



COMMUNIQUE DE PRESSE

REUNION DU CONSEIL DE BANK AL-MAGHRIB

Rabat, le 13 octobre 2021

1. Le Conseil de Bank Al-Maghrib a tenu le mercredi 13 octobre sa troisième session trimestrielle de l'année 2021.
2. Lors de cette réunion, il a analysé, à la lumière de l'évolution de la situation sanitaire, la conjoncture économique aux niveaux national et international, ainsi que les projections macroéconomiques à moyen terme de la Banque. Il a noté à cet égard les progrès significatifs réalisés par notre pays en matière de vaccination, la poursuite de la reprise de l'activité économique et l'évolution de l'inflation à des niveaux modérés en dépit d'une certaine accentuation des pressions inflationnistes externes.
3. Le Conseil s'est enquis également des derniers développements sur le marché de change et de l'impact des interventions récentes de la Banque pour résorber les excédents conjoncturels de devises.
4. Sur la base de l'ensemble de ces évaluations, le Conseil a estimé que l'orientation de la politique monétaire reste largement accommodante, assurant des conditions de financement adéquates. Il a jugé en particulier que le niveau actuel du taux directeur demeure approprié et a décidé ainsi de le maintenir inchangé à 1,5%.
5. Le Conseil a noté qu'après une relative accélération à 1,6% en moyenne au deuxième trimestre de 2021 et à 2,2% en juillet, l'inflation est revenue à 0,8% en août en lien avec la baisse des prix des produits alimentaires à prix volatils. Dans un contexte marqué par le renchérissement des produits énergétiques, le redressement de la demande intérieure et l'accroissement de l'inflation importée, elle devrait ressortir à 1,2% sur l'ensemble de cette année et s'établir à 1,6% en 2022 et ce, après un taux de 0,7% en 2020. Sa composante sous-jacente devrait passer de 0,5% en moyenne en 2020 à 1,4% en 2021 et atteindrait 2,1% en 2022.
6. Au plan international, les perspectives économiques apparaissent favorables mais entourées d'incertitudes élevées. Aux Etats-Unis, l'économie connaîtrait, après la contraction de 3,4% en 2020, un rebond de 5,9% cette année, porté par l'avancée de la campagne de vaccination et la forte impulsion budgétaire, suivi d'une consolidation à 3,2% en 2022. De même, dans la zone euro, après le repli de 6,3%, le PIB s'accroîtrait de 5,2% en 2021 puis de 3,8% en 2022. Sur les marchés du travail, la situation marquerait une nette amélioration aux Etats-Unis, le taux de chômage devant en effet reculer de 8,1% en moyenne à 5,6% en 2021 puis à 4,7% en 2022. Dans la zone euro, les politiques de soutien à l'emploi ont largement atténué l'impact de la crise, ce taux étant prévu en légère progression de 7,9% en 2020 à 8,1% en 2021 avant de diminuer à 7,3% en 2022, niveau proche de ceux d'avant crise. Dans les principaux pays émergents, la croissance s'accélérait en Chine, passant de 2% en 2020 à 8,6% en 2021, avant de retrouver un rythme en ligne avec la politique de rééquilibrage de l'économie, soit autour de 5%. En Inde, pâtissant des répercussions de la vague des contaminations des mois d'avril et mai, la croissance se limiterait à 8%, après une contraction de 7,1% en 2020, et s'accélérait à 12,7% en 2022.
7. Sur les marchés des matières premières, l'orientation à la hausse des cours se poursuit. Pour les produits énergétiques, le prix du Brent en particulier devrait passer de 42,3 USD/bl en moyenne en 2020 à 68,1 USD/bl en 2021, puis à 68,5 USD/bl en 2022. S'agissant du phosphate et dérivés, l'amélioration de la demande et le renchérissement des intrants ont induit une augmentation

importante de leurs prix au cours des neuf premiers mois de l'année, avec des progressions de 78,8% à 147,5 USD/t pour le phosphate brut et de 79% à 643,8 USD/t pour le DAP. Ces niveaux sont largement plus élevés que les dernières projections de la Banque mondiale datant d'avril dernier et qui tablent sur des prix respectifs de 90 USD/t et 450 USD/t en 2021 et de 91,9 USD/t et 425 USD/t en 2022.

8. Ce renchérissement des matières premières, conjugué notamment à la reprise de l'activité économique et aux contraintes d'approvisionnement, continueraient d'exercer une forte pression sur les prix à la consommation. Ainsi, l'inflation ressortirait à 4,4% sur l'ensemble de cette année aux Etats-Unis, avant de ralentir légèrement à 4,2% en 2022, tandis que dans la zone euro, elle resterait proche de la cible de la BCE, atteignant 2,3% en 2021 et 1,9% en 2022.
9. Face aux tensions inflationnistes, plusieurs banques centrales de pays émergents et en développement ont procédé à des resserrements de leurs politiques monétaires. En revanche, celles des principales économies avancées, jugeant ces pressions comme temporaires, ont maintenu des conditions accommodantes. Ainsi, lors de la réunion de son conseil du 9 septembre, la BCE a laissé inchangés ses taux directeurs, conservé le rythme de ses achats mensuels dans le cadre de son programme APP et indiqué poursuivre son programme PEPP au moins jusqu'à mars 2022. De même, la FED a décidé, lors de sa réunion des 21 et 22 septembre, de garder inchangée la fourchette cible du taux des fonds fédéraux à [0-0,25%] et déclaré, néanmoins, entamer bientôt le ralentissement de son programme d'achats d'actifs à condition que les progrès vers la réalisation de ses objectifs de stabilité des prix et d'emploi maximum se poursuivent.
10. Au niveau national, les dernières données des comptes nationaux relatives au deuxième trimestre de 2021, indiquent une croissance de 15,2%, en glissement annuel, avec des progressions de 18,6% de la valeur ajoutée agricole et de 14,8% de celle des activités non agricoles. La reprise devrait se poursuivre, soutenue par les progrès notables de la campagne de vaccination, la très bonne campagne agricole, le stimulus budgétaire ainsi que l'orientation accommodante de la politique monétaire. Ainsi, selon les projections actualisées de Bank Al-Maghrib, le PIB en termes réels terminerait l'année avec un rebond de 6,2%, en révision à la hausse de 0,9 point par rapport aux prévisions de juin dernier. Cette amélioration reflète une augmentation de 18,8% de la valeur ajoutée agricole, compte tenu d'une récolte céréalière de 103,2 millions de quintaux, et une augmentation de 4,6% de celle non agricole. En 2022, la croissance se consoliderait à 3%, recouvrant un repli de 3,3% de la valeur ajoutée agricole, sous l'hypothèse d'un retour à une production céréalière moyenne, et un accroissement de 3,6% de celle des activités non agricoles. Sur le marché du travail, les données du deuxième trimestre 2021 font ressortir une création de 405 mille emplois en glissement annuel, un nombre qui reste en deçà des 533 mille actifs qui ont rejoint le marché au cours de la même période. En conséquence, le taux d'activité s'est amélioré de 1,3 point à 46,1% alors que le taux de chômage s'est aggravé de 0,5 point à 12,8%.
11. S'agissant des échanges extérieurs, les données à fin août indiquent une accélération généralisée de la reprise du commerce de biens. Cette dynamique se poursuivrait avec une hausse des exportations de 22,6% en 2021 puis de 5,9% en 2022, tirées principalement par les ventes du phosphate et dérivés et de la construction automobile. En parallèle, les importations s'accroîtraient de 19,6% en 2021, traduisant essentiellement les augmentations prévues des achats de biens d'équipement et de consommation, ainsi que l'alourdissement de la facture énergétique, avant d'accuser une décélération de leur rythme à 4% en 2022. Par ailleurs, les restrictions sanitaires continuent de peser sur les recettes voyages avec une nouvelle baisse de 8,6% à 33,3 milliards de dirhams prévue en 2021 après celle de 53,7% en 2020. En 2022, sous l'hypothèse d'un allègement significatif de ces mesures, ces recettes connaîtraient un rebond à 60,7 milliards, un niveau qui reste toutefois bien en deçà de celui de 78,7 milliards enregistré en 2019. Pour leur part, après un accroissement de 4,9% en 2020, les transferts des MRE afficheraient une progression importante de 27,7% en 2021 pour atteindre un record de 87 milliards de dirhams, avant de baisser de 5% à 82,7 milliards en 2022. Dans ces conditions, le déficit du compte courant se creuserait de 1,5% du PIB en 2020 à 2,5% en

2021 avant de s'alléger à 1,4% en 2022. S'agissant des flux d'investissement direct étranger, ils devraient osciller autour de l'équivalent de 3% du PIB sur l'horizon de prévision. Tenant compte, en particulier, des financements extérieurs prévus du Trésor et de l'allocation de DTS de 10,8 milliards de dirhams, les avoirs officiels de réserve se situeraient à 335 milliards de dirhams à fin 2021 et à 345,1 milliards à fin 2022, soit l'équivalent de plus de 7 mois d'importations de biens et services.

12. Concernant les conditions monétaires, le taux de change effectif réel devrait terminer l'année avec une augmentation de 0,4%, résultat de l'appréciation nominale du dirham et d'un niveau d'inflation nationale inférieur à celui des partenaires et concurrents. En 2022, il devrait se déprécier de 1,9% en lien avec le repli de la valeur nominale de la monnaie nationale. Quant aux taux débiteurs, ils ont enregistré une baisse trimestrielle de 13 points de base au deuxième trimestre qui a bénéficié principalement aux entreprises. Pour ce qui est du crédit bancaire au secteur non financier, sa progression a connu un léger ralentissement à 3,3% au deuxième trimestre, reflétant en particulier la décélération des prêts accordés aux entreprises non financières privées après la fin de certains programmes de soutien mis en place en 2020 dans le cadre de la réponse à la crise de la Covid-19. Il devrait terminer cette année avec une hausse de 3,7% puis augmenter de 3,8% en 2022.
13. Au plan des finances publiques, l'exécution budgétaire au terme des huit premiers mois de l'année fait ressortir un déficit de 48,8 milliards de dirhams, en creusement de 2,2 milliards d'une année à l'autre. Les recettes ordinaires se sont améliorées de 9,3%, tirées par la hausse du produit fiscal de toutes les catégories d'impôt à l'exception de celui au titre de l'IS qui est ressorti en recul. En parallèle, les dépenses globales se sont alourdies de 8%, en lien notamment avec les augmentations des dépenses de biens et services, des transferts aux Collectivités Territoriales et de la charge de compensation. Intégrant une réduction du stock des opérations en instance d'un montant de 18,5 milliards, le déficit de caisse s'est établi à 67,4 milliards, au lieu de 48,2 milliards à la même période en 2020. Ce besoin a été couvert par des ressources intérieures d'un montant net de 59 milliards, des produits de cessions de participations de l'Etat pour 5,4 milliards et par un flux net extérieur positif de 3 milliards. Tenant compte de ces évolutions, le déficit budgétaire, hors privatisation, devrait s'améliorer, selon les projections de Bank Al-Maghrib, passant de 7,6% du PIB en 2020 à 7,3% en 2021 et à 6,8% en 2022.