



DÉVELOPPEMENTS INTERNATIONAUX

L'économie mondiale continue de subir les implications de la guerre en Ukraine, la persistance de l'inflation à des niveaux élevés et la poursuite du durcissement des politiques monétaires. Dans ces conditions, l'activité économique a poursuivi son ralentissement au quatrième trimestre de 2022 aussi bien dans les principales économies avancées qu'émergentes.

Toutefois, la situation sur les marchés du travail demeure favorable. Sur les marchés financiers, les cours boursiers dans les principales économies avancées et émergentes ont continué leur hausse, parallèlement à un accroissement des rendements obligataires souverains sur les maturités longues et ce, dans un contexte de resserrement des politiques monétaires des principales banques centrales. Quant aux marchés des matières premières, les cours ont globalement enregistré des diminutions en février en glissement annuel, en liaison essentiellement avec la dégradation des perspectives économiques. Dans ces conditions, l'inflation demeure toujours à des niveaux élevés, quoique l'orientation globale reste baissière.

COMPTES EXTERIEURS



L'année 2022 a été marquée par une forte dynamique des échanges extérieurs de biens, la reprise des recettes voyages qui ont atteint un niveau supérieur à celui d'avant crise et par la poursuite d'un rythme élevé des transferts des MRE. Les exportations de biens ont ainsi affiché une progression de 29,4% et les importations une hausse de 39,6%. Le déficit commercial s'est, en conséquence, alourdi de 56,5% par rapport à 2021

pour s'établir à 311,6 milliards de dirhams, et le taux de couverture est revenu de 62,3% à 57,8%. En particulier, les recettes voyages ont atteint 91,3 milliards de dirhams après 34,3 milliards en 2021 et 78,7 milliards en 2019 et les transferts des MRE se sont élevés à 109,2 milliards, en accroissement de 16,5% d'une année à une autre. S'agissant des principales opérations financières, les recettes d'IDE ont augmenté de 20,5% à 38,4 milliards et les investissements directs des marocains à l'étranger ont connu une hausse de 6,8% à 19,4 milliards. Dans ces conditions, les avoirs officiels de réserve de Bank Al-Maghrib se sont situés à 337,6 milliards de dirhams, représentant l'équivalent d'une couverture de 5 mois et 13 jours d'importations de biens et services.

MONNAIE, CREDIT ET MARCHE DES ACTIFS

Au cours du quatrième trimestre 2022, les conditions monétaires ont été marquées par la dépréciation du taux de change effectif réel et une hausse des taux débiteurs. La croissance annuelle du crédit bancaire au secteur non financier s'est accélérée de 5% au troisième trimestre à 6,7% au quatrième trimestre et à 6,8% en janvier, tiré principalement par les facilités de trésorerie. Concernant les autres contreparties de la masse monétaire, l'accroissement des avoirs officiels de réserve est revenu de 8,2% à 4,9% et celle des créances nettes sur l'administration centrale s'est accélérée de 10,3% à 14,4%. Au total, la progression de la masse monétaire est passée de 4,6% à 6,6%.



Sur le marché immobilier, les prix des actifs ressortent en baisse de 0,7% au quatrième trimestre 2022, traduisant des reculs de 0,8% pour le résidentiel et de 0,7% pour les terrains, les prix des biens à usage professionnel ayant stagné d'un trimestre à l'autre. En parallèle, le nombre de transactions a diminué de 4,8% globalement, de 6,1% pour les actifs à usage professionnel, de 5,5% pour le résidentiel et de 1,3% pour les terrains.

Au niveau de la bourse de Casablanca, le MASI s'est déprécié au quatrième trimestre de 7,7% et le volume des transactions boursières est passé d'un trimestre à l'autre de 8,3 milliards de dirhams à 28,5 milliards, dont 16,9 milliards sur le marché des blocs et 9,2 milliards sur le marché central. Pour ce qui est de la capitalisation boursière, elle a affiché une baisse trimestrielle de 7% à 561,1 milliards de dirhams.

ORIENTATION DE LA POLITIQUE BUDGÉTAIRE

Au terme de l'année 2022, la situation des charges et ressources du Trésor fait ressortir une poursuite de la tendance baissière du déficit budgétaire, hors produit de cession des participations de l'Etat, à 69,5 milliards, ou à 5% du PIB, contre 75,6 milliards ou 5,9% en 2021. Les recettes ordinaires se sont améliorées de 20,8%, reflétant des rebonds de 17,1% des rentrées fiscales et de 50,5% de celles non fiscales, tirées essentiellement par les recettes des mécanismes de financement spécifiques qui ont atteint 25,1 milliards. En regard, les dépenses ordinaires se sont alourdies de 14,5%, en liaison notamment avec les augmentations de 92,8% de la charge de compensation et de 7,2% des dépenses de biens et services. L'évolution du déficit tient compte également de la hausse de 5 milliards du solde positif des comptes spéciaux du Trésor à 8,6 milliards.



L'exécution budgétaire à fin février 2023 s'est soldée par un déficit de 10,6 milliards, contre 10,4 milliards un an auparavant. Cette évolution résulte notamment d'une amélioration de 10,8% des recettes ordinaires, recouvrant un accroissement de 10,8% des rentrées fiscales et une baisse de 2,7% de celles non fiscales, et d'une progression de 8,1% des dépenses ordinaires. Le solde ordinaire est ressorti ainsi déficitaire à 7,9 milliards, contre 8,4 milliards, et celui des comptes spéciaux du Trésor s'est établi à 13,6 milliards après 12,9 milliards.

Compte tenu de la réduction du stock des opérations en instance de 7 milliards, le déficit de caisse s'est atténué à 17,7 milliards en février 2023, au lieu de 18,9 milliards à la même période en 2022. Ce besoin a été couvert par des ressources intérieures d'un montant net de 17 milliards et par un flux net extérieur positif de 718 millions de dirhams. Ainsi, l'encours de la

dette publique directe se serait alourdi de 5,4% par rapport à son niveau à fin décembre 2022. Quant aux conditions de financement du Trésor sur le marché des adjudications, elles se sont resserrées comparativement à la même période en 2022.

DEMANDE, OFFRE ET MARCHE DU TRAVAIL

Au troisième trimestre 2022, la **croissance économique** a nettement ralenti à 1,6% après 8,7% un an auparavant, résultat d'un repli de 15,1% de la valeur ajoutée agricole et d'une décélération à 3,6% des activités non agricoles. Du côté de la demande, la contribution à la croissance de sa composante intérieure est revenue à 4,7 points de pourcentage, tandis que celle des échanges extérieurs de biens et services est ressortie négative à -3,1 points. Au quatrième trimestre, l'activité économique continuerait son atonie dans un contexte marqué par des effets cumulés de plusieurs chocs défavorables.

Au total, le **PIB** aurait connu une hausse limitée de 1,2% en 2022 après un rebond de 7,9% en 2021. Cette évolution refléterait une progression de 3,4%, au lieu de 6,6%, des activités non agricoles et une contraction de 15%, après une amélioration de 17,8%, de la valeur ajoutée agricole. Au premier trimestre 2023, la croissance s'accélérerait à 2,9%, recouvrant des progressions de 2% de la valeur ajoutée agricole, tenant compte d'une estimation par BAM de la récolte céréalière autour de 55 millions de quintaux¹, et de 3,1% de celle non agricole avec toutefois des disparités sectorielles.

Sur le **marché du travail**, l'économie nationale a accusé une perte de 24 mille postes, exclusivement en milieu rural, après une création de 230 mille un an auparavant. Par secteur, le volume d'emplois a diminué de 215 milles dans l'agriculture et de mille dans le BTP, alors qu'il s'est accru de 164 mille dans les services et de 28 mille dans l'industrie y compris l'artisanat.



Tenant compte d'une sortie nette de 89 mille demandeurs d'emplois, le taux d'activité a reculé de 45,3% à 44,3%, et le taux de chômage a baissé de 12,3% à 11,8% au niveau national et de 16,9% à 15,8% en milieu urbain.

Pour les jeunes de 15 à 24 ans en particulier, le taux de chômage a augmenté de 0,9 point à 32,7% globalement et a connu une stagnation à 46,7% dans les villes.

EVOLUTION DE L'INFLATION

En dépit d'une relative atténuation des pressions d'origine externe avec notamment un allègement des tensions émanant des goulets d'étranglement des chaînes internationales d'approvisionnement et de production ainsi qu'un niveau plus bas des cours des produits énergétiques et alimentaires, l'inflation a poursuivi sa trajectoire haussière portée en particulier par l'effet du recul de l'offre nationale de certains produits alimentaires. Ainsi, en ligne avec la prévision communiquée dans le RPM de décembre 2022, elle s'est accélérée à 8,3% au quatrième trimestre 2022, portant sa moyenne à 6,6% sur l'ensemble de l'année 2022 avant d'enregistrer un nouveau rebond à 8,9% en janvier 2023. Par composante, les prix des produits alimentaires à prix volatils ont vu leur rythme de progression passer de 16,4% au quatrième trimestre à 21,7%.

De même, l'inflation sous-jacente a augmenté de 7,9% à 8,4%, traduisant l'accélération des prix des produits alimentaires qui y sont inclus, avec notamment un accroissement sensible des prix des « viandes fraîches », du « lait » et des « huiles ». Pour leur part, les tarifs réglementés se sont accrus de 0,2% au lieu de 0,1%, en lien avec la hausse de 5,4% des prix des tabacs. En revanche, ceux des carburants et lubrifiants ont connu un ralentissement de leur rythme de 40,3% au quatrième trimestre à 29,7% en janvier 2023 dans un contexte marqué par un repli des cours internationaux des produits pétroliers et une appréciation du taux de change du dirham vis-à-vis du dollar.

Au premier trimestre 2023, l'inflation devrait poursuivre son ascension pour atteindre 9,1%. Sa composante sous-jacente devrait, pour sa part, ressortir à 9,1%.

PERSPECTIVES À MOYEN TERME

L'économie mondiale devrait poursuivre sa décélération en lien avec la persistance de l'inflation à des niveaux élevés, la poursuite des resserrements monétaires et le prolongement du conflit en Ukraine. Le ralentissement serait toutefois moins prononcé que prévu en décembre, à la faveur notamment de la résilience des marchés de travail dans les économies avancées et la réouverture de la Chine. La prévision de la

croissance mondiale a été ainsi révisée à la hausse de 0,3 point de pourcentage à 2,5% en 2023, avant d'augmenter légèrement à 2,6% en 2024. Aux Etats-Unis, le rythme de la croissance a été révisé à la hausse, en dépit de l'affaiblissement du secteur manufacturier et du ralentissement de la consommation des ménages, suite à l'épuisement de l'épargne accumulée pendant la pandémie. La zone euro s'est également montrée résiliente face au choc énergétique découlant de la guerre en Ukraine. Elle a réussi à assurer son approvisionnement énergétique grâce à la baisse de sa consommation d'énergie conjuguée à la diversification des sources d'approvisionnement. Quant à l'économie britannique, elle devrait être la seule parmi les grandes économies à accuser une récession en 2023, en lien avec la baisse des dépenses de consommation et le resserrement des conditions monétaires. Au Japon, l'économie bénéficierait des taux d'intérêt inférieurs à zéro et de la dynamique du tourisme grâce à la réouverture de la Chine.

S'agissant des principaux pays émergents, en Chine, la croissance a été légèrement révisée à la hausse traduisant une certaine amélioration de la confiance des entreprises et des consommateurs après l'abandon de la politique zéro-Covid. En Inde, l'orientation budgétaire expansionniste devrait stimuler sa croissance, grâce notamment à la réduction de l'impôt sur le revenu et à des dépenses record en investissement. L'économie brésilienne devrait quant à elle enregistrer une décélération de sa croissance, en liaison avec une demande extérieure plus faible, des termes de l'échange moins favorables et des conditions monétaires plus strictes. Dans le contexte de poursuite de la guerre en Ukraine, l'économie russe devrait se contracter encore une fois en 2023, avant d'enregistrer une croissance positive en 2024.

Sur les marchés des **matières premières**, le cours du pétrole devrait osciller entre 80 et 83 dollars le baril à moyen terme, en légère révision à la hausse. La demande mondiale devrait être tirée par la réouverture de la Chine et les pays producteurs poursuivraient leur stratégie de réduction de l'offre. Pour ce qui est du charbon et du gaz, leurs prix devraient poursuivre l'orientation baissière en liaison avec des réserves suffisantes en Europe et un hiver relativement clément. S'agissant du phosphate et dérivés, et après avoir atteint des pics en 2022, leurs cours devraient reculer en 2023 et en 2024. Toutefois, ils demeureraient à des niveaux élevés à moyen terme, l'offre restant tendue en raison notamment de niveaux élevés des prix des intrants ainsi que des incertitudes liées aux sanctions contre la Biélorussie et la Russie. Pour leur part, les prix des denrées alimentaires se sont inscrits en baisse ces derniers mois, en particulier pour les huiles végétales, les produits laitiers et le sucre. Les projections de l'indice FAO ont été légèrement révisées à la baisse, en raison de l'amélioration de l'offre mondiale et de l'atténuation des pressions sur les coûts des intrants.

Dans ces conditions, les pressions inflationnistes s'atténueraient progressivement à moyen terme, mais les niveaux d'inflation resteraient élevés. Aux Etats-Unis, l'inflation devrait reculer au fur et à mesure de la

baisse des prix des matières premières, de l'affaiblissement de la demande intérieure, et du resserrement des conditions monétaires. S'agissant de la zone euro, tout en restant à des niveaux élevés, l'inflation a été révisée à la baisse, dans un contexte de hausses de taux d'intérêt plus agressives et de baisse plus rapide que prévu des prix de certains produits énergétiques.

Dans ce contexte, les principales banques centrales ont continué le resserrement de leurs politiques monétaires. Ainsi, la BCE et la FED ont décidé, à l'issue de leurs dernières réunions, de relever leurs taux directeurs de 50 points de base (Pb) et 25 Pb, portant le cumul des hausses à 350 Pb et 450 Pb respectivement.

Au niveau national marocain

Au niveau national, l'année 2022 a été marquée par une forte progression des **échanges extérieurs** de biens, la reprise des **recettes voyages** qui ont atteint un niveau supérieur à celui d'avant crise et par le maintien de la dynamique exceptionnelle des **transferts des MRE**. Le **déficit du compte courant** aurait terminé l'année à 3,9% du PIB, après 2,3% en 2021. Sur l'horizon de prévision, le rythme de progression des **exportations** devrait décélérer en lien essentiellement avec le recul des expéditions de **phosphates** et dérivés, alors que les **importations** devraient diminuer en 2023, sous l'effet de l'allègement de la facture énergétique, avant d'afficher une légère progression en 2024. Les **recettes voyages** devraient, pour leur part, accuser une baisse en 2023, en lien avec la dégradation de l'activité des pays émetteurs, notamment la zone euro, avant d'augmenter en 2024. Quant à l'évolution des **transferts des MRE**, elle reste entourée de fortes incertitudes. Après les hausses notables enregistrées depuis le début de la crise sanitaire, ces transferts devraient se stabiliser en 2023 avant d'accuser un recul en 2024, tout en restant à des niveaux élevés. Le déficit du **compte courant** devrait ainsi ressortir à 2,8% du PIB en 2023 avant de s'alléger à 2,6% en 2024. Concernant les **recettes d'IDE**, elles se situeraient à 3,1% du PIB en 2023, après 2,8% en 2022, puis à 3,2% en 2024.

Tenant compte de la dernière émission du Trésor sur le **marché financier international** et sous l'hypothèse de la concrétisation du reste des financements extérieurs prévus, les avoirs officiels de réserve se situeraient à 358,8 milliards à fin 2023 puis à 367 milliards en 2024, soit l'équivalent de 5 mois et 21 jours puis 5 mois et 25 jours d'importations de biens et services.

Sur le volet des **finances publiques**, le déficit budgétaire devrait poursuivre sa tendance baissière tenant compte principalement de l'amélioration attendue des **rentrées fiscales et non fiscales**. En effet, le déficit devrait s'atténuer de 5% du PIB en 2022 à 4,7% en 2023 puis à 4,3% en 2024, tenant compte essentiellement des nouvelles projections macroéconomiques et des données de la **programmation budgétaire pluriannuelle**. 54 S'agissant des conditions monétaires, elles connaîtraient

une atténuation en termes réels de leur caractère accommodant à court terme. Le crédit bancaire au secteur non financier devrait progresser de 4% en 2023 et de 4,6% en 2024. Pour sa part, le **taux de change** effectif réel devrait s'apprécier à moyen terme, après sa dépréciation en 2022.

Pour ce qui est du rythme de **l'activité économique**, après le rebond de 7,9% en 2021, la croissance de l'économie nationale aurait accusé un ralentissement pour se situer à 1,2% en 2022, recouvrant une baisse de 15% de la valeur ajoutée agricole, et une augmentation de 3,4% de celle non agricole. En 2023, la croissance s'accélérait à 2,6% puis se consoliderait à 3,5% en 2024. Cette évolution refléterait une hausse de 1,6% de la **valeur ajoutée agricole**, sous l'hypothèse d'une production céréalière estimée par Bank Al-Maghrib autour de 55 MQx, suivie d'un accroissement de 6,9% en 2024, sous l'hypothèse d'une production céréalière moyenne de 75 MQx. Pour leur part, les **activités non agricoles** devraient enregistrer un ralentissement de leur rythme de progression à 2,7% en 2023 suivi d'une accélération à 3,2% en 2024. Du côté de **la demande**, sa composante intérieure se consoliderait, en dépit des taux élevés de l'inflation. En revanche, quoiqu'en atténuation, la contribution à la croissance des **exportations** nettes resterait négative.

Dans ces conditions, après une forte accélération de 1,4% en 2021 à 6,6% en 2022, **l'inflation** resterait à des niveaux élevés. Elle devrait ainsi ressortir à 5,5% en moyenne en 2023 et à 3,9% en 2024, en lien avec la hausse qui serait induite par la forte réduction de la charge de compensation. Sa composante sous-jacente atteindrait 6,2% en moyenne en 2023 avant de revenir à 2,3% en 2024.

Source des Données : Bank AL Maghreb



6, rue Erfoud, Hassan - Rabat

Tél : +212 5 37 76 66 21 / Fax : +212 5 37 76 78 96

Email : directeurfcmcis@gmail.com

Site Web : www.fcmcis.ma