



COMMUNIQUE DE PRESSE

REUNION DU CONSEIL DE BANK AL-MAGHRIB

Rabat, le 17 décembre 2024

1. Le Conseil de Bank Al-Maghrib a tenu le mardi 17 décembre sa quatrième réunion trimestrielle au titre de l'année 2024.
2. Lors de cette session, il a analysé l'évolution de la conjoncture économique nationale et internationale, ainsi que les projections macroéconomiques à moyen terme établies par la Banque.
3. Sur le plan international, le Conseil a noté que l'économie mondiale continue d'être globalement résiliente, mais ses perspectives sont entourées d'un niveau élevé d'incertitudes. Celles-ci sont liées principalement aux conflits et aux tensions géopolitiques, ainsi qu'aux mesures annoncées par la nouvelle Administration américaine et aux conséquences de leur mise en œuvre. Quant à l'inflation, après la forte décélération enregistrée ces deux dernières années, elle poursuit sa convergence vers les objectifs des banques centrales, notamment dans les principales économies avancées, quoiqu'à une cadence irrégulière.
4. Au niveau national, le Conseil a d'abord passé en revue les nouvelles données disponibles depuis sa dernière réunion, et s'est arrêté en particulier sur celles de la Loi de Finances 2025 et de la programmation budgétaire triennale 2025-2027 qui font ressortir une volonté du Gouvernement de poursuivre la consolidation des équilibres macroéconomiques.
5. Le Conseil a ensuite discuté les projections à moyen terme de la Banque qui tablent sur une amélioration du rythme des activités non agricoles à la faveur notamment des différents chantiers d'envergure lancés ou programmés. En revanche, la production agricole demeure tributaire des conditions climatiques qui restent largement incertaines.
6. En parallèle, après la décélération amorcée au deuxième trimestre 2023, l'inflation continue d'évoluer à des niveaux bas et terminerait cette année avec un taux moyen autour de 1%, après 6,1% enregistré en 2023. Elle devrait rester modérée à moyen terme, se situant, selon les projections de Bank Al-Maghrib, à 2,4% en 2025 et à 1,8% en 2026. De même, sa composante sous-jacente, qui traduit la tendance fondamentale des prix, devrait poursuivre sa décélération revenant de 5,6% en 2023 à 2,1% cette année, puis à 2% en 2025 et à 1,8% en 2026. Le Conseil a également noté que les anticipations d'inflation restent bien ancrées. En effet, les dernières données de l'enquête trimestrielle de Bank Al-Maghrib auprès des experts du secteur financier indiquent que ces derniers s'attendent à un taux moyen de 2,3% pour l'horizon de 8 trimestres et de 2,4% pour celui de 12 trimestres.
7. Sur le volet de la transmission de ses décisions, après la réduction du taux directeur opérée en juin dernier, les taux débiteurs ont accusé une baisse trimestrielle de 22 pb, recouvrant un recul de 25 pb pour les entreprises et une quasi-stabilité pour les particuliers.

8. Compte tenu de l'évolution de l'inflation à des niveaux en ligne avec l'objectif de stabilité des prix et au regard des fortes incertitudes qui entourent les perspectives à moyen terme notamment au plan international, le Conseil a décidé de réduire le taux directeur de 25 points de base à 2,50%. Il continuera de suivre de très près l'évolution de la conjoncture et fondera ses décisions réunion par réunion sur la base des données les plus actualisées.
9. Sur les marchés des matières premières, la tendance baissière des prix du pétrole devrait se poursuivre, soutenue en particulier par l'offre des pays non-membres de l'OPEP+ et la modération de la demande mondiale. Le cours du Brent devrait ainsi passer de 79,8 dollars le baril en moyenne cette année à 74,5 dollars en 2025 puis à 69,1 dollars en 2026. Concernant le phosphate et ses dérivés d'origine marocaine, le prix du DAP devrait, selon les projections de la *Commodities Research Unit*, ressortir en quasi-stabilité en 2024 à 586 dollars la tonne avant d'augmenter progressivement pour atteindre 613 dollars en 2026, alors que celui du phosphate brut s'inscrirait en baisse revenant de 223 dollars la tonne en 2024 à 187 dollars en 2026. Pour ce qui est des produits alimentaires, après un recul de 2,1% en moyenne cette année, l'indice FAO devrait connaître des hausses de 4,5% en 2025 et de 1,2% en 2026.
10. S'agissant des perspectives de l'économie mondiale, elles laissent présager une décélération tirée notamment par l'économie américaine dont le rythme baisserait de 2,7% cette année à 1,7% en moyenne en 2025 et en 2026. Dans la zone euro, la croissance se limiterait à 0,8%, avant de s'améliorer à 1,3% au cours des deux prochaines années. Dans les principaux pays émergents, le ralentissement se poursuivrait en Chine, avec une progression du PIB en termes réels devant passer de 5,2% en 2023 à 4,3% en 2026, alors que l'économie indienne maintiendrait sa vigueur avec un rythme de croissance proche de 7%.
11. Dans ces conditions, l'inflation continuerait sa décélération tendancielle, quoiqu'irrégulière, revenant au niveau mondial de 4,8% en 2023 à 3,7% en 2024 puis à 3,2% en 2025 et en 2026. Dans les économies avancées, elle reculerait progressivement pour se situer en 2025 à 2,6% aux Etats-Unis et à 2% dans la zone euro, mais connaîtrait une accélération en 2026 à 2,9% et 2,2% respectivement.
12. Dans ce contexte, la tendance à l'assouplissement des politiques monétaires des banques centrales des principales économies avancées se poursuit. Ainsi, la BCE, considérant que le processus de désinflation dans la zone euro est en bonne voie, a décidé le 12 décembre d'abaisser ses taux directeurs de 25 points de base (pb), soit la troisième baisse d'affilée et la quatrième depuis juin. Pour sa part, la FED a réduit, à l'issue de sa réunion des 6 et 7 novembre, de 25 pb la fourchette cible du taux des fonds fédéraux à [4,5%-4,75%], soit la seconde baisse consécutive après celle de 50 pb en septembre.
13. Au niveau national, les projections de Bank Al-Maghrib tablent sur une quasi-stabilité de la croissance non agricole autour de 3,5% en 2024 avant une amélioration à 3,6% en 2025 et à 3,9% en 2026. Pour sa part, pâtissant des conditions climatiques défavorables ayant prévalu lors de la précédente campagne, la valeur ajoutée agricole accuserait un repli de 4,6% cette année, avant d'afficher, sous l'hypothèse de récoltes céréalières de 50 millions de quintaux équivalant à la moyenne des 5 dernières années, des progressions de 5,7% en 2025 et de 3,6% en 2026. Au total, la croissance de l'économie nationale devrait se limiter à 2,6% cette année, après 3,4% en 2023, mais s'accélélerait à 3,9% au cours des deux prochaines années.

14. Concernant les échanges extérieurs, après une quasi-stagnation en 2023, les exportations de biens connaîtraient une accélération graduelle, avec un rythme devant passer de 5,5% cette année à 8,9% en 2026. Cette amélioration reflèterait essentiellement la poursuite de la dynamique des ventes du secteur automobile qui devraient atteindre 200 milliards de dirhams en 2026 et la reprise de celles du phosphate et dérivés qui avoisineraient les 100 milliards la même année. De même, après un repli de 2,9%, les importations augmenteraient de 4,6% en 2024, de 7,9% en 2025 et de 6% en 2026, résultat en particulier de la hausse prévue des acquisitions de biens d'équipement en lien avec la mise en œuvre des nombreux chantiers d'infrastructure. Pour sa part, avec la diminution des cours internationaux du pétrole, la facture énergétique devrait reculer de 6,9% cette année, se stabiliser en 2025 et baisser de 4,1% en 2026 à près de 110 milliards de dirhams. En parallèle, les recettes de voyages maintiendraient leur bonne performance, terminant l'année sur une progression de 9,1% et poursuivraient leur amélioration pour atteindre 128 milliards de dirhams en 2026. S'agissant des transferts des MRE, ils ressortiraient en accroissement de 4,3% au terme de cette année puis progresseraient à un rythme annuel entre 3% et 3,5% pour avoisiner 128 milliards de dirhams en 2026. Au regard de ces évolutions, le déficit du compte courant resterait contenu, s'établissant à l'équivalent de 1% du PIB en 2024 et en deçà de 2% du PIB au cours des deux prochaines années. Au niveau du compte financier, les recettes des investissements directs étrangers s'inscriraient en amélioration, passant de l'équivalent de 2,7% du PIB en 2024 à 3,3% en 2026. Au total, et tenant compte des financements extérieurs prévus du Trésor, les avoirs officiels de réserve de Bank Al-Maghrib se renforceraient progressivement pour s'établir à 400,2 milliards de dirhams à fin 2026, représentant près de 5 mois et 8 jours d'importations de biens et services.
15. Pour ce qui est des conditions monétaires, le besoin de liquidité bancaire, tiré principalement par l'expansion de la monnaie fiduciaire, continuerait de se creuser pour atteindre 192,3 milliards de dirhams en 2026. Tenant compte de l'évolution prévue de l'activité économique et des anticipations du système bancaire, le rythme de progression du crédit au secteur non financier devrait s'accélérer progressivement, passant de 3,8% en 2024 à 5,5% en 2026. S'agissant du taux de change effectif, il devrait poursuivre sa légère appréciation en termes réels avec un taux de 0,5% en 2024 et de 0,3% en 2025, en raison principalement de l'appréciation de sa valeur en termes nominaux, avant une baisse de 0,6% en 2026.
16. Sur le volet des finances publiques, l'exécution budgétaire au titre des dix premiers mois de 2024 fait ressortir une amélioration de 13,6% des recettes ordinaires, portée notamment par la performance notable des rentrées fiscales. En parallèle, les dépenses globales ont augmenté de 7,4% reflétant en particulier la hausse des dépenses en biens et services et celles d'investissement. Au regard de ces réalisations, des données de la Loi de Finances 2025 et de la programmation budgétaire triennale 2025-2027, ainsi que des nouvelles projections macroéconomiques de Bank Al-Maghrib, le déficit budgétaire, hors produit de cession des participations de l'Etat, devrait se situer à 4,5% du PIB en 2024, avant de s'atténuer progressivement à 4,2% du PIB en 2025, puis à 3,9% en 2026.
17. Enfin, le Conseil a approuvé le budget de la Banque pour l'exercice 2025, validé la stratégie de gestion des réserves de change ainsi que le programme d'audit interne et a arrêté les dates de ses réunions ordinaires au titre de la même année au 18 mars, 24 juin, 23 septembre et 16 décembre.