



COMMUNIQUE DE PRESSE

REUNION DU CONSEIL DE BANK AL-MAGHRIB

Rabat, le 22 juin 2021

1. Le Conseil de Bank Al-Maghrib a tenu le mardi 22 juin sa deuxième session trimestrielle de l'année 2021.
2. Lors de cette réunion, il a examiné et approuvé le rapport annuel sur la situation économique, monétaire et financière du pays, ainsi que sur les activités de la Banque au titre de l'exercice 2020.
3. Il a analysé par la suite l'évolution de la situation sanitaire et la conjoncture économique aux niveaux national et international, ainsi que les projections macroéconomiques de la Banque à moyen terme. Il a estimé à cet égard que la reprise de l'activité se poursuit à un rythme soutenu, favorisée par l'assouplissement des restrictions, les conditions de financement accommodantes et le stimulus budgétaire. Les perspectives restent toutefois entourées d'un niveau élevé d'incertitudes en lien notamment avec l'apparition de nouveaux variants du virus et les disparités entre pays en termes de rythme de vaccination.
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 des taux de 0,7% en 2020 et de 0,1% au premier trimestre de 2021, l'inflation a atteint 1,7% en moyenne au cours des mois d'avril et mai. Sous l'effet de la hausse prévue des cours internationaux du pétrole et de certains produits alimentaires, ainsi que de l'amélioration de la demande intérieure, elle devrait poursuivre son accélération tout en restant à des niveaux modérés, ressortant à 1% sur l'ensemble de cette année et à 1,2% en 2022. Sa composante sous-jacente augmenterait de 0,5% en 2020 à 1,2% en 2021, puis à 1,5% en 2022.
6. Au niveau international, après une contraction de 3,6% en 2020, les perspectives de l'économie mondiale continuent de se renforcer avec une croissance prévue à 6,4% cette année et à 4% en 2022. Dans les principaux pays avancés, après un recul de 3,5%, le PIB réel rebondirait de 6,4% en 2021 puis progresserait de 3,2% en 2022 aux Etats-Unis, tandis que dans la zone euro, il se redresserait de 4,4% puis de 3,5% respectivement et ce, après une baisse de 6,6% en 2020. Sur le marché du travail, la situation connaît une nette amélioration aux Etats-Unis, le taux de chômage devant revenir de 8,1% à 5,8% en 2021 puis à 4,7% en 2022, alors que dans la zone euro, ce taux ressortirait en hausse, passant de 8% à 8,4% cette année avant de diminuer à 7,4% en 2022. Dans les principaux pays émergents, la Chine enregistrerait une accélération de sa croissance de 2% à 9,2% suivie d'une consolidation à 5,1% en 2022, un rythme en ligne avec la politique de rééquilibrage de son économie. En Inde, après un repli de 7,1%, et malgré une forte augmentation des contaminations, le PIB réel marquerait des expansions de 11,5% en 2021 et de 9,8% en 2022, tirées notamment par le renforcement de la demande extérieure.
7. Sur les marchés des matières premières, les perspectives favorables de la demande mondiale devraient maintenir la pression à la hausse sur les cours. Le prix du Brent en particulier devrait clôturer 2021 sur une moyenne de 65,1 dollars le baril, en accroissement de 53,9%, et augmenter à 65,8 dollars en 2022. Concernant les phosphates et dérivés, le prix du phosphate brut s'est inscrit en progression et devrait passer de 76,1 dollars la tonne en 2020 à 90 dollars en 2021 puis à 91,9

dollars en 2022. Pour sa part, le cours du DAP croîtrait de 44% à 450 dollars la tonne cette année et reculerait à 425 dollars en 2022. Pour leur part, les cours des produits alimentaires progresseraient de 20,8% cette année, avant de reculer de 6,4% en 2022.

8. Dans ce contexte, la tendance récente à l'accélération de l'inflation devrait se poursuivre, mais serait de nature temporaire. Aux Etats-Unis, elle atteindrait 3,7% en 2021 et 3,5% en 2022, alors que dans la zone euro, elle s'établirait à 1,8% sur l'ensemble de cette année avant de revenir à 1,2% en 2022.
9. En dépit de ces évolutions, les banques centrales des principales économies avancées laissent présager, dans leurs communications prospectives, le maintien de l'orientation fortement accommodante de leurs politiques monétaires. Ainsi, lors de sa dernière réunion du 10 juin, la BCE a décidé de garder inchangés ses taux d'intérêt directeurs et le rythme de ses achats nets dans le cadre du programme d'achats d'actifs, a indiqué prévoir une nette hausse au cours du trimestre prochain de ceux de son programme d'achats d'urgence face à la pandémie et s'est engagée à continuer à fournir une liquidité abondante par le biais de ses opérations de refinancement à plus long terme ciblées. De même, la FED a décidé à l'unanimité, lors de sa réunion des 15 et 16 juin, de garder la fourchette cible du taux des fonds fédéraux à [0%-0,25%] tout en indiquant prévoir de la maintenir à ce niveau jusqu'à ce que les conditions du marché du travail aient atteint des niveaux conformes aux évaluations du Comité de l'emploi maximal et que l'inflation ait augmenté à 2% et soit en voie de dépasser modérément ce taux pendant un certain temps. En outre, elle continuera d'augmenter ses avoirs en titres d'au moins 120 milliards de dollars par mois jusqu'à ce que des progrès supplémentaires substantiels soient constatés en matière d'atteinte de ses objectifs. Elle a également annoncé le prolongement de ses lignes temporaires de swap de liquidité en dollar américain avec neuf banques centrales jusqu'au 31 décembre 2021. En revanche, la montée des pressions inflationnistes a conduit certaines banques centrales de pays émergents à relever leurs taux directeurs, comme c'est le cas en particulier au Brésil, en Turquie et en Russie.
10. Au niveau national, les données provisoires des comptes nationaux annuels pour 2020 publiées par le HCP indiquent une contraction de l'économie de 6,3%, au lieu de 7,1% qui ressortait de la moyenne des données trimestrielles. Cette évolution reflète des replis de 8,6% de la valeur ajoutée agricole et de 5,8% de celle des activités non agricoles. En termes de perspectives, la reprise de l'activité économique observée ces derniers mois devrait se poursuivre, soutenue, d'une part, par les mesures de relance budgétaire et l'orientation accommodante de la politique monétaire et, d'autre part, par les progrès notables de la campagne de vaccination et l'assouplissement des restrictions sanitaires. Ainsi, selon les projections de Bank Al-Maghrib, la croissance atteindrait 5,3% cette année, portée par une hausse de 3,6% de la valeur ajoutée des activités non agricoles et un rebond de 17,6% de celle du secteur agricole. Ce dernier reflète notamment les conditions climatiques très favorables qui ont marqué l'actuelle campagne agricole et qui se sont traduites par une augmentation de la production céréalière à 98 millions de quintaux. En 2022, la croissance se consoliderait à 3,3%, avec une poursuite de l'amélioration du rythme des activités non agricoles à 3,8% et une baisse de 2% de la valeur ajoutée agricole, sous l'hypothèse d'un retour à une production céréalière moyenne de 75 millions de quintaux. Sur le marché du travail, les signes de la reprise sont perceptibles avec une atténuation sensible des pertes nettes annuelles d'emploi à 202 mille au premier trimestre 2021 au lieu de 451 mille un trimestre auparavant. Tenant compte d'une entrée nette de 40 mille demandeurs d'emplois, le taux d'activité a reculé d'une année à l'autre à 45,5% et le taux de chômage s'est aggravé à 12,5% globalement et à 17,1% en milieu urbain.
11. Sur le plan des comptes extérieurs, les données provisoires à fin avril indiquent une nette reprise du commerce de biens avec des accroissements, en glissement annuel, de 22,3% des exportations et de 10,7% des importations. En parallèle, les recettes voyages ont diminué de 65,7%, alors que les transferts des MRE maintiennent leur résilience notable, avec une progression de 45,3%. La reprise des échanges de biens devrait se poursuivre, les prévisions de Bank Al-Maghrib tablant sur une augmentation des exportations de 14,5% sur l'ensemble de cette année, puis de 5,6% en 2022, tirées principalement par les ventes de la construction automobile et des phosphates et dérivés. En

regard, les importations s'accroîtraient de 16,6% en 2021, en lien essentiellement avec un alourdissement de la facture énergétique et une hausse des achats de biens de consommation, avant d'enregistrer un ralentissement de leur rythme à 3% en 2022. Les recettes voyages connaîtraient une reprise graduelle avec l'ouverture des frontières, passant de 36,5 milliards de dirhams en 2020 à 44,4 milliards en 2021 et à 63,4 milliards en 2022. Quant aux transferts des MRE, leur progression resterait soutenue avec un taux de 7,6% à 73,3 milliards en 2021 et de 2,8% à 75,4 milliards en 2022. Dans ces conditions, après une atténuation notable à 1,5% du PIB en 2020, le déficit du compte courant terminerai l'année à 3,8% du PIB avant de s'alléger à 2,6% en 2022. Concernant les recettes des IDE, elles avoisineraient l'équivalent de 3% du PIB en 2021 et en 2022. Tenant compte notamment des tirages extérieurs du Trésor, ainsi que de l'allocation de DTS prévue par le FMI, les avoirs officiels de réserve de Bank Al-Maghrib avoisineraient 328,5 milliards de dirhams à fin 2021 et 338,6 milliards à fin 2022, soit l'équivalent de plus de 7 mois d'importations de biens et services.

12. S'agissant des conditions monétaires, les taux débiteurs ont connu une quasi-stabilité globalement au premier trimestre à 4,45% en moyenne, avec en particulier une augmentation trimestrielle de 21 points de base pour les particuliers et une baisse de 5 points pour les entreprises. En glissement annuel, ils ressortent en repli de 44 points de base en moyenne, un recul qui a concerné toutes les catégories de crédits et d'agents institutionnels. Concernant le crédit bancaire, sa composante destinée au secteur non financier a enregistré un léger ralentissement de son rythme de 4,5% au quatrième trimestre 2020 à 4,1% au premier trimestre 2021, recouvrant une décélération de 5,3% à 4,2% pour les prêts accordés aux entreprises et une amélioration de 3% à 3,7% pour les crédits aux ménages. Tenant compte des perspectives de l'activité économique, elle terminerai cette année avec une progression de 3,5% puis s'accroîtrait de 3,8% en 2022. Pour sa part, et après une appréciation de 0,8% en 2020, le taux de change effectif réel devrait se déprécier de 0,6% en 2021 et de 1,4% en 2022, sous l'effet essentiellement d'un niveau d'inflation domestique inférieur à celui des pays partenaires et concurrents commerciaux.
13. Pour ce qui est des finances publiques, l'exécution budgétaire au titre des cinq premiers mois de l'année fait ressortir un déficit de 25,1 milliards de dirhams, en légère baisse d'une année à l'autre. Les recettes ordinaires se sont améliorées de 9,3% tirées par l'augmentation du produit fiscal. En parallèle, les dépenses globales se sont accrues de 1,9% sous l'effet des hausses de 5,2% de la masse salariale et de 18,1% de la charge de compensation, tandis que l'investissement s'est stabilisé à 28,1 milliards. Considérant la réduction du stock des opérations en instance de 20,6 milliards, le déficit de caisse s'est établi à 45,6 milliards, au lieu de 25,4 milliards à la même période en 2020. Ce besoin a été couvert par des ressources intérieures pour un montant net de 41,9 milliards et par des concours extérieurs nets pour 3,7 milliards. Tenant compte notamment de ces réalisations, le déficit budgétaire devrait, selon les projections de Bank Al-Maghrib, s'atténuer progressivement, revenant de 7,6% du PIB à 7,1% en 2021 et à 6,6% en 2022, alors que l'endettement du Trésor continuerai d'augmenter, passant de 76,4% du PIB en 2020, à 77,8% en 2021 puis à 80% en 2022.