



COMMUNIQUE DE PRESSE

REUNION DU CONSEIL DE BANK AL-MAGHRIB

Rabat, le 22 décembre 2015

1. Le Conseil de Bank Al-Maghrib a tenu sa dernière réunion trimestrielle de l'année 2015 le mardi 22 décembre.

2. Au cours de cette réunion, le Conseil a examiné l'évolution récente de la situation économique, monétaire et financière ainsi que les prévisions d'inflation à l'horizon du premier trimestre 2017.

3. Au plan international, le Conseil a noté que la croissance est restée modérée au troisième trimestre dans les pays avancés, avec notamment une stabilisation d'un trimestre à l'autre dans la zone euro à 1,6% en glissement annuel et une décélération aux Etats-Unis de 2,7% à 2,2%. Sur le marché du travail, le chômage continue de reculer dans la zone euro tout en restant à un niveau élevé, s'établissant à 10,7% en octobre, alors qu'aux Etats-Unis, la vigueur observée ces derniers mois se confirme avec un taux stable à 5% et une forte création d'emplois en novembre. Dans les principaux pays émergents, l'activité continue de ralentir en Chine et de se contracter au Brésil et en Russie, alors qu'en Inde, la croissance poursuit son accélération. En termes de perspectives, le FMI a abaissé en octobre ses prévisions de croissance mondiale à 3,1% en 2015 et à 3,6% en 2016, avec en particulier des progressions respectives du PIB de 1,5% et 1,6% dans la zone euro et de 2,6% puis 2,8% aux Etats-Unis. Sur les marchés des matières premières, les cours ont globalement poursuivi leur mouvement baissier. En particulier, le prix du Brent s'est établi à 45,1 \$ le baril en moyenne en novembre, en recul de 7,8% d'un mois à l'autre et de 43,1% en glissement annuel. Dans ces conditions, l'inflation est restée faible dans les pays avancés, s'établissant en novembre à 0,2% dans la zone euro et à 0,5% aux Etats-Unis, et devrait, selon les projections du FMI, rester modérée en 2016. Dans ce contexte, la BCE a annoncé lors de sa réunion du 3 décembre plusieurs mesures pour assouplir davantage sa politique monétaire avec notamment un abaissement du taux des facilités de dépôt à -0,30% et un prolongement de la durée de son programme d'achat d'actifs à mars 2017 avec son élargissement à d'autres actifs. En revanche, la FED a entamé la normalisation graduelle de sa politique monétaire, relevant le 16 décembre son taux directeur de 25 points de base à une fourchette de 0,25% à 0,5%. Toutefois, elle a maintenu sa politique d'investissement du produit des titres arrivant à maturité dans le but d'assurer des conditions financières accommodantes.

Au total, les perspectives d'évolution de l'activité et de l'inflation dans les principaux pays partenaires conjuguées à l'orientation des prix des produits énergétiques indiquent l'absence de pressions inflationnistes d'origine externe à moyen terme.

4. Au niveau national, les données relatives au deuxième trimestre indiquent une progression du PIB de 4,3%, portée principalement par une production céréalière record. Pour l'ensemble de l'année 2015, la croissance devrait ressortir à 4,5% avec une hausse de 14,6% de la valeur ajoutée agricole et une progression du PIB non agricole limitée à 3,3%. Pour 2016, la croissance a été revue à la baisse à 2,1% avec une décélération de sa composante non agricole à 2,7% et une contraction de la valeur ajoutée agricole de 4,3% sous l'hypothèse d'une production céréalière

moyenne. Sur le marché du travail, en dépit d'une baisse de 0,3 point du taux d'activité au troisième trimestre, le taux de chômage s'est accru de 0,5 point à 10,1%, reflétant une création limitée de 41.000 postes d'emplois. Au total, l'output-gap non agricole ressort toujours négatif et devrait le rester à moyen terme, indiquant ainsi l'absence de pressions inflationnistes émanant de la demande.

5. Concernant les comptes extérieurs, la situation continue de s'améliorer, le déficit de la balance commerciale s'étant atténué de 19,7% en glissement annuel à fin novembre. Cette évolution est le résultat principalement d'un fléchissement de 29% de la facture énergétique et des hausses de 18,5% des expéditions du secteur automobile et de 20,6% des exportations de phosphates et dérivés. Les transferts des MRE ont progressé de 3,6% à 56,7 milliards, tandis que les recettes de voyages ressortent en léger recul de 0,9% à 54,7 milliards. Tenant compte de ces évolutions, et sur la base d'un prix moyen du pétrole de 52,5 \$ en 2015 et de 51,4 \$ en 2016 et d'entrées en dons du CCG de 4 milliards de dirhams en 2015 et de 13 milliards en 2016, le déficit du compte courant devrait ressortir à 2,2% du PIB en 2015 et s'atténuer davantage en 2016 pour s'établir autour de 1%. Pour les opérations financières, les entrées d'IDE au cours des onze premiers mois de l'année ont atteint près de 34 milliards, en hausse annuelle de 6,8%. Dans ces conditions, les réserves de change se sont renforcées de 23,9% à 220,8 milliards à fin novembre, soit l'équivalent de 6 mois et 26 jours d'importations de biens et services. Elles devraient continuer leur amélioration pour assurer la couverture de près de 7 mois d'importations à fin décembre 2015 et de près de 8 mois à fin 2016.

6. S'agissant des finances publiques, les dépenses ordinaires ont diminué de 6,7%, résultat essentiellement d'une baisse de 59,1% de la charge de compensation à 12,8 milliards, alors que l'investissement a augmenté de 1,8% à 47,1 milliards de dirhams. En parallèle, les recettes ordinaires ont reculé de 2,5%, reflétant principalement une baisse des dons des partenaires du CCG à près de 2 milliards de dirhams à fin novembre contre 10,7 milliards sur la même période en 2014. En revanche, les recettes fiscales se sont améliorées de 2,3%, recouvrant notamment un accroissement de 9,3% du produit de l'IR et un recul de 2,4% de celui de l'IS. Au total, le déficit hors privatisation s'est établi à 37,8 milliards, en repli de 12,4 milliards par rapport à la même période de 2014. Dans ces conditions, le déficit budgétaire ressortirait en ligne avec l'objectif de 4,3% du PIB à fin 2015 et devrait, selon le projet de la loi de finances, baisser davantage pour se situer à 3,5% du PIB à fin 2016.

7. Sur le plan monétaire, la progression annuelle de l'agrégat M3 s'est stabilisée en octobre à 5,6% par rapport à sa moyenne au troisième trimestre, maintenant l'écart monétaire à un niveau négatif et dénotant de l'absence de pressions inflationnistes d'origine monétaire. Le crédit bancaire a vu sa croissance ralentir de 1,8% en moyenne au troisième trimestre à 0,7% en octobre, traduisant une accentuation de la baisse des prêts aux sociétés non financières privées de 2,5% à 3,9% et une quasi-stagnation de l'accroissement des crédits aux ménages à 3,6%. Tenant compte de ces évolutions et de la prévision de la croissance non agricole, la progression du crédit bancaire a été revue à la baisse à 0,5% à fin 2015 et devrait s'améliorer à 3% en 2016. Sur le marché interbancaire, le TMP est resté aligné sur le taux directeur, s'établissant à 2,51% en moyenne au cours du mois de novembre. Quant aux taux débiteurs, les données de l'enquête de BAM auprès des banques pour le troisième trimestre indiquent une nouvelle baisse trimestrielle de 26 points de base du taux débiteur global à 5,67%, avec des diminutions de 30 points pour les facilités de trésorerie, de 24 points pour les prêts immobiliers et de 10 points pour les crédits à la consommation. En parallèle, les taux créditeurs à 6 et 12 mois sont revenus de 3,71% en moyenne au deuxième trimestre à 3,66% au troisième trimestre. Enfin, le taux de change effectif du dirham s'est apprécié de 1,5% en termes réels au troisième trimestre, traduisant une appréciation de 0,9% en termes nominaux et une inflation au Maroc globalement supérieure à celle de ses principaux pays partenaires et concurrents.

8. Sur les marchés des actifs, l'indice des prix des biens immobiliers a diminué de 1,5% d'un trimestre à l'autre, avec des reculs de 1,1% pour le résidentiel, de 2,4% pour le foncier et de 1,3% pour les actifs à usage professionnel. Pour sa part, le MASI a terminé le mois de novembre sur une baisse de 0,2% par rapport à la fin du troisième trimestre, accentuant ainsi sa contreperformance depuis le début de l'année à 5,5%.

9. Dans ces conditions, l'inflation, mesurée par la variation en glissement annuel de l'indice des prix à la consommation, s'est établie à 0,9% en novembre après 1,4% en octobre. Cette évolution résulte principalement de la décélération de l'inflation sous-jacente de 1,4% à 0,9%, en relation essentiellement avec la dissipation de l'impact de la hausse des prix des produits à base de céréales de novembre 2014. Ce recul de l'inflation résulte également de la baisse du rythme de progression des prix des produits alimentaires à prix volatils de 6,3% à 4,7%. Pour sa part, le repli des prix des carburants et lubrifiants s'est légèrement atténué de -22,4% à -20,7%, alors que le rythme de progression des tarifs des produits réglementés hors carburants et lubrifiants est resté quasi-inchangé à 1,2%.

10. Sur la base de l'ensemble de ces éléments, tenant compte des projections des cours du pétrole et de la libéralisation du marché national des produits pétroliers, l'inflation devrait s'établir à 1,6% en moyenne en 2015, à 1,2% en 2016 et à 1,5% au terme de l'horizon de prévision, soit le premier trimestre 2017. Ces prévisions ne tiennent pas compte toutefois de la décompensation du sucre annoncée à partir du premier janvier 2016 et dont l'impact sur l'inflation est estimé à 0,27 point additionnel en 2016 et à 0,48 point au premier trimestre 2017.

11. Tenant compte d'une prévision d'inflation en ligne avec l'objectif de stabilité des prix et des incertitudes qui entourent les perspectives économiques au niveau national mais également à l'échelle internationale, le Conseil a décidé de maintenir le taux directeur à 2,5% tout en continuant de suivre de près l'ensemble de ces évolutions.

12. Le Conseil a, par ailleurs, adopté le plan stratégique de la Banque pour la période 2016-2018 et examiné et approuvé le budget de l'exercice 2016.

13. Le Conseil a également examiné et validé la stratégie de gestion des réserves de change pour l'année 2016.

14. De même, après avoir passé en revue le rapport du Comité d'audit, le Conseil a approuvé le programme d'audit interne pour l'exercice 2016.

15. Enfin, le Conseil a arrêté le calendrier de ses réunions pour l'année 2016 comme suit :

- 22 mars
- 21 juin
- 27 septembre
- 20 décembre