



COMMUNIQUE DE PRESSE

REUNION DU CONSEIL DE BANK AL-MAGHRIB

Rabat, le 19 mars 2024

1. Le Conseil de Bank Al-Maghrib a tenu le mardi 19 mars sa première réunion de l'année 2024.
2. Lors de cette session, il a analysé l'évolution de la conjoncture nationale et internationale ainsi que les projections macroéconomiques à moyen terme de la Banque. Il a, en particulier, relevé la résilience globale de l'économie mondiale en 2023, malgré le resserrement monétaire et les tensions géopolitiques, ainsi que l'atténuation des pressions inflationnistes à un rythme plus rapide que prévu.
3. Au niveau national, après la décélération qu'elle aurait connue en 2023, la croissance non agricole devrait s'améliorer graduellement, soutenue notamment par les investissements publics, alors que la production agricole continue de pâtir de la récurrence des sécheresses et de l'accentuation du stress hydrique.
4. Pour ce qui est de l'inflation domestique, après le pic de 10,1% atteint en février 2023, elle s'est inscrite en baisse, revenant à 3,4% en décembre et terminant ainsi l'année 2023 avec une moyenne de 6,1% après 6,6% en 2022. Elle poursuivrait son ralentissement pour s'établir à 2,2% cette année et à 2,4% en 2025. Sa composante sous-jacente a suivi une trajectoire similaire, passant de 6,6% en 2022 à 5,6% en 2023, et devrait osciller autour de 2,3% cette année et en 2025.
5. Le Conseil a également pris note qu'après deux trimestres successifs de baisse, les anticipations d'inflation à moyen terme, telles qu'elles ressortent de l'enquête trimestrielle de BAM auprès des experts du secteur financier, ont connu une quasi-stabilité au premier trimestre de 2024. Sur le plan de la transmission de la politique monétaire, les taux débiteurs se sont stabilisés au dernier trimestre de 2023, l'accroissement total depuis le début du resserrement monétaire se maintenant ainsi à 112 points de base contre 150 points pour le taux directeur. La hausse des taux a concerné davantage les entreprises que les particuliers et a été moins importante pour les TPME que pour les grandes entreprises.
6. Le Conseil a aussi relevé les fortes incertitudes qui entourent les perspectives économiques et l'évolution de l'inflation en lien, au niveau international, avec les tensions géopolitiques et la tenue d'élections dans de nombreux pays et, au plan national, avec les conditions climatiques et le stress hydrique.
7. Au regard de l'ensemble de ces données, il a jugé que le niveau actuel de 3% du taux directeur reste approprié pour renforcer l'ancrage des anticipations d'inflation et soutenir son retour à des niveaux en ligne avec l'objectif de stabilité des prix. En conséquence, il a décidé de le maintenir inchangé tout en continuant de suivre de près l'évolution de la conjoncture économique et de l'inflation.
8. Sur les marchés internationaux des matières premières, l'évolution des cours de l'énergie reste entourée de fortes incertitudes, alimentées par les tensions géopolitiques et les perturbations du transport maritime en Mer Rouge. Le prix du Brent passerait de 82,2 dollars le baril en 2023 à 81,2 dollars en moyenne cette année, en raison du ralentissement de la demande mondiale et de l'accroissement de l'offre dans les pays non-membres de l'OPEP, avant d'augmenter à 84,5 dollars en 2025. Pour les prix des denrées alimentaires, après la baisse sensible enregistrée en 2023, l'indice FAO marquerait un nouveau repli de 3,7% en 2024, avant de croître de 4,4% en 2025. Concernant

le phosphate et ses dérivés d'origine marocaine, le prix du DAP reculerait de 589 dollars la tonne en 2023 à 543 dollars en 2024, avant de marquer une hausse à 575 dollars en 2025. Celui du phosphate brut devrait revenir de 271 dollars la tonne à 197 dollars puis à 162 dollars respectivement.

9. Dans ce contexte, l'inflation continuerait de ralentir dans les principales économies avancées. Aux Etats-Unis, elle passerait de 4,1% en 2023 à 2,9% en 2024 puis à 2,6% en 2025, reflétant la diminution de sa composante sous-jacente et des prix de l'énergie. Dans la zone euro, elle devrait décélérer de 5,4% en 2023 à 2,3% en 2024 puis à 1,9% en 2025, favorisée par la persistance de l'effet du resserrement monétaire.
10. Pour ce qui est des décisions des banques centrales des principales économies avancées, la BCE a gardé le 7 mars ses taux inchangés pour la quatrième fois consécutive et prévoit de mettre un terme aux réinvestissements dans le cadre de son programme PEPP fin 2024. De même, à l'issue de sa réunion des 30 et 31 janvier, la FED a maintenu pour la quatrième fois de suite la fourchette cible du taux des fonds fédéraux inchangée à [5,25%-5,50%] et a indiqué qu'elle continuera à réduire les avoirs en titres du Trésor et ceux adossés à des créances hypothécaires.
11. S'agissant des perspectives de l'économie mondiale, elles demeurent entourées de fortes incertitudes. Aux Etats-Unis, la croissance économique devrait revenir de 2,5% en 2023 à 1,8% en 2024 et à 1,3% en 2025, et dans la zone euro, elle resterait faible à 0,9% en 2024, avant de s'accélérer à 1,9% en 2025. Dans les principaux pays émergents, le rythme de l'activité en Chine devrait ralentir de 5,2% en 2023 à 4,5% cette année et s'établir à 4,7% en 2025, pâtissant de la persistance des difficultés du secteur immobilier, de la dégradation de la confiance des consommateurs et de la faiblesse de la demande étrangère. En Inde, la croissance demeurerait robuste à 6,2% en 2024 et en 2025 après 7,2% en 2023, soutenue principalement par la vigueur des investissements publics.
12. Au niveau national, le démarrage de la campagne agricole a été marqué par des conditions climatiques défavorables, avec des précipitations faibles et inégalement réparties sur les plans territorial et temporel, qui ont affecté la superficie emblavée des céréales. Celle-ci se serait située autour de 2,5 millions d'hectares contre près de 3,7 millions une année auparavant. Ainsi, selon les projections de Bank Al-Maghrib, la production céréalière avoisinerait 25 millions de quintaux contre 55,1 millions une année auparavant. Dans ce contexte, la valeur ajoutée agricole se contracterait de 6,4% en 2024 avant de rebondir de 12,8% en 2025, sous l'hypothèse d'un retour à une récolte céréalière moyenne de 55 millions de quintaux. Quant aux activités non agricoles, leur rythme de progression s'améliorerait de 2,6% en 2023 à 3% en 2024 puis à 3,5% en 2025, reflétant en particulier la dynamique attendue de l'investissement en lien avec les différents chantiers engagés et prévus. Au total, la croissance économique aurait été proche de 3% en 2023 et devrait se limiter à 2,1% en 2024 avant de s'accélérer à 4,3% en 2025.
13. Sur le plan des comptes extérieurs, le déficit commercial s'est atténué de 7,3% en 2023, résultat d'un recul de 2,9% des importations et d'une quasi-stabilité des exportations. En parallèle, les transferts des MRE se sont accrus de 4% à 115,2 milliards de dirhams et les recettes voyages de 11,7% à 104,6 milliards, ramenant ainsi le déficit du compte courant à 0,6% du PIB contre 3,5% un an auparavant. Ce dernier se creuserait à 2,3% du PIB en 2024 et à 2,8% en 2025, en lien principalement avec la hausse des importations qui avoisinerait 7,5% annuellement tirées essentiellement par les achats de produits alimentaires et des biens d'équipement. Quant à la facture énergétique, elle s'allégerait de 5% en 2024 avant de s'alourdir de 4,7% en 2025 à 121,4 milliards de dirhams. Pour ce qui est des exportations, elles s'accroîtraient de 4,1% en 2024 et de 8,5% en 2025, portées notamment par la poursuite de la bonne performance du secteur automobile, avec des augmentations de 9,6% puis de 13,3% à 176,1 milliards de dirhams en 2025, et par la reprise des ventes des phosphate et dérivés qui atteindraient 85 milliards de dirhams en 2025. Pour ce qui est des recettes voyages, bénéficiant de la dynamique prévue de l'activité touristique, elles continueraient de s'améliorer à un rythme autour de 7,5% annuellement pour atteindre 120,8 milliards de dirhams en 2025. De même, les

transferts des MRE se maintiendraient à des niveaux élevés, soit 116,5 milliards de dirhams en 2024 et 122,4 milliards en 2025. Concernant les recettes d'IDE, après une baisse sensible en 2023 à l'équivalent de 2,2% du PIB, elles avoisineraient 3,1% du PIB en moyenne au cours des deux prochaines années. Au total, et tenant compte notamment des financements extérieurs prévus du Trésor, les avoirs officiels de réserve se stabiliseraient à 359,8 milliards de dirhams à fin 2024 avant de se renforcer à 373,5 milliards en 2025, soit l'équivalent de 5 mois et 5 jours d'importations de biens et services.

14. S'agissant des conditions monétaires, le besoin de liquidité des banques, tiré par la hausse prévue de la circulation fiduciaire, devrait continuer de se creuser, passant de 111,4 milliards de dirhams à fin 2023 à 121,1 milliards à fin 2024 et à 143,2 milliards à fin 2025. Pour ce qui est du crédit bancaire au secteur non financier, après la sensible décélération en 2023, liée principalement à la baisse des prix des produits énergétiques et alimentaires ainsi qu'à l'amortissement des prêts accordés dans le cadre des lignes de garantie mises en place lors de la crise pandémique, il augmenterait de 4,4% en 2024 et de 4,7% en 2025. Pour sa part, le taux de change effectif réel connaîtrait une appréciation de 1,3% en 2024 après celle de 0,8% en 2023, le niveau d'inflation domestique inférieur à celui des pays partenaires et concurrents commerciaux devant atténuer l'effet de l'appréciation prévue du taux de change effectif nominal, avant de connaître une quasi-stabilité en 2025.
15. Sur le volet des finances publiques, l'exécution budgétaire a clôturé l'année 2023 par un net allègement du déficit à 4,4% du PIB. En dépit des besoins importants, en lien notamment avec la généralisation de la protection sociale, l'accroissement de la masse salariale et le maintien d'un niveau élevé d'investissement du Trésor, ce déficit devrait, selon les projections de Bank Al-Maghrib, reculer à 4% du PIB en 2025, après une quasi-stabilité en 2024. Cette évolution reflèterait notamment le renforcement des rentrées fiscales, la forte mobilisation des ressources provenant des mécanismes de financement spécifiques ainsi que le repli de la charge de compensation.