



COMMUNIQUE DE PRESSE

REUNION DU CONSEIL DE BANK AL-MAGHRIB

Rabat, le 27 septembre 2022

1. Le Conseil de Bank Al-Maghrib a tenu le mardi 27 septembre sa troisième session de l'année 2022.
2. Lors de cette réunion, il a analysé les développements de la conjoncture internationale et relevé qu'elle reste marquée profondément par les séquelles de la pandémie et les implications de la guerre en Ukraine, à travers notamment la persistance du renchérissement des produits énergétiques et alimentaires, ainsi que des perturbations des chaînes d'approvisionnement. Ces évolutions poussent l'inflation vers des niveaux exceptionnellement élevés, ce qui amène les banques centrales à renforcer le resserrement rapide et largement synchronisé de leurs politiques monétaires, induisant un ralentissement sensible de l'économie mondiale après le rebond qu'elle a connu en 2021.
3. Au niveau national, le Conseil a noté que l'économie continue de pâtir de cet environnement externe défavorable et des répercussions d'une sécheresse particulièrement sévère, avec une nette décélération de la croissance et une forte accélération de l'inflation. Cette dernière continue d'être alimentée par des pressions d'origine externe, mais les dernières données disponibles montrent une large diffusion vers les prix des produits non échangeables. Par rapport à ses prévisions de juin, Bank Al-Maghrib table désormais sur un niveau d'inflation nettement plus élevé en 2022, suivi d'un ralentissement moins marqué en 2023.
4. Pour prévenir tout désancrage des anticipations d'inflation et assurer les conditions d'un retour rapide à des niveaux en ligne avec l'objectif de stabilité des prix, le Conseil a décidé de relever le taux directeur de 50 points de base à 2% tout en continuant à suivre de près la conjoncture économique, aux niveaux national et international, et en particulier l'évolution des pressions inflationnistes.
5. Les données relatives aux huit premiers mois de l'année indiquent que l'inflation a poursuivi son accélération pour atteindre 8% en août après 7,7% en juillet, 6,3% en moyenne au deuxième trimestre et 4% au premier. Elle est tirée essentiellement par le renchérissement des produits alimentaires et des carburants et lubrifiants. De surcroît, les données disponibles dénotent une diffusion de plus en plus large de la hausse des prix. En effet, sur les 116 sections de biens et services qui composent le panier de référence de l'indice des prix à la consommation, 60,3% ont connu une augmentation de plus de 2% en août contre 42,2% en janvier. Tenant compte de ces évolutions, les projections de Bank Al-Maghrib tablent désormais sur une accélération de l'inflation à 6,3% sur l'ensemble de l'année, contre 1,4% en 2021, avant de revenir à 2,4% en 2023. Portée par la hausse des prix des produits alimentaires qui y sont inclus, sa composante sous-jacente passerait de 1,7% à 6,3% en 2022 puis décélérerait à 2,5% en 2023.
6. Au niveau international, les cours du pétrole se sont inscrits dans une tendance baissière durant les trois derniers mois, mais leurs niveaux restent très élevés. Le prix du Brent ressortirait à 104,1 dollars le baril en moyenne en 2022, après 70,4 dollars en 2021, avant de reculer à 93,5 dollars en 2023. Quant au prix du charbon, il atteindrait 322,7 dollars la tonne en moyenne en 2022, en accroissement de 170%, et diminuerait à 236,9 dollars en 2023. De même, après s'être établi à 16,1 dollars/mmbtu (million de british thermal units) en 2021, le cours du gaz naturel Europe s'est situé à 39,3 dollars en moyenne sur les huit premiers mois de l'année. Concernant les produits alimentaires, leurs prix resteraient orientés par l'évolution de l'offre mondiale et des coûts des

intrants notamment énergétiques. Ils termineraient l'année sur une hausse moyenne de 15,4%, avant de reculer de 8,1% en 2023. S'agissant du phosphate et ses dérivés, leurs cours demeureraient soutenus par la flambée des coûts des intrants et les perturbations des chaînes d'approvisionnement. Ils enregistreraient en 2022 des progressions de 42% pour le phosphate brut à 175 dollars la tonne et de 49,8% pour le DAP à 900 dollars la tonne, avant d'accuser des replis respectifs de 8,6% et 11,1% en 2023.

7. Dans ces conditions, l'inflation au niveau mondial continue d'évoluer à des niveaux très élevés jamais enregistrés depuis des décennies dans plusieurs pays. Aux Etats-Unis, après un pic à 9,1% au cours du mois de juin, elle ressortirait à 8,2% sur l'ensemble de cette année avant de revenir à 4% en 2023. Dans la zone euro, elle s'est située à 9,1% en août et devrait ressortir à 7,7% en moyenne en 2022 puis décélérerait tout au long de 2023 pour avoisiner 3,7% en moyenne. Dans les pays émergents, elle s'établirait en particulier à 7,3% en 2022 et à 6,0% en 2023 en Inde, alors qu'en Chine, elle resterait contenue à 2,5% et 2,7% respectivement.
8. Face à la persistance des niveaux élevés de l'inflation et aux craintes d'un désancrage des anticipations d'inflation, les banques centrales accélèrent et renforcent le resserrement de leurs politiques monétaires malgré les risques de récession dans plusieurs économies notamment avancées. L'enclenchement de spirales inflationnistes auto-entretenues est jugé plus néfaste pour la croissance à long terme qu'un resserrement fort et rapide qui permettrait de juguler les pressions inflationnistes. Ainsi, la FED a décidé, lors de sa réunion des 20 et 21 septembre, de relever une nouvelle fois de trois quarts de point de pourcentage la fourchette cible du taux des fonds fédéraux à [3%-3,25%] et a indiqué que des augmentations continues de la fourchette cible seront appropriées et qu'elle continuera de réduire la taille de son bilan conformément au plan annoncé en mai. De même, la BCE a opéré le 8 septembre une hausse de ses taux directeurs de 75 points de base (pb), tout en maintenant le réinvestissement en totalité des remboursements du principal des titres arrivant à échéance acquis dans le cadre de ses programmes d'achats d'actifs. Elle a également précisé qu'elle prévoit d'autres augmentations lors de ses futures réunions. Outre les banques centrales, les gouvernements de nombreux pays ont mis en place des mesures diverses pour atténuer l'impact de l'inflation sur le pouvoir d'achat des ménages et sur le coût de production des entreprises.
9. Ce durcissement rapide des conditions monétaires et les craintes concernant l'approvisionnement énergétique en Europe induisent un net ralentissement de l'économie mondiale. Ainsi, la croissance devrait décélérer à 1,6% en 2022 puis à 1,1% en 2023 aux Etats-Unis et à 3% puis à 0,7% dans la zone euro. Sur les marchés du travail, les taux de chômage resteraient bas cette année, avant de s'inscrire en hausse à partir de 2023, en particulier au Royaume-Uni et aux Etats-Unis. Dans les principaux pays émergents, la croissance devrait revenir à 3,4% en Chine en 2022 avant d'augmenter à 6,1% en 2023. En Inde, elle diminuerait à 6,6% puis à 6,5%, alors qu'en Russie, le PIB devrait connaître des contractions de 5,4% en 2022 et de 3,6% en 2023.
10. Au niveau national, la croissance économique marquerait, selon les projections de Bank Al-Maghrib, un net ralentissement cette année à 0,8%, résultat d'un recul de 14,7% de la valeur ajoutée agricole et d'une décélération à 3,4% du rythme des activités non agricoles. En 2023, elle s'accélérait à 3,6% en lien avec la hausse prévue de 11,9% de la valeur ajoutée agricole, sous l'hypothèse d'un retour à une production céréalière moyenne de 75 millions de quintaux. Les activités non agricoles continueraient en revanche de ralentir, leur rythme devant revenir à 2,5%.
11. Sur le plan des comptes extérieurs, la forte dynamique des échanges devrait se poursuivre cette année avec une hausse des exportations de 34%, tirée essentiellement par les ventes du phosphate et dérivés qui atteindraient 144,5 milliards de dirhams et celles du secteur automobile qui se situeraient à près de 100 milliards. En 2023, un recul des exportations de 1,1% serait enregistré, avec la baisse relative des cours du phosphate et dérivés. En parallèle, les importations ressortiraient en progression de 34,5% en 2022, sous l'effet de l'alourdissement de la facture énergétique à 135,1

milliards de dirhams et de l'accroissement des achats des demi-produits à 167 milliards. En 2023, elles diminueraient de 4,6%, en lien principalement avec les replis prévus des cours des produits pétroliers et des approvisionnements en blé. Bénéficiaire, pour leur part, de la réouverture des frontières et de la régression notable de la pandémie au niveau mondial, les recettes voyages connaîtraient une nette amélioration à 79,8 milliards de dirhams cette année et se stabiliseraient à ce niveau en 2023. Tenant compte des performances enregistrées depuis le début de l'année, les transferts des MRE devraient continuer de progresser pour totaliser près de 100 milliards de dirhams sur l'ensemble de l'année avant de revenir à 92,4 milliards en 2023. Dans ces conditions, le déficit du compte courant se situerait à l'équivalent de 3,2% du PIB en 2022 avant de s'alléger à 1,9% en 2023. Concernant les IDE, les recettes avoisineraient l'équivalent de 3,2% du PIB annuellement sur les deux prochaines années. Au total, et sous l'hypothèse notamment de la concrétisation des financements extérieurs prévisionnels du Trésor, les avoirs officiels de réserves s'établiraient à 343,7 milliards de dirhams à fin 2022 et à 360,7 milliards à fin 2023, assurant ainsi une couverture autour de 6 mois d'importations de biens et services.

12. Pour ce qui est des conditions monétaires, la forte appréciation du dollar vis-à-vis de l'euro, induite notamment par la divergence des rythmes de resserrement des politiques monétaires de la FED et de la BCE, se reflète sur le taux de change effectif nominal du dirham. Après une hausse de 2,1% en 2021, ce dernier devrait enregistrer une légère baisse sur l'ensemble de l'année avant de s'apprécier de 1,7% en 2023. Tenant compte des niveaux d'inflation domestique inférieurs à ceux des pays partenaires et concurrents, ce taux ressortirait en dépréciation en termes réels de 1,8% en 2022 avant de s'apprécier de 0,4% en 2023. Sur le même registre, les évaluations trimestrielles réalisées par Bank Al-Maghrib continuent de montrer l'absence de signes de désalignement du dirham par rapport aux fondamentaux de l'économie nationale. Quant aux taux débiteurs, ils ont connu une quasi-stabilité au deuxième trimestre de 2022 recouvrant notamment un recul de 18 points de base pour les crédits à la consommation ainsi que des hausses de 29 pb pour ceux à l'équipement et de 30 pb pour les prêts immobiliers destinés aux entreprises. S'agissant du besoin de liquidité des banques, il se creuserait à 85,1 milliards de dirhams à fin 2022 et à 89,6 milliards à fin 2023. Concernant le crédit bancaire au secteur non financier, il devrait augmenter de 4% en 2022 et de 3,6% en 2023.
13. Au niveau des finances publiques, l'exécution budgétaire au titre des huit premiers mois de l'année fait ressortir une amélioration de 24,5% des recettes ordinaires portée principalement par l'augmentation des rentrées fiscales. En parallèle, les dépenses globales se sont alourdies de 13,1% reflétant en particulier la hausse de la charge de compensation. Tenant compte notamment de la progression attendue des recettes fiscales, de la mobilisation des ressources au titre des financements spécifiques ainsi que de l'évolution prévue de la charge de compensation, le déficit budgétaire devrait, selon les projections de Bank Al-Maghrib, passer de 5,9% du PIB en 2021 à 5,5% en 2022 avant de s'atténuer à 5,0% en 2023.