**722 916**	**763 046**	**811 802**	**845 212**	**862 342**
Variation en%	4,8%	6,6%	1,9%	8,1%	7,7%	6,1%	5,6%	6,4%	4,1%	2,0%
En% du PIB	46,9%	48,1%	47,2%	54,9%	53,4%	54,2%	51,3%	50,3%	49,2%	-
Dette extérieure	**153 197**	**147 983**	**161 568**	**199 703**	**203 779**	**228 864**	**253 618**	**269 784**	**299 762**	**328 039**
Variation en%	7,3%	-3,4%	9,2%	23,6%	2,0%	12,3%	10,8%	6,4%	11,1%	9,4%
En% du PIB	13,4%	12,4%	13,0%	17,3%	16,0%	17,2%	17,1%	16,7%	17,4%	-
CHARGES EN INTERETS										
Dette du Trésor	**27 887**	**28 018**	**30 414**	**29 684**	**29 645**	**29 743**	**34 259**	**39 823**	**45 233**	**25 049**
Variation en%	0,5%	0,5%	8,6%	-2,4%	-0,1%	0,3%	15,2%	16,2%	13,6%	-
en% du PIB	2,4%	2,3%	2,5%	2,6%	2,3%	2,2%	2,3%	2,5%	2,6%	-
En% des ROs	12,1%	12,0%	12,0%	13,0%	11,6%	9,8%	10,6%	10,7%	10,7%	-
Dette intérieure	**24 114**	**24 285**	**26 573**	**25 573**	**24 948**	**24 762**	**25 968**	**29 329**	**35 767**	**19 426**
Variation en%	0,6%	0,7%	9,4%	-3,8%	-2,4%	-0,7%	4,9%	12,9%	22,0%	-
En% du PIB	2,1%	2,0%	2,2%	2,2%	1,9%	1,8%	1,8%	1,8%	2,1%	-
En% des ROs	10,5%	10,4%	10,5%	11,2%	9,7%	8,2%	8,0%	7,9%	8,4%	-
Dette extérieure	**3 773**	**3 733**	**3 841**	**4 111**	**4 697**	**4 981**	**8 291**	**10 494**	**9 466**	**5 623**
Variation en%	-0,2%	-1,0%	2,9%	7,0%	14,2%	6,0%	66,5%	26,6%	-9,8%	-
En% du PIB	0,3%	0,3%	0,3%	0,4%	0,4%	0,4%	0,6%	0,7%	0,6%	-
En% des ROs	1,6%	1,6%	1,5%	1,8%	1,9%	1,6%	2,6%	2,8%	2,2%	-
INDICATEURS DE COUT ET DE RISQUE										
Coût apparent (En%)										
Dette du Trésor	**4,1%**	**3,9%**	**3,9%**	**3,6%**	**3,4%**	**3,2%**	**3,3%**	**4,0%**	**4,2%**	**-**
Intérieure	4,5%	4,3%	4,2%	3,9%	3,7%	3,4%	3,2%	3,9%	4,4%	-
Extérieure	2,6%	2,4%	2,6%	2,5%	2,4%	2,4%	3,6%	4,1%	3,5%	-
Durée de vie moyenne (En années)										
Dette du Trésor	**6 A 10 M**	**6 A 5 M**	**6 A 11 M**	**7 A 4 M**	**7 A 2 M**	**6 A 8 M**	**7 A 3 M**	**8 A 2 M**	**8 A 1 M**	**7 A 10 M**
Intérieure	6 A 5 M	6 A	6 A 7 M	6 A 7 M	6 A 5 M	5 A 9 M	6 A 8 M	7 A 11 M	7 A 11 M	7 A 7 M
Extérieure	8 A 5 M	7 A 10 M	8 A 2 M	9 A 9 M	9 A 7 M	9 A 9 M	9 A	9 A 1 M	8 A 6 M	8 A 6 M
STRUCTURE DE LA DETTE DU TRÉSOR										
Structure par source de financement (en%)										
Dette Intérieure	77,9%	79,5%	78,4%	76,0%	77,0%	76,0%	75,1%	75,1%	73,8%	72,4%
Dette Extérieure	22,1%	20,5%	21,6%	24,0%	23,0%	24,0%	24,9%	24,9%	26,2%	27,6%
Structure par maturité résiduelle (en%)										
Court terme	12,4%	11,4%	13,2%	11,5%	12,7%	17,2%	11,8%	11,7%	10,2%	9,6%
Moyen terme	40,0%	44,6%	38,9%	39,6%	38,2%	35,5%	37,7%	31,2%	33,0%	34,1%
long terme	47,6%	44,0%	47,9%	48,9%	49,1%	47,3%	50,5%	57,1%	56,8%	56,3%
Structure par devises										
Dirham marocain	77,8%	79,3%	78,1%	75,4%	76,1%	73,1%	72,3%	73,8%	73,2%	72,0%
Euro	14,6%	13,1%	14,7%	15,0%	15,1%	16,0%	15,5%	14,9%	17,4%	18,9%
Dollar US et devises liées	6,3%	6,0%	5,8%	8,3%	7,7%	7,6%	9,0%	8,7%	7,3%	7,1%
Dinar Koweitien	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%	0,3%
Yen Japonais	0,6%	0,6%	0,5%	0,5%	0,4%	0,4%	0,4%	0,5%	0,4%	0,4%
Autres	0,4%	0,7%	0,6%	0,6%	0,4%	2,5%	2,4%	1,8%	1,4%	1,3%
Structure par types de taux d'intérêt (en%)										
Taux fixe	91,0%	92,4%	92,3%	92,5%	93,5%	89,3%	88,6%	89,5%	90,2%	90,0%
Taux variable	9,0%	7,6%	7,7%	7,5%	6,5%	10,7%	11,4%	10,5%	9,8%	10,0%

DETTE INTÉRIEURE DU TRÉSOR

(En millions DH sauf indiqué)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	S1 2026
ENCOURS										
Dette intérieure	**539 135**	**574 637**	**585 687**	**632 899**	**681 527**	**722 916**	**763 046**	**811 802**	**845 212**	**862 342**
% PIB	46,9%	48,1%	47,2%	54,9%	53,4%	54,2%	51,4%	50,3%	49,2%	-
RÉPARTITION PAR PRODUIT										
Adjudications	516 706	546 205	557 161	600 741	646 633	665 764	699 382	753 604	787 340	803 625
Bons à 6 mois	50	50	50	50	50	50	-	-	-	-
Autres	22 378	28 382	28 476	32 108	34 844	57 102	63 664	58 198	57 872	58 717
RÉPARTITION PAR TERME RESIDUEL										
Dette du Trésor										
Court terme	77 239	73 792	79 768	85 256	91 948	152 901	106 430	115 951	97 807	99 597
Moyen terme	220 008	265 102	235 507	275 540	293 153	281 972	303 832	267 108	297 552	322 501
Long terme	241 888	235 743	270 412	272 103	296 426	288 042	352 784	428 743	449 854	440 244
CHARGES DE LA DETTE INTÉRIEURE										
Charges en principal	**86 734**	**88 624**	**97 219**	**120 156**	**102 754**	**113 848**	**232 631**	**137 124**	**140 650**	**53 418**
Adjudications	84 002	85 554	93 437	109 067	98 580	109 663	221 631	117 440	128 500	50 076
Autres	2 732	3 070	3 781	11 089	4 175	4 186	11 000	19 684	12 150	3 343
Charges en intérêts	**24 114**	**24 285**	**26 573**	**25 573**	**24 948**	**24 762**	**25 968**	**29 329**	**35 767**	**19 426**
Adjudications	21 602	21 722	23 751	22 764	22 506	22 499	23 279	25 607	31 680	17 468
Autres	2 512	2 563	2 822	2 809	2 442	2 263	2 689	3 722	4 086	1 958
INDICATEURS DE COUT ET DE RISQUES										
Durée de vie moyenne	6 A 5 M	6A	6 A 7 M	6 A 7 M	6 A 5 M	5 A 9 M	6 A 8 M	7 A 11 M	7 A 11 M	7 A 7M
Coût moyen apparent	4,5%	4,3%	4,2%	3,9%	3,7%	3,4%	3,2%	3,9%	4,4%	-
TMP à l'émission	2,8%	2,8%	3,0%	2,3%	2,0%	2,2%	3,9%	3,6%	2,6%	2,6%
Part du court terme	14,4%	12,9%	13,7%	13,5%	13,5%	21,2%	13,9%	14,3%	11,7%	11,7%
INDICATEURS DU MARCHE SECONDAIRE										
Opérations fermes	247	281	421	372	578	824	978	1 140	1 380	913
Opérations repos	12 062	13 868	13 604	11 221	10 552	12 913	16 303	16 032	18 342	9 096
Taux de rotation BDT (%)	43	46	70	55	82	109	114	137	159	108
Taille moyenne des opérations	67	75	78	76	90	103	69	72	77	86

Les statistiques du marché secondaire depuis 2023 ont été calculées sur la base des données brutes des transactions fermes non-rectifiées contrairement aux statistiques des années antérieures qui ont été calculées sur la base des données des transactions rectifiées. Ce changement intervient suite à la modification de l'algorithme de calcul de la courbe de taux de référence.

ENCOURS DES LIGNES ÉMISES PAR ADJUDICATION										
Encours	**516 706**	**546 205**	**557 161**	**600 741**	**646 633**	**665 764**	**699 382**	**753 604**	**787 340**	**803 625**
TCT						10 000				
13 semaines	418		500	2 284	600	12 178	407	400		
26 semaines	1 165		132	7 479	1 100	6 526	2 079	904	2 850	1 750
52 semaines	24 692	20 097	9 939	23 062	23 970	18 771	30 609	7 984	13 114	15 639
2 ans	51 012	62 391	47 669	56 937	78 192	72 201	94 804	95 323	100 410	113 578
5 ans	140 581	145 466	145 432	159 383	170 633	173 764	130 793	135 181	142 476	155 378
10 ans	98 240	116 125	129 367	121 781	133 929	133 851	152 832	165 251	170 002	165 472
15 ans	123 664	125 087	135 322	125 336	123 076	122 719	154 900	173 678	177 771	177 771
20 ans	56 976	57 081	66 223	72 384	78 384	78 384	89 422	103 928	105 063	98 383
30 ans	19 958	19 958	22 577	32 095	36 749	37 371	43 537	70 955	75 654	75 654

(En millions DH sauf indiqué)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	S1 2026
SOUSCRIPTIONS SUR LE MARCHÉ DES ADJUDICATIONS*										
Total des levées	**110 680**	**115 053**	**104 393**	**152 647**	**144 471**	**128 794**	**255 249**	**171 661**	**162 236**	**66 360**
TCT						18 630				
13 semaines	3 535	811	950	8 492	4 153	20 942	28 721	5 253	3 070	
26 semaines	2 081	100	131	12 405	4 428	10 805	16 994	1 704	4 300	1 750
52 semaines	19 734	17 316	8 345	26 389	15 997	14 081	37 317	6 155	12 754	10 804
2 ans	26 401	42 923	15 317	41 336	45 310	23 427	67 041	36 139	62 889	27 821
5 ans	35 346	31 060	24 479	33 333	38 186	28 608	17 346	29 743	38 105	23 304
10 ans	8 872	17 885	16 707	4 143	21 306	9 586	38 174	27 044	16 907	2 681
15 ans	12 959	4 853	26 703	10 846	4 437	2 093	32 453	18 778	11 212	
20 ans	739	105	9 141	6 185	6 000		11 038	19 427	8 301	
30 ans	1 013		2 620	9 518	4 654	622	6 166	27 418	4 699	

** Y compris les émissions de BDT au titre des opérations de gestion active de la dette intérieure.*

TAUX MOYENS PONDÉRÉS DES BONS ÉMIS PAR ADJUDICATION										
TMP annuel	**2,80%**	**2,77%**	**2,98%**	**2,29%**	**1,97%**	**2,23%**	**3,92%**	**3,65%**	**2,62%**	**2,61%**
13 semaines	2,15%	2,17%	2,18%	1,62%	1,36%	2,20%	3,15%	2,74%	1,83%	
26 semaines	2,22%	2,19%	2,23%	1,63%	1,42%	1,89%	3,19%	2,74%	2,15%	2,19%
52 semaines	2,36%	2,41%	2,31%	1,96%	1,54%	1,81%	3,37%	2,73%	2,34%	2,32%
2 ans	2,48%	2,56%	2,42%	2,16%	1,72%	1,95%	3,74%	3,07%	2,39%	2,55%
5 ans	2,83%	2,81%	2,65%	2,31%	2,00%	2,16%	3,97%	3,25%	2,57%	2,82%
10 ans	3,27%	3,32%	3,03%	2,59%	2,34%	2,44%	4,38%	3,66%	2,98%	2,96%
15 ans	3,80%	3,70%	3,45%	2,94%	2,65%	2,70%	4,82%	3,90%	3,15%	
20 ans	4,02%	3,98%	3,63%	3,20%	2,89%		4,96%	4,14%	3,41%	
30 ans	4,43%		4,20%	3,73%	3,30%	3,28%	5,35%	4,75%	3,93%	

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	S1 2026
DETTE INTERIEURE GARANTIE										
Encours	27 397	28 496	35 207	38 667	44 763	48 434	56 777	55 879	56 987	58 211
% PIB	2,4%	2,4%	2,8%	3,4%	3,5%	3,6%	3,9%	3,6%	3,3%	-

DETTE EXTÉRIEURE DU TRÉSOR

(En millions DH sauf indiqué)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	S1 2026 (p)
ENCOURS										
En Dirham marocain	153 197	147 983	161 568	199 703	203 779	228 864	253 618	269 784	299 762	328 039
En Euros	13 694	13 511	15 009	18 263	19 377	20 509	23 173	25 647	27 984	30 618
En Dollar US	16 421	15 471	16 842	22 426	21 958	21 906	25 636	26 681	32 839	34 913
En% du PIB	13,4%	12,4%	13,0%	17,3%	16,0%	17,2%	17,1%	16,7%	17,4%	-
STRUCTURE DE LA DETTE (%)										
Structure par maturité originale et créanciers										
Moyen et long terme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Créanciers bilatéraux	17,4%	16,1%	13,3%	11,6%	13,0%	14,9%	13,5%	14,6%	13,3%	12,5%
Pays de l'UE	9,0%	8,0%	6,5%	6,9%	8,0%	10,2%	9,8%	11,0%	10,6%	10,1%
Pays arabes	4,0%	4,1%	3,6%	2,5%	2,1%	1,7%	1,2%	0,8%	0,4%	0,3%
Autres pays	4,4%	4,0%	3,2%	2,2%	2,9%	3,0%	2,5%	2,8%	2,3%	2,1%
Créanciers multilatéraux	52,9%	55,2%	55,7%	51,7%	52,0%	56,2%	52,4%	56,6%	55,6%	52,2%
MFI	29,7%	28,7%	31,0%	36,7%	35,0%	28,9%	34,1%	28,8%	31,1%	35,3%
Court terme	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Structure par devises										
Euro	65,6%	63,2%	66,7%	60,6%	63,1%	63,8%	59,2%	58,1%	64,4%	66,7%
Dollar US et devises liées	28,4%	29,0%	26,8%	33,8%	32,1%	31,7%	36,1%	33,7%	27,2%	25,2%
Dinar Koweitien	1,6%	1,4%	1,3%	1,2%	1,3%	1,4%	1,3%	1,3%	1,0%	1,2%
Yen Japonais	2,8%	2,9%	2,5%	1,9%	1,6%	1,8%	1,5%	1,9%	1,6%	1,5%
Autres	1,6%	3,5%	2,7%	2,5%	1,9%	1,3%	1,9%	5,0%	5,8%	5,4%
Structure par types de taux d'intérêt										
Taux Fixe	59,4%	63,0%	64,3%	68,7%	72,2%	68,3%	70,1%	66,1%	65,8%	67,0%
Taux variable	40,6%	37,0%	35,7%	31,3%	27,8%	31,7%	29,9%	33,9%	34,2%	33,0%
SERVICE DE LA DETTE										
Charges totales	*17 016*	*11 818*	*12 067*	*24 032*	*14 937*	*28 574*	*18 831*	*31 891*	*20 943*	*17 911*
En% des Ros	*7,4%*	*5,0%*	*4,8%*	*10,5%*	*5,8%*	*9,4%*	*5,8%*	*8,6%*	*4,9%*	-
Contre-valeur en millions $US	*1 743*	*1 256*	*1 255*	*2 529*	*1 661*	*2 808*	*1 858*	*3 208*	*2 242*	*1 940*
Charges en principal	13 243	8 085	8 226	19 921	10 240	23 593	10 540	*21 397*	*11 477*	*12 288*
Créanciers bilatéraux	3 387	3 350	3 041	2 695	2 540	2 582	2 668	2 472	2 515	1 478
Pays de l'UE	2 113	2 145	1 826	1 527	1 447	1 423	1 555	1 403	1 598	1 022
Pays arabes	262	247	256	555	818	896	865	826	759	369
Autres pays	1 012	958	959	613	275	263	248	243	158	87
Créanciers multilatéraux	4 399	4 735	5 070	6 167	7 700	7 329	7 623	8 146	8 857	5 174
MFI	5 457	0	115	11 059	0	13 682	249	10 779	105	5 636
Charges en intérêts	3 773	3 733	3 841	4 111	4 697	4 981	8 291	10 494	9 466	5 623
Créanciers bilatéraux	561	601	502	435	478	450	524	585	642	341
Pays de l'UE	339	288	225	207	281	243	266	328	423	239
Pays arabes	52	185	181	172	144	138	109	82	54	18
Autres pays	170	128	96	56	53	69	149	175	165	84
Créanciers multilatéraux	1 121	1 344	1 502	1 661	1 842	1 858	4 799	6 256	5 717	2 764
MFI	2 091	1 788	1 837	2 015	2 377	2 673	2 968	3 653	3 107	2 518
TIRAGES DE LA DETTE										
Total des tirages	16 799	6 247	25 516	62 979	18 441	29 707	45 503	40 371	48 425	35 163
Créanciers bilatéraux	5 757	395	726	4 754	6 425	8 365	3 964	9 080	3 138	2 659
Pays de l'UE	351	348	690	4 599	4 624	7 387	3 638	7 283	2 879	2 652
Pays arabes	4 695	0	19	135	0	0	0	0	0	0
Autres pays	711	47	17	20	1 801	978	326	1 797	259	7
Créanciers multilatéraux	11 042	5 852	14 203	20 750	12 016	21 342	15 454	31 291	24 344	8 771
MFI	0	0	10 587	37 475	0	0	26 085	0	20 943	23 733

DETTE EXTERIEURE PUBLIQUE

(En millions DH sauf indiqué)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	S1 2026 (p)
ENCOURS										
En Dirham marocain	333 571	327 731	342 130	378 353	381 413	423 894	438 958	468 239	517 400	562 977
En Euros	29 818	29 923	31 783	34 600	36 268	37 986	40 108	44 514	48 301	52 545
En Dollar US	35 754	34 262	35 664	42 489	41 099	40 573	44 371	46 308	56 681	59 917
En% du PIB	29,0%	27,4%	27,6%	32,8%	29,9%	31,8%	29,5%	29,0%	30,1%	-
STRUCTURE DE LA DETTE										
Structure par maturité originale et créanciers										
Moyen et long terme	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
Créanciers bilatéraux	29,6%	28,6%	25,8%	23,3%	22,5%	22,8%	20,9%	19,9%	19,9%	18,8%
Pays de l'UE	20,1%	19,0%	17,2%	16,3%	15,6%	16,5%	15,7%	15,2%	15,9%	15,0%
Pays arabes	3,9%	4,0%	3,6%	2,8%	2,6%	2,3%	1,8%	1,5%	1,0%	0,8%
Autres pays	5,6%	5,6%	5,0%	4,2%	4,3%	4,0%	3,4%	3,2%	3,0%	3,0%
Créanciers multilatéraux	47,1%	48,7%	49,4%	48,9%	49,2%	52,4%	51,2%	52,8%	50,6%	47,4%
MFI et Banques commerciales	23,3%	22,7%	24,8%	27,8%	28,3%	24,8%	27,9%	27,3%	29,5%	33,8%
Court terme	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Structure par emprunteurs										
Dette du Trésor	45,9%	45,2%	47,2%	52,8%	53,4%	54,0%	57,8%	57,6%	57,9%	58,3%
Dette du reste du secteur public	54,2%	54,8%	52,8%	47,2%	46,6%	46,0%	42,2%	42,4%	42,1%	41,7%
EEPs	53,6%	54,1%	51,6%	45,9%	45,0%	44,1%	40,2%	40,5%	40,0%	39,8%
Institutions Financières Publiques	0,4%	0,3%	0,6%	0,6%	0,8%	1,1%	1,1%	1,1%	1,3%	1,1%
CTs	0,1%	0,3%	0,5%	0,5%	0,6%	0,6%	0,7%	0,6%	0,6%	0,6%
IUPs	0,1%	0,1%	0,1%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%	0,2%
Structure par devises										
Euro	61,2%	59,7%	62,1%	60,9%	60,8%	61,8%	60,1%	57,3%	61,4%	61,8%
Dollar US et devises liées	29,0%	29,5%	28,0%	30,4%	31,1%	30,8%	33,0%	33,8%	30,3%	30,8%
Dinar Koweitien	4,5%	4,7%	4,5%	3,9%	4,1%	4,0%	3,5%	3,3%	2,7%	2,3%
Yen Japonais	3,6%	3,8%	3,5%	3,0%	2,6%	2,5%	2,1%	2,1%	1,6%	1,4%
Autres	1,7%	2,3%	1,9%	1,8%	1,4%	0,9%	1,3%	3,5%	4,0%	3,7%
Structure par types de taux d'intérêt										
Taux Fixe	74,1%	75,3%	75,1%	74,8%	76,2%	74,1%	74,5%	71,8%	71,3%	72,7%
Taux variable	25,9%	24,7%	24,9%	25,2%	23,8%	25,9%	25,5%	28,2%	28,7%	27,3%
SERVICE DE LA DETTE										
Charges totales	*32 060*	*28 470*	*29 147*	*41 432*	*41 527*	*47 434*	*38 224*	*62 121*	*47 387*	*36 716*
En% des RCBP	*6,8%*	*5,8%*	*5,7%*	*9,2%*	*7,6%*	*6,4%*	*4,9%*	*7,5%*	*5,4%*	-
Contre-valeur en millions $US	*3 284*	*3 025*	*3 030*	*4 360*	*4 618*	*4 662*	*3 771*	*6 248*	*5 072*	*3 975*
Charges en principal	23 389	19 853	20 586	32 943	32 580	37 721	24 531	45 187	30 731	27 219
Créanciers bilatéraux	8 293	9 424	9 531	9 528	9 837	9 106	8 736	8 365	8 165	4 157
Pays de l'UE	5 820	6 982	6 955	6 773	7 313	6 474	6 198	5 945	5 848	3 041
Pays arabes	758	722	815	1 150	1 324	1 448	1 402	1 356	1 240	603
Autres pays	1 715	1 720	1 761	1 605	1 200	1 184	1 136	1 064	1 077	513
Créanciers multilatéraux	8 744	9 673	10 071	11 469	13 261	14 040	14 708	16 046	16 551	12 308
MFI et Banques commerciales	6 352	756	984	11 946	9 482	14 575	1 087	20 776	6 015	10 754
Charges en intérêts	8 671	8 617	8 561	8 489	8 947	9 713	13 693	16 934	16 656	9 497
Créanciers bilatéraux	2 043	2 131	1 876	1 719	1 618	1 581	1 581	1 607	1 753	984
Pays de l'UE	1 388	1 378	1 157	1 080	1 058	1 018	1 006	1 073	1 253	739
Pays arabes	263	398	397	368	321	324	277	231	178	74
Autres pays	392	355	322	271	240	239	298	303	322	171
Créanciers multilatéraux	2 934	3 132	3 240	3 190	3 284	3 593	7 362	9 336	8 584	4 087
MFI et Banques commerciales	3 694	3 354	3 445	3 580	4 045	4 539	4 750	5 991	6 319	4 426
TIRAGES DE LA DETTE										
Total des tirages	36 334	19 281	40 513	77 426	41 595	47 274	56 838	81 192	93 056	64 921
Créanciers bilatéraux	15 437	4 834	4 740	9 630	10 133	14 146	7 193	12 988	18 689	6 625
Pays de l'UE	7 978	3 607	4 414	8 816	7 672	12 837	6 563	11 071	15 130	5 557
Pays arabes	5 743	467	75	338	325	86	59	48	102	16
Autres pays	1 716	760	251	476	2 136	1 223	571	1 869	3 457	1 052
Créanciers multilatéraux	20 897	12 834	21 177	30 321	18 120	33 128	23 560	44 042	34 318	15 782
MFI et Banques commerciales	0	1 613	14 596	37 475	13 342	0	26 085	24 162	40 049	42 514

Le Ministère de l'Economie, des Finances
et de la Performance publique met à votre disposition
plusieurs canaux de communication et d'information

Le Portail Internet

www.finances.gov.ma

La page Facebook

www.facebook.com/financesmaroc

Le compte X

www.x.com/financesmaroc

Le site LOF

http://lof.finances.gov.ma