



COMMUNIQUE DE PRESSE

REUNION DU CONSEIL DE BANK AL-MAGHRIB

Rabat, le 19 décembre 2017

1. Le Conseil de Bank Al-Maghrib a tenu sa dernière réunion trimestrielle de l'année le mardi 19 décembre.
2. Lors de cette réunion, il a analysé les évolutions récentes de la conjoncture économique et les projections macroéconomiques de la Banque pour les deux prochaines années.
3. Sur la base de ces analyses, le Conseil a jugé que le niveau actuel du taux directeur reste approprié et a décidé de le maintenir inchangé à 2,25%.
4. Le Conseil a noté que la tendance baissière de l'inflation au cours des premiers mois de l'année s'est inversée depuis le mois d'août, résultat en grande partie de l'atténuation du recul des prix des produits alimentaires à prix volatils. L'inflation devrait terminer l'année sur une moyenne de 0,7%, après 1,6% en 2016, tandis que sa composante sous-jacente, qui mesure la tendance fondamentale des prix, s'accélérerait de 0,8% à 1,3%. A moyen terme, l'inflation augmenterait tout en restant à des niveaux modérés. Elle s'établirait à 1,5% en 2018 et à 1,6% en 2019. L'inflation sous-jacente devrait, sous l'effet de la consolidation de la demande intérieure et de l'accroissement de l'inflation importée, s'inscrire également dans un mouvement haussier pour atteindre 1,5% en 2018 et 1,9% en 2019.
5. Au plan international, l'économie mondiale continue de se raffermir, confortée par le regain de confiance des agents économiques et les conditions monétaires accommodantes dans les principaux pays avancés. Ainsi, la croissance devrait terminer l'année avec une accélération à 2,3% dans la zone euro, avant de ralentir à 1,8% en 2018 et à 1,6% en 2019. Aux Etats-Unis, elle ressortirait à 2,2% en 2017 avant de se stabiliser à 2,3% en 2018 et 2019. Sur les marchés du travail, la situation continue de s'améliorer, le taux de chômage devant revenir de 9,1% en 2017 à 8,8% en 2018 puis à 8,6% en 2019 dans la zone euro et se stabiliser autour de 4,3% aux Etats-Unis. Dans les principales économies émergentes, la croissance continuerait à se renforcer, bénéficiant notamment de l'amélioration de la demande émanant des pays avancés.
6. Sur le marché des matières premières, les prix du pétrole ont poursuivi leur mouvement haussier, le cours moyen devant ressortir à 52,8 \$/bl en 2017 contre 42,8 \$/bl en 2016. A moyen terme, ils s'établiraient à des niveaux relativement plus élevés que prévu en septembre, en relation avec l'amélioration des perspectives de la croissance mondiale, les tensions géopolitiques ainsi qu'avec la reconduction de l'accord sur la réduction de la production. Les cours devraient ainsi avoisiner 57,8 \$/bl en 2018, avant de revenir à 55,3 \$/bl en 2019. Pour ce qui est des phosphates et dérivés, les prix ont enregistré en novembre une baisse de 23,1% en glissement annuel à 80 \$/mt pour le phosphate roche et des augmentations de 14,6% à 370 \$/mt pour le DAP et de 3% à 278 \$/mt pour le TSP. A moyen terme, ils continueraient à évoluer proches de ces niveaux, dans un marché caractérisé par une abondance de l'offre.
7. Dans ces conditions, l'inflation devrait converger graduellement vers les cibles de la FED et de la BCE. Dans la zone euro, elle ressortirait à 1,5% pour l'ensemble de l'année 2017 et avoisinerait 1,2% en 2018 et 1,7% en 2019. De même aux Etats-Unis, l'indice des prix à la consommation terminerait l'année sur une hausse de 2,1% et augmenterait de 2,2% en 2018 et de 2,4% en 2019.

8. En ce qui concerne les décisions de politique monétaire, la BCE a décidé le 14 décembre de maintenir son taux directeur inchangé à 0%, tout en indiquant qu'elle continue de prévoir que ses taux resteront à leurs niveaux actuels pendant une période prolongée, et bien au-delà de l'horizon fixé pour son programme d'achat d'actifs. Pour ce dernier, elle a confirmé qu'il sera poursuivi jusqu'à fin septembre 2018 avec une réduction de son montant de 60 milliards à 30 milliards d'euros à partir de janvier prochain. Pour sa part, la FED a relevé le 13 décembre, pour la troisième fois cette année, la fourchette cible des taux des fonds fédéraux, la portant à [1,25% ; 1,5%]. Elle a réitéré que sa politique monétaire reste accommodante, favorisant davantage l'amélioration du marché du travail et un retour soutenu de l'inflation à 2%.
9. Au niveau national, la croissance s'est établie à 4,2% au deuxième trimestre, portée par une bonne campagne agricole. Elle devrait, selon les projections de Bank Al-Maghrib, ressortir pour l'ensemble de l'année à 4,1%, avec un rebond de 14,7% de la valeur ajoutée agricole, après un recul de 12,8% en 2016, et une amélioration de 2,2% à 2,7% pour celle des activités non agricoles. Quoiqu'à un rythme lent, ces dernières devraient poursuivre leur reprise à moyen terme, leur valeur ajoutée devant s'accroître de 3,4% en 2018 et de 3,6% en 2019. Sous l'hypothèse de campagnes agricoles moyennes, la croissance globale ralentirait à 3% en 2018 avant de s'accélérer à 3,6% en 2019. Du côté de la demande, sa composante intérieure se consoliderait avec notamment une reprise de l'investissement, tandis que la contribution des exportations nettes à la croissance ressortirait légèrement négative.
10. Sur le marché du travail, les données du troisième trimestre montrent une relative amélioration de la situation par rapport au même trimestre de 2016, avec une création de 89 mille emplois dont plus de la moitié dans le secteur agricole. En parallèle, le marché a connu une entrée nette de 131 mille demandeurs d'emplois, avec toutefois une nouvelle baisse du taux d'activité de 0,3 point à 45,5%. En conséquence, le taux de chômage s'est légèrement accru de 10,4% à 10,6% au niveau national et de 14,5% à 14,9% en milieu urbain.
11. Sur le plan des comptes extérieurs, les données relatives aux onze premiers mois de l'année indiquent une nette accélération de la progression des exportations à 9,4%, avec notamment des accroissements importants pour les ventes de phosphates et dérivés et des produits agricoles et agroalimentaires. En parallèle, les importations ont connu un accroissement de 6,7%, reflétant essentiellement une augmentation de 28,6% de la facture énergétique. Pour leur part, les recettes de voyage et les transferts des MRE se sont accrus de 6,5% et de 3,0% respectivement. Tenant compte d'une entrée de dons du CCG autour de 8 milliards de dirhams, le déficit du compte courant devrait terminer l'année 2017 à 3,6% du PIB, au lieu de 4,4% en 2016, et les réserves de change avoisineraient 239 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 5 mois et 24 jours d'importations. A moyen terme, la dynamique des exportations devrait se maintenir et le rythme des importations resterait proche de son niveau actuel. Sous l'hypothèse d'entrées de dons du CCG de 7 milliards en 2018 et de 2,5 milliards en 2019, le déficit du compte courant se maintiendrait à 3,6% du PIB en 2018 avant de s'atténuer à 3,3% en 2019. Dans ces conditions, et sous l'hypothèse de la poursuite d'entrées d'IDE d'un montant annuel équivalent à 3,5% du PIB, l'encours des réserves de change se stabiliserait à un niveau équivalent à 5 mois et demi d'importations de biens et services.
12. Pour ce qui est des conditions monétaires, elles se sont assouplies au troisième trimestre et devraient rester accommodantes à moyen terme, avec une dépréciation du taux de change effectif réel. Après une baisse de 22 points de base au deuxième trimestre, les taux débiteurs ont augmenté de 34 points au troisième trimestre à 5,6%, reflétant principalement une hausse des taux assortissant les facilités de trésorerie aux entreprises. Le crédit bancaire au secteur non financier a continué de s'améliorer modérément, avec en particulier une légère reprise des prêts aux entreprises privées. Son rythme a atteint 5,2% à fin octobre et terminerait 2017 à 4,5%. Pour les deux prochaines années, et compte tenu de l'amélioration prévue des activités non agricoles et

des mesures mises en place par Bank Al-Maghrib, le rythme du crédit bancaire au secteur non financier devrait se situer autour de 5%.

13. Pour ce qui est des finances publiques, l'exécution budgétaire des dix premiers mois de l'année s'est soldée par un déficit en allègement de 5,1 milliards par rapport à la même période de 2016 à 30,4 milliards. Les recettes ont augmenté de 4,1%, avec notamment une hausse importante de 13,7% pour l'IS, tandis que la progression des dépenses s'est limitée à 2,2% en dépit d'un accroissement de 31,1% de la charge de compensation. Tenant compte de ces évolutions, le déficit budgétaire devrait se situer au terme de 2017 à 3,5% du PIB. Pour les deux prochaines années, l'ajustement budgétaire se poursuivrait conformément aux objectifs du Gouvernement, le déficit devant se situer autour de 3% du PIB.
14. Le Conseil a arrêté les dates de ses quatre réunions au titre de l'année 2018 au 20 mars, 19 juin, 25 septembre et 18 décembre.