



COMMUNIQUE DE PRESSE

REUNION DU CONSEIL DE BANK AL-MAGHRIB

Rabat, le 26 septembre 2017

1. Le Conseil de Bank Al-Maghrib a tenu sa troisième réunion trimestrielle de l'année le mardi 26 septembre.
2. Lors de cette réunion, il a analysé les évolutions récentes de la conjoncture économique et les projections macroéconomiques de la Banque pour les huit prochains trimestres.
3. Sur la base de ces analyses, le Conseil a jugé que le niveau actuel de 2,25% du taux directeur reste approprié et a décidé de le maintenir inchangé.
4. Le Conseil a noté que l'inflation a fortement ralenti, passant de 1,9% au cours des deux premiers mois de 2017 à 0,2% en moyenne sur les six mois suivants, sous l'effet principalement du repli des prix des produits alimentaires à prix volatils. Elle devrait ressortir à 0,6% sur l'ensemble de l'année 2017, avant de s'accélérer à 1,3% en 2018. Sa composante sous-jacente, qui retrace la tendance fondamentale des prix, devrait s'inscrire dans une tendance haussière passant de 0,8% en 2016 à 1,4% en 2017 et à 1,6% en 2018.
5. Au plan international, les dernières données disponibles confirment le raffermissement prévu de la croissance mondiale, tirée par une accélération du rythme de l'activité dans les pays avancés. Dans la zone euro, la croissance s'accélérait de 1,7% à 2% en 2017 avant de ralentir à 1,5% en 2018, en lien notamment avec le Brexit. Aux Etats-Unis, soutenue par le renforcement de la demande intérieure, elle passerait de 1,6% à 2,1% puis à 2,3%. Bénéficiant de la hausse de la demande émanant des économies avancées et de l'évolution favorable des prix des matières premières et des produits de base, l'activité devrait également s'améliorer dans les pays émergents.
6. Sur le marché des matières premières, le cours du pétrole a oscillé autour de 50\$/baril depuis le début de l'année et devrait rester proche de ce niveau d'ici fin 2018. Pour les phosphates et dérivés, les prix continueraient, selon les projections de la Banque mondiale du mois d'avril, à évoluer à des niveaux relativement bas, sous l'effet notamment des surplus de capacités de production. Ils se situeraient à 360\$/mt en 2017 et à 366\$/mt en 2018 pour le DAP et à 100\$/mt puis 102\$/mt respectivement pour le phosphate roche.
7. Dans ces conditions, l'inflation devrait marquer une nette accélération dans les pays avancés. Dans la zone euro, elle passerait de 0,2% à 1,5% en 2017 et à 1,4% en 2018, tandis qu'aux Etats-Unis, après un taux de 1,3% en 2016, elle s'établirait à 2% puis à 1,9%.
8. En ce qui concerne les décisions de politique monétaire, la BCE a décidé lors de sa réunion du 7 septembre de laisser inchangé le taux des opérations principales de refinancement à 0%, tout en indiquant qu'elle continue de prévoir que ses taux resteront à leurs niveaux actuels sur une période prolongée, et bien au-delà de l'horizon fixé pour les achats d'actifs. Ces derniers se poursuivraient au rythme mensuel actuel de 60 milliards d'euros jusqu'à fin décembre 2017 ou au-delà si nécessaire. De même, la FED a maintenu inchangée lors de sa réunion de septembre la fourchette cible du taux des fonds fédéraux entre 1% et 1,25%. Elle a précisé que l'orientation de sa politique

monétaire reste accommodante, favorisant davantage d'amélioration des conditions sur le marché du travail et un retour soutenu de l'inflation à son objectif de long terme. La FED a également annoncé qu'elle va entamer la mise en œuvre du programme de normalisation de son bilan en octobre 2017.

9. Au niveau national, la croissance bénéficiera en 2017 de la bonne campagne agricole, avec une production céréalière qui aurait atteint, selon les estimations révisées du Département de l'Agriculture, 96 millions de quintaux. Après une baisse de 12,8%, la valeur ajoutée agricole connaîtrait ainsi un rebond de 14,7% en 2017, avant de reculer de 1% en 2018 sous l'hypothèse d'une campagne agricole moyenne. Pour ce qui est des activités non agricoles, elles devraient poursuivre leur reprise, le rythme de progression de leur valeur ajoutée devant passer de 2,2% en 2016 à 2,9% en 2017 puis à 3,5% en 2018. Au total, après un taux de 1,2% en 2016, la croissance globale devrait, selon les prévisions de Bank Al-Maghrib, s'accélérer à 4,3% en 2017 et revenir à 3,1% en 2018.
10. Sur le marché du travail, la situation a été marquée au deuxième trimestre, en comparaison avec la même période de 2016, par une entrée nette de 107 mille demandeurs d'emplois et une légère baisse du taux d'activité à 47,3%. En parallèle, l'économie nationale a créé 74 mille postes d'emplois, dont 52 mille dans l'agriculture. Le taux de chômage a, en conséquence, augmenté de 0,2 point pour s'établir à 9,3%.
11. Au plan des comptes extérieurs, le déficit commercial des biens s'est creusé de 4% sur les huit premiers mois de l'année, résultat essentiellement d'un alourdissement de 30,2% de la facture énergétique. En revanche, après une importante hausse en 2016, les achats de biens d'équipement ont accusé un léger repli, ramenant ainsi la progression des importations à 5,5%. En parallèle, le rythme des exportations s'est accéléré à 6,7%, soutenu par un raffermissement des expéditions des produits agricoles et agro-alimentaires, ainsi que par une reprise des ventes de phosphates et dérivés, alors que celles de la construction automobile ont reculé de 1%. S'agissant des autres principales rubriques du compte courant, les recettes de voyages se sont renforcées de 4,9% et les transferts des MRE ont augmenté de 2,7%. Dans ces conditions, et en supposant une entrée de dons du CCG de 8 milliards de dirhams en 2017 et en 2018, le déficit du compte courant devrait s'atténuer de 4,4% du PIB à 3,9% en 2017 et s'établir à 4% en 2018. Sur la base d'une entrée d'IDE d'un montant équivalent à 3,2% du PIB en 2017 et 3,6% en 2018, les réserves de change devraient s'établir à un montant équivalent à 5 mois et 22 jours d'importations de biens et services à fin 2017 et à 5 mois et 25 jours au terme de 2018.
12. Pour ce qui est des conditions monétaires, elles se sont assouplies au deuxième trimestre, avec une baisse de 22 points de base des taux débiteurs et une dépréciation du taux de change effectif réel, en lien avec l'appréciation de l'euro et une inflation domestique plus faible globalement que celle des pays partenaires et concurrents. Dans ce contexte, le crédit bancaire au secteur non financier a enregistré une hausse de 4,3% au terme des sept premiers mois de l'année et devrait continuer à se renforcer graduellement pour terminer l'année sur une croissance de 4,5% et progresser de 5% en 2018.
13. Pour ce qui est des finances publiques, l'exécution budgétaire des huit premiers mois de l'année s'est soldée par un déficit de 26,1 milliards de dirhams, en allègement de 4,7 milliards comparativement à la même période de 2016. Les recettes ordinaires ont augmenté de 5,7%, reflétant une amélioration des rentrées fiscales, et les dépenses globales se sont accrues de 1,6%, recouvrant notamment une hausse de la charge de compensation et une baisse des charges en intérêts de la dette et de l'investissement. Tenant compte de ces évolutions, le déficit budgétaire devrait avoisiner 3,5% du PIB en 2017 et 3,2% en 2018.