



COMMUNIQUE DE PRESSE

REUNION DU CONSEIL DE BANK AL-MAGHRIB

Rabat, le 22 mars 2022

1. Le Conseil de Bank Al-Maghrib a tenu le mardi 22 mars sa première session de l'année 2022.
2. Lors de cette réunion, il a procédé à une analyse approfondie de l'environnement international marqué par les événements liés à la guerre en Ukraine à un moment où la reprise économique mondiale fait déjà face à plusieurs défis, notamment le renchérissement des matières premières, la persistance des perturbations des chaînes mondiales de production et d'approvisionnement et les fortes pressions inflationnistes. Si l'issue et la durée de ce conflit restent incertaines, ses retombées sont déjà palpables sur les marchés financiers, les cours des matières premières, le commerce mondial et sur l'activité économique de manière générale. Ces développements ne sont pas sans conséquence sur l'économie nationale confrontée, par ailleurs, à des conditions climatiques particulièrement défavorables caractérisées par un important déficit pluviométrique.
3. Le Conseil a pris note du niveau extrêmement élevé des incertitudes qui entourent les projections macroéconomiques élaborées par les services de la Banque. Ces dernières font ressortir notamment une baisse sensible de la valeur ajoutée agricole ainsi qu'une certaine consolidation des activités non agricoles, favorisée par l'avancée notable de la campagne de vaccination, l'assouplissement des restrictions sanitaires, ainsi que le maintien du stimulus monétaire et des mesures de soutien sectorielles. Elles tablent également sur une forte accélération de l'inflation cette année parallèlement à une relative résilience des équilibres extérieurs et des finances publiques.
4. Dans un tel contexte, et prenant en compte le retour prévu de l'inflation à des niveaux modérés en 2023, le Conseil a décidé de maintenir l'orientation accommodante de la politique monétaire et ce, pour continuer à soutenir l'activité économique et atténuer l'impact de l'environnement international défavorable. Il a décidé en conséquence de garder le taux directeur inchangé à 1,50%.
5. Le Conseil a relevé que l'inflation poursuit son accélération entamée en 2021, tirée par les pressions d'origine externes liées à la flambée des prix des produits énergétiques et alimentaires et la hausse de l'inflation chez les principaux partenaires économiques. Ainsi, après un taux de 1,4% en 2021, l'inflation devrait ressortir à 4,7% en 2022 avant de revenir à 1,9% en 2023. De même, sa composante sous-jacente augmenterait de 1,7% à 4,7% puis décélérerait à 2,6%.
6. Pâtissant de conditions climatiques particulièrement défavorables, la campagne agricole devrait enregistrer, selon les prévisions de BAM, une production céréalière autour de 25 millions de quintaux et ce, après 103,2 millions de quintaux un an auparavant. La valeur ajoutée agricole devrait ainsi baisser de 19,8%, ramenant la croissance économique à 0,7% en 2022 après un rebond qui aurait atteint 7,3% en 2021. En 2023, sous l'hypothèse d'une récolte moyenne de 75 millions de quintaux, la valeur ajoutée agricole augmenterait de 17%, portant la croissance à 4,6%. Pour ce qui est des activités non agricoles, elles devraient se consolider graduellement, avec une progression de 3% de leur valeur ajoutée en 2022 et en 2023.
7. Sur le plan international, la tendance haussière des cours des produits énergétiques liée à la reprise de la demande et aux inquiétudes entourant l'évolution de l'offre, a connu une accélération sensible depuis le déclenchement du conflit en Ukraine et l'imposition de sanctions contre la Russie. Le cours du Brent s'est ainsi établi à 95,8 dollars le baril (USD/bl) en moyenne en février et devrait, tenant compte des prévisions des institutions internationales, ressortir à 106,8 USD/bl en moyenne

sur l'ensemble de l'année 2022, avant de revenir à 96,5 USD/bl en 2023. Hors énergie, les cours des matières premières se sont appréciés de 22,7% en glissement annuel en février, reflétant une hausse de 23,3% des prix des métaux et minerais et de 18,4% des produits agricoles, avec en particulier une augmentation de 35% pour le blé. Les cours des produits alimentaires devraient demeurer élevés, sur fond de fortes perturbations au niveau de l'offre, avant de baisser en 2023. Pour ce qui est du phosphate et dérivés, les prix sont restés quasi stables entre janvier et février à 172,5 USD/t pour le phosphate roche et ont progressé de 6,8% à 747,1 USD/t pour le DAP. Ils devraient s'accroître sur le reste de l'année 2022, en ligne avec le renchérissement des produits agricoles et des intrants de l'industrie des engrais.

8. Ces hausses sensibles des prix des produits énergétiques et alimentaires continueraient d'alimenter les pressions inflationnistes. Aux Etats-Unis, l'inflation ressortirait à 7,2% en 2022, après 4,7% en 2021, avant de décélérer à 4,2% en 2023. Dans la zone euro, les prévisions de la BCE tablent sur une accélération à 5,1% en 2022, après 2,6% en 2021, avant de ralentir à 2,1% en 2023.
9. Dans ce contexte défavorable et incertain, et après le rebond de 2021, l'économie mondiale devrait s'inscrire en net ralentissement. Ainsi, la croissance devrait notamment revenir aux Etats-Unis à 3,4% en 2022 après 5,7% une année auparavant, puis à 2,1% en 2023, traduisant la dissipation de l'impact de la relance budgétaire en réponse à la pandémie. Plus exposée aux répercussions de la crise ukrainienne, la zone euro devrait connaître une décélération de la progression de son PIB à 3,5% en 2022 puis à 1,7% en 2023, après 5,2% en 2021. Dans les principaux pays émergents, la croissance reculerait en Chine de 8,5% en 2021 à 5,4% en 2022, avant d'augmenter à 6% en 2023, et en Inde, elle passerait de 7,9% en 2021 à 8,8% en 2022 puis à 6,4% en 2023.
10. En matière de politique monétaire, la BCE a décidé, le 10 mars, de garder inchangés ses taux directeurs et a déclaré que tout ajustement des taux interviendra de manière progressive quelque temps après la fin des achats nets dans le cadre de l'APP. Elle a indiqué que les achats d'obligations dans le cadre du programme d'achats d'urgence face à la pandémie (PEPP) seront achevés fin mars 2022 et a annoncé qu'elle mettra fin aux achats d'actifs dans le cadre de l'APP plus rapidement que prévu. De plus, son Conseil a décidé de proroger les opérations de pension pour les banques centrales (EUREP) jusqu'au 15 janvier 2023. Lors de sa réunion des 15 et 16 mars, la FED a décidé de relever la fourchette cible du taux des fonds fédéraux de 25 points de base à [0,25% ; 0,50%] et a indiqué anticiper que des augmentations additionnelles seront appropriées. Elle prévoit également de commencer à réduire ses avoirs en titres du Trésor et en titres de créance adossés à des créances hypothécaires lors des prochaines réunions.
11. Au niveau national, sous l'effet essentiellement de la flambée des cours des matières premières, le déficit du compte courant se creuserait à 5,5% du PIB en 2022 après 2,6% en 2021, avant de revenir à 3,7% en 2023. Les importations progresseraient en effet de 14,9% en 2022 en lien avec l'alourdissement de la facture énergétique et l'augmentation des acquisitions des produits agricoles et alimentaires et des biens de consommation. En 2023, la hausse se limiterait à 1,1%, sous l'effet notamment de l'allègement prévu de la facture énergétique. En parallèle, les exportations devraient s'améliorer de 12,5% en 2022 et de 3,4% en 2023, tirées principalement par l'accroissement des ventes de la construction automobile et par la hausse de celles des phosphates et dérivés en 2022. Tout en restant à des niveaux inférieurs à ceux d'avant crise, les recettes de voyage connaîtraient une reprise graduelle, passant de 34,3 milliards de dirhams en 2021 à 47 milliards en 2022 et à 70,9 milliards en 2023. Les transferts des MRE devraient retrouver progressivement leur niveau d'avant crise, revenant à 79,3 milliards en 2022 et à 70,8 milliards en 2023, après un niveau exceptionnel de 93,3 milliards en 2021. Concernant les IDE, les recettes avoisineraient l'équivalent de 3% du PIB en 2022 et 3,5% en 2023. Au total, et tenant compte notamment des financements extérieurs prévus du Trésor, les avoirs officiels de réserve se situeraient à 342,8 milliards de dirhams à fin 2022 et à 347,3 milliards à fin 2023, assurant ainsi une couverture autour de 6 mois et demi d'importations de biens et services.

12. Pour ce qui est des conditions monétaires, le taux de change effectif réel se déprécierait de 1,3% en 2022 et en 2023, sous l'effet d'un niveau d'inflation domestique inférieur à celui des partenaires et concurrents commerciaux. Pour ce qui est des taux débiteurs, ils ont enregistré une augmentation de 9 points de base à 4,44% en moyenne au quatrième trimestre 2021, mais ressortent en recul de 16 points sur l'ensemble de l'année 2021 après le repli de 45 points observé en 2020. Pour sa part, le besoin de liquidité des banques s'est atténué à 69,9 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire au quatrième trimestre en lien avec la hausse des réserves de change, mais devrait s'accroître à 75,1 milliards en 2022 et à 88,3 milliards à fin 2023, tiré par la progression de la fiduciaire. Concernant le crédit bancaire au secteur non financier, il devrait maintenir un rythme de croissance modéré autour de 4% en 2022 et en 2023.
13. Sur le volet des finances publiques, en dépit de l'accroissement important des dépenses de compensation du gaz butane et du blé, le déficit budgétaire devrait quasiment se stabiliser à 6,3% du PIB en 2022, à la faveur d'une mobilisation exceptionnelle des ressources à travers notamment les mécanismes de financement spécifiques et les recettes de monopoles. En 2023, il s'allégerait à 5,9% du PIB, résultat essentiellement de l'amélioration prévue des rentrées fiscales.
14. Enfin, au regard des fortes incertitudes qui entourent les développements géopolitiques liés à la guerre en Ukraine et leurs implications aux niveaux international et national, Bank Al-Maghrib continuera d'assurer un suivi étroit de l'évolution de la conjoncture économique et financière et procédera à une actualisation régulière de ses prévisions et de ses analyses.