



# REUNION DU CONSEIL DE BANK AL-MAGHRIB

Conférence de presse de  
**M. ABDELLATIF JOUAHRI**  
WALI DE BANK AL-MAGHRIB

**21 mars 2017**

# DECISION DU CONSEIL

- Tenant compte de la prévision de l'inflation à moyen terme et ;
- au regard des évolutions récentes et des projections à moyen terme des conditions macro-économiques ;
- le niveau actuel du taux directeur reste approprié ;

Dans ces conditions, le Conseil de Bank Al-Maghrib a décidé de le maintenir inchangé à 2,25%.

# INFLATION

L'inflation devrait rester à des niveaux modérés à moyen terme, et sa composante sous-jacente devrait s'inscrire dans une tendance à la hausse

- En 2016, elle s'est stabilisée à 1,6%.
- Elle devrait **décélérer à 1,1% en 2017**, en liaison avec la dissipation des effets des chocs sur les prix des produits alimentaires à prix volatils, **avant d'augmenter à 1,7% en 2018**.
- Sa composante sous-jacente **devrait s'inscrire dans une tendance haussière atteignant 1,5% en 2017 et 1,9% en 2018**, sous l'effet de l'amélioration de la demande domestique et de la hausse de l'inflation importée.

	Réalisations		Prévisions		
	2016	Janvier 2017	2017	2018	Horizon de 8 trimestres (T1/2017-T4/2018)
Inflation	1,6	2,1	1,1	1,7	1,4
Inflation sous-jacente	0,8	1,2	1,5	1,9	1,7

# ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

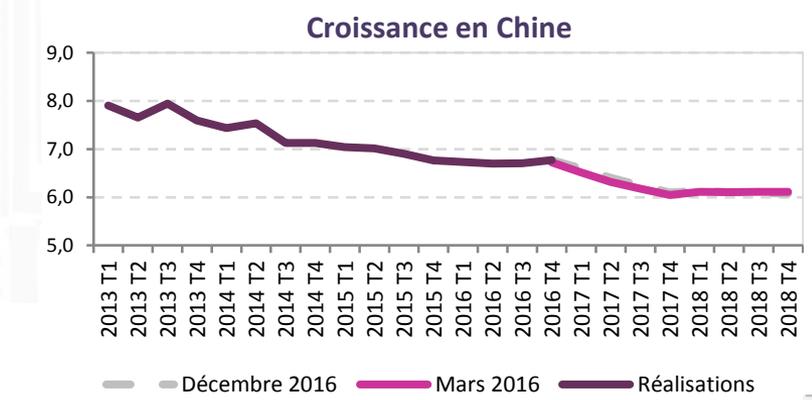
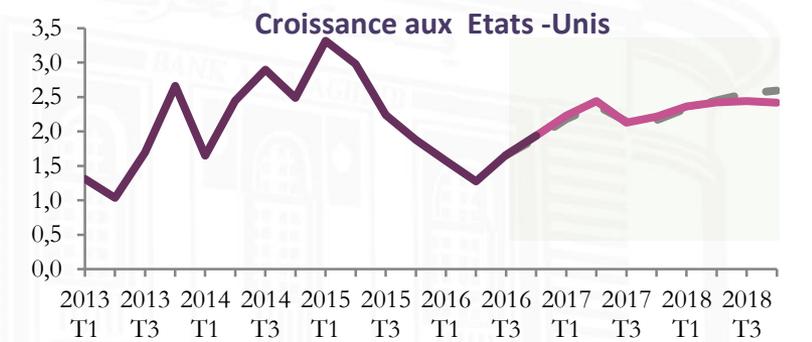
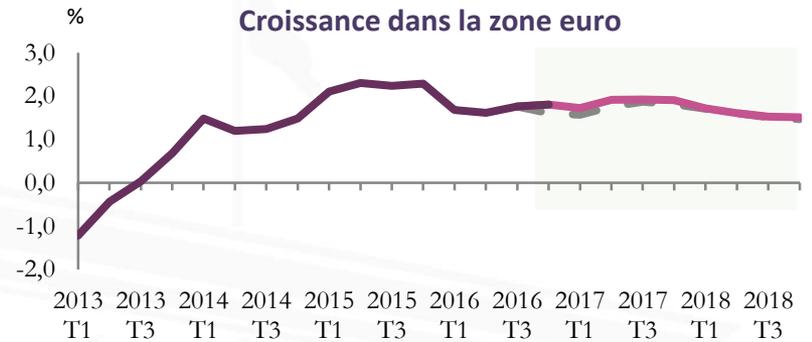
## Croissance

En 2016, l'économie mondiale aurait connu une croissance de 3,1%, soit le niveau le plus faible depuis 2009.

A moyen terme, elle devrait s'améliorer, tirée par les économies avancées.

Elle reste toutefois entourée de plusieurs incertitudes liées notamment à l'orientation de la politique aux Etats-Unis et aux élections dans certains pays partenaires de la zone euro.

- La croissance devrait rebondir de 1,6% à 2,3% aux Etats-Unis en 2017 et se consolider à 3,4% en 2018.
- Dans la zone euro, elle s'accélérerait de 1,7% à 1,9% en 2017 avant de revenir à 1,6% en 2018.
- Au niveau des pays émergents, le ralentissement de l'activité devrait se poursuivre en Chine, alors que le Brésil et la Russie devraient sortir de la récession.



Source : GPM

# ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

## Marché de l'emploi

Sur les marchés du travail des principaux pays avancés, la situation s'est améliorée davantage.

- Aux Etats-Unis, le taux de chômage est revenu à 4,8% en 2016, avec une création de 2,2 millions d'emplois après 2,7 millions en 2015.
- Dans la zone euro, le chômage continue de reculer progressivement affichant un taux de 10% en 2016 contre 10,9% une année auparavant, avec toutefois des situations différenciées par pays.
- **A moyen terme, le taux de chômage** devrait se stabiliser aux Etats-Unis autour de 4,8% et dans la zone euro, il reviendrait à 9,8% en 2017 et se stabiliser à ce niveau en 2018.

Evolution du taux de chômage (en%)

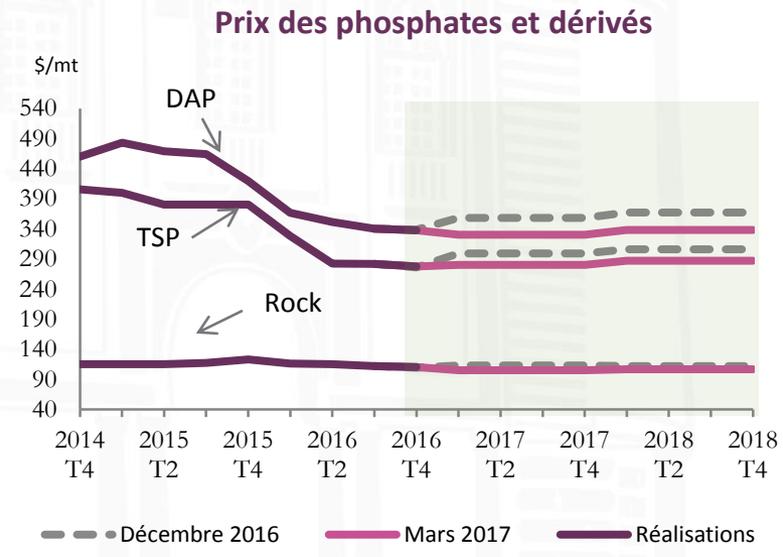
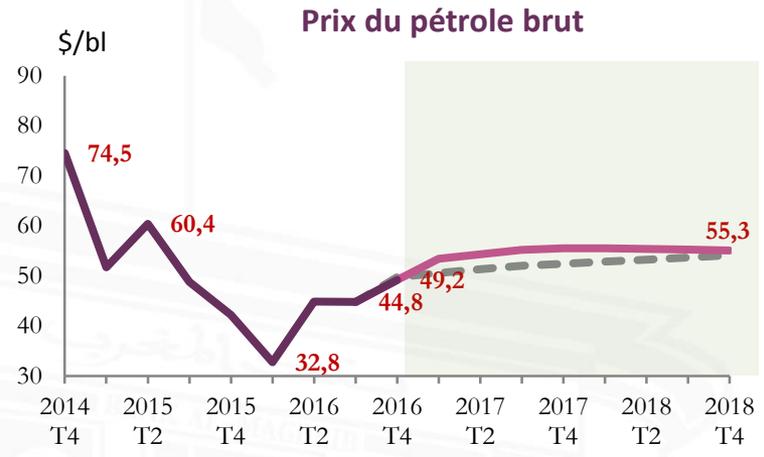
	2015	2016	Janvier 2017	Prévisions	
				2017	2018
Etats-Unis	5,3	4,9	4,8	4,8	4,8
Zone euro	10,9	10,0	9,6	9,8	9,8
France	10,4	9,9	10,0	-	-
Italie	11,9	-	11,9	-	-
Allemagne	4,6	4,1	3,8	-	-
Espagne	22,1	19,6	18,2	-	-

Source : GPM, février

# ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

## Matières premières

- Après un cours moyen de 35\$/b en 2015, **les prix du pétrole** se sont inscrits en hausse graduelle en 2016, avec un rebond en novembre suite à l'accord sur la réduction de la production, le cours moyen ressortant à 43\$/baril.
- A moyen terme, les cours devraient se stabiliser autour de 54,6 \$/baril en 2017 et de 55,3 \$/baril en 2018.
- Pour **les phosphates et dérivés**, sous l'effet notamment des surplus de capacités de production et le niveau faible des prix internationaux des produits alimentaires, les cours ont accusé de fortes baisses en 2016 (à 112 \$/tn en moyenne pour le brut, à 345 \$/tn pour le DAP et à 291 \$/tn pour le TSP).
- A moyen terme, ils devraient continuer à évoluer proches de ces niveaux.



--- Décembre 2016    — Mars 2017    — Réalisations

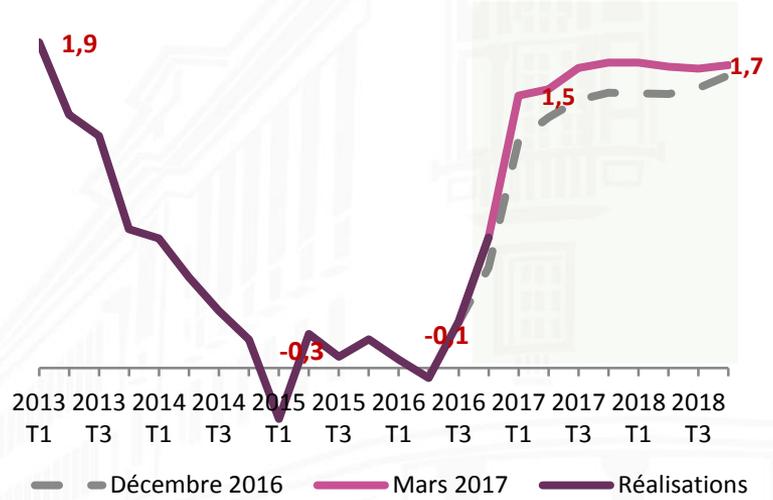
# ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

## Inflation

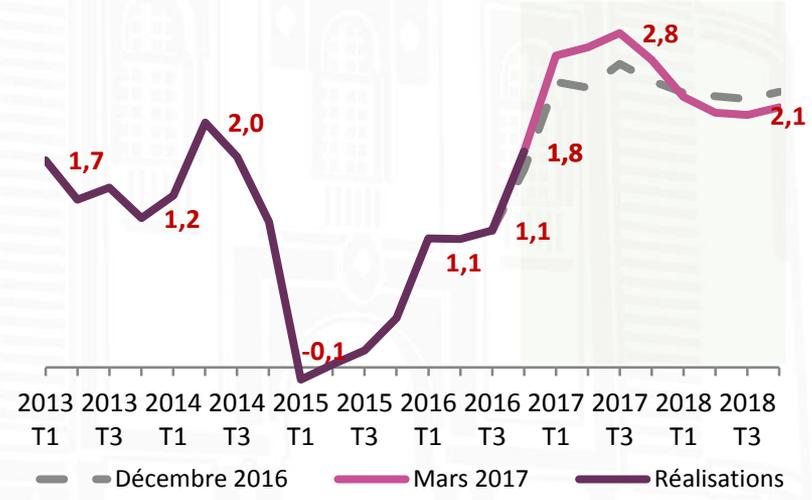
L'inflation reste faible dans la zone euro et modérée aux Etats-Unis, mais devrait augmenter sensiblement en 2017, suite notamment à la dissipation de l'effet de la baisse des prix de l'énergie.

- Dans la zone euro, elle devrait s'accélérer de 0,2% en 2016 à 1,6% en 2017 et à 1,7% en 2018.
- Aux Etats-Unis, elle devrait atteindre 2,7% en 2017, avant de revenir à 2,2% en 2018.

Inflation dans la zone euro (en %)



Inflation aux Etats-Unis (en %)



Source : GPM

# ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

## Décisions de politique monétaire

- **La BCE a décidé le 9 mars de maintenir inchangé le taux directeur à 0%.**
  - ✓ Elle a indiqué qu'elle continue de prévoir que ses taux resteront à leurs niveaux actuels ou à des niveaux plus bas sur une période prolongée, et bien au-delà de l'horizon de son programme d'achats nets d'actifs.
  - ✓ Elle a confirmé qu'elle poursuivra ce programme jusqu'à fin décembre 2017 ou au-delà, si nécessaire (à hauteur de 80 milliards d'euros jusqu'à la fin de ce mois et de 60 milliards par mois à partir d'avril).
- **La FED a décidé lors de sa réunion du 15 mars de relever la fourchette cible des taux des fonds fédéraux d'un quart de point de pourcentage à [0,75%-1%].**
  - ✓ Elle a indiqué que l'orientation de la politique monétaire reste accommodante, soutenant la poursuite de l'amélioration de la situation sur le marché du travail et un retour de l'inflation à 2%.
  - ✓ Elle a rappelé à nouveau que le timing et l'ampleur des futurs ajustements de cette fourchette dépendront de son évaluation des conditions économiques effectives et attendues ;
  - ✓ Elle a réitéré que son Comité s'attend à ce que ces conditions évoluent d'une manière qui ne justifie que des hausses graduelles des taux.
- **La Banque d'Angleterre a maintenu, le 16 mars, son taux directeur inchangé à 0,25%**
  - ✓ Elle a rappelé qu'elle poursuivra ses programmes d'achat d'obligations du Gouvernement et d'entreprises non financières britanniques.

# CROISSANCE

Au plan national, la croissance aurait fortement ralenti en 2016, mais devrait reprendre à partir de 2017, favorisée par des conditions climatiques meilleures et une amélioration de la demande étrangère.

- **Après un taux de 4,5% en 2015, la croissance aura été de 1,1% en 2016**, avec une contraction de 10,1% de la valeur ajoutée agricole et une hausse limitée de 2,5% du PIB non agricole.
- **Pour 2017**, la campagne agricole actuelle se déroule dans des conditions favorables. Les prévisions de BAM basées sur les données climatiques arrêtées **au 20 février** laissent présager un rebond de la production céréalière à 78 millions de quintaux et un accroissement de la valeur ajoutée agricole de 11,5%. **Le PIB non agricole devrait progresser de 3,4% et la croissance globale ressortirait ainsi à 4,3%.**

**En 2018,**

- sous l'hypothèse d'une campagne agricole moyenne, la croissance agricole reculerait à 2,5% ;
- le rythme des activités non agricoles s'améliorerait à 3,9% ;
- La croissance globale s'établirait ainsi à 3,8%.

	Réalisations	Prévisions		
	2015	2016	2017	2018
<b>Croissance nationale</b>	<b>4,5</b>	<b>1,1</b>	<b>4,3</b>	<b>3,8</b>
VA agricole	12,8	-10,1	11,5	2,5
VA non agricole	1,9	1,9	2,9	3,5
PIB non agricole	3,5	2,5	3,4	3,9

# MARCHE DU TRAVAIL

## La situation sur le marché de travail a été marquée en 2016 par :

- une perte nette d'emplois de 37 mille postes (-119 mille dans l'agriculture; +38 mille dans les services, +36 mille dans le BTP et +8 mille dans l'industrie y compris l'artisanat).
- une baisse sensible du taux d'activité de 1 point de pourcentage à 46,4%.

le taux de chômage a ainsi reculé de 9,7% à 9,4% ;

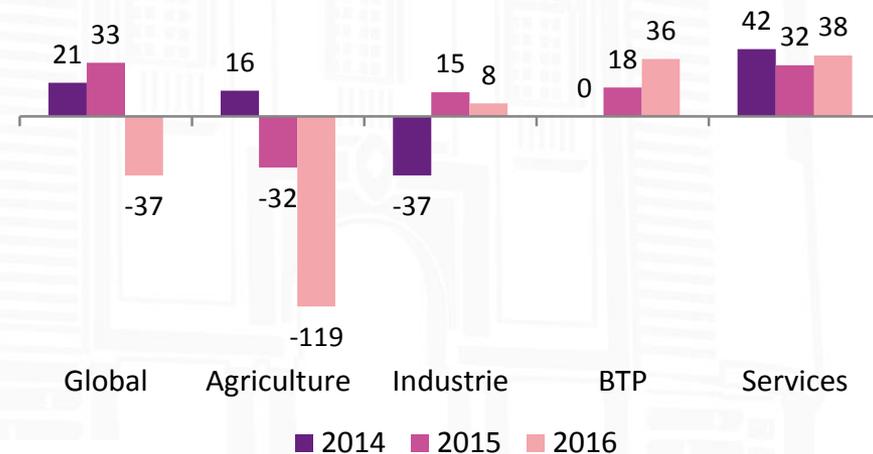
- avec toutefois une poursuite de l'aggravation pour les jeunes citadins de 15 à 24 ans à 41% après 39%.

Evolution du taux d'activité et de chômage

	2014	2015	2016
Taux d'activité	48,0	47,4	46,4
Taux de chômage	9,9	9,7	9,4
Milieu rural	4,2	4,1	4,2
Milieu urbain	14,8	14,6	13,9
Jeunes (15-24 ans)	38,1	39,0	41,0

Source : HCP

Evolution des créations d'emplois (en milliers)



# COMPTES EXTERIEURS

**La situation des comptes extérieurs s'est détériorée en 2016, le déficit du compte courant s'étant creusé de 2,2% en 2015 à 4,2% du PIB (contre 2,8% prévue en décembre).**

- La progression des exportations a ralenti à 2,5%, impactées notamment par la contraction de celles des phosphates et dérivés ;
- les importations ont augmenté de 9,5%, traduisant principalement l'accroissement sensible des achats de biens d'équipement ;
- Les recettes voyage et les transferts des MRE ont progressé de 3,4% ;
- les dons en provenance des partenaires du CCG ont atteint 7,2 milliards contre 3,7 milliards un an auparavant et 13 milliards prévue dans la loi de finances.

**Les données provisoires disponibles montrent que la situation des comptes extérieurs s'est dégradée davantage sur les deux premiers mois de l'année. Le déficit commercial s'est creusé de 21,7% en glissement annuel.**

**A moyen terme**, et sous les hypothèses :

- ✓ d'une entrée de dons des pays du CCG de 8 milliards de dirhams en 2017 et 2018 ;
- ✓ d'un prix moyen du pétrole de 54,6 \$/le baril en 2017 et de 55,3\$/le baril en 2018,
- le déficit du compte courant devrait s'alléger à 3,3% du PIB en 2017 et se creuser légèrement à 3,5% du PIB en 2018.
- Dans ces conditions et en supposant la poursuite de l'afflux des IDE à un niveau comparable aux années précédentes, les RIN devraient continuer à se renforcer mais à un rythme moindre que prévu dans l'exercice de décembre.
- **Elles devraient assurer la couverture de 6 mois et 17 jours d'importations de biens et services à fin 2017 et 6 mois et 20 jours au terme de 2018.**

	Réalizations		Prévisions		Ecart (mars/décembre)	
	2015	2016	2017	2018	2017	2018
Solde du compte courant, en % PIB	-2,2	-4,2	-3,3	-3,5	-1,2	-1,0
RIN en mois d'importations	6,7	6,6	6,6	6,7	-0,4	0,7

# CONDITIONS MONÉTAIRES ET CREDIT

## Conditions monétaires accommodantes et reprise du crédit bancaire

- **Les taux d'intérêt** se sont inscrits dans une tendance baissière en 2016 sur les différents marchés.
- En particulier, après une baisse de 41 points de base sur les 3 premiers trimestres de 2016, **les taux débiteurs** ont enregistré un léger ajustement à la hausse au quatrième trimestre à 5,17%, suite à une hausse de ceux appliqués aux facilités de trésorerie. En revanche, d'importantes baisses ont été enregistrées pour les prêts à l'équipement et les crédits immobiliers.
- La baisse totale depuis le troisième trimestre de 2014 ressort à 86 points de base pour une réduction de 75 points de base au total du taux directeur. Pour les crédits à l'équipement, cette baisse a été de 158 points de base.

	T3-14 (1 <sup>ère</sup> réduction du taux directeur)	T3-16	T4-16	T4-16 / T3-16 (en pbs)	T3-16 / T3-14 (en pbs)
<b>Taux débiteur moyen</b>	<b>6,03</b>	<b>5,08</b>	<b>5,17</b>	<b>9</b>	<b>-86</b>
Crédits de trésorerie	5,97	4,98	5,24	26	-73
Crédits à l'équipement	6,01	4,95	4,43	-52	-158
Crédits à l'habitat	5,40	4,94	4,83	-11	-57
Crédits à la promotion immobilière	6,34	5,73	5,69	-4	-65
Crédits à la consommation	7,37	6,64	6,64	0	-73

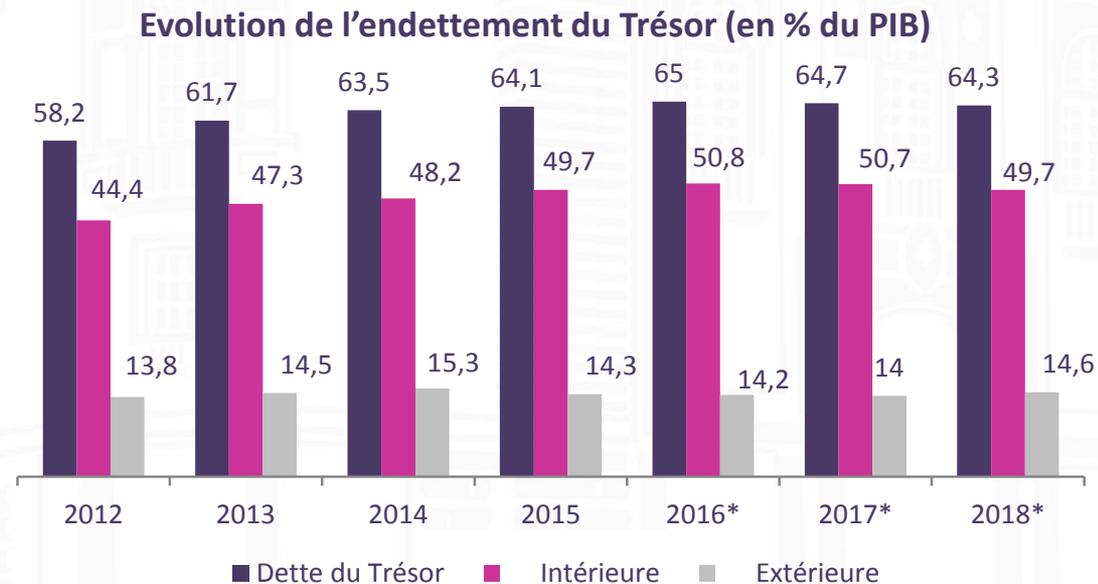
- **En 2016, le taux de change effectif réel du dirham s'est apprécié de 2,5%**, avec une appréciation de 2,7% en termes nominaux.
- **A moyen terme**, l'appréciation du taux de change effectif réel devrait s'atténuer, résultat d'une appréciation moindre du taux de change effectif nominal et d'une inflation moins élevée au Maroc comparativement aux pays partenaires et concurrents (détails dans le RPM).
- Dans ces conditions, **le crédit bancaire au secteur non financier a marqué une hausse de 3,9% en 2016 après 0,3% en 2015**, sous l'effet en grande partie de l'amélioration du rythme des prêts aux entreprises (-2,2% à 4,6%).
- Tenant compte de l'amélioration prévue des activités non agricoles, **la prévision du crédit bancaire au secteur non financier a été ajustée de 4% à 4,5% en 2017 et de 4,5% à 5% en 2018.**

**Poursuite de l'ajustement budgétaire à moyen terme mais à un rythme plus lent que prévue en décembre.**

- **En 2016**, la situation à fin décembre a fait ressortir un déficit budgétaire, hors privatisation, de 42,1 milliards de dirhams ou **4,2% du PIB**, contre **3,5% prévu** dans la loi de finances 2016.
- Cette évolution résulte principalement de l'accélération des dépenses d'investissement, de remboursements des crédits de la TVA plus importants (8,1 milliards contre 5,3 milliards en 2015) et de la faible réalisation des recettes en dons du CCG (7,2 milliards de dirhams contre 13 milliards prévu dans la loi de finances).
- **Tenant compte de ces nouvelles données et des perspectives de croissance**, les prévisions de BAM tablent sur un déficit budgétaire de 3,7% du PIB en 2017 et de 3,4% du PIB en 2018.

Après les hausses des dernières années, la dette du Trésor devrait baisser à moyen terme.

- Elle se serait établi à 65% du PIB en 2016 **selon les estimations de BAM**. Elle devrait se situer à 64,7% du PIB en 2017, avec une atténuation de sa composante intérieure de 50,8% à 50,7% du PIB et de celle extérieure de 14,2% à 14%.
- En 2018, elle devrait continuer à baisser pour s'établir à 64,3% du PIB, avec toutefois une hausse du ratio de la dette extérieure de 14% à 14,6%.



\* Prévisions



**MERCI POUR VOTRE ATTENTION**