



# REUNION DU CONSEIL DE BANK AL-MAGHRIB

Conférence de presse de

**M. ABDELLATIF JOUAHRI**

WALI DE BANK AL-MAGHRIB

**20 décembre 2016**

# DECISION DU CONSEIL

- Tenant compte d'une prévision d'inflation en ligne avec l'objectif de stabilité des prix et ;
- au regard de l'évolution récente et prévue à moyen terme de la situation économique ,  
**Les conditions monétaires demeurent appropriées.**

**Le Conseil de Bank Al-Maghrib a décidé ainsi de maintenir inchangé son taux directeur à 2,25%**

# INFLATION

**L'inflation devrait se situer à des niveaux modérés à moyen terme, et sa composante sous-jacente devrait s'inscrire dans une tendance haussière**

- L'inflation est revenue de 1,9% en moyenne au troisième trimestre à 1,6% en octobre, sous l'effet principalement de la décélération du rythme de progression des prix des produits alimentaires à prix volatils.
- **Pour 2016, sa prévision a été maintenue à 1,6%. A moyen terme, l'inflation devrait décélérer en 2017 à 1%, en liaison avec la dissipation prévue des effets des chocs sur les prix des produits alimentaires à prix volatils, et augmenter à 1,5% en 2018.**
- L'inflation sous-jacente devrait s'accélérer de 0,8% en 2016 à 1,5% en 2017 et à 1,7% en 2018.

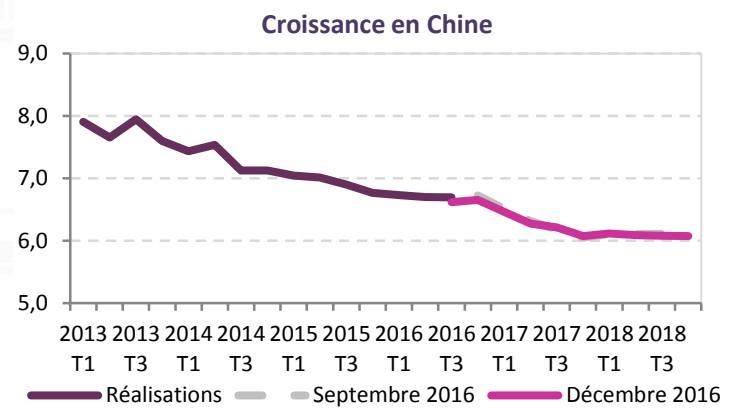
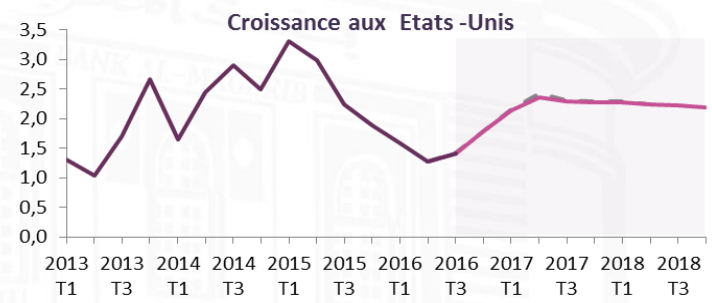
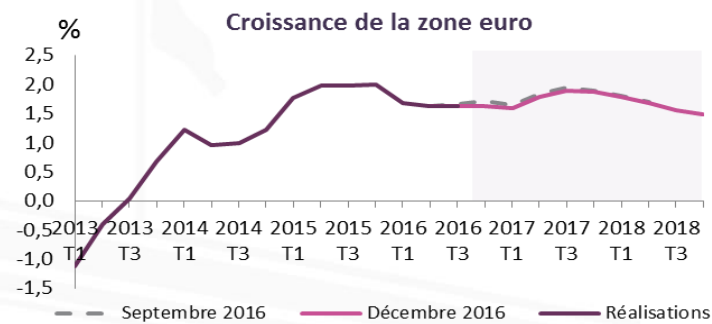
	Réalisations	Prévisions			
	2015	2016	2017	2018	Horizon de 8 trimestres (T4/2016-T3/2018)
Inflation	1,6	1,6	1,0	1,5	1,3
Inflation sous-jacente	1,3	0,8	1,5	1,7	1,5

# ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

## Croissance

Poursuite de la reprise de l'activité économique mondiale, mais à un rythme lent, tirée principalement par l'amélioration de l'activité dans les pays avancés. Elle reste entourée d'incertitudes liées au Brexit, aux scrutins dans certains pays de la zone euro et à un éventuel changement de la politique commerciale des Etats-Unis.

- Dans la zone euro, la croissance devrait revenir de 2,0% en 2015 à 1,6% en 2016 avant de progresser à 1,8% en 2017 et se situer à 1,6% en 2018 sous l'effet du Brexit.
- Aux Etats-Unis, elle devrait ralentir de 2,6% à 1,6% en 2016, impactée par l'appréciation du dollar et la baisse de l'investissement, avant de s'accélérer à 2,2% en 2017 et se consolider à 2,5% en 2018.
- Pour les principaux pays émergents, la croissance devrait continuer à ralentir à moyen terme en Chine, sous l'effet du rééquilibrage de l'économie, le Brésil et la Russie devant sortir progressivement de la récession.



Source : GPM

# ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

## Marché de l'emploi

Sur les marchés de l'emploi, la situation est marquée par la vigueur aux Etats-Unis et la baisse tendancielle, mais lente, du chômage dans la zone euro.

- Le taux de chômage aux Etats-Unis a accusé une baisse sensible à 4,6% en novembre, soit le niveau le plus bas enregistré depuis 2007, avec une création de 178 mille postes. Il devrait, selon le FMI, terminer l'année avec une moyenne de 4,9% et revenir à 4,8% en 2017.
- Au niveau de la zone euro, le taux de chômage s'est situé à 9,8% en octobre et devrait s'établir à 10% en 2016 et à 9,7% en 2017.

Evolution du taux de chômage (en%)

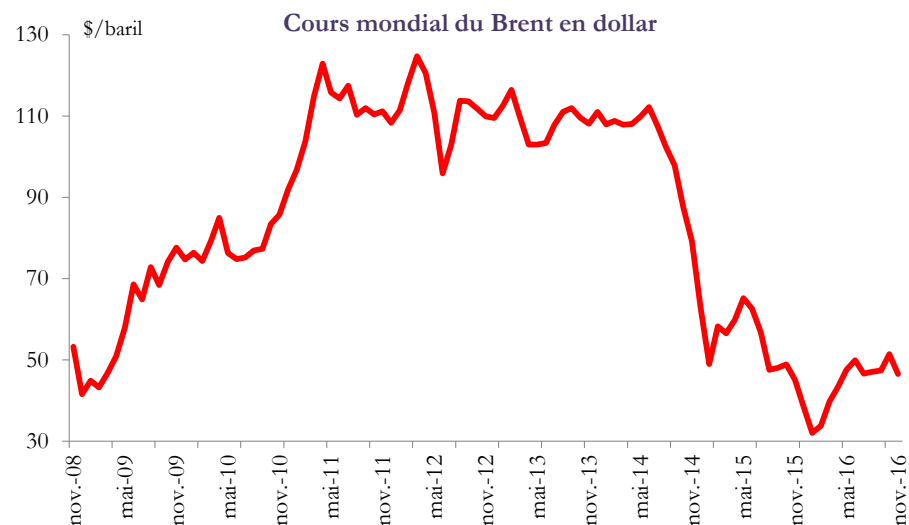
	2015	2016			Prévisions (FMI, octobre)	
		septembre	octobre	novembre	2016	2017
Etats-Unis	5,3	5,0	4,9	4,6	4,9	4,8
Zone euro	10,9	9,9	9,8	-	10	9,7
France	10,4	9,9	9,7	-	9,8	9,6
Italie	11,9	11,7	11,6	-	11,5	11,2
Allemagne	4,6	4,2	4,1	-	4,3	4,5
Espagne	22,1	19,3	19,2	-	19,4	18

Source : Eurostat, BLS et FMI

# ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

## Matières premières

- Suite à l'accord sur la réduction de la production, le prix du pétrole a rebondi le 30 novembre à 50,1 \$/baril et a atteint 54,3 \$/baril le 1<sup>er</sup> décembre et se stabiliser par la suite autour de 54\$/baril.
- Après un niveau moyen de 52,9\$/baril en 2015, sa prévision a été révisée, par rapport à septembre, de 0,7\$ à 43,1\$/baril pour 2016 et de 6,2\$ à 51,6\$/baril en 2017. En 2018, les cours devraient avoisiner 53,5\$/baril.



Source : Thomson Reuters Eikon

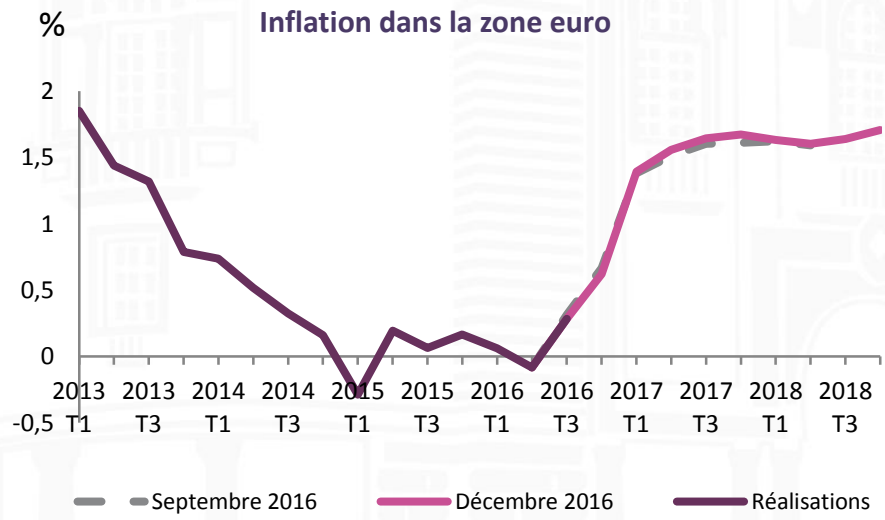
- Les prix des phosphates ont accusé des diminutions sur les 11 premiers mois de l'année, s'établissant en novembre à 104\$ pour le phosphate brut, à 323\$ pour le DAP et à 270\$ pour le TSP. A moyen terme, ils devraient continuer à évoluer proches de ces niveaux.

# ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

## Inflation

Dans ces conditions, l'inflation reste faible dans la zone euro et modérée aux Etats-Unis, mais devrait augmenter sensiblement en 2017, sous l'effet notamment de la dissipation de l'effet de la baisse des prix de l'énergie .

- Dans la zone euro, après un taux nul en 2015, elle se situerait à 0,2% sur l'ensemble de l'année 2016, avant d'augmenter sensiblement à 1,5% en 2017 et à 1,6% en 2018.
- Aux Etats-Unis, elle devrait passer de 0,1% en 2015 à 1,2% en 2016 et s'accélérer à 2,4% en 2017 et à 2,3% en 2018.



Source : GPM

# ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

## Décisions de politique monétaire

- la BCE a décidé le 8 décembre :
  - ✓ de maintenir son taux directeur à 0%, tout en réitérant que l'ensemble de ses taux resteront à leurs niveaux actuels ou à des niveaux plus bas sur une période prolongée, et bien au-delà de l'horizon fixé pour ses achats d'actifs.
  - ✓ de poursuivre ses achats d'actifs mensuels au rythme actuel de 80 milliards d'euros jusqu'à fin mars 2017, et de ramener ce montant, à partir d'avril 2017, à 60 milliards d'euros jusqu'à fin décembre 2017 ou au-delà si nécessaire.
- La FED a décidé, à l'issue de sa réunion du 14 décembre, de relever la fourchette cible de ses taux fédéraux d'un 0,25 point de pourcentage à [0,50%-0,75%] en indiquant que l'orientation de la politique monétaire reste accommodante. En ce qui concerne le rythme de normalisation de sa politique monétaire, elle a réitéré qu'elle s'attend à ce que les conditions économiques évoluent d'une manière qui ne justifie que des hausses graduelles de sa fourchette cible.



# CROISSANCE

**Au plan national, la croissance devrait décélérer sensiblement en 2016, avant de reprendre graduellement à partir de 2017.**

- Tenant compte des dernières données disponibles, Bank Al-Maghrib a révisé sa prévision de la croissance pour 2016 à la baisse de 1,4% à 1,2%. La valeur ajoutée agricole devrait accuser une baisse de 9,6% et le PIB non agricole devrait ralentir à 2,6%.
- A moyen terme, sous l'hypothèse d'une campagne agricole moyenne durant les deux prochaines années, la croissance devrait s'accélérer à 4,2% en 2017 et s'établir à 3,7% en 2018, soutenue par des conditions monétaires accommodantes et une hausse des revenus, notamment agricoles.
- Il est à noter que la campagne actuelle s'annonce dans des conditions favorables selon le Ministère de l'Agriculture, mais il est encore tôt pour se prononcer sur la production céréalière.

	Réalisations	Prévisions		
	2015	2016	2017	2018
<b>Croissance nationale</b>	<b>4,5</b>	<b>1,2</b>	<b>4,2</b>	<b>3,7</b>
VA agricole	12,8	-9,6	10,5	3,5
PIB non agricole	3,5	2,6	3,4	3,7

# MARCHE DU TRAVAIL

La situation sur le marché de travail a été marquée au troisième trimestre par :

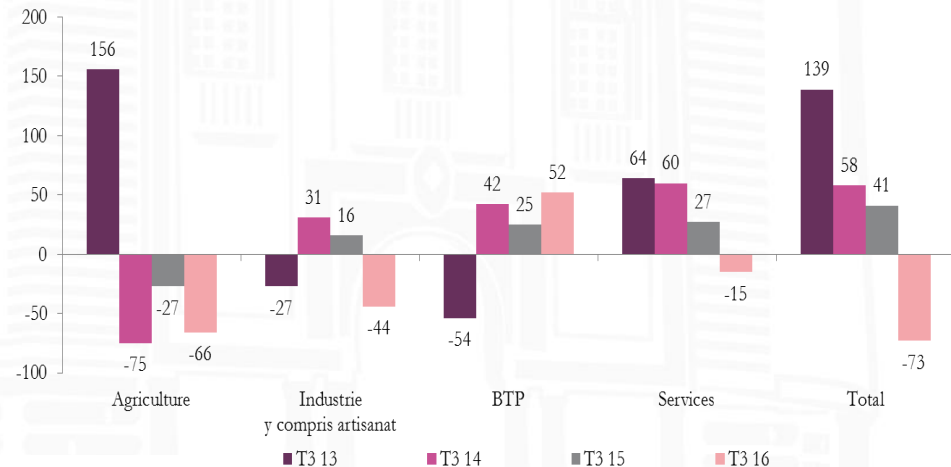
- une perte nette d'emplois de 73 mille postes ;
- une baisse sensible du taux d'activité de 1,2 point de pourcentage à 46,7% ;

En conséquence, le taux de chômage a reculé de 10,1% à 9,6% avec, toutefois, une aggravation du taux de chômage des jeunes citoyens de 15 à 24 ans de 39,3% à 40,8%.

Evolution du taux d'activité et de chômage

	2015	T3 2015	T3 2016
<b>Taux d'activité</b>	<b>47,4</b>	<b>47,9</b>	<b>46,7</b>
<b>Taux de chômage</b>	<b>9,7</b>	<b>10,1</b>	<b>9,6</b>
Milieu rural	4,1	4,3	4,3
Milieu urbain	14,6	15,1	14,3
Jeunes (15-24 ans)	39,0	39,3	40,8

Evolution des créations d'emplois (en milliers)



# COMPTES EXTERIEURS

- **Pour 2016, la prévision du déficit du compte courant a été ajustée à la hausse à 2,8%** tenant compte des données récentes, avec une augmentation plus sensible que prévu des importations des biens d'équipement et une baisse plus importante des exportations des phosphates, impactée principalement par la baisse des prix.
- **A moyen terme, et sous l'hypothèse des entrées en dons de 8 milliards de dirhams annuellement, le déficit du compte courant devrait se situer à un niveau légèrement supérieur que prévu en septembre, soit à 2,1% du PIB en 2017. Il devrait avoisiner 2,5% en 2018.**
- Sous l'hypothèse de la poursuite de l'afflux d'IDE, les **réserves internationales** devraient continuer à se renforcer, mais un rythme moins soutenu que prévu, **pour assurer la couverture de 7 mois d'importations de biens et services en 2017 et 7 mois et 12 jours en 2018.**

	Réalisations	Prévisions				Ecart (décembre/septembre)	
	2015	2016	2017	2018	2016	2017	
Solde du compte courant, en % PIB	-2,2	-2,8	-2,1	-2,5	-0,9	-0,9	
RIN en milliards de dirhams	224,6	247,5	270,2	286,7	-5,2	-8,7	
RIN en milliards de US dollars	23,0	25,4	27,9	29,7	-0,7	-1,2	
RIN en mois d'importations de biens et services	6,7	6,7	7,0	7,4	-0,5	-0,7	

# CONDITIONS MONÉTAIRES ET CREDIT

## Conditions monétaires accommodantes et légère amélioration du crédit bancaire

- Reflétant l'orientation accommodante de la politique monétaire et une bonne transmission des décisions de BAM, les taux débiteurs ont poursuivi leur tendance baissière, avec un nouveau recul de 17 points de base au T3-2016 à 5,08%. La baisse totale sur les 8 derniers trimestres ressort à 95 points de base pour une réduction de 75 points de base au total du taux directeur.
- Légère amélioration du crédit au secteur non financier, sa prévision pour 2016 a ainsi été ajustée à 3,5%. Son rythme devrait s'accélérer davantage à moyen terme pour atteindre 4% en 2017 et 4,5% en 2018, en relation principalement avec la reprise prévue de l'activité et l'orientation accommodante de la politique monétaire.
- Ce rythme reflète une faiblesse globale de la demande et un resserrement de l'offre dans certaines branches (textile, matériaux de construction, tourisme).
- Le taux des créances en souffrance est passé de 7,3% en 2015 à 7,8% à fin septembre et le taux de couverture par les provisions est de 68%.

	T3-14 (1 <sup>ère</sup> réduction du taux directeur)	T2-16	T3-16	T3-16 / T2-16 (en pbs)	T3-16 / T3-14 (en pbs)
<b>Taux débiteur moyen</b>	<b>6,03</b>	<b>5,25</b>	<b>5,08</b>	<b>-17</b>	<b>-95</b>
Crédits de trésorerie	5,97	5,16	4,98	-18	-99
Crédits à l'équipement	6,01	4,98	4,95	-3	-106
Crédits à l'habitat	5,40	4,96	4,94	-10	-60
Crédits à la promotion immobilière	6,34	6,11	5,73	+1	-73
Crédits à la consommation	7,37	6,63	6,64	-38	-61

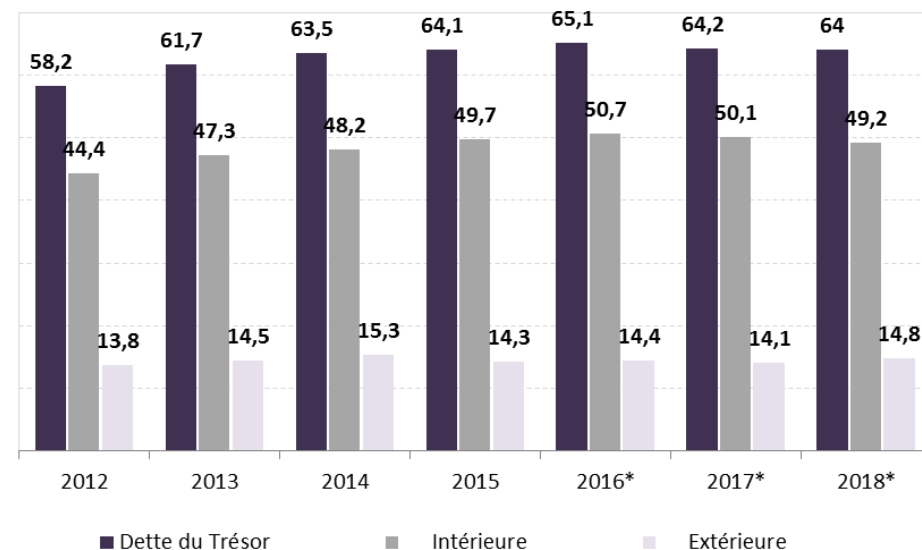
**Poursuite de l'ajustement budgétaire à moyen terme sous l'hypothèse d'une mobilisation continue des recettes et d'une meilleure maîtrise des dépenses courantes.**

- **En 2016**, tenant compte des données relatives à l'exécution budgétaire à fin octobre, **la prévision du déficit budgétaire a été ajustée à 3,5%** au lieu de 3,8% prévu en septembre, en relation notamment avec une révision à la baisse des dépenses de compensation (-1,6 MMDH).
- A moyen terme, le **déficit budgétaire devrait s'alléger à 3,1% du PIB en 2017 et à 2,8% du PIB en 2018.**

## Diminution de l'endettement du Trésor à partir de 2017

- La dette du Trésor devrait augmenter de 64,1% du PIB en 2015 à 65,1% du PIB en 2016, résultat d'une hausse aussi bien de sa composante intérieure à 50,7% du PIB qu'extérieure à 14,4% du PIB.
- Selon les estimations de BAM, elle devrait baisser à 64,2% du PIB en 2017 et se stabiliser à 64% du PIB en 2018.
- La dette publique devrait augmenter de 80,4% du PIB en 2015 à 81,7% en 2016 et baisser à 80,7% en 2017 et à 80,3% en 2018.

Evolution de l'endettement du Trésor



\* Prévisions



**MERCI POUR VOTRE ATTENTION**