



COMMUNIQUE DE PRESSE

REUNION DU CONSEIL DE BANK AL-MAGHRIB

Rabat, le 27 septembre 2016

1. Le Conseil de Bank Al-Maghrib a tenu sa troisième réunion trimestrielle de l'année, le mardi 27 septembre. Au cours de cette rencontre, il a examiné l'évolution de la conjoncture économique et les projections macroéconomiques élaborées par la Banque pour les huit prochains trimestres.
2. Tenant compte d'une prévision d'inflation en ligne avec l'objectif de stabilité des prix et au vu de l'évolution récente et prévue à moyen terme des conditions monétaires et économiques, le Conseil a jugé approprié le niveau de 2,25% du taux directeur et a décidé de le maintenir inchangé.
3. Le Conseil a noté que l'inflation, mesurée par la variation de l'indice des prix à la consommation, est revenue de 1,9% au deuxième trimestre à 1,6% en moyenne en juillet et août, avec une hausse de sa composante sous-jacente de 0,2 point de pourcentage à 0,7%. Selon les projections de la Banque, elle devrait terminer l'année avec une moyenne de 1,6% et revenir à 1,2% en 2017, sous l'effet essentiellement de la dissipation des chocs temporaires sur les prix des produits alimentaires à prix volatils qui devrait plus que compenser la hausse prévue de l'inflation sous-jacente.
4. Au niveau international, les données du deuxième trimestre indiquent une poursuite de la décélération de la croissance dans la zone euro et aux Etats-Unis. A moyen terme, l'activité devrait pâtir notamment des incertitudes liées aux modalités du Brexit et à certaines échéances électorales. La prévision de la croissance a été revue pour 2016 de 1,6% à 1,7% dans la zone euro et de 1,8% à 1,5% aux Etats-Unis et a été abaissée pour 2017 de 1,9% à 1,8% et de 2,4% à 2,3% respectivement. Sur le marché du travail, l'amélioration dans la zone euro se poursuit mais demeure toutefois lente, le taux de chômage devant rester proche de 10% en 2016 et en 2017. Aux Etats-Unis, ce taux s'est stabilisé à 4,9% en août et devrait se maintenir à ce niveau à moyen terme. Dans les principaux pays émergents, les données du deuxième trimestre indiquent une nouvelle contraction de l'activité au Brésil et une légère décélération en Inde. En Chine, la croissance s'est stabilisée au deuxième trimestre et devrait ralentir à 6,7% en 2016 et à 6,3% en 2017, sous l'effet notamment de la politique de rééquilibrage de son économie et des risques liés au crédit.
5. Sur les marchés des matières premières, le prix du pétrole est demeuré sur les huit premiers mois de l'année largement inférieur en moyenne à son niveau au cours de la même période de 2015. A moyen terme, il devrait rester à un niveau bas, sa prévision ayant été légèrement révisée à la hausse à 42,4\$/bbl pour 2016 et à la baisse à 45,4\$/bbl pour 2017. Pour les phosphates et dérivés, les prix ont également affiché des reculs en glissement annuel et leurs prévisions ont été à nouveau revues à la baisse.
6. Dans ces conditions, l'inflation continue d'évoluer à des niveaux bas dans les principaux pays avancés. Elle devrait se situer en 2016 à 0,2% dans la zone euro et à 1,2% aux Etats-Unis et s'accélérer graduellement pour atteindre 1,6% et 2,3% respectivement en 2018.
7. Au plan des décisions de politique monétaire, la FED a décidé en septembre de garder inchangée la fourchette cible des taux fédéraux. Elle a estimé que les arguments en faveur d'une hausse des taux se sont renforcés mais a décidé d'attendre de nouvelles preuves de progrès vers ses objectifs d'inflation et d'emploi. Quant à la BCE, elle a décidé à l'issue de sa réunion de septembre de maintenir inchangé son taux directeur et a confirmé que les achats mensuels d'actifs à hauteur de 80 milliards d'euros devraient être réalisés jusque fin mars 2017 ou au-delà, si nécessaire, et, en

tout cas, jusqu'à ce qu'elle observe un ajustement durable de l'évolution de l'inflation conforme à son objectif de stabilité des prix. Pour sa part, la Banque d'Angleterre a décidé, en septembre, de maintenir son taux directeur à 0,25%, après l'avoir abaissé lors de sa précédente réunion, et de poursuivre la mise en œuvre des mesures annoncées en août dans l'objectif de soutenir davantage la croissance et d'assurer le retour de l'inflation vers la cible.

8. Au niveau national, la croissance a ralenti à 1,7% au premier trimestre, avec une nette contraction de la valeur ajoutée agricole et une décélération du PIB non agricole. Du côté de la demande, la consommation des ménages a enregistré un ralentissement et la contribution des exportations nettes à la croissance est ressortie négative, alors que l'investissement a connu un important rebond. Pour l'ensemble de l'année 2016, Bank Al-Maghrib a ajusté à la hausse sa prévision de croissance de 1,2% à 1,4%. La valeur ajoutée agricole devrait se contracter de 9% et la croissance non agricole se situerait à 2,9%. En 2017, cette dernière devrait s'accélérer à 3,2% et, sous l'hypothèse d'une campagne agricole normale, la valeur ajoutée agricole devrait rebondir de 10%, portant ainsi la croissance globale à 4%.
9. Sur le marché du travail, l'économie nationale a accusé une perte de 26 mille emplois au deuxième trimestre comparativement à la même période de 2015, recouvrant une contraction de 175 mille postes de l'emploi agricole et des hausses de 70 mille dans les services, de 41 mille dans le BTP et de 38 mille dans l'industrie y compris l'artisanat. En conséquence, et tenant compte également d'une baisse du taux d'activité de 0,8 point, le taux de chômage a légèrement diminué de 0,1 point à 8,6%.
10. Concernant les comptes extérieurs, le déficit commercial s'est accentué de 13% sur les huit premiers mois de l'année, reflétant une hausse importante des importations, notamment celles des biens d'équipement de 22,5%. En parallèle, malgré la baisse des ventes de phosphates et dérivés, les exportations se sont accrues de 1,7%, tirées essentiellement par la progression des ventes de la construction automobile et de l'industrie alimentaire. Pour leur part, les recettes de voyages ont progressé de 4,5% et les transferts des MRE de 4,8%. Dans ces conditions et sous l'hypothèse d'une entrée annuelle de dons de 8 milliards de dirhams en 2016 et 2017, le compte courant devrait terminer l'année 2016 avec un déficit de 1,9% du PIB qui s'atténuerait davantage à 1,2% du PIB en 2017. Tenant compte également des flux nets d'IDE prévus en baisse, les réserves de change devraient continuer à se renforcer, bien qu'à un rythme moins rapide que prévu en juin, pour s'établir à l'équivalent de 7 mois et 6 jours d'importations de biens et services à fin 2016 et de 7 mois et 20 jours au terme de 2017.
11. S'agissant des conditions monétaires, la hausse en juin du taux de la réserve monétaire de 2% à 4% s'est traduite par un alignement du taux interbancaire sur le taux directeur et un ajustement des taux sur les différents marchés. Pour ce qui est des taux débiteurs, suite à la réduction de 25 points de base du taux directeur en mars, le taux moyen global a accusé une baisse de 31 points de base au deuxième trimestre. Dans ce contexte, l'encours du crédit bancaire au secteur non financier a poursuivi son amélioration, avec un accroissement de 3,2% à fin juillet, résultat essentiellement de la relative reprise des prêts aux entreprises. Tenant compte de ces évolutions et de la légère révision de la croissance non agricole, sa prévision a été légèrement ajustée à la hausse de 0,3 point à 3% pour 2016 et maintenue inchangée à 4% pour 2017. Quant au taux de change effectif nominal, il s'est déprécié en glissement trimestriel de 0,61% au deuxième trimestre reflétant notamment une baisse de la valeur de la monnaie nationale face à l'euro. Tenant compte d'une inflation au Maroc globalement inférieure à celle des pays partenaires et concurrents, le taux de change effectif réel est ressorti en dépréciation de 0,78%. Pour l'ensemble de l'année 2016, il devrait s'apprécier de 1,4% avant de se déprécier légèrement de 0,4% en 2017.
12. Sur le plan des finances publiques, l'ajustement budgétaire se poursuit. L'exécution budgétaire sur les huit premiers mois de l'année s'est soldée par un alourdissement de 5,2% des dépenses globales, résultat en grande partie de la hausse de l'investissement et des dépenses de biens et services. En revanche, la charge de compensation a accusé une baisse de 22,1% à 7,5 milliards, soit un taux d'exécution de 48,5% par rapport à la programmation de la loi de finances. Quant aux

recettes, elles se sont améliorées de 5,8%, reflétant notamment des augmentations des recettes des impôts directs, de la TVA à l'importation et des TIC. Au total, le déficit budgétaire s'est quasiment stabilisé à 30,5 milliards et a été couvert principalement par des financements intérieurs. Il devrait s'établir à 3,8% du PIB au terme de 2016 et à 3,2% du PIB en 2017.