



COMMUNIQUE DE PRESSE

REUNION DU CONSEIL DE BANK AL-MAGHRIB

Rabat, le 21 mars 2023

1. Le Conseil de Bank Al-Maghrib a tenu le mardi 21 mars sa première session de l'année 2023.
2. Lors de cette réunion, il a d'abord salué les avancées notables enregistrées récemment par notre pays, dont notamment sa sortie de la liste grise du GAFI, l'appréciation positive du FMI à la suite de sa demande d'un accord au titre de la Ligne de Crédit Modulable ainsi que les conditions favorables dont a bénéficié la dernière émission du Trésor sur le marché international. Ces progrès sont d'autant plus appréciables qu'ils sont réalisés dans un contexte mondial difficile et incertain, avec l'enlisement du conflit en Ukraine, la fragmentation géopolitique, le durcissement des conditions de financement et la résurgence des risques de crises bancaires.
3. Il a par la suite analysé l'évolution de la conjoncture économique nationale et les projections macroéconomiques de la Banque pour les huit prochains trimestres. Il s'est arrêté en particulier sur la transmission de ses dernières décisions de relèvement du taux directeur.
4. Le Conseil a relevé à cet effet que malgré une relative atténuation des pressions d'origine externe, les données récentes montrent que l'inflation continue de s'accroître, sous l'effet notamment de chocs d'offre internes sur certains produits alimentaires. Il a pris note à cet égard des mesures mises en place par le Gouvernement pour améliorer l'offre de ces produits et assurer le bon fonctionnement de leurs marchés.
5. Après avoir atteint 6,6% en 2022, son plus haut depuis 1992, l'inflation devrait rester à des niveaux élevés à moyen terme. Elle ressortirait en 2023 à 5,5% en moyenne et sa composante sous-jacente se situerait à 6,2%, soit une révision à la hausse de 2 points de pourcentage par rapport à la prévision de décembre dernier et ce, en raison essentiellement de la flambée des prix de certains produits alimentaires qui y sont inclus. Ces projections supposent que les chocs à l'origine de cette augmentation se dissiperaient graduellement au second semestre à la suite des différentes mesures prises par le Gouvernement à cet égard. En 2024, sous l'hypothèse que les pressions aussi bien internes qu'externes continueraient de s'atténuer, la tendance fondamentale des prix se situerait à 2,3%, mais le démarrage programmé de la décompensation des prix des produits subventionnés devrait maintenir l'inflation globalement à un niveau élevé, soit 3,9%.
6. Au regard de l'ensemble de ces données, le Conseil a décidé de relever le taux directeur de 50 points de base à 3% et ce, pour prévenir l'enclenchement de spirales inflationnistes auto-entretenues et renforcer davantage l'ancrage des anticipations d'inflation en vue de favoriser son retour à des niveaux en ligne avec l'objectif de stabilité des prix. Il continuera de suivre de près l'évolution de la conjoncture économique et les pressions inflationnistes, tant au niveau national qu'international.
7. Sur le plan international, avec la normalisation progressive des conditions sur les marchés durant les derniers mois, les cours des matières premières sont revenus à des niveaux globalement proches de ceux enregistrés avant le début du conflit en Ukraine. Après avoir terminé l'année 2022 à 99,8 dollars le baril en moyenne, le prix du Brent en particulier reculerait à 83,3 dollars sur l'ensemble de cette année et oscillerait autour de 80 dollars en 2024. De même, et suite au repli important affiché durant le second semestre 2022, les cours des denrées alimentaires devraient accuser des baisses de 10,4% en moyenne en 2023 et de 0,6% en 2024. Concernant le phosphate et dérivés, les prix devraient revenir de 266 dollars la tonne en 2022 à 200 dollars en 2023 et à 175 dollars en 2024 pour

le phosphate brut, et de 772 dollars la tonne à 750 dollars puis à 650 dollars respectivement pour le DAP.

8. Dans ces conditions, l'inflation poursuivrait son atténuation observée ces derniers mois dans les principales économies avancées, tout en restant au-dessus des objectifs des banques centrales. Aux Etats-Unis, elle passerait de 8% en 2022 à 3,9% en 2023 puis à 2,4% en 2024, et dans la zone euro, elle baisserait à 5,3% en 2023 puis à 2,4% en 2024, après avoir culminé à 8,4% en 2022.
9. Poursuivant leurs efforts pour contenir ces pressions et ramener l'inflation à leurs cibles, les banques centrales maintiennent l'orientation restrictive de leurs politiques monétaires. Ainsi, à l'issue de sa réunion des 31 janvier et 1^{er} février, la FED a décidé de relever d'un quart de point de pourcentage la fourchette cible du taux des fonds fédéraux à [4,50% - 4,75%] et a indiqué qu'il serait approprié de poursuivre ces hausses pour ramener l'inflation à 2%. De même, la BCE a relevé le 16 mars ses taux directeurs de 50 points de base et a souligné qu'elle surveille attentivement les tensions actuelles sur les marchés et se tient prête à prendre les mesures nécessaires pour préserver la stabilité des prix et du système financier dans la zone euro.
10. Le durcissement des conditions monétaires continuerait de peser sur les perspectives de l'activité économique qui ont toutefois été légèrement révisées à la hausse ces derniers mois en lien avec l'atténuation des difficultés d'approvisionnement énergétique en Europe et l'abandon par la Chine de sa politique zéro-Covid. Ainsi, aux Etats-Unis, la croissance devrait revenir de 2,1% en 2022 à 1,2% en 2023 et en 2024, et dans la zone euro elle passerait de 3,5% à 1% puis à 1,2%. Pénalisée par les conséquences du conflit en Ukraine et du Brexit, l'économie britannique serait la seule parmi les grandes économies avancées à enregistrer une contraction de 0,5% cette année, mais devrait renouer avec la croissance en 2024 avec une progression de son PIB de 1,2%. Dans les principaux pays émergents, la Chine devrait, à la faveur notamment de la levée des restrictions sanitaires, afficher une croissance de 5,3% en 2023 et en 2024, après 3% en 2022. En Inde, après un taux de 6,8%, la croissance s'établirait à 6,6% en 2023, puis à 6% en 2024, favorisée par l'orientation expansionniste de sa politique budgétaire.
11. Au niveau national, après un démarrage difficile, la campagne agricole connaît un relatif redressement grâce aux dernières précipitations. Toutefois, la production des trois principales céréales serait limitée par la superficie emblavée qui n'aurait pas dépassé 3,65 millions d'hectares selon le Département de l'Agriculture. De surcroît, les cultures hors céréales pâtiraient des restrictions sur l'eau d'irrigation et de la cherté des intrants. Dans ces conditions, les projections de Bank Al-Maghrib, élaborées sur la base des données disponibles au 10 mars 2023, tablent sur une récolte céréalière autour de 55 millions de quintaux. Ainsi, après une contraction de 15% en 2022, la valeur ajoutée agricole augmenterait de 1,6% en 2023, avant de s'améliorer de 6,9% en 2024 sous l'hypothèse d'un retour à une production moyenne de 75 millions de quintaux. Pour leur part, pâtissant en particulier de la détérioration de l'environnement externe, les activités non agricoles devraient poursuivre leur ralentissement en 2023, avec une progression de leur valeur ajoutée de 2,7% au lieu de 3,4% en 2022. Elles connaîtraient en 2024 un relatif redressement avec un accroissement de 3,2%. Au total, après une forte décélération à 1,2% prévue en 2022, la croissance de l'économie nationale devrait se consolider à 2,6% cette année et s'accélérer à 3,5% en 2024.
12. Sur le plan des comptes extérieurs, la forte dynamique des échanges en 2022 s'est traduite par un creusement record du solde commercial à 311,6 milliards de dirhams. Toutefois, les hausses notables des transferts des MRE et des recettes voyages qui ont atteint des niveaux exceptionnels de 109,2 milliards et 91,3 milliards de dirhams respectivement auraient permis de limiter le déficit du compte courant à 3,9% du PIB. Ce dernier s'allégerait à 2,8% en 2023 puis à 2,6% en 2024, à la faveur notamment du reflux prévu des cours des produits énergétiques et de la poursuite de la performance de certains métiers mondiaux. Ainsi, après un rebond de près de 40%, les importations diminueraient de 2,3% en 2023 avant une légère augmentation de 0,8% en 2024, en lien essentiellement avec le recul de la facture énergétique. En parallèle, le rythme des exportations

ralentirait de 29,4% à 3% en 2023 et à 0,6% en 2024, avec en particulier une progression de près de 7% annuellement des ventes du secteur automobile et un recul de celles de phosphate et dérivés. Pour ce qui est des recettes voyages, elles accuseraient une légère baisse de 3% cette année, en relation avec la décélération prévue de l'activité dans la zone euro, avant de s'accroître de 7,4% en 2024 à 95,1 milliards de dirhams, tandis que les transferts des MRE connaîtraient une certaine stabilisation cette année, suivie d'un repli de 5,4% en 2024 à 102,9 milliards de dirhams. Concernant les IDE, les recettes évolueraient légèrement au-dessus de 3% du PIB. Au total, et tenant compte notamment des financements extérieurs déjà réalisés et ceux prévus du Trésor, les avoirs officiels de réserve se situeraient à 358,8 milliards de dirhams à fin 2023 puis à 367 milliards à fin 2024, soit une couverture de 5 mois et 21 jours puis 5 mois et 25 jours d'importations de biens et services.

13. S'agissant des conditions monétaires, les dernières données disponibles relatives au quatrième trimestre 2022 indiquent un accroissement du taux débiteur moyen global de 26 points de base à 4,50%. En parallèle, les taux créditeurs ont augmenté d'un trimestre à l'autre de 17 points de base pour les dépôts à 6 mois et de 18 points pour ceux à un an. Par ailleurs, au regard de la hausse prévue de la circulation fiduciaire, le besoin de liquidité des banques se creuserait de 80,9 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire en 2022 à 86,7 milliards à fin 2023 et à 99,1 milliards à fin 2024. Pour ce qui est du crédit bancaire au secteur non financier, après un bond de 7,8% en 2022, il devrait progresser de 4% en 2023 et de 4,6% en 2024. Cette prévision tient compte de l'évolution attendue de l'activité économique, d'un effet de base lié à la hausse sensible en 2022 des besoins de financement de trésorerie des entreprises, ainsi que des anticipations du système bancaire. Pour sa part, après une dépréciation de près de 4% en 2022, le taux de change effectif réel devrait s'apprécier de 1,6% en 2023 et de 1,9% en 2024, sous l'effet d'un accroissement de la valeur de la monnaie nationale en termes nominaux et d'un niveau d'inflation domestique supérieur en moyenne à celui des partenaires et concurrents commerciaux.
14. Sur le volet des finances publiques, après s'être établi à 5% du PIB en 2022 au lieu d'une prévision de BAM de 5,3% et d'une cible de la loi des finances de 5,9% du PIB, le déficit budgétaire devrait poursuivre sa tendance baissière à la faveur principalement de l'amélioration attendue des rentrées aussi bien fiscales que non fiscales. Il devrait ainsi, selon les projections de Bank Al-Maghrib, s'atténuer à 4,7% du PIB en 2023 puis à 4,3% en 2024.