



COMMUNIQUE DE PRESSE

REUNION DU CONSEIL DE BANK AL-MAGHRIB

Rabat, le 22 mars 2016

1. Le Conseil de Bank Al-Maghrib a tenu sa première réunion trimestrielle de 2016, le mardi 22 mars. Au cours de cette réunion, il a examiné l'évolution récente de la situation économique, monétaire et financière, ainsi que les prévisions macroéconomiques à l'horizon du quatrième trimestre 2017.
2. Tenant compte de la prévision centrale d'inflation, du faible rythme de la croissance non agricole, de la poursuite de l'atténuation du déficit budgétaire et du renforcement des réserves de change, le Conseil a décidé de réduire le taux directeur de 25 points de base à 2,25% afin de soutenir l'activité économique.
3. Le Conseil a noté la tendance baissière de l'inflation observée ces derniers mois. Après un taux de 1,6% pour l'ensemble de l'année 2015, la variation des prix en glissement annuel est revenue à 0,5% en moyenne durant les deux premiers mois de 2016. Sa prévision pour l'ensemble de l'année 2016 a été revue à la baisse à 0,5%, avec un ralentissement de l'inflation sous-jacente, impactée par la faiblesse de la demande intérieure et de l'inflation dans la zone euro. En 2017, l'inflation devrait augmenter à 1,4%, recouvrant une accélération de sa composante sous-jacente et une hausse des prix des carburants et lubrifiants. Ces prévisions n'intègrent pas la décompensation du sucre annoncée à partir de janvier 2016, mais qui n'est pas encore entrée en vigueur.
4. Sur le plan international, l'activité économique au quatrième trimestre a été plus modérée que prévu dans les économies avancées, avec notamment une croissance de 1,6% dans la zone euro et de 1,9% aux Etats-Unis. Dans les principaux pays émergents, elle a poursuivi son ralentissement, avec notamment une progression de 6,8% en Chine, son niveau le plus bas observé depuis 2009. A moyen terme, la reprise devrait se poursuivre dans les économies avancées, mais à un rythme plus faible que prévu en décembre, et le rééquilibrage de l'économie chinoise ainsi que les difficultés que connaissent d'autres pays émergents, particulièrement le Brésil et la Russie, continueraient de peser sur la croissance mondiale. Dans leurs projections de mars, la BCE a révisé la croissance dans la zone euro de 1,7% à 1,4% pour 2016 et de 1,9% à 1,7% pour 2017 et la Réserve Fédérale, table pour les Etats-Unis sur des taux de 2,2% au lieu de 2,4% et de 2,1% au lieu de 2,2% respectivement. Sur le marché du travail, le chômage continue de reculer dans la zone euro tout en restant à un niveau élevé, s'établissant à 10,3% en janvier, tandis qu'aux Etats-Unis, ce taux s'est stabilisé d'un mois à l'autre à 4,9% en février, avec une forte création d'emplois.
5. Sur les marchés des matières premières, les cours des produits de base demeurent à des niveaux relativement bas. Pour le Brent en particulier, et quoiqu'en hausse mensuelle de 5,4% en février, les prix ressortent en baisse de 42% en glissement annuel à 33,8 dollars le baril en moyenne.
6. Dans ces conditions, la zone euro continue de subir des pressions désinflationnistes, avec une baisse en glissement annuel des prix à la consommation de 0,2% en février après des hausses de 0,3% en janvier et de 0% en moyenne en 2015. La BCE a ainsi révisé en mars sa prévision d'inflation, la ramenant de 1% à 0,1% pour 2016 et de 1,6% à 1,3% pour 2017. Pour contrer les risques pesant sur son objectif d'inflation, elle a décidé, lors de sa réunion du 10 mars, d'une

panoplie de mesures comprenant une réduction de ses principaux taux, un renforcement de son programme d'achat d'actifs et l'annonce de la mise en place de quatre opérations de refinancement à long terme. En revanche, la FED a maintenu, lors de sa réunion les 15 et 16 mars, la fourchette cible des taux des fonds fédéraux entre 0,25% et 0,5%, en rappelant que les ajustements futurs de cette fourchette dépendront de l'évolution des conditions économiques relatives à ses objectifs de plein emploi et de stabilité des prix, y compris les développements financiers et internationaux. Suite à ces décisions, les rendements des principaux titres souverains se sont inscrits en baisse et les principaux marchés boursiers ont enregistré des gains avec une atténuation de leur volatilité. Pour ce qui est du crédit bancaire, son rythme d'évolution annuel est passé de 0,7% en décembre à 0,8% en janvier dans la zone euro et a légèrement décéléré de 7,5% à 7,4% en février aux Etats-Unis.

7. Au niveau national, les dernières données disponibles des comptes nationaux sont celles publiées par le HCP pour le troisième trimestre et font état d'une accélération de la croissance en glissement annuel de 4,2% en moyenne au premier semestre à 4,6%. Sur l'ensemble de l'année 2015, le PIB aurait augmenté, selon les prévisions de BAM, de 4,2%, traduisant une hausse de 14,6% de la valeur ajoutée agricole sous l'effet d'une production céréalière record, alors que la progression du PIB non agricole serait restée limitée à 3%. En termes de perspectives, BAM a revu sa prévision de la croissance pour 2016 à la baisse à 1% suite essentiellement à l'ajustement, sur la base des données climatiques et de la situation de la végétation à fin février, de l'hypothèse relative à la production céréalière de 70 millions à 38 millions de quintaux. La valeur ajoutée agricole devrait ainsi se contracter de 13,8% et le PIB non agricole continuerait à évoluer à un rythme limité de 2,9%. En 2017, sous l'hypothèse d'une année agricole moyenne, la croissance s'accélérait à 3,9%, avec des hausses de 10,8% de la valeur ajoutée agricole et de 3,1% du PIB non agricole.
8. Dans ce contexte, la situation sur le marché du travail a été caractérisée en 2015, selon les données du HCP, par une création d'emplois limitée à 33 mille emplois, recouvrant une diminution de 32 mille emplois dans l'agriculture malgré une production céréalière record, et des hausses de 32 mille emplois dans les services, de 18 mille emplois dans le BTP et de 15 mille emplois dans l'industrie y compris l'artisanat. Le taux de chômage ressort ainsi en léger recul de 0,2 point à 9,7%, avec toutefois un repli de 0,6 point du taux d'activité à 47,4%.
9. Au plan des comptes extérieurs, l'année 2015 a été marquée par une atténuation sensible du déficit du compte courant qui se serait établi à 2,3% du PIB, résultat principalement d'un recul de 18,6% du solde déficitaire de la balance commerciale avec en particulier un fléchissement de 28,1% de la facture énergétique. Les transferts des MRE ont maintenu leur rythme de progression avec une nouvelle hausse de 3%, tandis que les recettes de voyages ont accusé une légère baisse de 1,3%. Les données provisoires à fin février 2016 indiquent une hausse de 10,1% du déficit commercial. En dépit de la poursuite de la baisse de la facture énergétique, les importations ont augmenté de 4,3%, traduisant une importante progression des acquisitions de biens d'équipement et de produits finis de consommation. En parallèle, les exportations ont vu leur rythme revenir à 1,2%, l'effet de la hausse de 20,3% des expéditions de la construction automobile ayant été atténué en partie par le repli de 8,3% des ventes de phosphates et dérivés. Les recettes de voyages ont marqué une hausse de 1,1% tandis que les transferts des MRE se sont stabilisés au même niveau qu'une année auparavant. Tenant compte de ces évolutions, et sous l'hypothèse d'un cours moyen du pétrole de 38,4 dollars le baril en 2016 et de 44,6 dollars en 2017, et d'entrées en dons du CCG de 13 milliards et 8 milliards de dirhams respectivement, le déficit du compte courant devrait s'atténuer davantage pour se situer à 0,1% du PIB en 2016 et à 0,3% du PIB en 2017. Ces améliorations conjuguées à la poursuite d'importants afflux d'IDE, permettraient de renforcer davantage les réserves de change. Après 6 mois et 24 jours en 2015, elles devraient assurer la couverture de 7 mois et 21 jours d'importations de biens et services à fin 2016 et 8 mois et 15 jours à fin 2017.

10. Le renforcement des réserves de change s'est reflété au niveau de la situation de la liquidité bancaire qui, après une forte amélioration en 2015, devrait devenir excédentaire à partir du deuxième trimestre de 2016. En parallèle, les taux débiteurs ont accusé au quatrième trimestre une nouvelle baisse de 18 points à 5,49% en moyenne, avec notamment des diminutions des taux assortissant les prêts aux entreprises de 17 points de base pour les facilités de trésorerie et de 59 points pour les crédits à l'équipement. Malgré ces conditions accommodantes, le crédit bancaire au secteur non financier a continué de décélérer dans un contexte de faible niveau des activités non agricoles. Sa progression est revenue à 0,4% en 2015, recouvrant un repli de 2,2% des prêts aux entreprises et une hausse de ceux destinés aux ménages à 3,7%. En termes de perspectives, tenant compte de l'ensemble de ces éléments et des anticipations du secteur bancaire, son rythme devrait se situer autour de 2,5% en 2016 et de 4% en 2017. Pour ce qui est du taux change effectif du dirham, il a enregistré au cours du quatrième trimestre 2015 une appréciation trimestrielle de 0,83% en termes nominaux et de 0,67% en termes réels.
11. Au plan des finances publiques, l'exécution budgétaire de 2015 s'est soldée par un déficit de 42,7 milliards de dirhams, quasiment en ligne avec l'objectif de la Loi de Finances. La baisse des dons du CCG ayant été compensée par un repli conséquent de la charge de compensation qui est revenue à 14 milliards au lieu de 22,9 milliards prévus. Les émissions en matière d'investissement se sont établies à 58,5 milliards, en hausse de 7,8% d'une année à l'autre et de 18,9% par rapport à la programmation de la Loi de Finances. Les données du mois de janvier 2016 font ressortir un excédent budgétaire ; l'alourdissement des dépenses globales a été compensé par une légère augmentation des recettes ordinaires et une nette amélioration du solde positif des comptes spéciaux du Trésor. En termes de perspectives, le processus d'ajustement budgétaire, conforté par les niveaux bas des prix du pétrole et les recettes prévues en dons des partenaires du CCG, devrait se poursuivre à moyen terme malgré le faible rythme des activités non agricoles. Le déficit budgétaire devrait ainsi avoisiner 3,7% du PIB en 2016 et 3,1% du PIB en 2017.
12. Par ailleurs, le Conseil a analysé et approuvé, après avis du Comité d'audit, les comptes de la Banque et le rapport de gestion, ainsi que l'affectation du résultat au titre de l'exercice 2015.
13. Le Conseil a enfin passé en revue et approuvé le programme numismatique de l'exercice 2016.