



## COMMUNIQUE DE PRESSE

### REUNION DU CONSEIL DE BANK AL-MAGHRIB

---

Rabat, le 17 mars 2020

1. Le Conseil de Bank Al-Maghrib a tenu le mardi 17 mars sa première session de l'année 2020.
2. Lors de cette réunion, le Conseil s'est enquis d'abord du déroulement de la mise en œuvre du programme intégré d'appui et de financement des entreprises mis en place suite au discours de Sa Majesté le Roi du 11 octobre 2019.
3. Il a également fait le point sur les développements du marché de change suite à la décision d'élargissement, à partir du 9 mars 2020, de la bande de fluctuation du dirham par rapport au cours de référence de  $\pm 2,5\%$  à  $\pm 5\%$ . Il a noté à cet égard que cette nouvelle phase de la transition est initiée à un moment approprié et que le marché continue de fonctionner dans de bonnes conditions.
4. Le Conseil a par la suite analysé l'évolution récente de la conjoncture économique et les projections macroéconomiques de la Banque sur les huit prochains trimestres. Il s'est attardé en particulier sur les répercussions des conditions climatiques défavorables qui prévalent dans notre pays et de la propagation à l'échelle mondiale de la pandémie Covid-19. Il a relevé que l'évolution rapide de cette pandémie exige l'actualisation fréquente de l'évaluation de la situation et des prévisions économiques.
5. Tenant compte de ces évaluations, de l'évolution de l'inflation à moyen terme, et dans l'objectif de soutenir l'activité économique, le Conseil a décidé de réduire le taux directeur de 25 points de base à 2% et de continuer à suivre de très près l'ensemble de ces évolutions.
6. Le Conseil a noté qu'après s'être établie à un niveau faible de 0,2% en 2019, l'inflation est passée à 1,3% en janvier 2020, portée essentiellement par une hausse, après une baisse une année auparavant, des prix des produits alimentaires à prix volatils. Elle devrait se situer à 0,7% en moyenne sur l'ensemble de l'année et s'accélérer à 1,2% en 2021, avec une augmentation graduelle de sa composante sous-jacente de 0,6% en 2019 à 1% puis à 1,3% en 2021.
7. Au niveau international, l'espoir d'une reprise économique en 2020 s'est largement estompé avec la propagation de la pandémie Covid-19 dont l'ampleur de l'impact s'avère de plus en plus importante. Dans les principaux pays avancés, la croissance s'affaiblirait significativement, avant de rebondir en 2021. Aux Etats-Unis, elle reculerait de 2,3% en 2019 à 1,4% en 2020 avant de se renforcer à 2,7% en 2021, à la faveur notamment de conditions monétaires favorables. Dans la zone euro, le rythme de l'activité enregistrerait un repli significatif de 1,2% à 0,4%, impacté par les difficultés économiques en Allemagne et en Italie en particulier, et s'accélérerait à 1,8% en 2021. Sur les marchés du travail des économies avancées, le chômage connaîtrait une hausse modérée aux Etats-Unis et une stagnation dans la zone euro. Dans les principaux pays émergents, la Chine accuserait une forte décélération, avec une croissance revenant de 6,1% en 2019 à 4,1% en 2020, son plus bas niveau depuis près de trente ans, avant de rebondir à 7,3% en 2021. En Inde, la croissance s'améliorerait de 5,3% à 6,3% puis à 6,7% respectivement, des rythmes qui restent toutefois largement inférieurs à ceux qui étaient prévus en décembre dernier.
8. Sur les marchés des matières premières, la situation reste marquée par la montée des inquiétudes concernant l'évolution de la demande mondiale en lien avec la propagation de la pandémie

Covid-19 et par la divergence de l'alliance OPEP+ sur la réduction de la production. Les cours du pétrole devraient ainsi diminuer de nouveau cette année, pour s'établir à 48,5 USD/bl en moyenne pour le Brent, avant d'augmenter à 59,5 USD/bl en 2021. Pour le phosphate et ses dérivés, la Banque mondiale table dans ses dernières projections d'octobre 2019 sur une hausse des cours. Les prix s'accroîtraient de 306 USD/t à 324 USD/t en 2020 et à 335 USD/t en 2021 pour le DAP et de 295 USD/t à 304 USD/t puis à 311 USD/t pour le TSP. Quant au prix du phosphate brut, il devrait se situer à 92 USD/t en 2020 et à 95 USD/t en 2021, après 88 USD/t en 2019.

9. S'agissant de l'inflation, après une décélération en 2019, elle continuerait d'évoluer dans la zone euro à des taux inférieurs à l'objectif de la BCE, soit 0,6% en 2020 et 1,3% en 2021. Aux Etats-Unis, elle ralentirait de 1,8% en 2019 à 1,7% en 2020, avant de converger vers un niveau proche de l'objectif de la FED en 2021.
10. En ce qui concerne les décisions de politique monétaire, et face aux fortes inquiétudes liées à la propagation de la pandémie Covid-19, la FED a annoncé le 15 mars une nouvelle baisse de 100 points de base, après celle de 50 points le 3 mars, de la fourchette cible du taux des fonds fédéraux à 0%-0,25%. Elle prévoit maintenir cette fourchette jusqu'à ce qu'elle soit confiante que l'économie est sur une trajectoire qui permettrait de réaliser les objectifs d'emploi maximum et de stabilité des prix. Elle a également décidé de relancer ses achats de titres pour au moins 700 milliards de dollars de bons du Trésor et de prêts immobiliers titrisés (MBS). Pour sa part, la BCE a adopté le 12 mars un ensemble de mesures d'assouplissement quantitatif additionnelles tout en maintenant ses taux directeurs inchangés et en réitérant qu'elle prévoit qu'ils resteront à leurs niveaux ou à des niveaux plus bas jusqu'à ce qu'elle ait constaté que les perspectives d'inflation convergent durablement vers son objectif. Parallèlement, la FED, la BCE, la Banque du Japon, la Banque d'Angleterre, la Banque du Canada et la Banque nationale suisse ont annoncé le 15 mars une mesure concertée visant à améliorer l'approvisionnement en liquidités au moyen des accords permanents de swap en dollars américains et ce, par la réduction de leurs taux appliqués à ces swaps de 25 points de base.
11. Au niveau national, les dernières données disponibles des comptes nationaux relatives au troisième trimestre de 2019 indiquent une décélération de la croissance en glissement annuel de 3% à 2,1%, impactée en particulier par une contre-performance des activités agricoles. Sur l'ensemble de l'année 2019, elle aurait ralenti à 2,3%, résultat de la diminution prévue de 5,3% de la valeur ajoutée agricole parallèlement à une accélération du rythme des activités non agricoles à 3,3%. En 2020, pâtissant de l'effet conjugué des conditions climatiques défavorables et de la propagation au niveau mondial de la pandémie Covid-19, elle devrait, selon les prévisions de BAM, stagner à 2,3%. La valeur ajoutée agricole régresserait de 2,7%, avec une récolte céréalière estimée sur la base des données relatives aux conditions climatiques et à l'état de la végétation disponibles au 10 mars, à 40 millions de quintaux, et le rythme des activités non agricoles ralentirait à 2,9%. En 2021, la croissance enregistrerait un rebond à 3,8%, avec une augmentation de la valeur ajoutée agricole de 8,1%, sous l'hypothèse d'une récolte céréalière moyenne de 75 millions de quintaux, et une amélioration de la croissance non agricole à 3,3%. Ces prévisions restent entourées de fortes incertitudes et sont sujettes à une révision à la baisse si la propagation de la pandémie Covid-19 au niveau mondial n'est pas contenue à court terme.
12. Sur le marché du travail, l'économie nationale a connu en 2019 une création nette de 165 mille emplois. Cette évolution reflète notamment une hausse de l'emploi de 267 mille postes dans les services et une perte de 146 mille dans l'agriculture. Compte tenu d'une entrée nette sur le marché de 135 mille demandeurs d'emploi, le taux d'activité est revenu de 46% en 2018 à 45,8% en 2019 et le taux de chômage de 9,5% à 9,2%.
13. Sur le plan des comptes extérieurs, les données provisoires de 2019 indiquent un net ralentissement du rythme des importations de biens à 2%, résultat essentiellement d'une baisse de la facture énergétique. En parallèle, impactées en grande partie par le repli des ventes des

phosphates et dérivés, les exportations ont augmenté de 2,4% après 10,7% en 2018. En revanche, les recettes de voyage ont marqué un rebond de 7,7% à 78,7 milliards de dirhams, tandis que les transferts des MRE se sont quasiment stabilisés à leur niveau de 2018, soit 64,9 milliards de dirhams. Dans ces conditions, le déficit du compte courant se serait atténué à 4,4% du PIB. Ce dernier devrait s'alléger davantage sur l'horizon de prévision pour revenir à 3,5% en 2020 et à 2,5% du PIB en 2021. Les importations continueraient à progresser à un rythme modéré en 2020 avant d'enregistrer une accélération en 2021, reflétant principalement l'évolution de la facture énergétique. A l'inverse, les exportations afficheraient une nette accélération, sous l'effet essentiellement de la hausse de la production que devrait connaître la construction automobile selon les chiffres annoncés par l'usine PSA. Quant aux recettes de voyage, elles sont prévues en diminution en 2020 en lien avec la propagation de la pandémie Covid-19, mais devraient reprendre en 2021. Pour ce qui est des opérations financières, après le recul observé en 2019, les recettes des IDE devraient se stabiliser à 3% du PIB en 2020 avant de progresser à l'équivalent de 3,2% du PIB en 2021. Tenant compte de la sortie prévue du Trésor sur le marché international en 2020, les RIN progresseraient de 245,6 milliards de dirhams en 2019 à 246 milliards à fin 2020 puis à 251,9 milliards au terme de 2021. Elles devraient ainsi assurer une couverture de plus de 5 mois d'importations de biens et services.

14. S'agissant des conditions monétaires, le taux de change effectif réel est ressorti en appréciation de 1,1% en 2019, résultat notamment d'un net accroissement de la valeur de la monnaie nationale en termes nominaux. Celui-ci devrait s'atténuer sensiblement en 2020 et se dissiper en 2021. Tenant compte également d'une inflation domestique inférieure à celle des principaux partenaires et concurrents, le taux de change effectif réel connaîtrait une quasi-stabilité sur l'horizon de prévision. Quant aux taux débiteurs, ils ont enregistré en 2019 une baisse de 15 points de base qui a profité principalement aux particuliers et aux TPME, s'établissant au quatrième trimestre de l'année à 4,91% en moyenne. En ce qui concerne le crédit bancaire au secteur non financier, son rythme a marqué une nette accélération en 2019 à 5,3%, avec une amélioration notable des prêts aux entreprises privées. Les dernières données relatives au mois de janvier indiquent la poursuite de cette orientation. En termes de perspectives, sur la base des prévisions de la croissance et des effets attendus du programme intégré d'appui et de financement des entreprises, le crédit au secteur non financier devrait terminer l'année en progression de 4,5% avant de se renforcer de 5,3% en 2021.
15. Concernant les finances publiques, l'exécution budgétaire de 2019 s'est soldée par un creusement du déficit, hors privatisation, à 47 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 4,1% du PIB contre une prévision de 3,7% retenue dans la loi de finances. Les recettes ordinaires, hors privatisation, se sont accrues de 4,6%, portées particulièrement par l'encaissement de 9,4 milliards au titre des mécanismes de financement spécifiques. En parallèle, les dépenses ordinaires se sont alourdies de 4,6%, résultat essentiellement d'une hausse des dépenses au titre des biens et services, alors que la charge de compensation est ressortie en baisse de 9,3% à 16,1 milliards de dirhams. Pour leur part, les dépenses d'investissement ont atteint 70,4 milliards de dirhams, en hausse de 7,3%. A moyen terme, le processus de consolidation budgétaire devrait se poursuivre, à un rythme toutefois plus lent que prévu en décembre. Le déficit budgétaire, hors privatisation, devrait, selon les prévisions de Bank Al-Maghrib compte non tenu des efforts exceptionnels que le Gouvernement est amené à consentir dans la conjoncture difficile actuelle, connaître une légère atténuation à 4% du PIB en 2020, puis à 3,9% du PIB en 2021.