



## COMMUNIQUE DE PRESSE

### REUNION DU CONSEIL DE BANK AL-MAGHRIB

---

Rabat, le 21 juin 2016

1. Le Conseil de Bank Al-Maghrib a tenu sa deuxième réunion trimestrielle de l'année le mardi 21 juin. 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 2015. Le Conseil a également analysé l'évolution récente de la conjoncture économique et les prévisions macroéconomiques pour les huit prochains trimestres sur la base des travaux élaborés par la Banque.
2. Tenant compte d'une prévision d'inflation en ligne avec l'objectif de stabilité des prix, le Conseil a jugé que le niveau actuel de 2,25% du taux directeur demeure approprié.
3. Notant l'amélioration structurelle de la liquidité bancaire, le Conseil a décidé de porter le taux de la réserve monétaire de 2% jusqu'à 5% et d'instaurer une rémunération de cette réserve pour les banques déployant plus d'efforts en matière d'octroi de crédit.
4. Le Conseil a noté que l'inflation s'est accélérée depuis sa réunion de mars 2016, sous l'effet principalement d'une augmentation importante des prix des produits alimentaires à prix volatils. Tenant compte de ces évolutions, la prévision de l'inflation pour 2016 a été revue à la hausse à 1,6%, sa composante sous-jacente ayant en revanche été maintenue quasi-inchangée à 0,6%. En 2017, l'inflation devrait revenir à 1%, la dissipation des effets des chocs sur les prix des produits alimentaires à prix volatils devant plus que compenser la hausse prévue de l'inflation sous-jacente et des prix des carburants et lubrifiants.
5. Au plan international, la reprise dans les principaux pays avancés est restée globalement lente au premier trimestre, la croissance en glissement annuel s'étant stabilisée à 2% aux Etats-Unis et à 1,7% dans la zone euro. Sur le marché du travail, le taux de chômage a stagné à 10,2% en avril dans la zone euro et a reculé à 4,7% en mai aux Etats-Unis, avec toutefois une faible création d'emplois. Au niveau des pays émergents, l'activité a de nouveau ralenti en Chine et la contraction du PIB s'est poursuivie au Brésil, alors qu'en Inde, la croissance a enregistré une forte accélération, soutenue par la vigueur de la consommation. A moyen terme, les prévisions de croissance ont été révisées à la baisse pour les Etats-Unis et légèrement à la hausse pour la zone euro. En Chine, les perspectives ressortent relativement meilleures par rapport à mars, avec la mise en place du programme de relance budgétaire dans le cadre du nouveau plan 2016-2020.
6. Sur les marchés des matières premières, quoiqu'en reflux en glissement annuel, le cours du Brent a affiché au mois de mai une augmentation de 23,9% depuis le début de l'année. En revanche, pour les phosphates et dérivés, le prix s'est stabilisé d'une année à l'autre à 115 dollars la tonne pour le brut et a reculé de 25,7% pour le DAP et de 25,3% pour le TSP. En termes de perspectives, les cours du pétrole devraient évoluer à la hausse, alors que ceux des dérivés de phosphates sont prévus en sensible baisse.
7. Dans ces conditions, l'inflation est restée globalement faible dans les pays avancés. Dans la zone euro en particulier, les prix ont reculé en glissement annuel de 0,1% en mai et leur hausse devrait rester limitée à 0,2% en 2016 avant de s'accélérer à 1,3% en 2017 selon les prévisions de la BCE

publiées à l'issue de la réunion du 2 juin de son conseil. Ce dernier a décidé lors de cette réunion de maintenir son taux directeur à 0% et a annoncé le lancement à partir du 8 juin des rachats mensuels d'obligations d'entreprises et du 22 juin d'une nouvelle série d'opérations de refinancement à plus long terme. Par ailleurs, lors de sa réunion les 14 et 15 juin, la FED a gardé inchangée, entre 0,25% et 0,5%, la fourchette cible des fonds fédéraux.

8. Au niveau national, les données des comptes nationaux pour 2015 indiquent une accélération de la croissance à 4,5%, tirée par une expansion de 12,8% de la valeur ajoutée agricole, le PIB non agricole s'étant accru de 3,5%. Du côté de la demande, la consommation finale des ménages a enregistré un ralentissement à 2,4%, l'investissement a reculé pour la deuxième année consécutive, alors que la contribution des exportations nettes à la croissance est ressortie de nouveau positive. Pour 2016, tenant compte d'une production agricole hors céréales meilleure que prévu en mars, Bank Al-Maghrib a révisé la contraction de la valeur ajoutée agricole à 9%. La progression du PIB non agricole ayant été maintenue quasi-inchangée à 2,8%, la croissance devrait ainsi s'établir à 1,2%. Pour 2017, sous l'hypothèse d'une campagne agricole moyenne, la Banque table sur une accélération de la croissance à 4%, avec des hausses de 10% de la valeur ajoutée agricole et de 3,2% du PIB non agricole.
9. Sur le marché du travail, l'économie nationale a accusé au premier trimestre une perte de 13 mille postes d'emploi, avec notamment un repli de l'emploi dans l'industrie, y compris l'artisanat, et de faibles créations dans les services et le BTP. En parallèle, le taux d'activité a poursuivi sa tendance baissière, enregistrant un sensible recul de 0,7 point de pourcentage à 46,3%. Dans ces conditions, le taux de chômage a augmenté de 0,1 point à 10% au niveau national. Il est passé de 14,3% à 14,6% en milieu urbain et de 4,7% à 4,5% en milieu rural.
10. Au plan des comptes extérieurs, en dépit d'une forte baisse des expéditions de phosphates et dérivés, les exportations ont enregistré une hausse de 2% à fin mai, tirées principalement par la poursuite de la performance de la construction automobile. Tenant compte de l'importante révision à la baisse des prévisions des prix des dérivés de phosphates, la progression des exportations devrait se limiter à 1,4% en 2016 avant de s'accélérer à 4,6% en 2017. En parallèle, reflétant des augmentations sensibles des acquisitions de biens d'équipement et de produits finis de consommation, les importations ont affiché un accroissement de 4,3%, rythme plus important que prévu en mars, amenant à une révision à la hausse de leur projection pour 2016. Pour les autres principaux postes du compte courant, les recettes de voyage et les transferts des MRE ont affiché à fin mai des améliorations de 6,4% et de 4,1% respectivement et devraient continuer de progresser à des rythmes plus rapides que prévu en mars. Tenant compte de ces évolutions, d'un prix moyen du pétrole de 40,9\$ le baril en 2016 et de 48,1\$ en 2017 et d'entrées en dons des pays du CCG de 10 milliards et de 8 milliards respectivement, le déficit du compte courant devrait s'atténuer à 1,2% du PIB en 2016 et à 0,8% en 2017. Sous l'hypothèse de la poursuite de flux d'IDE d'un niveau comparable aux années précédentes, les réserves de change devraient se renforcer davantage pour assurer la couverture de 7 mois et 18 jours d'importations de biens et services à fin 2016 et de 8 mois et 6 jours au terme de 2017.
11. La poursuite de l'amélioration des réserves de change a induit une baisse du besoin de liquidité du système bancaire, revenant de 18,2 milliards à fin décembre 2015 à 2,4 milliards à fin mai. En parallèle, sous l'effet de la réduction du taux directeur lors de la réunion du Conseil du 22 mars, la détente des taux s'est poursuivie sur les marchés interbancaire et ceux de la dette privée et publique. Dans ce contexte, le crédit bancaire au secteur non financier a enregistré une légère amélioration, affichant un accroissement de 0,7% sur les quatre premiers mois de l'année. Sa prévision a été légèrement révisée à la hausse à 2,7% pour 2016 et maintenue à 4% pour 2017. Les conditions monétaires au cours du premier trimestre ont également été marquées par une appréciation du taux de change effectif réel, avec notamment une hausse de la valeur de la monnaie nationale face au dollar américain et aux devises des principaux pays concurrents.

12. S'agissant des finances publiques, après un déficit de 4,4% du PIB en 2015, l'exécution budgétaire à fin avril fait ressortir un alourdissement de 5,6 milliards de dirhams des dépenses, reflétant principalement des hausses de celles d'investissement et d'acquisition de biens et services. En parallèle, les recettes se sont renforcées de 2,3 milliards, avec notamment un accroissement de celle des impôts directs et un recul de celles de monopole. En conséquence, le déficit budgétaire s'est creusé de 2 milliards à 21,1 milliards et a été couvert en grande partie par des financements intérieurs. En termes de perspectives, sous l'hypothèse du maintien de l'orientation actuelle de la politique budgétaire et d'entrées en dons du CCG de 10 milliards de dirhams en 2016 et de 8 milliards en 2017, le déficit budgétaire pourrait revenir à 3,8% du PIB en 2016 et à 3,3% en 2017.