



COMMUNIQUE DE PRESSE

REUNION DU CONSEIL DE BANK AL-MAGHRIB

Rabat, le 20 mars 2018

1. Le Conseil de Bank Al-Maghrib a tenu le mardi 20 mars sa première réunion trimestrielle au titre de l'année 2018.
2. Lors de cette réunion, il a tout d'abord évalué l'état d'avancement de la mise en œuvre de la réforme du régime de change entamée le 15 janvier. Il a pris note à cet égard des bonnes conditions dans lesquelles elle se déroule, de la réaction positive des marchés et de l'accueil favorable qui lui a été réservé par les institutions concernées aussi bien au niveau national qu'international.
3. Par la suite, le Conseil a examiné l'évolution récente de la conjoncture économique et les projections macroéconomiques de la Banque pour les huit prochains trimestres.
4. Sur la base de ces évaluations, notamment concernant les trajectoires de l'inflation et de la croissance à moyen terme, le Conseil a jugé que le niveau actuel du taux directeur reste approprié et a décidé de le maintenir inchangé à 2,25%.
5. Le Conseil a noté que l'inflation a connu, comme prévu dans le rapport sur la politique monétaire de décembre dernier, une décélération en 2017 à 0,7%, résultat d'un recul des prix des produits alimentaires à prix volatils. En revanche, sa composante sous-jacente s'est accélérée à 1,3% après une sensible baisse temporaire en 2016 à 0,8%. A moyen terme, l'inflation augmenterait tout en restant à des niveaux modérés. Elle atteindrait 1,8% en 2018, portée notamment par le relèvement des tarifs réglementés, et reviendrait à 1,5% en 2019. L'inflation sous-jacente devrait, sous l'effet de la consolidation de la demande intérieure et de la hausse de l'inflation importée, se situer à 1,4% en 2018 puis à 1,9% en 2019.
6. Au plan international, l'économie mondiale a connu une nette amélioration en 2017, avec une croissance qui se serait accélérée à 3,8% après 3,2%. Ce raffermissement se poursuivrait à moyen terme, favorisé par le regain de confiance des agents économiques et par des conditions monétaires accommodantes dans les pays avancés. Dans la zone euro, la croissance a marqué un rebond de 1,8% en 2016 à 2,5% en 2017 et devrait se situer à 2,2% en 2018 avant de revenir à 2% en 2019, en lien notamment avec les incertitudes politiques et plus particulièrement celles liées aux modalités du Brexit. Sur le marché du travail, le taux de chômage s'est replié de 10% à 9,1% en 2017 et continuerait sa baisse pour avoisiner 8,7% en 2019. Aux Etats-Unis, l'activité bénéficierait de la dépréciation du dollar et de la réforme fiscale. Après des accroissements de 1,5% en 2016 et de 2,3% en 2017, le PIB augmenterait de 2,5% en 2018 puis de 2,1% en 2019. De même, après un taux de 4,9% en 2016, le chômage a reculé à 4,4% en 2017 et se stabiliserait autour de ce niveau à moyen terme. Quant aux économies émergentes, elles bénéficieraient de l'amélioration de la demande émanant des pays avancés et de la hausse des prix du pétrole pour les pays exportateurs. En Chine en particulier, l'activité resterait résiliente à la faveur du soutien budgétaire qui devrait toutefois baisser dans le cadre de la transition du pays vers un modèle de croissance plus soutenable.

7. Sur le marché des matières premières, après une progression notable de 23,5% en 2017 à 54,4 \$/bl en moyenne, le prix du Brent a oscillé autour de 67 \$/bl sur les deux premiers mois de 2018. Il finirait l'année avec un cours moyen de 63,7 \$/bl, en lien notamment avec l'extension de l'accord sur la réduction de la production et l'amélioration de la demande mondiale. En 2019, le prix reculerait à 61,8 \$/bl sous l'effet en particulier de l'augmentation de la production en Amérique du Nord et au Brésil. Pour les produits alimentaires, après un accroissement de 8,1%, les cours devraient diminuer de 2,8% en 2018 et de 4% en 2019, impactés par la décélération de l'activité en Chine. Quant aux fertilisants, les prix ont connu des évolutions divergentes en 2017, avec une hausse de 2,6% à 354 \$/mt pour le DAP et un recul de 4,9% à 276 \$/mt pour le TSP et de 20,1% à 90 \$/mt pour le phosphate brut. A moyen terme, dans un marché caractérisé par un excès d'offre, les cours resteraient, selon les projections d'octobre de la Banque mondiale, proches des niveaux observés en 2017.
8. Dans ces conditions, l'inflation continuerait d'osciller au cours des deux prochaines années autour de 1,5% dans la zone euro, niveau qui reste en deçà de l'objectif de la BCE, et se stabiliserait à partir de cette année aux Etats-Unis autour de l'objectif de 2% de la FED.
9. En ce qui concerne les décisions de politique monétaire, la BCE a décidé le 8 mars de maintenir ses taux inchangés et de poursuivre son programme actuel d'achat d'actifs jusqu'à fin septembre 2018 et au-delà si nécessaire. La FED a également laissé inchangée, lors de sa dernière réunion du 31 janvier, la fourchette cible des taux des fonds fédéraux entre 1,25% et 1,5%. Elle devrait relever graduellement ses taux tout en poursuivant en parallèle la normalisation de son bilan selon le programme annoncé en juin 2017.
10. Au niveau national, la croissance se serait accélérée à 4% en 2017, portée par un rebond de 14,8% de la valeur ajoutée agricole, tandis que la progression de celle des activités non agricoles se serait limitée à 2,7%. Pour 2018, les prévisions de Bank Al-Maghrib, établies sur la base des données pluviométriques et de la situation du couvert végétal arrêtées au 10 mars, font ressortir une estimation de la production céréalière autour de 80 millions de quintaux et une hausse de la valeur ajoutée agricole de 2,3%. En parallèle, les activités non agricoles poursuivraient leur reprise avec un taux de 3,2%, ce qui amènerait la croissance globale à 3,3%. En 2019, cette dernière s'accélérerait à 3,5%, avec une amélioration de la valeur ajoutée agricole de 1,8% sous l'hypothèse d'une production céréalière de 70 millions de quintaux, et une augmentation de celle des activités non agricoles de 3,6%. Du côté de la demande, ces évolutions reflètent principalement une légère accélération de l'investissement et une poursuite de la dynamique de la consommation des ménages, alors que les exportations nettes devraient afficher une contribution négative en 2018 et quasi-nulle en 2019.
11. Sur le marché du travail, après une perte nette de 37 mille postes en 2016, la situation a connu une relative amélioration en 2017, tirée par les activités agricoles. L'économie nationale a ainsi créé 86 mille emplois dont 42 mille dans le secteur primaire, 26 mille dans les services, 11 mille dans le BTP et 7 mille dans l'industrie y compris l'artisanat. En parallèle, l'année a enregistré une entrée nette de 135 mille demandeurs d'emplois, avec toutefois une légère baisse du taux d'activité de 0,3 point de pourcentage à 46,7%. Dans ces conditions, le taux de chômage est passé de 9,9% à 10,2%.
12. Au plan des comptes extérieurs, l'année 2017 a connu une performance notable des exportations de biens avec une progression de 9,4%, un net rebond des recettes voyages de 8,5% à 69,7 milliards de dirhams et une amélioration des transferts des MRE de 4,5% à 65,4 milliards. En parallèle, les importations de biens se sont accrues de 6,4%, tirées par une augmentation sensible de la facture énergétique de 27,4% à 69,7 milliards de dirhams, la première depuis 2012. Tenant compte d'une entrée des dons du CCG de 9,5 milliards dirhams, le déficit du compte courant se serait allégé de 4,4% à 3,8% du PIB. A moyen terme, la dynamique des exportations se poursuivrait, avec en particulier une hausse importante annoncée des ventes de l'industrie

automobile en 2019. De même, les recettes voyages maintiendraient un rythme soutenu de 5,7% en 2018 et de 5,2% en 2019, tandis que les transferts des MRE progresseraient de 5% et 4,1% respectivement. Quant aux importations, leur rythme s'accélérait à 7,1% en 2018, résultat notamment de l'accroissement prévu de la facture énergétique et des acquisitions de biens d'équipement, avant de ralentir à 4,2% en 2019. En tablant sur l'entrée du reliquat de 7 milliards des dons du CCG en 2018, le déficit du compte courant s'établirait autour de 4% du PIB en 2018 et en 2019. Dans ces conditions, et sous l'hypothèse d'afflux d'IDE équivalents à 4,4% du PIB en 2018 et à 3,5% du PIB en 2019, les réserves de change avoisineraient 257,3 milliards de dirhams en 2018 et 244,4 milliards en 2019, assurant ainsi la couverture de 5 mois et 26 jours et 5 mois et 17 jours respectivement d'importations de biens et services.

13. Pour ce qui est des conditions monétaires, elles sont restées accommodantes en 2017, avec une dépréciation du taux de change effectif réel. Après une baisse de 46 points de base en 2016, les taux débiteurs se sont accrus en termes nominaux de 27 points, reflétant essentiellement une hausse des taux assortissant les prêts aux entreprises, notamment les facilités de trésorerie. A moyen terme, les conditions monétaires s'assoupliraient davantage, en relation avec une accentuation de la dépréciation du taux de change effectif réel en 2018. Dans ce contexte, le crédit au secteur non financier a terminé l'année 2017 sur une progression de 3,7% après 3,9%, recouvrant une décélération des prêts aux entreprises publiques et une accélération de ceux destinés aux entreprises privées et aux ménages. Tenant compte de ces réalisations et des perspectives à moyen terme de la croissance non agricole, sa prévision a été ajustée à 4,5% en 2018 et en 2019.
14. Au niveau des finances publiques, l'exécution budgétaire au titre de 2017 s'est soldée par un déficit de 3,6% du PIB. Les recettes ont augmenté de 5,7%, avec une amélioration des rentrées fiscales et des dons du CCG. En parallèle, les dépenses globales se sont alourdies de 2,7%, avec en particulier des hausses de 8,7% de la charge de compensation à 15,3 milliards de dirhams et de 5,1% de l'investissement. A moyen terme, l'ajustement budgétaire devrait se poursuivre, le déficit devant s'établir en moyenne à 3,2% du PIB en 2018 et en 2019.