



COMMUNIQUE DE PRESSE

REUNION DU CONSEIL DE BANK AL-MAGHRIB

Rabat, le 25 septembre 2018

1. Le Conseil de Bank Al-Maghrib a tenu le mardi 25 septembre sa troisième réunion trimestrielle de l'année 2018.
2. Lors de cette réunion, il a analysé l'évolution récente de la conjoncture économique et les projections macroéconomiques établies par la Banque pour les huit prochains trimestres.
3. Sur la base de ces évaluations, notamment celles des trajectoires de l'inflation et de la croissance à moyen terme, le Conseil a jugé que le niveau actuel du taux directeur de 2,25% reste approprié et a décidé de le maintenir inchangé.
4. Le Conseil a noté, qu'après avoir évolué à des niveaux faibles en 2017, l'inflation a été en hausse sensible au cours des six premiers mois de l'année 2018, tirée par le renchérissement des produits alimentaires à prix volatils et des produits réglementés. Elle devrait connaître une décélération au cours du deuxième semestre pour terminer l'année sur une moyenne de 2,1%. En 2019, avec la dissipation de ces chocs, elle reviendrait à 1,2%. Sa composante sous-jacente, qui mesure la tendance fondamentale des prix, continuerait à évoluer à des niveaux modérés, avoisinant 1% en 2018 et 1,2% en 2019.
5. Au niveau international, l'économie mondiale reste solide mais plusieurs risques à la baisse pèsent sur ses perspectives, liés notamment à l'intensification des tensions commerciales, aux fortes pressions sur les monnaies de certains pays émergents et aux modalités du Brexit. Aux Etats-Unis, la croissance atteindrait 2,8% en 2018, bénéficiant en particulier des mesures fiscales, avant de ralentir à 2% en 2019 et la vigueur du marché du travail se poursuivrait avec des taux de chômage en deçà de leur niveau d'équilibre. Dans la zone euro, l'activité connaîtrait une certaine modération, avec une croissance revenant à 2,1% en 2018 et à 1,7% en 2019, mais l'amélioration de l'emploi continuerait, avec un recul du taux de chômage à 8,4% en 2018 et en 2019, soit son plus bas niveau depuis le début de la crise. Concernant les principaux pays émergents, l'économie chinoise resterait résiliente face aux tensions commerciales, avec toutefois une modération de son rythme de croissance sous l'effet de la politique de rééquilibrage menée par les autorités. En Inde, l'activité devrait s'accélérer avec la dissipation des effets de la démonétisation et de l'institution de la nouvelle taxe sur les biens et services. De son côté, la Russie continuerait à tirer profit des niveaux élevés des cours mondiaux du pétrole, alors que l'économie brésilienne connaîtrait une amélioration moins importante que prévu, impactée en particulier par les grèves des transporteurs routiers.
6. Sur le marché des matières premières, les cours mondiaux du pétrole devraient s'inscrire en baisse en 2019. Après une moyenne de 54,4 \$/bl en 2017, le cours du Brent avoisinerait 69,8 \$/bl en 2018 avant de revenir à 63,8 \$/bl en 2019. Pour les phosphates et dérivés, les prix ont été globalement en hausse au cours des premiers mois de 2018. Pour l'ensemble de l'année, les prévisions de la Banque mondiale datant du mois d'avril tablent sur des accroissements à 390 \$/mt pour le DAP, à 315 \$/mt pour le TSP et à 95 \$/mt pour le phosphate brut. En 2019, les cours devraient connaître de nouvelles mais légères augmentations.
7. Dans ces conditions, l'inflation continuerait à évoluer en deçà de l'objectif de la BCE dans la zone euro, avec un taux prévu à 1,7% en 2018 et à 1,4% en 2019. Aux Etats-Unis, elle se situerait à un niveau proche de l'objectif de 2% de la FED.

8. En ce qui concerne les décisions de politique monétaire, la BCE a laissé lors de sa réunion du 13 septembre ses taux inchangés, tout en indiquant qu'elle continue de prévoir qu'ils resteront à leurs niveaux actuels au moins jusqu'à l'été 2019 et, en tout cas, aussi longtemps que nécessaire pour assurer une convergence durable de l'inflation vers des niveaux inférieurs, mais proches de 2%. Elle a également réitéré qu'elle réduira après septembre 2018, le montant de ses achats nets d'actifs à 15 milliards d'euros et qu'elle prévoit de les arrêter à la fin de l'année. Pour sa part, la FED a décidé à l'issue de sa dernière réunion le premier août, de maintenir la fourchette cible des taux des fonds fédéraux inchangée à 1,75%-2% et a réitéré que sa politique reste accommodante, soutenant ainsi les conditions favorables sur le marché du travail et un retour durable à une inflation de 2%.
9. Au niveau national, les dernières données des comptes nationaux relatives au premier trimestre 2018 font ressortir un ralentissement en glissement annuel de la croissance de 3,5% à 3,2%, recouvrant une décélération de 14,8% à 2,5% de la progression de la valeur ajoutée agricole et une amélioration du rythme des activités non agricoles de 2% à 3,4%. Ces tendances devraient se poursuivre à moyen terme, la croissance nationale devant revenir, selon les prévisions de Bank Al-Maghrib, de 4,1% en 2017 à 3,5% en 2018 et à 3,1% en 2019. La valeur ajoutée agricole s'accroîtrait de 5,1% cette année puis connaîtrait, sous l'hypothèse d'une campagne agricole normale, un recul de 1,6% en 2019. En revanche, les activités non agricoles poursuivraient leur redressement, avec une croissance de 3,3% en 2018 et de 3,7% en 2019.
10. Sur le marché du travail, la situation a connu une relative amélioration au deuxième trimestre en comparaison avec le même trimestre de 2017. L'économie nationale a créé 117 mille postes, dont 53 mille dans les services. Tenant compte d'une entrée nette de 97 mille demandeurs d'emplois, le taux d'activité a poursuivi sa baisse, revenant de 47,3% à 47% et le taux de chômage a reculé de 9,3% à 9,1% au niveau national, avec toutefois une accentuation parmi les jeunes citoyens de 15 à 24 ans à 40,5%.
11. S'agissant des comptes extérieurs, les données préliminaires des huit premiers mois de l'année indiquent une poursuite de la dynamique des exportations, portée par l'amélioration des ventes du secteur automobile et des phosphates et dérivés. Leur progression atteindrait, selon les estimations de BAM, 8,2% au terme de cette année et devrait décélérer à 6,8% en 2019. En parallèle, tiré principalement par une hausse des achats de biens d'équipement et un alourdissement de la facture énergétique, le rythme des importations devrait ressortir à 7,3% sur l'ensemble de l'année avant de ralentir à 3,4% en 2019. Pour leur part, après des augmentations notables en 2017, les recettes de voyages et les transferts des MRE devraient connaître une quasi-stabilité en 2018 et s'accroître de près de 4% en 2019. Tenant compte d'entrées de dons des partenaires du CCG prévues à 4,8 milliards de dirhams cette année et à 2,1 milliards l'année prochaine, le déficit du compte courant se creuserait à 4% du PIB en 2018 et s'atténuerait à 3,7% en 2019. Les réserves internationales nettes devraient quasiment se stabiliser à près de 240,8 milliards de dirhams à fin 2018 et atteindraient 252,3 milliards au terme de 2019. Leur couverture en mois d'importations de biens et services se situerait ainsi à 5 mois et 10 jours puis à 5 mois et 18 jours respectivement.
12. Au plan monétaire, le cours du dirham s'est apprécié de 1,9% contre l'euro sur les 8 premiers mois de l'année et s'est déprécié de 0,9% vis-à-vis du dollar américain. Dans ces conditions, le taux de change effectif s'est apprécié, au cours du deuxième trimestre, de 1,4% en termes nominaux et de 0,9% en termes réels. Quant aux taux débiteurs, ils ont connu une baisse trimestrielle de sept points de base, tirée par celle des taux appliqués aux entreprises, avec en particulier un recul de 31 points pour les prêts accordés aux très petites, petites et moyennes entreprises. En revanche, les taux appliqués aux particuliers ont connu une hausse de 31 points. Concernant le crédit bancaire au secteur non financier, son rythme d'accroissement est resté quasi-stable d'un mois à l'autre à 3,5% en juillet. Il devrait terminer l'année sur une hausse de 4% et s'accélérer légèrement à 4,5% en 2019.

13. Au niveau des finances publiques, les données arrêtées à fin août font ressortir un déficit budgétaire de 27,8 milliards de dirhams, en creusement de 1,9 milliard par rapport à la même période en 2017. Les dépenses globales se sont alourdies de 2,2%, reflétant principalement l'augmentation des dépenses de biens et services et des transferts aux collectivités territoriales. Parallèlement, la progression des recettes ordinaires s'est limitée à 0,4%, recouvrant une amélioration des recettes fiscales et une baisse de celles non fiscales. Dans ces conditions, la prévision de BAM pour le déficit budgétaire a été revue à la hausse à 3,7% du PIB en 2018. En 2019, ce déficit reviendrait à 3,3% du PIB, sous l'hypothèse de la poursuite des efforts de maîtrise des dépenses et de mobilisation des ressources.