



COMMUNIQUE DE PRESSE

REUNION DU CONSEIL DE BANK AL-MAGHRIB

Rabat, le 21 mars 2017

1. Le Conseil de Bank Al-Maghrib a tenu sa première réunion trimestrielle de l'année 2017, le mardi 21 mars.
2. Tenant compte de la prévision de l'inflation et des évolutions récentes ainsi que des projections à moyen terme des conditions macro-économiques, le Conseil a jugé que le niveau actuel du taux directeur continue d'assurer des conditions monétaires adéquates et a décidé ainsi de le maintenir inchangé à 2,25%.
3. Le Conseil a noté que l'inflation s'est stabilisée à 1,6% en 2016, en ligne avec les prévisions de Bank Al-Maghrib. En janvier 2017, elle s'est établie à 2,1%, avec notamment une augmentation de 19,4% des prix des carburants et lubrifiants, ainsi qu'une accélération de l'inflation sous-jacente à 1,2%. A moyen terme, l'inflation devrait toutefois rester modérée. Elle reviendrait à 1,1% en moyenne en 2017, avec la dissipation de l'impact des chocs sur les prix des produits alimentaires à prix volatils, avant d'augmenter à 1,7% en 2018. Sa composante sous-jacente devrait s'inscrire dans une tendance haussière, passant à 1,5% en 2017 et à 1,9% en 2018, sous l'effet de l'amélioration de la demande domestique et de la hausse de l'inflation importée.
4. **Au plan international**, après la décélération qu'elle a connue en 2016, la croissance mondiale devrait reprendre, tirée par la reprise dans les économies avancées. Ces perspectives sont entourées toutefois de plusieurs incertitudes liées notamment à l'orientation de la politique de la nouvelle administration américaine et aux élections dans certains pays de la zone euro. Aux Etats-Unis, le rythme de l'activité devrait s'accélérer de 1,6% en 2016 à 2,3% en 2017 et se consolider à 2,4% en 2018. Dans la zone euro, il s'accélérait de 1,7% à 1,9% avant de revenir à 1,6%, avec l'approche de la sortie effective du Royaume-Uni de l'Union européenne. Au niveau des principaux pays émergents, le ralentissement se poursuivrait en Chine, alors que le Brésil et la Russie devraient connaître une progression de leur PIB après deux années de contraction. Sur les marchés du travail, la situation continue de s'améliorer dans les principaux pays avancés, notamment aux Etats-Unis où le taux de chômage a baissé à 4,8% en 2016 et devrait se stabiliser à ce niveau à moyen terme. Dans la zone euro, ce taux poursuit son recul progressif. Il diminuerait de 10% en 2016 à 9,8% en 2017 et se maintiendrait à ce niveau en 2018 avec toutefois des situations différenciées par pays.
5. Sur les marchés des matières premières, après l'important repli enregistré en 2015, les cours du pétrole ont de nouveau reculé en 2016 pour s'établir à 42,8\$/baril en moyenne. Après l'accord sur la réduction de la production en novembre, les prix ont connu un rebond à près de 55\$/baril et devraient rester proche de ce niveau à moyen terme. Pour les phosphates et dérivés, les cours ont accusé de fortes baisses en 2016, sous l'effet notamment du repli de la demande, s'établissant à 112\$/tm en moyenne pour le brut et à 345\$/tm pour le DAP. A moyen terme, ils devraient se maintenir proches de ces niveaux.
6. Dans ces conditions, l'inflation devrait augmenter sensiblement dans les économies avancées. Dans la zone euro, elle s'établirait à 1,6% en 2017 et à 1,7% en 2018. Aux Etats-Unis, elle atteindrait 2,7% en 2017 et resterait légèrement au-dessus de la cible de la Reserve fédérale en 2018.

7. Au plan des décisions de politique monétaire, la BCE a maintenu, lors de sa réunion du 9 mars, son taux directeur inchangé à 0%, tout en rappelant que 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 son programme d'achat d'actifs. Ce dernier sera poursuivi jusqu'à fin décembre 2017 ou au-delà, si nécessaire. Pour sa part, la FED a décidé lors de sa réunion du 15 mars de relever la fourchette cible des taux des fonds fédéraux de 25 points de base à [0,75% ; 1%]. Elle a indiqué de nouveau que le timing et l'ampleur des futurs ajustements de cette fourchette dépendront de son évaluation des conditions économiques en rapport avec son double objectif, et que son Comité s'attend à ce que ces conditions évoluent d'une manière qui ne justifie qu'une hausse graduelle des taux. En ce qui concerne la Banque d'Angleterre, elle a maintenu, lors de sa réunion du 16 mars, son taux directeur inchangé à 0,25% et a rappelé qu'elle poursuivra ses programmes d'achat d'obligations du Gouvernement et d'entreprises non financières britanniques.
8. **Au niveau national**, après un taux de 4,5% en 2015, la croissance se serait limitée à 1,1% en 2016, reflétant une contraction de 10,1% de la valeur ajoutée agricole et une progression de 2,5% du PIB non agricole. Sur le marché du travail, l'année a été marquée par une perte nette de 37 mille emplois et une baisse sensible du taux d'activité, se traduisant ainsi par un recul du taux de chômage de 9,7% à 9,4%. A moyen terme, l'activité devrait reprendre, favorisée par des conditions climatiques meilleures et une amélioration de la demande étrangère. Ainsi, pour 2017, les prévisions de Bank Al-Maghrib, basées sur les données climatiques arrêtées au 20 février, tablent sur un rebond de la production céréalière à 78 millions de quintaux et un accroissement de la valeur ajoutée agricole de 11,5%. Le PIB non agricole devrait progresser de 3,4% et la croissance globale ressortirait ainsi à 4,3%. En 2018, sous l'hypothèse d'une campagne agricole moyenne, la croissance agricole reviendrait à 2,5%, tandis que le PIB non agricole s'améliorerait de 3,9%, la croissance globale devant ainsi revenir à 3,8%.
9. Au plan des comptes extérieurs, malgré la baisse de la facture énergétique, le déficit commercial s'est aggravé de 18,2% en 2016, sous l'effet essentiellement d'une forte augmentation des acquisitions des biens d'équipement et d'une diminution des ventes de phosphates. Tenant compte d'une progression de 3,4% des recettes voyages et des transferts des MRE, ainsi que des entrées en dons du CCG de 7,2 milliards de dirhams, le déficit du compte courant se serait creusé de 2,2% du PIB à 4,2% du PIB. A moyen terme, sous l'hypothèse d'un prix moyen du pétrole de 54,6 \$/baril en 2017 et de 55,3\$/baril en 2018, et d'entrées en dons des partenaires du CCG de 8 milliards de dirhams annuellement, le déficit du compte courant devrait s'alléger à 3,3% du PIB en 2017 et à 3,5% du PIB en 2018. Dans ces conditions, et sur la base de la poursuite de l'afflux d'IDE à un niveau comparable aux années précédentes, les réserves internationales nettes devraient continuer à se renforcer, mais à un rythme moins soutenu que prévu en décembre. Elles devraient assurer la couverture de 6 mois et 17 jours d'importations à fin 2017 et 6 mois et 20 jours au terme de 2018.
10. Concernant les conditions monétaires, elles ont connu un léger resserrement en 2016, lié principalement à l'appréciation du taux de change effectif réel. Celle-ci devrait s'atténuer à moyen terme, résultat d'une moindre augmentation du taux de change effectif nominal et d'une inflation moins élevée au Maroc comparativement aux pays partenaires et concurrents. Pour ce qui est des taux d'intérêt, ils ont marqué une nouvelle diminution sur les différents marchés. En particulier, les taux débiteurs ont accusé un recul de 41 points de base sur les trois premiers trimestres de l'année avant de marquer un léger ajustement à la hausse de 9 points de pourcentage au quatrième trimestre à 5,17%. Dans ces conditions, le rythme du crédit bancaire au secteur non financier s'est accéléré de 0,3% en 2015 à 3,9% en 2016, traduisant en grande partie l'amélioration de celui des crédits aux entreprises. Tenant compte de ces évolutions et de la reprise prévue des activités non agricoles, la prévision du crédit au secteur non financier a été revue à la hausse à 4,5% en 2017 et à 5% en 2018.
11. S'agissant des finances publiques, l'exercice budgétaire de 2016 s'est soldé par un déficit, hors privatisation, de 42,1 milliards ou 4,2% du PIB, en dépassement de 5,5 milliards ou 0,7% du PIB

par rapport à la cible de la loi de finances. Cette évolution résulte principalement de l'accélération des dépenses d'investissement, de remboursements relativement importants des crédits de la TVA et de la faible réalisation des recettes en dons du CCG. A moyen terme, et tenant compte de ces données et des perspectives de croissance, l'ajustement budgétaire devrait, selon les prévisions de Bank Al-Maghrib, se poursuivre mais à un rythme plus lent que prévu en décembre. Le déficit budgétaire devrait ressortir à 3,7% du PIB en 2017 et s'alléger à 3,4% du PIB en 2018.