



Problématique de l'inflation

Abdellatif JOUAHRI
Wali de Bank Al-Maghrib

Commission des Finances, de la Planification et du Développement Economique
– Chambre des Conseillers –

Rabat, le 29 juin 2022

- I. **Maintien de la stabilité des prix : principal objectif de la politique monétaire**
- II. **Processus de prise de décision à BAM**
- III. **Mesure de l'inflation : Principaux défis**
- IV. **Mesures retenues pour le suivi de l'inflation à Bank Al-Maghrib**
- V. **Décalage entre la mesure et la perception de l'inflation**
- VI. **Evolution de l'inflation au Maroc**
 1. Rétrospective historique et comparaison internationale
 2. Evolution récente de l'inflation : accentuation des pressions inflationnistes depuis fin 2021
 3. Décision de politique monétaire

I. Maintien de la stabilité des prix : principal objectif de la politique monétaire

- Conformément à l'article 6 du statut de Bank Al-Maghrib :

« La Banque définit et conduit, en toute transparence, la politique monétaire dans le cadre de la politique économique et financière du Gouvernement.

L'objectif principal de la Banque est de maintenir la stabilité des prix.

La Banque définit l'objectif de stabilité des prix et conduit la politique monétaire. »

- Il est communément admis au sein des communautés académiques et financières que la meilleure contribution qu'une Banque centrale pourrait apporter au bien-être de la population et à la croissance économique est d'assurer la stabilité des prix.
- C'est pour cette raison que toutes les Banques centrales dans le monde ont la stabilité des prix comme objectif de la politique monétaire dont 70% à titre exclusif ou prioritaire.

I. Maintien de la stabilité des prix : principal objectif de la politique monétaire

- En assurant la stabilité des prix, la Banque centrale contribue à la préservation du pouvoir d'achat des ménages et à la création de conditions propices à la croissance.
- Pour atteindre son objectif de politique monétaire, BAM, à l'instar de la majorité des autres Banques centrales, utilise deux principaux instruments :
 - **Le taux directeur** qui constitue une référence pour toutes les opérations de BAM avec les banques commerciales. Il est le taux d'intérêt appliqué aux avances accordées par BAM aux banques.
 - **La réserve obligatoire** représente la part des exigibilités des banques qu'elles sont tenues de conserver sur leurs comptes courants auprès de BAM. Elle permet de réguler de manière structurelle la situation de liquidité des banques en fonction de l'orientation de la politique monétaire.
- Outre ces deux instruments stratégiques, BAM a également recours à plusieurs instruments non conventionnels pour faciliter le financement des entreprises en particulier les TPME, surtout depuis fin 2012.

II. Processus de prise de décision à BAM



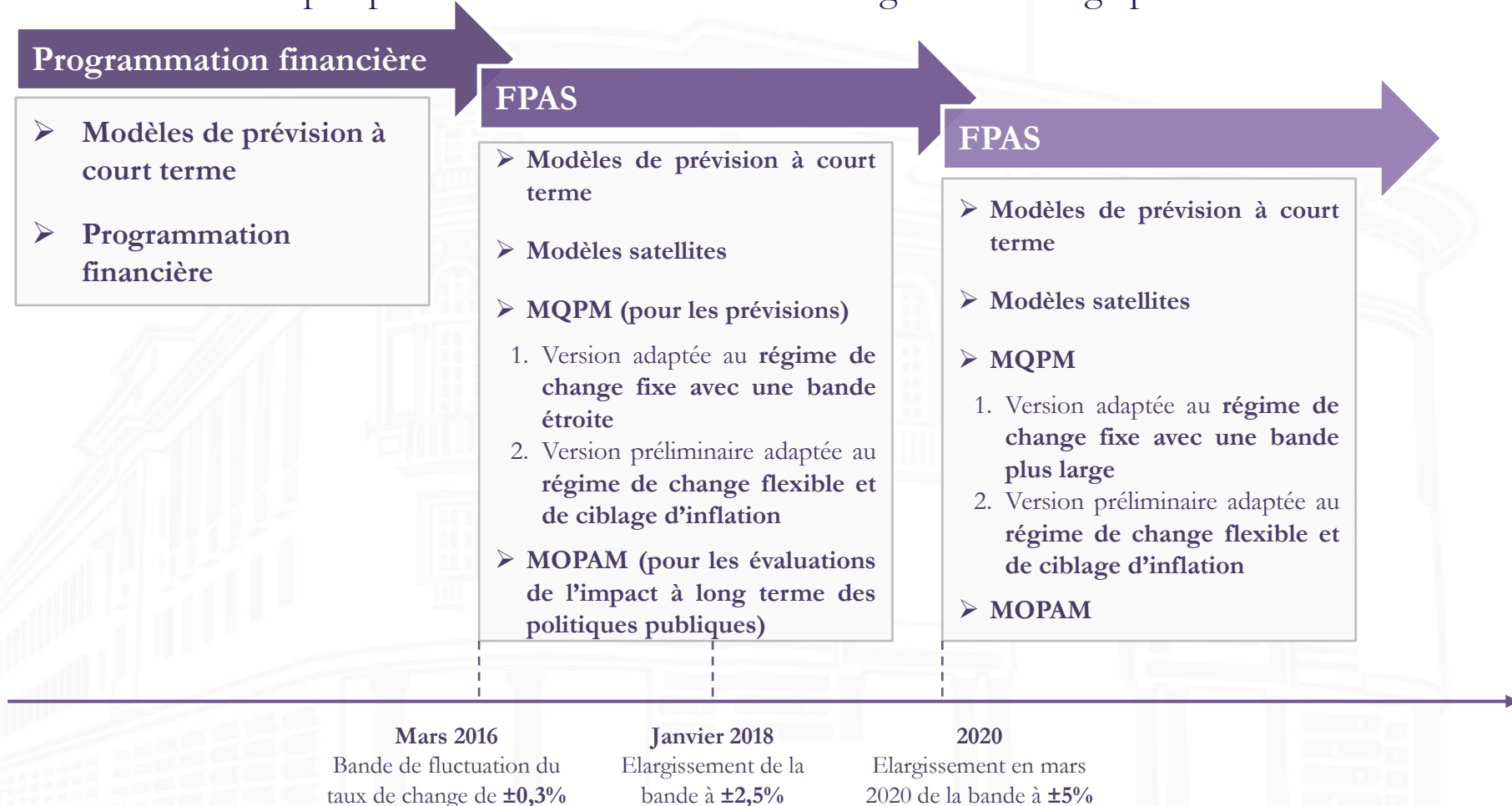
1- Dispositif d'analyse et de prévisions de la politique monétaire

- Les décisions de politique monétaire se basent sur l'évaluation des pressions inflationnistes et des risques entourant l'évolution de l'inflation **à moyen terme**.
- Les pressions inflationnistes sont évaluées selon leurs origines (interne ou externe) et leurs natures (émanant de la sphère réelle de l'économie ou de la sphère monétaire).
- Cette évaluation se fait à travers des analyses prospectives et selon une approche multicritères intégrant de nombreux indicateurs (croissance, emploi, comptes extérieurs, finances publiques, agrégats de monnaie, conditions monétaires, inflation, ...).
- A ce titre, BAM dispose d'un cadre d'analyse et d'un dispositif de prévisions en ligne avec les meilleures pratiques internationales, permettant d'apprécier l'évolution à moyen terme des principaux agrégats macroéconomiques. Ce cadre se base sur un système informationnel, alimenté par différentes sources.

II. Processus de prise de décision à BAM

1- Dispositif d'analyse et de prévisions de la politique monétaire

- Le développement de ce cadre est passé ces dernières années par plusieurs étapes d'amélioration en perspective de la transition vers un régime de change plus flexible.



II. Processus de prise de décision à BAM



1- Dispositif d'analyse et de prévisions de la politique monétaire

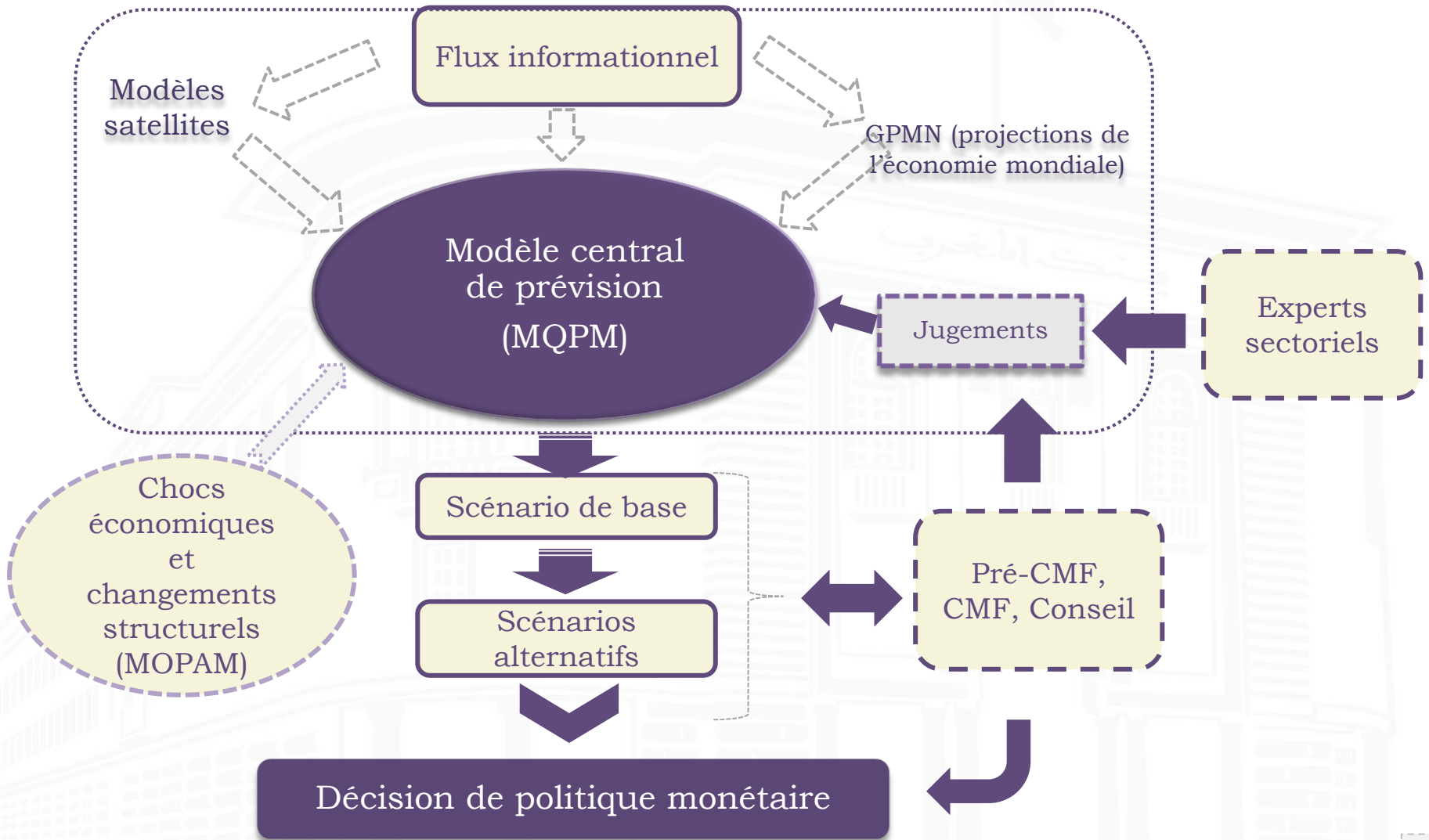
Le dispositif d'analyse et de prévision (FPAS) qui supporte son cadre de politique monétaire offre :

- un cadre flexible permettant d'assurer la transition vers le ciblage d'inflation et la flexibilité du régime de change ;
- une cohérence d'ensemble des prévisions et des analyses ;
- un modèle de politique monétaire pour la prévision permettant d'endogénéiser la réaction de la banque centrale et offrant plusieurs options (scénarios alternatifs) ;
- une interaction entre les experts sectoriels, le management et les instances de gouvernance (Conseil, CMF et pré-CMF) ;
- un modèle pour assurer l'évaluation de l'impact des politiques structurelles.



II. Processus de prise de décision à BAM

1- Dispositif d'analyse et de prévisions de la politique monétaire





II. Processus de prise de décision à BAM

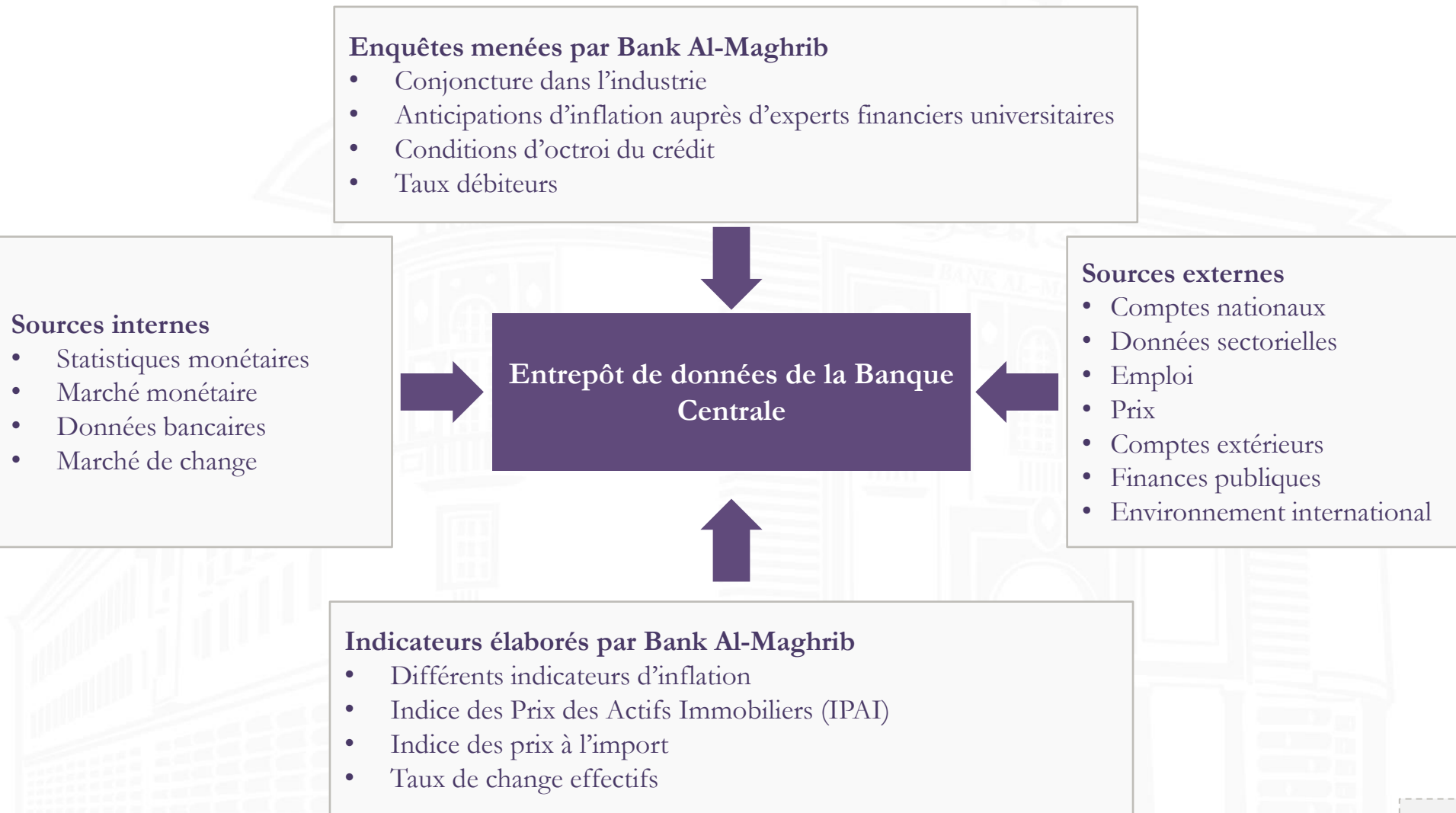
2- Dispositif informationnel de la politique monétaire

- La prise de décision en matière de politique monétaire nécessite la disponibilité de données fiables, ponctuelles et détaillées. Celles-ci proviennent de différentes sources nationales et internationales. Au surplus, BAM produit une grande partie de cette information à travers notamment :
 - l'enquête mensuelle de conjoncture dans l'industrie ;
 - l'enquête trimestrielle sur les anticipations d'inflation réalisée auprès des experts des institutions financières et des professeurs universitaires ;
 - l'enquête trimestrielle sur les conditions d'octroi du crédit ;
 - l'enquête trimestrielle sur les taux débiteurs auprès du système bancaire ;
 - les statistiques monétaires élaborées sur la base de reportings du système bancaire ;
 - les données sur le marché de change ;.....
- Elle élabore également ses propres indices comme :
 - l'indice des prix des actifs immobiliers en collaboration avec l'ANCFCC ;
 - les indicateurs analytiques de l'inflation (Inflation sous-jacente, prix réglementés, ...) sur la base des données du HCP;
 - Les taux de change effectifs.
- ... et même des estimations pour certaines variables telles que la récolte céréalière lorsque celle-ci n'est pas encore annoncée par le Département de l'Agriculture.



II. Processus de prise de décision à BAM

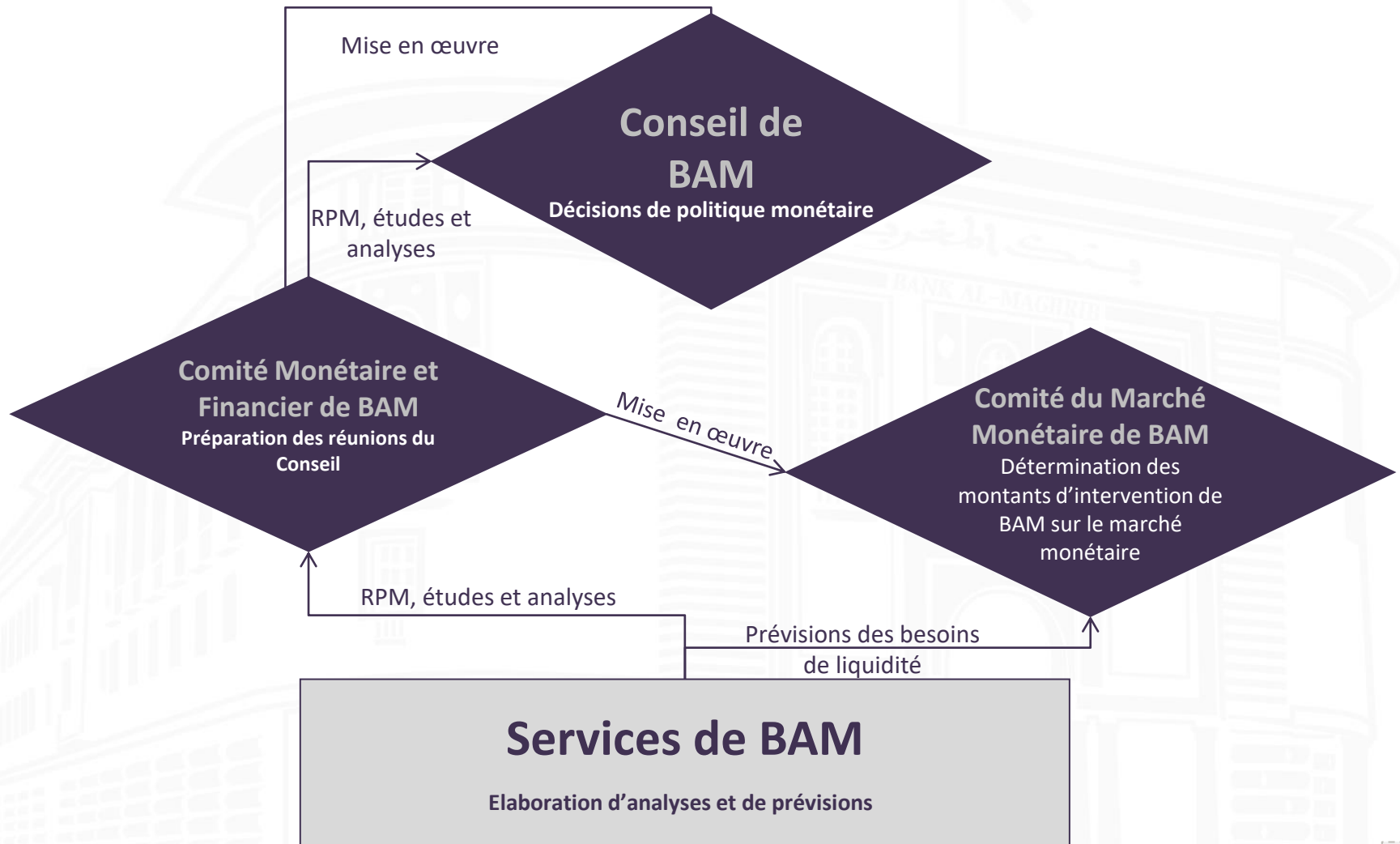
2- Dispositif informationnel de la politique monétaire





II. Processus de prise de décision à BAM

3- Gouvernance du processus de prise de décision en matière de politique monétaire





II. Processus de prise de décision à BAM

4- Communication en matière de politique monétaire

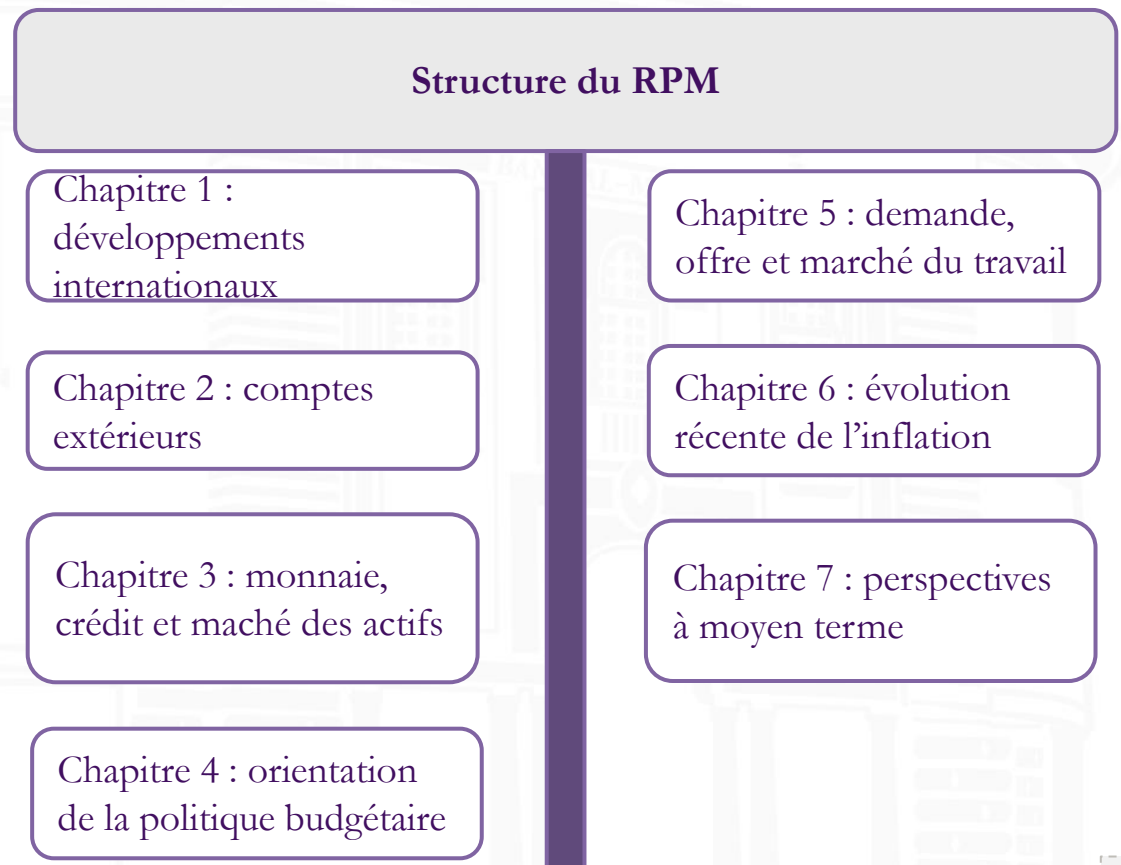
- Pour rehausser sa crédibilité, BAM ne cesse de renforcer sa transparence et sa communication.
- Elle a développé plusieurs canaux de communication notamment :
 - ✓ le rapport sur la politique monétaire publié sur le site de la Banque ;
 - ✓ le communiqué de presse à l'issue de la réunion du Conseil ;
 - ✓ le point de presse tenu par le Wali après la réunion du Conseil ;
 - ✓ des Vidéos pédagogiques ;
 - ✓ des conférences et séminaires avec le monde académique ;
 - ✓ des sessions de formation au profit des représentants de la presse ;
 - ✓ des documents de référence et de travail ;
 - ✓ une évaluation régulière de ses prévisions (publiée dans le rapport annuel de la Banque).
- Récemment, elle a fait partie des premières banques centrales à adhérer au code de transparence des banques centrales du FMI.



II. Processus de prise de décision à BAM

4- Communication en matière de politique monétaire : Rapport sur la politique monétaire

- L'approche analytique de BAM est reflétée au niveau du rapport sur la politique monétaire élaboré à l'occasion de chaque réunion du Conseil. Ce rapport présente le fondement de la décision du Conseil.



II. Processus de prise de décision à BAM



5- Transmission de la politique monétaire

Le grand défi auquel sont confrontées les banques centrales, aussi bien des économies avancées que des pays émergents ou en développement, reste la transmission des décisions de politique monétaire à l'économie réelle.

Consciente de ce défi et pour favoriser la transmission de ses décisions, BAM œuvre sur deux principaux volets :

1. Au niveau du système bancaire :

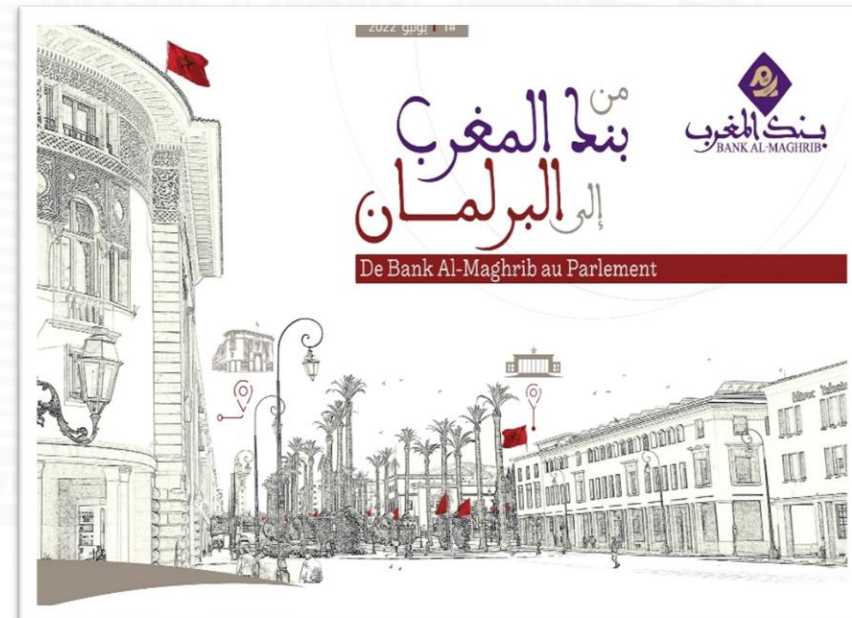
- Le Wali tient une réunion semestrielle avec les présidents des banques commerciales pour les sensibiliser et les inciter à transmettre les décisions de politique monétaire ;
- BAM organise une rencontre après chaque réunion trimestrielle du Conseil avec le management des banques pour expliquer les décisions et communiquer autour des attentes de BAM du système bancaire pour faciliter la transmission de ses décisions ;
- BAM procède à un suivi à travers l'enquête sur les taux débiteurs auprès du système bancaire.

2. Au niveau du tissu économique

- BAM veille à une écoute régulière des entreprises et à leur accompagnement ;
- BAM organise de manière régulière des campagnes d'écoute régionales auprès des entreprises en collaboration avec les parties prenantes (CGEM, GPBM et Maroc-PME).

3. Avec les représentants de la Nation

- La Banque tient des rencontres avec les Commissions chargées des finances des deux chambres ;
- Elle a lancé le 27 de ce mois une newsletter trimestrielle d'information (De Bank Al-Maghrib au Parlement) destinée à l'ensemble des membres des Commissions chargées des finances au niveau du Parlement.





II. Processus de prise de décision à BAM

6- Indépendance et crédibilité de la banque centrale

- Pour réussir leur mission de stabilité des prix, il est admis au plan international que les Banques centrales doivent être indépendantes du pouvoir politique. Cette indépendance revêt en général trois formes :
 - Institutionnelle : indépendance des organes de décision ;
 - Opérationnelle ou fonctionnelle : restrictions aux avances à l'Etat ;
 - Financière : autonomie financière.
- Pour renforcer la crédibilité de la Banque centrale, cette indépendance doit avoir pour corollaire un niveau élevé de transparence dans le processus de prise de décision : fondements de la décision, données sous-jacentes, évaluations des décisions prises,...
- Cette crédibilité de la Banque centrale est un prérequis essentiel pour assurer la transmission des décisions de politique monétaire et parvenir in fine à son objectif de stabilité des prix.

III. Mesure de l'inflation : Principaux défis

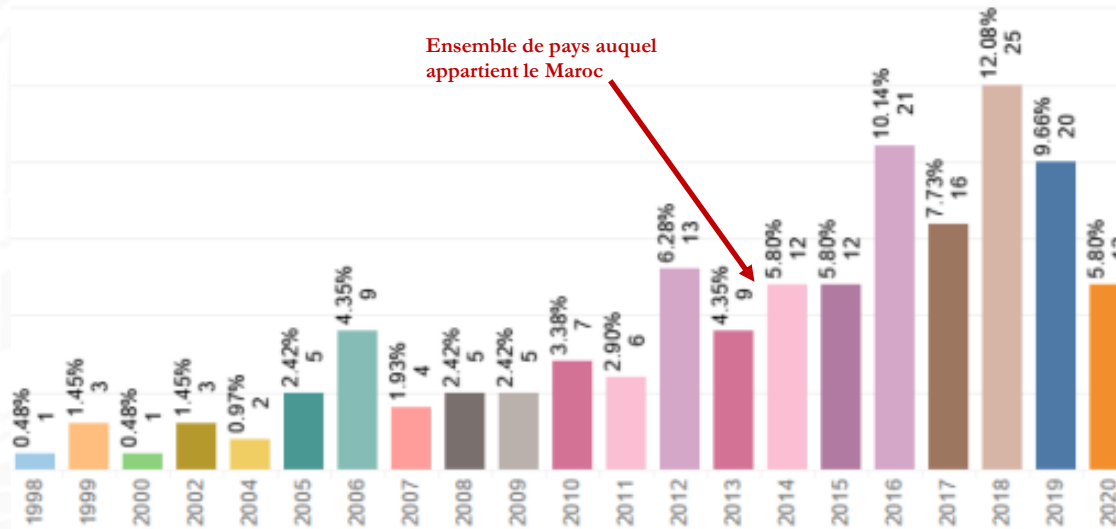


- Afin de maintenir la stabilité des prix, la Banque centrale veille à ce que l'inflation soit faible, stable et prévisible. Pour remplir sa mission, elle devrait disposer d'une mesure fiable et crédible de l'inflation.
- L'indice des prix à la consommation (IPC) est la mesure la plus utilisée pour le suivi de l'évolution du niveau général des prix. Il permet d'estimer l'inflation qui est la variation au cours d'une période donnée du coût d'un panier de référence de biens et services reflétant les habitudes de consommation des ménages.
- Chaque produit inclus dans le panier de référence de l'IPC est pondéré proportionnellement à sa part dans la dépense de consommation des ménages. Cette structure est appréhendée à travers des enquêtes périodiques sur les dépenses des ménages.
- Etant donné que les habitudes de consommation des ménages n'évoluent que lentement, la composition du panier est maintenue fixe pour une certaine période. Celle-ci ne devrait pas toutefois dépasser cinq ans selon les dernières recommandations internationales.

III. Mesure de l'inflation : Principaux défis

- En effet, dans une analyse récente sur les indices des prix à la consommation¹, le FMI indique qu'en 2020, 106 pays soit 51,2% de ses membres disposaient d'une structure du panier de référence de l'IPC datant d'au plus de cinq ans. L'Europe et l'Asie sont les régions où la plupart des pays opèrent les mises à jour les plus fréquentes de leurs pondérations.
- Au Maroc, la structure de pondération du panier de référence de l'IPC se base sur les données de l'enquête nationale sur la consommation et les dépenses des ménages de 2013/2014, datant ainsi de plus de 5 ans en 2020 (année retenue dans l'analyse du FMI).

Part/nombre de pays par année de référence de la structure de pondération de l'IPC



Source : « Global Annual Survey on the CPI Statistical Programs », FMI.

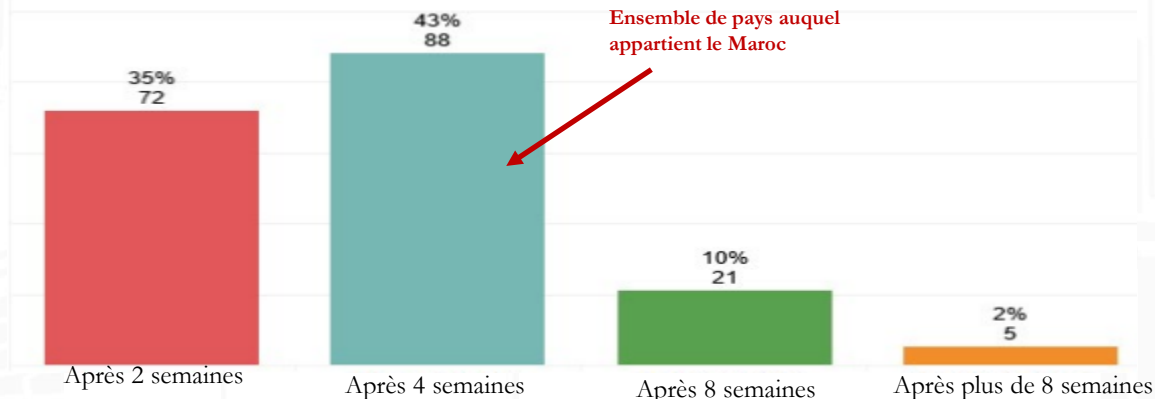
¹ « The Availability, Methodological Soundness, and Scope of Consumer Price Statistics in 2020 », IMF, mars 2022.



III. Mesure de l'inflation : Principaux défis

- Dans de nombreux pays cependant, la fréquence des mises à jour des pondérations de l'IPC s'écarte significativement des meilleurs standards internationaux, laissant indiquer que les paniers de référence ne sont pas suffisamment représentatifs des habitudes de consommation des ménages et pouvant générer ainsi un biais de mesure.
- En dépit de sa couverture plus restreinte comparativement à celle du déflateur du PIB, l'IPC présente l'avantage d'être élaboré à plus haute fréquence et ne fait pas l'objet de révision. Selon l'étude précitée du FMI, 187 pays, soit l'équivalent de 90% des pays de l'échantillon, procèdent à une publication mensuelle des données de l'IPC.
- En outre, les données de l'IPC sont publiées, pour la quasi-totalité des pays, au plus tard quatre semaines après la période de référence.

Publication de l'IPC par rapport au mois/trimestre de référence



Source : « Global Annual Survey on the CPI Statistical Programs », FMI.

III. Mesure de l'inflation : Principaux défis



- A l'image de toute mesure statistique, l'IPC présente des biais de mesure liés notamment¹ à :
 1. **La possibilité pour les consommateurs de substituer certains produits à d'autres en réaction à une modification de leurs prix relatifs** : l'IPC ne s'ajuste pas aux changements fréquents des habitudes de dépenses des ménages qui tendent à consommer les produits relativement moins chers en remplacement de ceux devenus plus chers ou indisponibles.
 2. **Les nouveaux produits ou les nouvelles marques** : leur intégration dans le panier de l'IPC nécessite qu'ils soient accessibles à la plupart des ménages et que leur part dans les dépenses de consommation soit suffisamment élevée.
 3. **La modification de la qualité des produits** : la composition du panier de l'IPC étant fixe, la qualité des produits qui le composent devrait, en théorie, être constante. Pour distinguer les fluctuations de prix de celles dues aux variations de la qualité, les organismes statistiques corrigent habituellement les données brutes à l'aide de diverses techniques.

- Rares sont les pays qui disposent d'études empiriques présentant l'estimation de ces biais. Pour les États-Unis, le Canada et la Nouvelle-Zélande en particulier pour lesquels ces travaux sont disponibles, ces biais sont estimés entre 0,5 et un point de pourcentage.

¹ « Les biais de mesure inhérents à l'indice des prix à la consommation canadien », Banque du Canada.

III. Mesure de l'inflation : Principaux défis



➤ La mesure de l'inflation peut se heurter à **d'autres défis « occasionnels »** comme ceux imposés par la pandémie de la Covid-19. En effet, les restrictions mises en place pour endiguer la propagation de ce virus ont induit plusieurs défis pour la production des statistiques des prix en particulier, liés notamment :

1- aux difficultés de collecte des données sur les prix des biens et services en raison de la fermeture des points de vente physiques ou de leur indisponibilité. Pour y remédier, les instituts statistiques ont eu recours à différentes approches alternatives de collecte ainsi qu'à la technique d'imputation. Appliquée de façon extensive, cette dernière peut affecter significativement la qualité des indicateurs compilés.

2- au changement brutal des habitudes de consommation des ménages en lien notamment avec les restrictions sanitaires (cas des services de tourisme et de loisirs), la baisse de leur revenu ainsi que les ruptures dans l'offre de certains produits : la composition du panier de référence de l'IPC pourrait, dans ces conditions, s'écarter sensiblement de la structure effective de la consommation des ménages durant cette période, ce qui pourrait induire des biais importants dans la mesure de l'inflation.

➤ Pour le cas des Etats-Unis, une étude réalisée par le bureau national de la recherche économique¹, indique une sous-estimation de l'inflation durant la pandémie. Pour le mois d'avril 2020 par exemple, le taux d'inflation mesuré en tenant compte de ces changements des habitudes de consommation ressort à 1,05% au lieu d'un taux de 0,35% calculé et publié par le Bureau of Labor Statistics.

¹ Inflation With Covid Consumption Baskets, NBER, document de travail n°27352, juillet 2020.

IV. Mesures retenues pour le suivi de l'inflation à Bank Al-Maghrib



- Au Maroc⁽¹⁾, le premier dispositif de suivi des prix remonte à 1959 avec l'instauration de l'Indice du Coût de la Vie (ICV). Ce dernier se référait à un panier constitué de 111 articles relatifs au budget « modeste » des salariés et sa couverture géographique était limitée à la ville de Casablanca.
- Ce dispositif a connu plusieurs réformes visant, d'une part, l'amélioration de ses bases méthodologiques avec notamment l'actualisation de l'année de base, l'élargissement de la couverture géographique et de la population de référence ainsi que du panier de référence des biens et services.
- En 1972, cet indice a été remplacé par l'ICV (base 100 en mai 72-avril 73) qui couvrait 210 articles, 8 villes (Agadir, Casablanca, Fès, Kenitra, Marrakech, Oujda, Rabat et Tétouan) et avait la population « modeste » comme référence.
- En septembre 1993, l'ICV (base 100 de 1989) a été mis en place. Il couvrait un nombre plus important de biens et services (385 articles et 768 variétés), un champ géographique élargi englobant trois villes supplémentaires (Meknès, Tanger et Laâyoune) et une population de référence composée des ménages urbains de conditions de vie moyennes. Quant à sa structure de pondération, elle a été calculée sur la base des données issues de l'enquête nationale sur la consommation et les dépenses des ménages de 1984-1985, avant d'être actualisée en janvier 1993 et en janvier 2002 sur la base des données des enquêtes nationales sur les niveaux de vie des ménages de 1991 et de 1998 respectivement.

⁽¹⁾ Cette partie se base sur différents documents disponibles sur le site web du HCP.



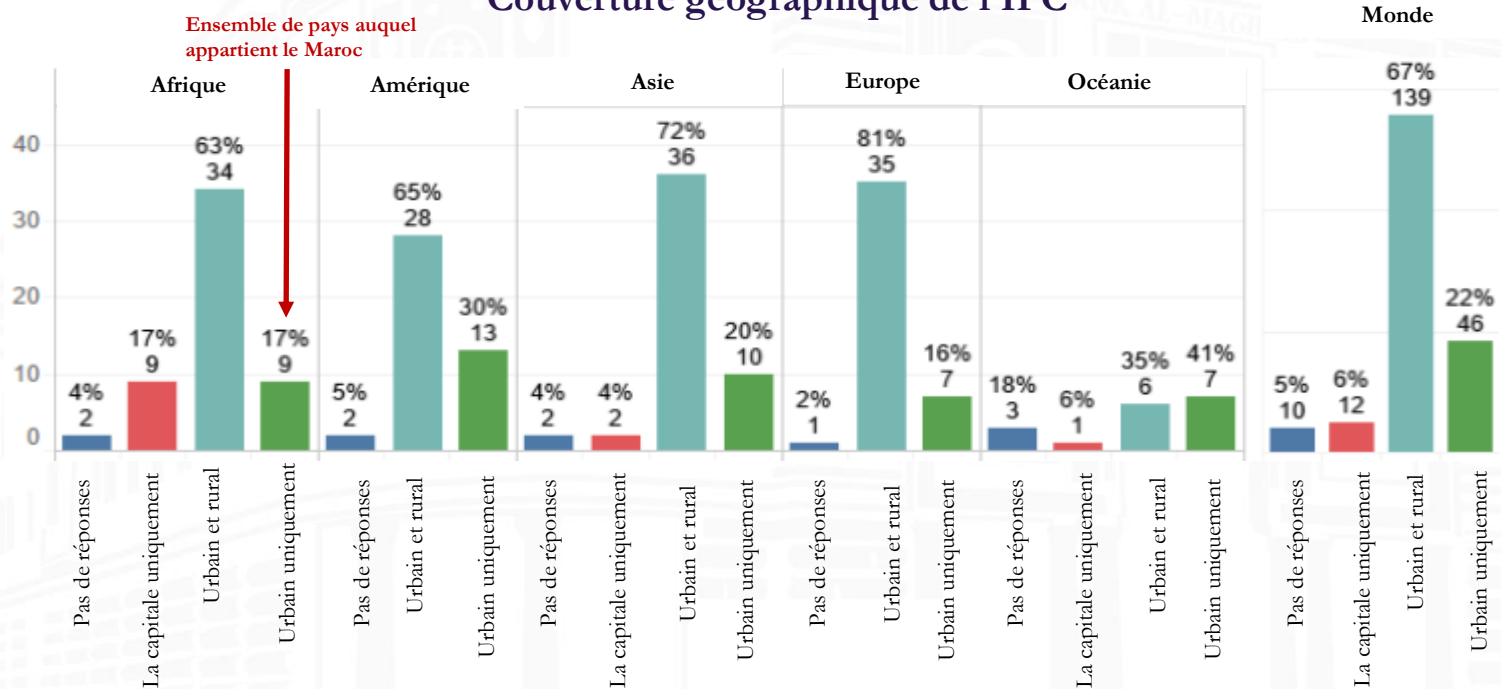
IV. Mesures retenues pour le suivi de l'inflation à Bank Al-Maghrib

- Depuis 2005, le HCP a entrepris une révision profonde de l'ICV qui a donné lieu à l'Indice des Prix à la Consommation (IPC) (Base 100 en 2006). Publié en 2009, il a comme principales caractéristiques :
 - une couverture géographique élargie : 17 villes représentant les 16 régions du Maroc et couvrant l'ensemble de la population urbaine ;
 - une actualisation et élargissement de la structure du panier à 478 articles et 1067 variétés, suite à la réalisation de l'Enquête Nationale sur la Consommation et les Dépenses des Ménages de 2001, du recensement de la population de 2004 et de l'Enquête Nationale sur les Revenus et les Niveaux de Vie des Ménages de 2007.
- Après la réalisation en 2013/2014 d'une nouvelle édition de cette dernière enquête, le HCP a procédé en 2018, à la mise à jour de la structure du panier de l'IPC et a fixé décembre 2017 en tant que base intermédiaire, tout en maintenant 2006 comme année de base.

IV. Mesures retenues pour le suivi de l'inflation à Bank Al-Maghrib

- À partir du 20 mai 2020, le HCP diffuse un nouvel indice avec 2017 comme nouvelle année de base au lieu de 2006 précédemment.
- Cet indice couvre un panier contenant 546 articles et 1391 variétés. Sa couverture géographique s'étend à 18 villes assurant la représentation de l'ensemble des régions définies par le découpage régional du Royaume (12 régions).
- L'IPC est publié mensuellement par le Haut Commissariat au Plan (HCP), selon un calendrier préétabli trois semaines après la fin du mois de référence.

Couverture géographique de l'IPC



Source : « Global Annual Survey on the CPI Statistical Programs », FMI.



IV. Mesures retenues pour le suivi de l'inflation à Bank Al-Maghrib

- Le panier de l'IPC répartit les dépenses des ménages en 12 divisions, 41 groupes, 88 classes et 116 sections.
- Les produits alimentaires représentent une composante importante de l'IPC, avec un poids de 39%.

Pondérations des divisions de l'IPC (en %)

Produits alimentaires	39,0
Produits alimentaires et boissons non alcoolisées	37,5
Boissons alcoolisées et tabac	1,5
Produits non alimentaires	61,0
Articles d'habillement et chaussures	4,3
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles	14,6
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	4,4
Santé	7,7
Transports	10,0
Communications	3,0
Loisirs et culture	2,7
Enseignement	5,6
Restaurants et hôtels	1,5
Biens et services divers	7,1

Source : Haut Commissariat au Plan.

IV. Mesures retenues pour le suivi de l'inflation à Bank Al-Maghrib

- La dernière enquête sur la consommation et les dépenses des ménages réalisée entre juillet 2013 et juin 2014, indique en particulier un recul du poids des produits alimentaires dans le budget des ménages.
- Ce dernier est revenu au niveau national de 41,3% en 2001 à 40,6% en 2007 et à 37% en 2014, et pour les ménages urbains, auxquels se réfère l'IPC, il a diminué de 37,9% à 36,8% et à 33,3% respectivement.
- La diminution de la proportion des produits alimentaires s'est accompagnée par une augmentation de celle de certains services, notamment l'« enseignement », l'« habitation et énergie » ainsi que l'« hygiène et soins médicaux ».

Evolution des coefficients budgétaires selon les grands groupes de dépenses

	2001	2007	2014	2014/2007
Alimentation	41,3	40,6	37	↓
Habillement	4,8	3,4	3,2	↓
Habitation et énergie	22,1	20,3	23	↑
Equipement ménagers	3,8	3,6	3,2	↓
Hygiène et soins médicaux	7,6	7,2	8,7	↑
Transport	5,5	8,8	7,1	↑
Communication	2	2,8	2,2	↑
Enseignement	1,6	2,7	3,7	↑
Loisirs et culture	2	1,7	1,9	↓
Autres dépenses de biens et services	9,3	8,9	10	↑
Total	100	100	100	

Source : HCP.

IV. Mesures retenues pour le suivi de l'inflation à Bank Al-Maghrib

- En dépit de cette baisse tendancielle, le poids de l'alimentaire dans le budget de consommation des ménages marocains reste encore largement élevé par rapport aux pays avancés tels que l'Espagne (23,6%) ou la France (15,8%) ou même certains pays émergents tels que le Chili (19,3%) et la Turquie (25,9%).
- Le poids relativement important des produits alimentaires se traduit par une volatilité assez élevée de l'inflation.

Poids des produits alimentaires dans le panier de l'IPC ⁽¹⁾ (en %)



Sources : IMF, Eurostat et HCP.

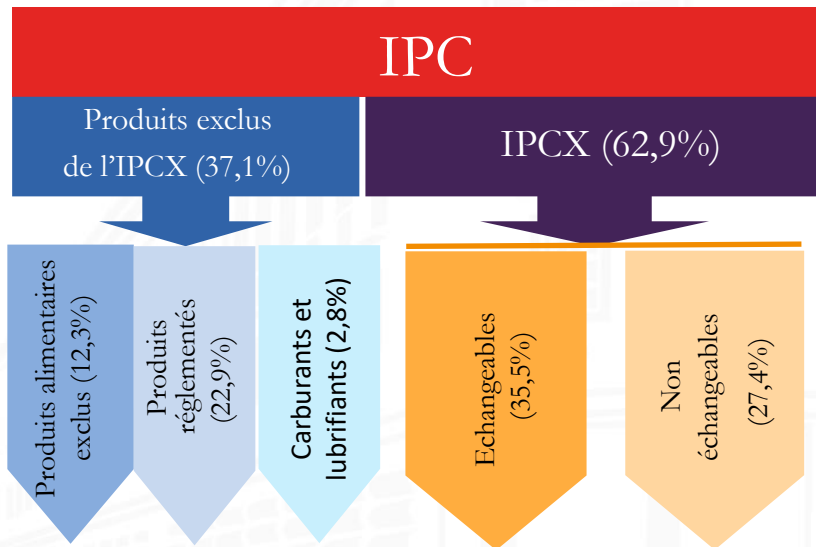
⁽¹⁾ Poids des produits alimentaires, non inclus les boissons alcoolisées, tabacs et stupéfiants. Pour chaque groupe, le poids est calculé comme moyenne simple des pondérations des pays qui le constituent.

IV. Mesures retenues pour le suivi de l'inflation à Bank Al-Maghrib

Pour une analyse approfondie de la dynamique des prix, BAM procède à l'élaboration, sur la base des données du HCP de plusieurs indicateurs analytiques :

- Inflation sous-jacente (IPCX) qui mesure la tendance fondamentale des prix. Elle est scindée en deux parties : biens et services échangeables et biens et services non échangeables ;
- Les produits alimentaires à prix volatils ;
- Les produits à tarifs réglementés par les pouvoirs publics ;
- Les carburants et lubrifiants.

1. Ventilation de l'IPC



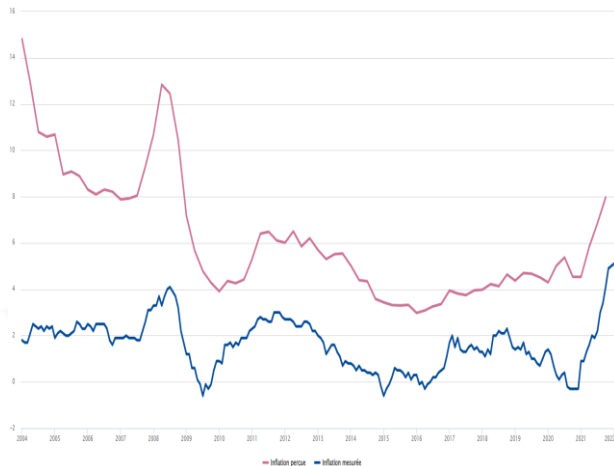
Composantes exclues du calcul de l'indicateur de l'inflation sous-jacente

Sections	Poids dans l'IPC (en %)
Volaille et lapin	2,9
Poissons frais	1,8
Poissons surgelés ou congelés	0,0
Produits alimentaires à prix volatils	
œufs	0,8
Agrumes	0,5
Fruits frais	1,8
Légumes frais	3,6
légumineuses sèches	0,6
Autres plantes aromatiques	0,1
Total	12,3
Sucre	1,0
Tabac	1,4
Alimentation en eau et assainissement	2,1
Collecte des ordures ménagères	0,3
Electricité	3,6
Gaz	2,0
Produits à tarifs réglementés	
Produits pharmaceutiques	3,1
Services médicaux	1,2
Services dentaires	0,8
Services paramédicaux	1,6
services hospitaliers	0,8
Service divers liés aux véhicules des particuliers	0,6
Transport routier de passagers	2,5
Livres	0,8
Autres services	0,2
Total	22,0

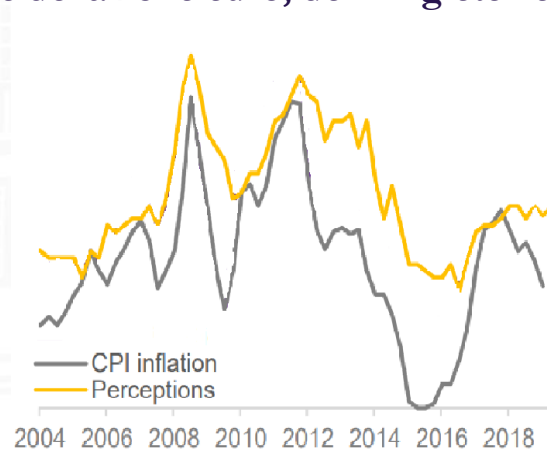
V. Décalage entre la mesure et la perception de l'inflation

- D'une manière globale, l'inflation perçue par les consommateurs, mesurée à travers des enquêtes auprès des ménages, est généralement supérieure au niveau calculé objectivement sur la base de l'IPC.
- Le biais à la hausse tend à être plus important dans les économies émergentes que dans les pays avancés selon une étude récente de la BRI¹.
- Selon cette même étude, la perception de l'inflation par les ménages dans les pays émergents semble plus sensible à l'évolution des prix des produits alimentaires et de l'énergie¹.

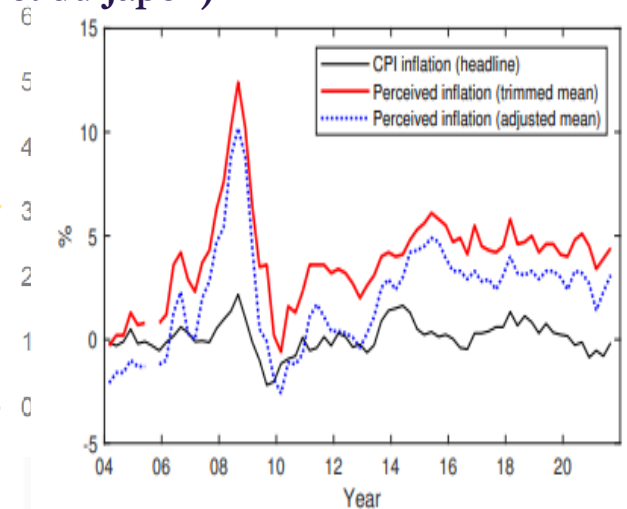
**Evolution de l'inflation et de celle perçue par les ménages
(exemple de la zone euro, de l'Angleterre et du Japon)**



Source : INSEE.



Source : Banque d'Angleterre.



Source : Banque du Japon.

¹ Les ménages et les anticipations d'inflation : les défis de la communication, BRI, synthèse de la note pour la réunion des gouverneurs du 9 mai 2022.



V. Décalage entre la mesure et la perception de l'inflation

- Plusieurs facteurs sont à l'origine de la différence entre l'évolution ressentie du coût de la vie par les ménages et l'inflation calculée sur la base de l'IPC¹ :
 - **La structure de consommation** qui varie significativement d'un ménage à l'autre et peut s'éloigner de la structure moyenne sur laquelle se base l'IPC. Elle dépend essentiellement du niveau de revenu et du patrimoine. Les ménages à revenu modeste, concentrent leur consommation sur les biens et services primaires (essentiellement logement, alimentaire, santé, transport). Pour les ménages les plus aisés, la consommation intègre des biens et services plus diversifiés et secondaires tels que les loisirs, la restauration, l'habillement, ...
 - **La fréquence de consommation des biens et services** : l'inflation perçue est influencée dans une large mesure par les prix des biens et services consommés fréquemment (carburants, produits alimentaires de base, ...). Une hausse plus rapide des prix de ces produits conduirait à une surestimation du taux d'inflation effectif. À l'inverse, les variations des prix des biens et services les moins consommés (comme les voitures et les meubles) impacteraient moins la perception du taux d'inflation.

¹ <https://www.euro-area-statistics.org/digital-publication/statistics-insights-inflation/index.html?lang=fr>



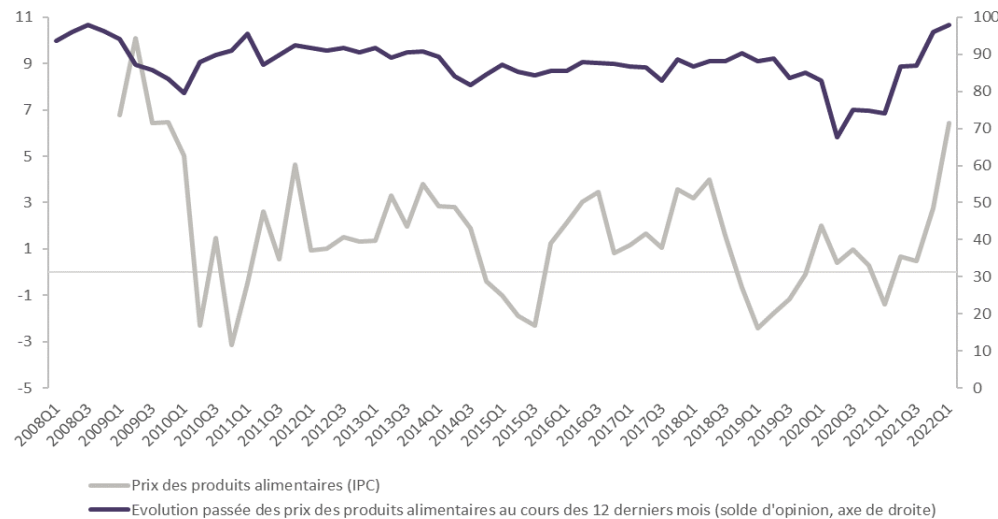
V. Décalage entre la mesure et la perception de l'inflation

- **Les ménages sont plus sensibles aux hausses de prix :** Dans la formation de leur perception, les ménages surpondèrent les prix en hausse par rapport à ceux qui restent stables ou diminuent, dans la mesure où ce sont les premiers qui peuvent constituer une menace pour l'équilibre de leurs budgets.
- **La base de comparaison :** Les taux d'inflation mesurent l'évolution des prix par rapport à leur niveau de l'année précédente. Toutefois, dans la formation de leur perception d'inflation, les consommateurs se réfèrent parfois aux niveaux de prix observés plusieurs années auparavant. Sur une longue période, les prix ont tendance à augmenter sensiblement, même si le taux d'inflation annuel reste bas. A titre d'illustration, une hausse annuelle des prix de 2%, se traduirait par une progression de 21,9% au bout de dix ans.
- **Amélioration de la qualité des produits** qui induit une hausse des prix, alors que les consommateurs considèrent qu'il s'agit toujours du même produit dont les prix augmentent.

V. Décalage entre la mesure et la perception de l'inflation

- Au Maroc, les perceptions relatives à l'évolution des prix des produits alimentaires sont appréhendées à travers l'enquête nationale de conjoncture auprès des ménages conduite trimestriellement depuis 2008 par le HCP.
- Dans l'ensemble, et depuis le début de cette enquête, le pourcentage des ménages qui perçoivent une hausse des prix des produits alimentaires **est toujours supérieur** à celui de ceux qui sentent une baisse. Ceci est vrai même en période où les prix des produits alimentaires baissent.

Perceptions relatives à l'évolution des prix des produits alimentaires au cours des 12 derniers mois (solde d'opinion) et prix des produits alimentaires (en %)



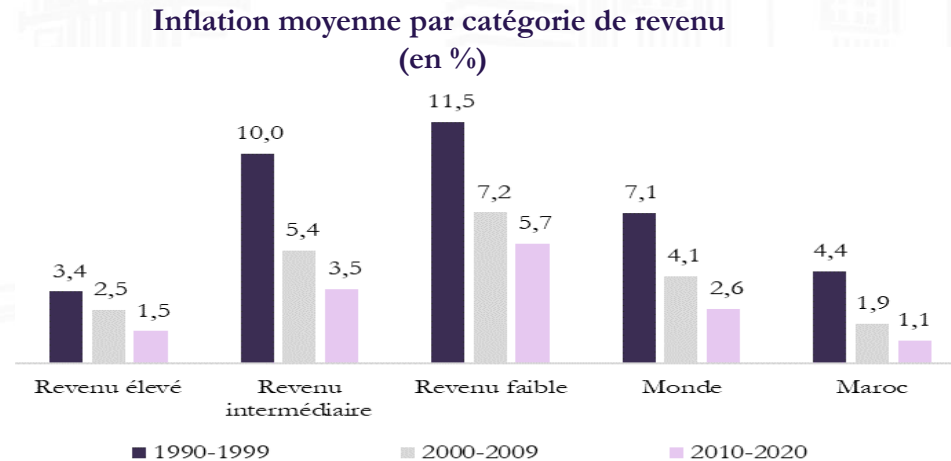
Source : Haut Commissariat au Plan.



VI. Evolution de l'inflation au Maroc

1- Rétrospective historique et comparaison internationale

- Historiquement, le Maroc a un régime de faible inflation et ce, dans un contexte marqué par un mouvement désinflationniste mondial.
- Au cours des 4 dernières décennies, l'inflation s'est en effet repliée au niveau des différentes catégories de pays indépendamment de leur niveau de revenu, avec toutefois une baisse plus marquée pour les économies à revenu intermédiaire.
- Plus particulièrement pour le groupe de pays à « revenu intermédiaire, tranche inférieure » auquel appartient le Maroc, le taux d'inflation s'est établi à 4,3% en moyenne sur les dix dernières années contre 5,4% entre 2000 et 2009 et 9,7% entre 1990 et 1999.



Sources : Banque mondiale, HCP et calcul BAM.

VI. Evolution de l'inflation au Maroc



1- Rétrospective historique et comparaison internationale

- Ce mouvement désinflationniste mondial aurait été favorisé par plusieurs facteurs dont notamment :
- **l'intégration commerciale, avec le développement des chaînes de valeur mondiales** : cette ouverture commerciale croissante a été favorisée par l'essor qu'ont connu les chaînes de valeur à travers le monde avec l'arrivée sur le marché mondial de pays à bas coût de main d'œuvre.
 - **l'accélération du progrès technologique** : le développement des plateformes de vente en ligne grâce au progrès technologique et une plus grande concurrence entre les producteurs ont tiré à la baisse l'inflation.
 - **et de l'adoption de cadres de politique monétaire plus efficaces permettant une meilleure maîtrise de l'inflation** : l'adoption du régime de ciblage d'inflation par un nombre croissant de pays et le renforcement de l'indépendance des banques centrales auraient contribué à la diminution de l'inflation et de sa volatilité.

VI. Evolution de l'inflation au Maroc



1- Rétrospective historique et comparaison internationale

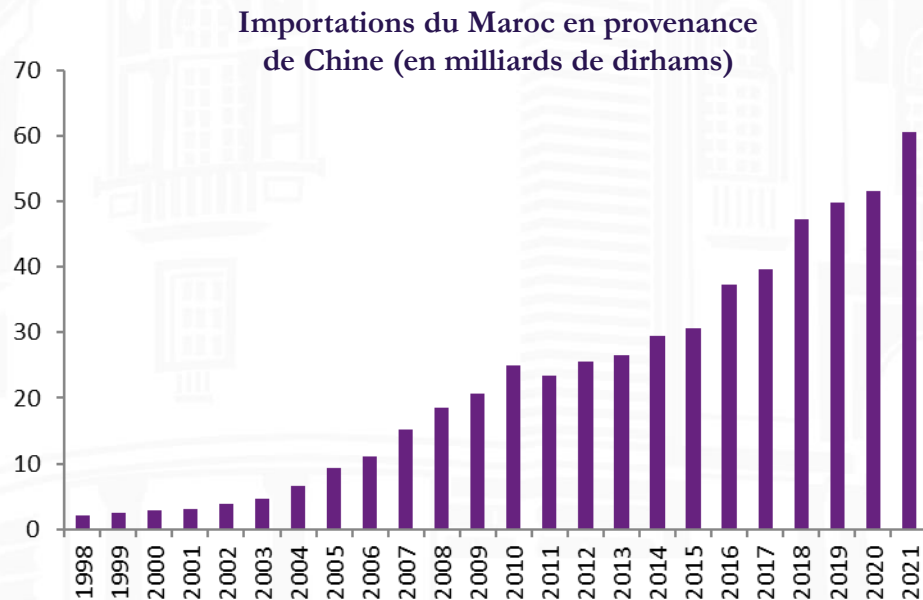
- Au Maroc, la persistance d'un niveau modéré de l'inflation, avant cette année, est attribuable à plusieurs facteurs aussi bien d'origine interne qu'externe. Il s'agit de :
- la fixité du régime de change qui a contribué à la modération de l'évolution des prix à travers son ancrage à celle de la zone euro, principal partenaire économique du Royaume et où l'inflation a oscillé autour de 1,3% au cours de la dernière décennie ;
 - le démantèlement des tarifs douaniers et la libéralisation des échanges ;
 - la libéralisation des prix de certains produits et le développement de la grande distribution ;
 - le système de compensation qui a contribué à tempérer la hausse des prix à la pompe au cours des périodes de flambée des cours internationaux du pétrole. A titre d'illustration, entre 2009 et 2012, le cours international du baril de pétrole a augmenté de 81% alors que les prix des carburants et lubrifiants n'avaient progressé que de 9,1% durant la même période.

VI. Evolution de l'inflation au Maroc



1- Rétrospective historique et comparaison internationale

- Le changement de la structure géographique des importations, avec une part croissante de celles provenant de pays émergents à bas coûts aurait également favorisé cette évolution. En particulier, les importations provenant de Chine ont connu une forte expansion, passant de 3 milliards de dirhams en 2000 à 50 milliards en 2019. Ce pays est devenu le troisième fournisseur du Maroc à partir de 2010 alors qu'il occupait la dixième position dix ans auparavant.



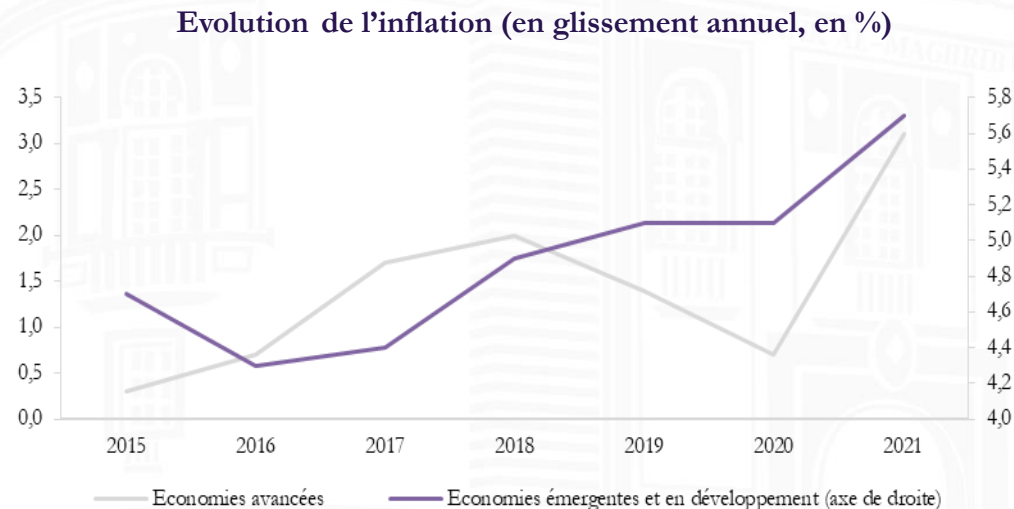
Source : Office des Changes.



VI. Evolution de l'inflation au Maroc

2- Evolution récente de l'inflation : accentuation des pressions inflationnistes depuis fin 2021

- Les pressions inflationnistes ont connu une montée sensible au niveau mondial au cours de la période récente, en particulier depuis fin 2021. L'inflation a notamment atteint, en mai 2022, 8,6% aux États-Unis, soit le taux le plus élevé enregistré depuis décembre 1981, et 8,1% dans zone euro, le plus haut depuis l'entrée en vigueur de la monnaie unique en janvier 2002.



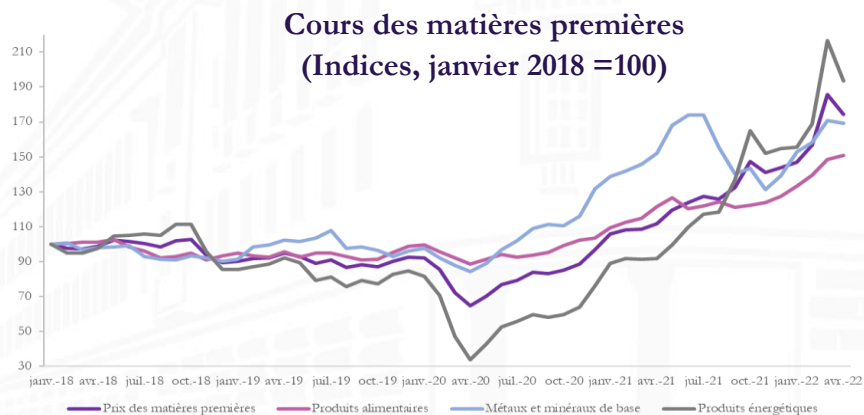
Source : FMI.

VI. Evolution de l'inflation au Maroc

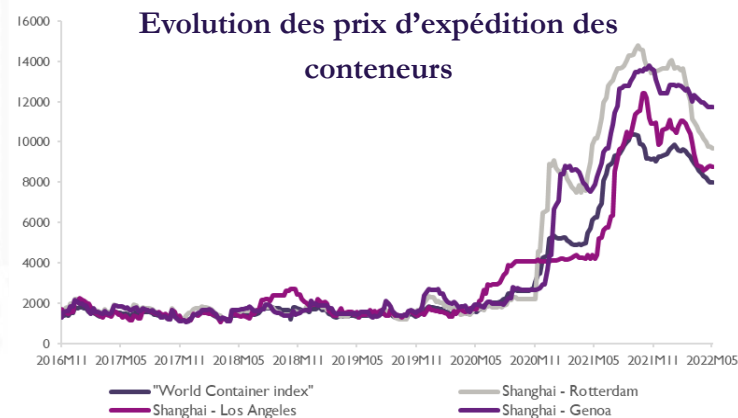


2- Evolution récente de l'inflation : accentuation des pressions inflationnistes depuis fin 2021

- Cette évolution résulte de la conjonction de plusieurs facteurs.
- **du côté de la demande**, elle est liée à la reprise graduelle de l'activité économique, favorisée par l'assouplissement des restrictions sanitaires et soutenue par des politiques budgétaires et monétaires d'une ampleur exceptionnelle dans de nombreux pays.
 - **du côté de l'offre**, la montée de l'inflation a été accentuée par la flambée des cours des matières premières notamment énergétiques et alimentaires, les perturbations des chaînes mondiales d'approvisionnement et de production et par l'envolée du coût du transport surtout maritime. Ces pressions inflationnistes ont été ensuite exacerbées par le conflit russo-ukrainien, la politique zéro-Covid de la Chine ainsi que par les tensions que connaissent les marchés de travail au niveau des pays avancés et qui se traduisent par des hausses des salaires.



Source : FMI.



Source : GPMN.

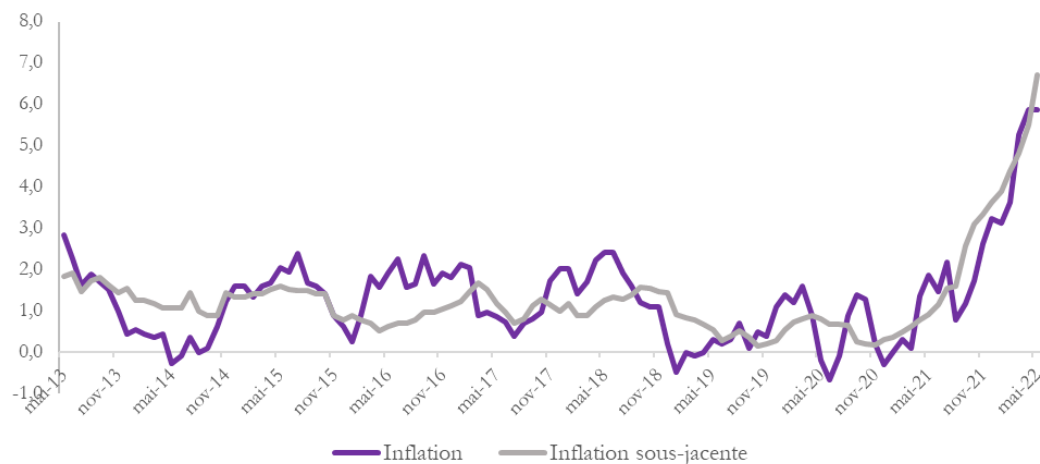
VI. Evolution de l'inflation au Maroc



2- Evolution récente de l'inflation : accentuation des pressions inflationnistes depuis fin 2021

- Ces développements n'ont pas été sans conséquences sur l'économie nationale.
- L'inflation a emprunté une trajectoire ascendante pour atteindre 5,9% en mai 2022, son niveau le plus élevé depuis octobre 1995.
- Cette accélération a concerné également sa composante sous-jacente, qui poursuit son trend haussier depuis août 2021, alimentée à hauteur de près de 90% par des facteurs d'origine externe.

Evolution de l'inflation et de l'inflation sous-jacente au Maroc (en %)



Sources : HCP et calculs BAM.



VI. Evolution de l'inflation au Maroc

2- Evolution récente de l'inflation : accentuation des pressions inflationnistes depuis fin 2021

- Ainsi, une hausse sensible a été enregistrée au niveau du rythme d'accroissement des prix des biens échangeables. Plus particulièrement, les prix des produits alimentaires échangeables ont augmenté de 14,8% en mai après 8,5% au premier trimestre avec notamment un accroissement de 16,5% après 12,2% des prix des « produits à base de céréales » et de 32,1% au lieu de 15% de ceux des « huiles » dans un contexte de poursuite de la flambée de leurs cours internationaux.
- Quant aux produits non échangeables, impactés essentiellement par des facteurs internes, leurs prix continuent d'évoluer à un niveau relativement contenu de 2,7% en mai.

Evolution de l'inflation et de ses principales composantes (en %)

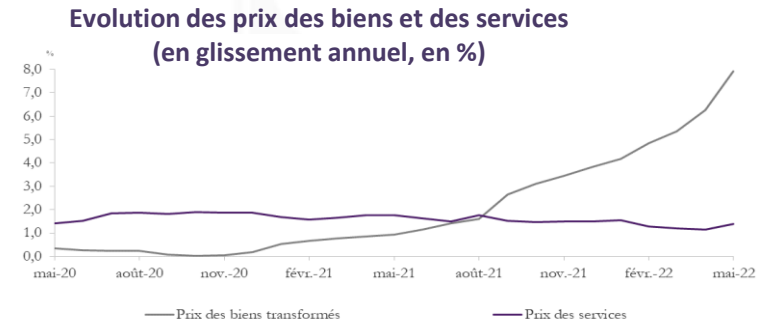
(en %, glissement annuel)	2018	2019	2020	2021	2022	
					T1	Mai
Inflation	1,6	0,2	0,7	1,4	4,0	5,9
Produits alimentaires à prix volatils	3	-1,5	2	-1,3	5,7	2,9
Produits réglementés	0,9	1,3	1,2	1,2	0,0	-0,1
Carburants et lubrifiants	5,5	-2,7	-12,4	12,9	23,0	50,3
Inflation sous-jacente	1,3	0,5	0,5	1,7	4,4	6,7
Biens échangeables	0,6	-1,2	0,3	1,9	6,0	10,0
Alimentaires	0,6	-2,4	0,6	2,3	8,5	14,8
Non alimentaires	0,6	0,3	-0,1	1,4	3,0	4,2
Biens non échangeables	2,1	2,6	0,9	1,4	2,4	2,7

Sources : HCP et calculs BAM.

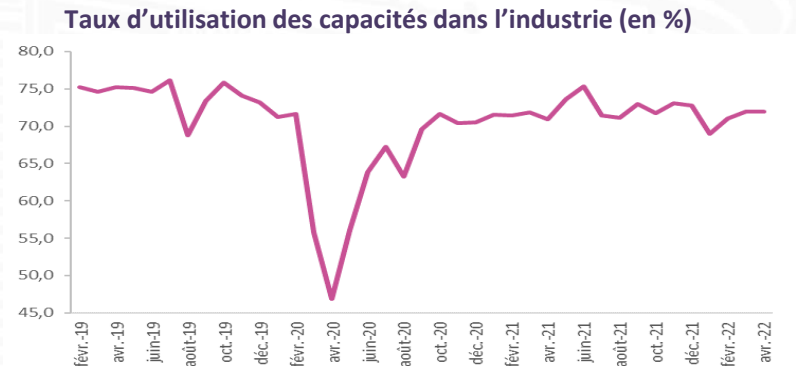
VI. Evolution de l'inflation au Maroc

2- Evolution récente de l'inflation : accentuation des pressions inflationnistes depuis fin 2021

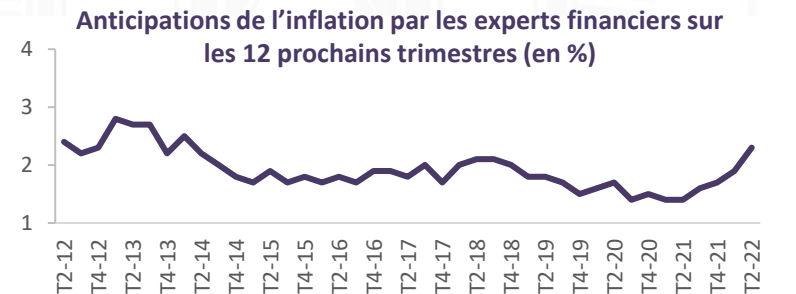
- De même, le rythme faible de progression des prix des services laisse présager une modération des pressions inflationnistes d'origine interne.
- Dans le même sens, le taux d'utilisation des capacités dans l'industrie (TUC) s'est établi à 72% en avril et reste inférieur à sa moyenne observée en 2019 (74,2%).
- Du côté des anticipations d'inflation, celles à long terme qui permettent d'évaluer l'ancrage des anticipations progressent graduellement depuis T2 2021, ressortant, selon les experts du secteur financier, à 2,3% en moyenne au deuxième trimestre 2022.



Sources : HCP et calculs BAM.



Source : BAM.



Source : BAM.



VI. Evolution de l'inflation au Maroc

2- Evolution récente de l'inflation : accentuation des pressions inflationnistes depuis fin 2021

- En termes de perspectives, l'accentuation du renchérissement des matières premières alimentaires et énergétiques et la hausse de l'inflation importée continueraient de peser sur l'inflation en 2022.
- Les projections de BAM datant de juin 2022 tablent sur une accélération de l'inflation sous-jacente à 5,2% en 2022 avant de revenir à 2,5% en 2023. La dynamique des prix des carburants et lubrifiants serait rythmée par celle du prix de pétrole à l'international avec une forte hausse à 39,1% en 2022 et un ralentissement à 2,1% en 2023.
- Au total, l'inflation atteindrait 5,3% en 2022, avant de revenir autour de 2% en 2023.

Evolution récente et prévisions de l'inflation et de ses principales composantes (en %)

	Réalisations			Prévisions		
	2019	2020	2021	2022	2023	Horizon de 8 trimestres (T2 2022-T1 2024)
Inflation	0,2	0,7	1,4	5,3	2,0	3,2
Inflation sous-jacente	0,5	0,5	1,7	5,2	2,5	3,5
Prix des produits réglementés	1,3	1,2	1,2	-0,1	1,0	0,6
Prix des carburants et lubrifiants	-2,7	-12,4	13,6	39,1	2,1	16,9
Prix des produits alimentaires à prix volatils	-1,5	2,0	-1,2	7,7	0,8	3,6

Sources : Données HCP et prévisions BAM.



VI. Evolution de l'inflation au Maroc

3- Décision de politique monétaire

- Lors de sa réunion de juin 2022, le Conseil de BAM a décidé de maintenir l'orientation accommodante de la politique monétaire et de garder en conséquence le taux directeur inchangé à 1,50%. Il a en effet tenu compte de :
 - l'impact sur ses prévisions des décisions prises dans le cadre de l'accord social du 30 avril 2022 ;
 - la nature des pressions inflationnistes, essentiellement d'origine externe ; ainsi que
 - du retour prévu de l'inflation à des niveaux modérés en 2023 ; et
 - de la forte décélération prévue de la croissance économique et par conséquent du besoin de continuer à soutenir l'activité économique.
- Parallèlement, et 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 continue d'assurer un suivi étroit de l'évolution de la conjoncture économique et financière et de celle des prix en particulier.

MERCI DE VOTRE ATTENTION