



## COMMUNIQUE DE PRESSE

### REUNION DU CONSEIL DE BANK AL-MAGHRIB

---

Rabat, le 20 décembre 2016

1. Le Conseil de Bank Al-Maghrib a tenu sa dernière réunion trimestrielle de l'année 2016 le mardi 20 décembre.
2. Tenant compte d'une prévision d'inflation en ligne avec l'objectif de stabilité des prix et au regard de l'évolution prévue de la situation économique à moyen terme, le Conseil a jugé que le niveau actuel du taux directeur continue d'assurer des conditions monétaires appropriées et a décidé ainsi de le maintenir inchangé à 2,25%.
3. Le Conseil a noté que l'inflation est revenue de 1,9% en moyenne au troisième trimestre à 1,6% en octobre, sous l'effet principalement de la décélération de la hausse des prix des produits alimentaires à prix volatils. Elle devrait en effet avoisiner 1,6% en moyenne au terme de l'année et s'établir à des niveaux modérés à moyen terme. Elle reviendrait ainsi à 1% en 2017, en liaison avec la dissipation prévue des effets des chocs sur les prix des produits alimentaires à prix volatils, avant d'augmenter à 1,5% en 2018. Sa composante sous-jacente devrait s'inscrire dans une tendance haussière, passant de 0,8% en 2016 à 1,5% en 2017 et à 1,7% en 2018, sous l'effet notamment de l'amélioration prévue de la demande intérieure.
4. Au niveau international, la reprise de l'économie mondiale se poursuit, tirée par l'amélioration de l'activité dans les principaux pays avancés. Elle reste toutefois lente et entourée de fortes incertitudes liées notamment aux modalités de sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne et à l'orientation future des politiques commerciale et budgétaire des Etats-Unis. Dans la zone euro, la croissance devrait se situer à 1,6% en 2016 avant de progresser à 1,8% en 2017 et ralentir à 1,6% en 2018 sous l'effet du Brexit. Aux Etats-Unis, elle ralentirait à 1,6% en 2016, pénalisée par l'appréciation du dollar et l'affaiblissement de l'investissement, avant de s'accélérer à 2,2% en 2017 et se consolider à 2,5% en 2018. Sur le marché du travail, la situation continue de s'améliorer aux Etats-Unis, le taux de chômage ayant enregistré une sensible diminution en novembre à 4,6% et devant terminer l'année 2016 avec une moyenne de 4,9% et se stabiliser à ce niveau à moyen terme. Dans la zone euro, le chômage poursuit sa baisse mais lentement, son taux devant ressortir à 10% en 2016 et diminuer à 9,7% en 2017. Au niveau des principaux pays émergents, la croissance s'est établie en Chine à 6,7% au troisième trimestre et devrait, sous l'effet du rééquilibrage de l'économie, poursuivre son ralentissement pour se situer à 6,1% en 2018. En parallèle, la contraction de l'activité continue de s'atténuer au Brésil et en Russie qui devraient renouer avec la croissance à partir de 2017.
5. Sur les marchés des matières premières, après l'annonce le 30 novembre de l'accord de Vienne pour la réduction de la production, le prix du pétrole a enregistré une hausse sensible et s'est stabilisé par la suite autour de 54\$/baril. Il devrait terminer l'année 2016 avec une moyenne de 43,1\$/baril et augmenter à 51,6\$/baril en 2017 et à 53,5\$/baril en 2018. Pour les phosphates et dérivés, les prix ont été en baisse sur les 11 premiers mois de l'année, avec des reculs de 15% pour le brut à 104\$/mt, de 19% pour le DAP à 323\$/mt et de 29% pour le TSP à 270\$/mt. A moyen terme, ils devraient évoluer autour de ces niveaux, en relation avec les surplus de production et le niveau bas des prix des produits alimentaires.
6. Dans ces conditions, l'inflation continue d'évoluer à des niveaux faibles à modérés dans les pays avancés, mais devrait enregistrer des hausses sensibles à moyen terme sous l'effet notamment de la

dissipation de l'effet de la baisse des prix des produits énergétiques. Elle devrait ainsi passer dans la zone euro de 0,2% en 2016 à 1,5% en 2017 et en 2018. Aux Etats-Unis, après un taux prévu à 1,2% en 2016, elle atteindrait 2,4% en 2017 et 2,3% en 2018.

7. Dans ce contexte, la BCE a décidé lors de la réunion de son Conseil du 8 décembre de maintenir son taux directeur inchangé à 0%, tout en réitérant que l'ensemble de ses taux resteront à leurs niveaux actuels ou à des niveaux plus bas sur une période prolongée et bien au-delà de l'horizon fixé pour son programme d'achats d'actifs. Elle a annoncé également que ce programme se poursuivra jusqu'à fin décembre 2017 et au-delà si nécessaire, et que le montant mensuel des achats sera toutefois réduit de 80 à 60 milliards d'euros à partir d'avril 2017. Pour sa part, la FED a décidé lors sa réunion du 14 décembre d'augmenter la fourchette cible des taux fédéraux de 0,25 point de pourcentage à 0,5%-0,75% et a réitéré que son Comité s'attend à ce que les conditions économiques évoluent d'une manière qui ne justifie que des hausses graduelles de sa fourchette cible.
8. Au niveau national, les données des comptes nationaux relatives au deuxième trimestre indiquent une croissance limitée à 0,5% avec une contraction de 10,9% de la valeur ajoutée agricole et un ralentissement du rythme du PIB non agricole à 2,1%. Du côté de la demande, cette décélération reflète une accentuation de la contribution négative des exportations nettes et un ralentissement de la consommation privée. Sur le marché du travail, la situation a été marquée au troisième trimestre par une nouvelle perte de 73 mille emplois, notamment dans l'agriculture et l'industrie y compris l'artisanat, et une baisse sensible du taux d'activité à 46,7%. Le taux de chômage a, en conséquence, reculé à 9,6% contre 10,1% un an auparavant. Au regard de ces évolutions, Bank Al-Maghrib a revu sa prévision de la croissance pour 2016 à la baisse à 1,2%, avec un repli de 9,6% de la valeur ajoutée agricole et un ralentissement du PIB non agricole à 2,6%. A moyen terme et sous l'hypothèse de campagnes agricoles moyennes pour les deux prochaines années, la croissance devrait s'accélérer à 4,2% en 2017 et s'établir à 3,7% en 2018. La progression de sa composante non agricole devrait s'accélérer à 3,4% puis à 3,7% respectivement, soutenue par un accroissement des revenus, notamment agricoles, et des conditions monétaires accommodantes.
9. Au plan des comptes extérieurs, le solde commercial s'est creusé de 25,3 milliards à fin novembre, ramenant le taux de couverture à 55%. Cette évolution résulte à la fois d'un ralentissement des exportations, sous l'effet notamment de la baisse des ventes des phosphates et dérivés, et d'une accélération du rythme des importations, la baisse de la facture énergétique ayant été moins importante que la hausse des acquisitions de biens d'équipement. Pour les autres principales composantes du compte courant, les transferts des MRE se sont accrus de 4,2% et les recettes voyages de 4,1%. Tenant compte de ces évolutions et sous l'hypothèse d'une entrée de dons des partenaires du CCG de 8 milliards de dirhams annuellement entre 2016 et 2018, le déficit du compte courant devrait s'établir à des niveaux légèrement plus élevés que prévu en septembre. Il avoisinerait 2,8% du PIB en 2016 et s'allégerait à 2,1% en 2017 et à 2,5% en 2018. Sous l'hypothèse de la poursuite de l'afflux d'IDE d'un niveau comparable aux années précédentes, les réserves de change devraient continuer à se renforcer, mais à un rythme moins soutenu que prévu en septembre, pour assurer la couverture de 6 mois et 21 jours d'importations de biens et services à fin 2016, 7 mois au terme de 2017 et 7 mois et 12 jours à fin 2018.
10. S'agissant des conditions monétaires, elles ont été marquées au troisième trimestre, par une nouvelle diminution des taux débiteurs de 17 points de base à 5,08%, portant ainsi la baisse totale de ces taux à 95 points de base sur les 8 derniers trimestres. Dans ces conditions, le rythme du crédit au secteur non financier continue de s'améliorer progressivement, avec notamment une accélération des prêts aux entreprises. Tenant compte de ces évolutions, sa prévision a été ajustée à la hausse à 3,5% pour 2016. A moyen terme, son rythme devrait davantage s'améliorer pour atteindre 4% en 2017 et 4,5% en 2018, soutenu par la reprise prévue de la croissance non agricole et les conditions monétaires accommodantes. Pour sa part, le taux de change effectif a connu une appréciation en termes réels, qui devrait s'estomper progressivement en 2017 et en 2018, en liaison notamment avec l'accélération prévue de l'inflation des pays partenaires et concurrents.

11. Concernant les finances publiques, l'exécution budgétaire des onze premiers mois de l'année s'est soldée par un alourdissement de 4,9% des dépenses globales, avec notamment des augmentations de l'investissement et des dépenses au titre de biens et services, la charge de compensation s'étant, en revanche, allégée de 14,3%. En parallèle, les recettes ordinaires, hors privatisation, se sont améliorées de 5,4%, reflétant la hausse des recettes fiscales et des dons des pays partenaires du CCG qui ont atteint 4,5 milliards de dirhams. Au total, le déficit budgétaire s'est légèrement atténué à 38,8 milliards de dirhams et devrait pour l'ensemble de l'année 2016 avoisiner 3,5% du PIB. A moyen terme, l'ajustement budgétaire devrait continuer sous l'hypothèse de la poursuite de la mobilisation des recettes et d'une meilleure maîtrise des dépenses courantes. Le déficit devrait ainsi s'alléger à 3,1% du PIB en 2017, en ligne avec l'objectif du projet de loi de finances, avant de revenir à 2,8% en 2018.
12. Par ailleurs, le Conseil a examiné et approuvé le budget de la Banque de l'exercice 2017.
13. Le Conseil a également examiné et validé la stratégie de gestion des réserves de change pour 2017.
14. Après avoir passé en revue le rapport du Comité d'audit, le Conseil a approuvé le programme d'audit interne pour l'exercice 2017.
15. Enfin, le Conseil a arrêté le calendrier de ses réunions pour l'année 2017 comme suit :
  - 21 mars
  - 20 juin
  - 26 septembre
  - 19 décembre