



COMMUNIQUE DE PRESSE

REUNION DU CONSEIL DE BANK AL-MAGHRIB

Rabat, le 25 juin 2024

1. Le Conseil de Bank Al-Maghrib a tenu le mardi 25 juin sa deuxième réunion trimestrielle de l'année 2024.
2. Lors de cette rencontre, il a d'abord 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 2023. Il a analysé par la suite l'évolution de la conjoncture nationale et internationale, ainsi que les projections macroéconomiques à moyen terme de Bank Al-Maghrib.
3. Sur le plan international, le Conseil a noté la relative résilience de l'activité économique et la baisse des pressions inflationnistes qui devrait se poursuivre, bien qu'à un rythme moins rapide que prévu en mars dernier. Ces perspectives restent toutefois entourées d'un niveau élevé d'incertitudes, en lien notamment avec la persistance des tensions géopolitiques et des conflits en Ukraine et au Moyen-Orient.
4. Au niveau interne, les comptes nationaux annuels publiés par le HCP au titre de 2023 indiquent, comparativement aux données trimestrielles relatives à la même année, un rythme plus rapide des activités non agricoles ainsi qu'une nette amélioration de la consommation des ménages. En prenant en compte les indicateurs infra-annuels disponibles, ces informations laissent présager une trajectoire relativement plus élevée pour la croissance non agricole qui devrait être soutenue à moyen terme particulièrement par l'élan attendu de l'investissement public et privé.
5. S'agissant de l'inflation domestique, après des taux de 6,6% en 2022 et de 6,1% en 2023, elle est revenue à des taux faibles ces derniers mois, principalement tirée par l'atténuation des pressions d'origine externe et la baisse des prix des produits alimentaires à prix volatils. Tenant compte de ces réalisations et de la reprise du processus de décompensation, elle devrait terminer l'année en cours sur un taux moyen de 1,5% et s'élever en 2025 à 2,7%. Sa composante sous-jacente, qui traduit la tendance fondamentale des prix, est ressortie à 2,1% en moyenne sur les cinq premiers mois de l'année et devrait rester proche de ce niveau d'ici fin 2025.
6. Le Conseil a également pris note du bon ancrage des anticipations d'inflation telles qu'elles ressortent de l'enquête trimestrielle de Bank Al-Maghrib auprès des experts du secteur financier. Celles-ci ont enregistré un repli significatif, revenant au deuxième trimestre de l'année à 2,7% pour l'horizon de 8 trimestres et à 2,8% pour celui de 12 trimestres.
7. Quant à la transmission des précédentes décisions de politique monétaire aux conditions financières, les taux débiteurs des banques sont restés quasi-stables pour le deuxième trimestre consécutif, leur augmentation cumulée entre l'amorce du resserrement monétaire en septembre 2022 et le premier trimestre 2024 se situant ainsi à 116 pb. 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.
8. Sur la base de l'ensemble de ces considérations, le Conseil a jugé que le resserrement calibré de la politique monétaire, le suivi régulier de la transmission de ses décisions, ainsi que les mesures mises en place par le Gouvernement pour soutenir le pouvoir d'achat des ménages et certaines activités économiques ont permis des progrès très notables en matière de retour de l'inflation à des niveaux

en ligne avec l'objectif de stabilité des prix et de préservation de la reprise post-covid de l'activité économique. Dans ces conditions, et après avoir maintenu le taux directeur inchangé pendant quatre réunions consécutives, il a décidé de le réduire de 25 points de base à 2,75%.

9. Ceci étant, le Conseil continuera de suivre de près l'évolution de la conjoncture économique et de l'inflation aussi bien au niveau national qu'international.
10. Sur les marchés internationaux des matières premières, soutenu par l'accroissement de la demande mondiale et la prolongation des réductions de production de l'OPEP+, le cours du pétrole devrait s'inscrire en légère hausse, passant de 82,2 dollars le baril de Brent en moyenne en 2023 à 84,7 dollars en 2024 puis à 86 dollars en 2025. Pour ce qui est du phosphate et ses dérivés d'origine marocaine, le prix du DAP reculerait, selon les projections de la *Commodities Research Unit*, de 591 dollars la tonne en 2023 à 564 dollars en 2024, en lien notamment avec le repli du coût des intrants, mais devrait se situer en 2025 à des niveaux proches de ceux enregistrés en 2023. Quant au phosphate brut, la baisse des prix devrait se poursuivre revenant de 271 dollars la tonne en 2023 à 230 dollars en 2024, puis à 212 dollars en 2025. Concernant les cours des denrées alimentaires, après la contraction de 13,7% observée en 2023, l'indice FAO devrait diminuer de 4,6% en 2024, avant de marquer une progression de 4,3% en 2025.
11. Dans ces conditions, l'inflation devrait poursuivre sa décélération à moyen terme, reculant au niveau mondial de 4,7% en 2023 à 3,5% en 2024 puis à 3,1% en 2025. Elle ralentirait respectivement de 5,4% à 2,5% puis à 2,2% dans la zone euro, et de 4,1% à 3,3% puis à 2,7% aux Etats-Unis.
12. En matière de politique monétaire, les orientations des banques centrales des principales économies avancées et émergentes connaissent une relative divergence, certaines ayant entamé un processus d'assouplissement alors que d'autres continuent de maintenir leurs taux directeurs stables. Ainsi, dans un contexte de décélération de l'inflation, la BCE a décidé lors de sa réunion du 6 juin, d'abaisser ses trois taux directeurs de 25 pb, après les avoir maintenus inchangés pendant 5 réunions consécutives de son Conseil. Pour sa part, la FED, à l'issue de sa réunion des 11 et 12 juin, a gardé inchangée, pour la septième fois consécutive, sa fourchette cible à [5,25%-5,50%] et ce, dans une conjoncture marquée par une situation toujours favorable sur le marché du travail et des progrès jugés modestes dans l'atteinte de l'objectif d'inflation.
13. S'agissant des perspectives de l'économie mondiale, la croissance devrait connaître une décélération, mais moins rapide que prévu en mars dernier. Ainsi, aux Etats-Unis, après la résilience notable affichée en 2023, le PIB augmenterait de 2,1% cette année puis de 1,4% en 2025, reflétant principalement un ralentissement des dépenses de consommation. Dans la zone euro, la croissance s'accélérait tout en restant faible cette année en raison notamment des difficultés du secteur manufacturier en Allemagne et de la consolidation budgétaire. Elle devrait passer ainsi de 0,5% en 2023 à 0,9% en 2024 puis à 1,8% en 2025. Dans les principaux pays émergents, l'économie chinoise continuerait de pâtir des difficultés de son marché immobilier, des niveaux élevés de la dette des collectivités locales ainsi que de la hausse annoncée des droits de douane américains. Sa croissance atteindrait l'objectif de 5% cette année grâce en partie au renforcement de la demande extérieure, mais décélérerait à 4,8% en 2025. L'économie indienne devrait, en revanche, rester vigoureuse à moyen terme à la faveur de l'effort d'investissement public, avec une progression du PIB de 6,8% en 2024 et de 6,6% en 2025.
14. Au niveau national, la croissance économique a connu une accélération de 1,5% en 2022 à 3,4% en 2023, résultat d'une amélioration de 3,5%, après 3,4%, de la valeur ajoutée non agricole, et d'un léger redressement de 1,4%, après une contraction de 11,3%, de celle agricole. A moyen terme, les activités non agricoles devraient se raffermir à des rythmes de 3,8% en 2024 et de 4,1% en 2025, à la faveur notamment des différents chantiers lancés et programmés, de la poursuite de la dynamique des activités liées au tourisme et de la consolidation de la consommation des ménages en relation avec le repli de l'inflation et les revalorisations salariales. En revanche, la production agricole resterait tributaire des conditions climatiques. Ainsi, tenant compte d'une récolte céréalière estimée

par le Département de l'Agriculture à 31,2 millions de quintaux, la valeur ajoutée agricole reculerait de 6,9% cette année, avant de rebondir de 8,6% en 2025 sous l'hypothèse d'un retour à une récolte céréalière moyenne de 55 millions de quintaux. Au total, la croissance de l'économie nationale devrait revenir à 2,8% en 2024 avant de s'accélérer à 4,5% en 2025.

15. Sur le plan des comptes extérieurs, après une quasi-stagnation en 2023, les exportations de biens devraient s'améliorer de 4,4% en 2024 et de 8,9% en 2025, tirées essentiellement par les ventes du secteur automobile et de phosphates et dérivés qui atteindraient respectivement 185,1 milliards et 88,5 milliards de dirhams en 2025. En parallèle, et après un repli de 2,9% en 2023, les importations augmenteraient de 6,1% puis de 9,7%, en lien en particulier avec une progression des acquisitions de biens d'équipement et de consommation, tandis que la facture énergétique connaîtrait un allègement cette année, suivi d'un alourdissement de près de 5% en 2025 à 125,1 milliards de dirhams. Pour leur part, les recettes de voyages poursuivraient leur performance avec des accroissements annuels de 5,8% pour se situer à 117,2 milliards en 2025. De même, les données disponibles laissent présager une poursuite de la tendance haussière des transferts des MRE, avec des améliorations de 1,9% cette année et de 5,3% en 2025 à 123,7 milliards de dirhams. Dans ces conditions, et après une atténuation exceptionnelle à 0,6% du PIB en 2023, le déficit du compte courant avoisinerait 1,7% du PIB en 2024 et 2,7% en 2025. Par ailleurs, les recettes des IDE, après un niveau relativement bas en 2023 équivalent à 2,4% du PIB, se renforceraient à près de 3,1% du PIB en 2024 et en 2025. Au final, et tenant compte des financements extérieurs prévisionnels du Trésor, les avoirs officiels de réserve continueraient de se renforcer pour atteindre 382 milliards de dirhams à fin 2024 et 395,6 milliards à fin 2025, représentant ainsi une couverture avoisinant les 5 mois et demi d'importations de biens et services.
16. Pour ce qui est des conditions monétaires, le besoin de liquidité bancaire devrait s'atténuer légèrement, revenant de 111,4 milliards à fin 2023 à 109,8 milliards de dirhams à fin 2024, avant de se creuser à 133,6 milliards à fin 2025, tiré principalement par l'expansion prévue de la monnaie fiduciaire. Tenant compte de ces évolutions, des prévisions de la croissance non agricole et des anticipations du système bancaire, la progression du crédit au secteur non financier devrait s'accélérer de 2,7% en 2023 à 4,4% en 2024 et à 5,2% en 2025. S'agissant du taux de change effectif réel, considérant le différentiel d'inflation avec les principaux partenaires et concurrents commerciaux et sa hausse en termes nominaux, il devrait poursuivre sa légère appréciation à des taux de 0,5% en 2024 et de 0,2% en 2025 après 0,8% en 2023.
17. Sur le volet des finances publiques, l'exécution budgétaire au titre des cinq premiers mois de 2024 fait ressortir une amélioration de 10,8% des recettes ordinaires portée par l'augmentation des rentrées fiscales. En parallèle, les dépenses globales se sont alourdies de 1,2%, tirées par celles au titre des biens et services, alors que les charges de compensation et les dépenses d'investissement se sont inscrites en baisse. Au regard de ces réalisations, de l'ouverture de crédits supplémentaires au titre du budget général d'un montant de 14 milliards de dirhams, dont près de la moitié consacrée aux revalorisations salariales décidées dans le cadre du dialogue social, ainsi que de l'actualisation de ses projections macroéconomiques, Bank Al-Maghrib table sur une stabilité du déficit budgétaire à 4,4% du PIB cette année et son allègement à 4,1% en 2025.