



## COMMUNIQUE DE PRESSE

### REUNION DU CONSEIL DE BANK AL-MAGHRIB

---

Rabat, le 19 décembre 2023

1. Le Conseil de Bank Al-Maghrib a tenu le mardi 19 décembre sa dernière réunion trimestrielle au titre de l'année 2023.
2. Lors de cette session, il a analysé l'évolution de la conjoncture nationale et internationale ainsi que les projections macroéconomiques à moyen terme de la Banque. Il a relevé, sur le plan international, une nette atténuation des pressions inflationnistes sous l'effet des resserrements monétaires sans précédent et de la baisse des prix de l'énergie, mais également une décélération de la croissance économique qui continue de pâtir des tensions géopolitiques et de la montée des incertitudes. Au niveau national, le bilan du séisme d'Al Haouz a été lourd sur le plan humain mais ses répercussions sur l'activité économique devraient être faibles selon les différentes évaluations réalisées à ce sujet y compris celle effectuée par Bank Al-Maghrib. En revanche, la concrétisation des nombreux chantiers d'envergure prévus ou en cours de mise en œuvre laisse espérer une nouvelle dynamique de l'investissement et de l'activité économique à moyen et long termes.
3. S'agissant en particulier de l'inflation domestique, le Conseil a noté un ralentissement sensible qui devrait se poursuivre à moyen terme. En effet, depuis le pic de 10,1% atteint en février dernier, l'inflation a décéléré progressivement pour revenir à 4,3% en octobre et terminerait l'année avec une moyenne de 6,1% contre 6,6% en 2022. Tenant compte de la dissipation prévue des pressions inflationnistes d'origine externe, des effets directs des mesures fiscales de la loi de finances 2024 et du processus de décompensation graduelle prévu par la programmation budgétaire triennale 2024-2026, et sous l'hypothèse d'une quasi-stabilité des prix des produits alimentaires à prix volatils, l'inflation devrait enregistrer une nette baisse pour se situer autour de 2,4% en 2024 et en 2025. Sa composante sous-jacente connaîtrait une évolution similaire, passant de 6,6% en 2022 à 5,6% en 2023 puis s'atténuerait à 2,4% en 2024 et à 2,3% en 2025.
4. Le Conseil a également relevé que les anticipations d'inflation à moyen terme telles qu'elles ressortent de l'enquête trimestrielle de BAM ont continué de diminuer au quatrième trimestre de 2023 et que la transmission cumulée de ses trois dernières décisions de relèvement du taux directeur aux conditions monétaires et à l'économie réelle se poursuit.
5. Au regard de l'ensemble de ces données, le Conseil a jugé que le niveau actuel de 3% du taux directeur reste approprié et favorise le retour de l'inflation à des niveaux en ligne avec l'objectif de stabilité des prix. Il a décidé en conséquence de le maintenir inchangé tout en continuant de suivre de près l'évolution de la conjoncture économique et des pressions inflationnistes, tant au niveau national qu'international.
6. Sur les marchés des matières premières, les cours du pétrole restent marqués par une forte volatilité en lien avec les risques qui pèsent sur l'approvisionnement et avec les décisions de l'OPEP+. Après avoir atteint 98,9 dollars le baril en 2022, le prix du Brent serait en baisse à 83,1 dollars en moyenne cette année, puis se situerait à 87,3 dollars en 2024 et à 86,6 dollars en 2025. Hors énergie, les prix poursuivraient leur tendance baissière, reflétant notamment les replis des cours des produits agricoles et des métaux et minerais. Pour ce qui est du phosphate et dérivés, les projections de la Banque mondiale d'octobre dernier tablent sur une diminution, en lien en partie avec celle des prix des intrants, en particulier ceux du gaz naturel.

Ainsi, les cours diminueraient graduellement, revenant de 772 dollars la tonne en 2022 à 400 dollars en 2025 pour le DAP, alors que le prix du phosphate brut ressortirait en hausse de 27,8% en 2023 à 340 dollars la tonne puis reculerait progressivement pour s'établir à 250 dollars en 2025.

7. Dans ce contexte, l'atténuation des pressions inflationnistes se poursuivrait à moyen terme. Aux Etats-Unis, tirée notamment par le repli des cours des matières premières et la décélération de la hausse des prix des services d'habitation, l'inflation ralentirait de 8% en 2022 à 4,1% en 2023 puis à 2,7% en 2024 et à 2,2% en 2025. Dans la zone euro, elle devrait également baisser graduellement passant de 8,4% en 2022 à 5,5% en 2023, à 2,5% en 2024 et à 1,7% en 2025.
8. Pour ce qui est des décisions des banques centrales des principales économies avancées, à l'issue de sa réunion des 12 et 13 décembre, la FED a maintenu, pour la troisième fois de suite, la fourchette cible du taux des fonds fédéraux inchangée à [5,25%-5,50%] et ce, dans un contexte de modération des créations d'emplois et d'atténuation de l'inflation qui reste toutefois à des niveaux élevés. De son côté, la BCE, lors de sa réunion du 14 courant, a également gardé, pour la deuxième fois d'affilée, inchangés ses trois taux d'intérêt directeurs, indiquant que l'inflation devrait reculer graduellement au cours de 2024, avant de se rapprocher de l'objectif de 2% en 2025. Elle a décidé par ailleurs de mettre un terme aux réinvestissements dans le cadre de son programme PEPP fin 2024, ceux au titre de l'APP ayant pris fin depuis juillet 2023.
9. S'agissant des perspectives économiques mondiales, elles restent globalement défavorables. En effet, au niveau des grandes économies avancées, la croissance ressortirait à 2,4% aux Etats-Unis cette année, mais devrait décélérer à mesure que l'effet de l'impulsion budgétaire s'estompe et que celui des conditions monétaires et financières restrictives se diffuse, revenant à 1,1% en 2024 avant de s'améliorer légèrement à 1,7% en 2025. Dans la zone euro, la croissance se limiterait à 1% en 2023 et à 0,9% en 2024, puis s'accélérait à 1,9% en 2025, soutenue notamment par la reprise de la consommation et de l'investissement avec l'assouplissement monétaire prévu. Dans les principaux pays émergents, l'économie chinoise croîtrait de 5,2% en 2023 et à un rythme en deçà de 5% à moyen terme, alors qu'en Inde, le PIB progresserait de 6,7% en volume cette année, de 5,9% en 2024 et de 6,3% en 2025, porté par les investissements publics et la demande intérieure.
10. Au niveau national, tenant compte d'une production céréalière de 55,1 millions de quintaux au titre de la campagne précédente, la valeur ajoutée agricole devrait s'améliorer de 5% en 2023. Elle augmenterait ensuite de 5,9% en 2024 et de 2% en 2025, sous l'hypothèse de productions céréalières moyennes de 70 millions de quintaux et de la poursuite de la performance tendancielle des autres cultures. Pour les activités non agricoles, le rythme d'accroissement de leur valeur ajoutée devrait ressortir à 2,5% cette année, à 2,7% en 2024 avant de s'accélérer à 3,7% en 2025, tiré par la reprise prévue dans les secteurs de l'industrie et du BTP. Au total, après un taux de 1,3% enregistré en 2022, la croissance de l'économie nationale devrait s'établir à 2,7% cette année et s'améliorer graduellement à 3,2% en 2024 puis à 3,4% en 2025.
11. Sur le plan des comptes extérieurs, après la forte dynamique des deux dernières années, les échanges de biens devraient accuser une légère baisse en 2023 avant de reprendre leur hausse. En effet, après une contraction prévue de 2,6% cette année, les importations s'accroîtraient de 4,2% en 2024 et de 8,2% en 2025, résultat principalement des hausses des achats de demi-produits et de la facture énergétique qui se situeraient en 2025 à 179 milliards de dirhams et 136 milliards respectivement. En parallèle, les exportations seraient en quasi-stagnation en 2023, recouvrant notamment une progression soutenue des expéditions du secteur automobile et un repli sensible des ventes de phosphate et dérivés. Elles augmenteraient ensuite à un rythme autour de 7% annuellement, portées essentiellement par les ventes du secteur automobile qui atteindraient 190 milliards de dirhams en 2025, tandis que celles de phosphate et dérivés connaîtraient un léger redressement pour se situer à 72,2 milliards la même année.

Pour leur part, les recettes voyages poursuivraient leur amélioration avec une progression de 13,2% en 2023 à 106 milliards de dirhams, une quasi-stabilité en 2024 et une augmentation de 6,5% en 2025 à 112,4 milliards et ce, à la faveur de l'accélération prévue de l'activité économique dans la zone euro, principal marché émetteur vers le Maroc. S'agissant des transferts des MRE, ils devraient s'établir à 112,8 milliards de dirhams en 2023, contre 110,7 milliards en 2022, et atteindre 120 milliards en 2025. Dans ces conditions, le déficit du compte courant ressortirait en allègement à 1,6% du PIB cette année et se creuserait à 2,5% en 2024 puis à 3,8% en 2025. Concernant les recettes des IDE, elles connaîtraient une baisse en 2023 pour avoisiner l'équivalent de 2,3% du PIB, avant de retrouver leur niveau tendanciel de 3% au cours des deux prochaines années. Au total, et tenant compte notamment des financements extérieurs réalisés et prévus du Trésor, les avoirs officiels de réserve de Bank Al-Maghrib se situeraient à 360,9 milliards de dirhams à la fin de cette année et de 2024 avant d'atteindre 372,1 milliards à fin 2025. Ils représenteraient ainsi l'équivalent de 5 mois et 16 jours d'importations de biens et services en 2023 et près de 5 mois et 6 jours au cours des deux années suivantes.

12. Pour ce qui est des conditions monétaires, les taux débiteurs ont connu une nouvelle hausse trimestrielle de 10 points de base à 5,36% au troisième trimestre 2023, cumulant ainsi une augmentation de 112 points de base depuis le début du resserrement de la politique monétaire. Pour sa part, le besoin de liquidité des banques continuerait de se creuser pour s'établir à 92,6 milliards de dirhams à fin 2023 et atteindre 137,7 milliards en 2025, tiré par la progression de la monnaie fiduciaire. Tenant compte de ces évolutions, des perspectives de l'activité économique et des anticipations du système bancaire, le crédit au secteur non financier devrait connaître une sensible décélération avec un rythme revenant de 7,9% en 2022 à 2,6% en 2023, avant de s'accélérer à 4,6% en 2024 et à 4,7% en 2025. S'agissant du taux de change effectif réel, après une baisse de 3,9% en 2022, il afficherait une hausse de 0,8% en 2023, et poursuivrait son appréciation avec des taux de 1,1% en 2024 et de 0,6% en 2025, en lien essentiellement avec l'appréciation de sa valeur en termes nominaux.
13. Sur le volet des finances publiques, l'exécution budgétaire à fin novembre 2023 fait ressortir une amélioration de 2,2% des recettes ordinaires, portée par l'augmentation des revenus fiscaux. En parallèle, les dépenses globales ont augmenté de 4%, reflétant en particulier la hausse de celles des biens et services et d'investissement. Tenant compte de ces réalisations, des données de la loi de finances 2024 et de la programmation budgétaire triennale 2024-2026, le déficit budgétaire devrait se situer, selon les projections macroéconomiques de BAM, à 4,8% du PIB en 2023, à 4,5% en 2024 et à 3,9% en 2025.
14. Enfin, le Conseil a adopté le plan stratégique de Bank Al-Maghrib pour la période 2024-2028, approuvé le budget de la Banque pour l'exercice 2024, validé la stratégie de gestion des réserves de change ainsi que le programme d'audit interne et a arrêté les dates de ses réunions ordinaires au titre de la même année au 19 mars, 25 juin, 24 septembre et 17 décembre.