



REUNION DU CONSEIL DE BANK AL-MAGHRIB

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

25 septembre 2018

DECISION DU CONSEIL

Sur la base de l'analyse de l'évolution récente de la conjoncture et des projections macroéconomiques à moyen terme, notamment de l'inflation et de la croissance, **le Conseil de Bank Al-Maghrib a jugé que le niveau actuel de 2,25% du taux directeur reste approprié et a décidé de le maintenir inchangé.**

INFLATION

Après un niveau faible en 2017, l'inflation devrait s'accélérer en 2018

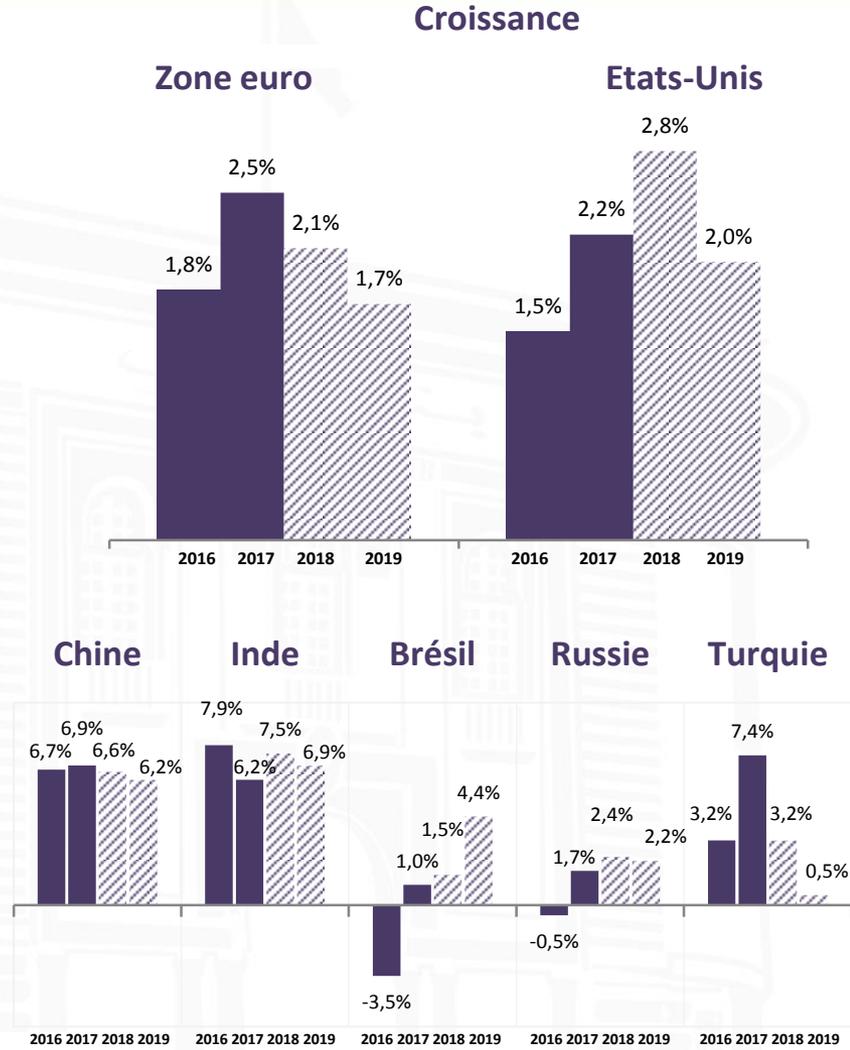
- Tirée par le renchérissement des produits alimentaires à prix volatils et des produits réglementés, l'inflation a marqué une nette accélération sur les six premiers mois de l'année atteignant 2,3% en moyenne, avant de revenir à 2% au cours des mois de juillet et août.
- Elle devrait poursuivre sa décélération au cours du deuxième semestre, pour terminer l'année sur une moyenne de 2,1%, au lieu de 0,7% en 2017.
- En 2019, avec la dissipation de ces chocs et sous l'effet d'une légère baisse des prix des carburants et lubrifiants, l'inflation reviendrait à 1,2%.
- Sa composante sous-jacente continuerait à évoluer à des niveaux modérés, se situant à 1% en 2018 et à 1,2% en 2019.

En %	Réalizations				Prévisions		
	2017	1 ^{er} semestre 2018	Juillet 2018	Août 2018	2018	2019	Horizon de 8 trimestres (T3-2018 au T2-2020)
Inflation	0,7	2,3	2,1	1,7	2,1	1,2	1,4
Inflation sous-jacente	1,3	1,0	1,0	1,2	1,0	1,2	1,3

ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL (1/5)

Croissance solide de l'économie mondiale, avec toutefois une accentuation des risques baissiers

- L'économie mondiale demeure solide, mais ses perspectives restent entourées de plusieurs risques baissiers liés notamment à l'intensification de la guerre commerciale, aux modalités du Brexit et aux pressions sur les monnaies de certains pays émergents.
- Dans la zone euro, après un taux de 2,5% en 2017, la croissance reviendrait à 2,1% en 2018 puis à 1,7% en 2019.
- Aux Etats-Unis, bénéficiant notamment des mesures fiscales, la croissance atteindrait 2,8% en 2018. En 2019, elle marquerait une décélération à 2%.
- Dans les principaux pays émergents, tout en restant résiliente, la croissance en Chine continuerait de ralentir, sous l'effet de la politique de rééquilibrage de son économie.
- En Turquie, les incertitudes et les pressions sur sa monnaie pèsent sur l'investissement et la consommation. La croissance reviendrait de 7,4% en 2017 à 3,2% cette année et à 0,5% l'année prochaine.



Sources : Projections d'août 2018 du GPMN et de septembre de l'OCDE pour la Turquie.

ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL (2/5)

Poursuite du recul du chômage dans la zone euro et de la vigueur de l'emploi aux Etats-Unis

- Dans la zone euro, après un taux de 10% en 2016 et de 9,1% en 2017, le chômage reculerait à 8,4% en 2018 et en 2019, son plus bas niveau depuis 2008.
- Aux Etats-Unis, ce taux s'est stabilisé d'un mois à l'autre à 3,9% en août avec une création de 201 mille emplois et devrait rester proche de ce niveau à moyen terme.

Taux de chômage (en %)

	2016	2017	juillet 2018	Prévisions	
				2018	2019
Etats-Unis	4,9	4,4	3,9*	3,9	4,0
Zone euro	10,0	9,1	8,2	8,4	8,4
France	10,1	9,4	9,2	8,8	8,4
Italie	11,7	11,2	10,4	10,9	10,6
Allemagne	4,1	3,8	3,4	3,6	3,5
Espagne	19,6	17,2	15,1	15,5	14,8

Sources : Eurostat, BLS, FMI et projections d'août 2018 du GPMN.

* Données d'août 2018.

ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL (3/5)

Renchérissement des produits énergétiques en 2018 et baisse prévue en 2019

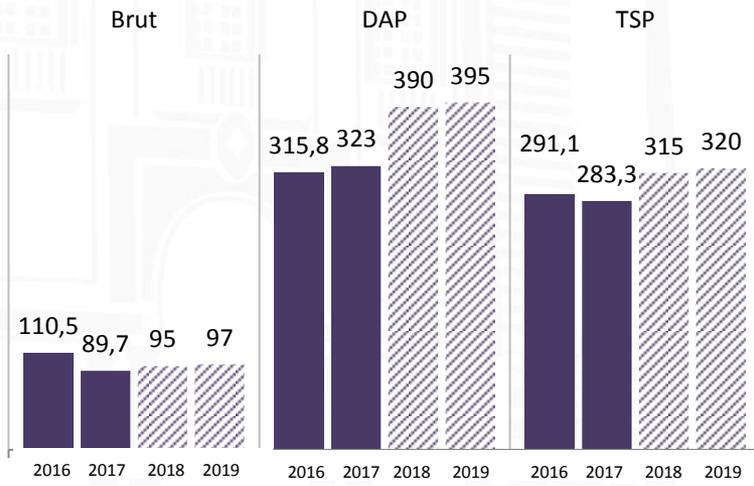
- Le marché du pétrole reste marqué par une volatilité importante, sur fond de risques accrus de perturbation de l'offre mondiale. Le cours du Brent terminerai l'année 2018 sur une moyenne de 69,8 \$/bl.
- En 2019, sous l'effet conjugué de l'augmentation prévue de la production aux Etats-Unis et de la décélération de l'activité mondiale, il devrait revenir à 63,8 \$/bl.
- Pour les phosphates et dérivés, les projections d'avril de la Banque mondiale tablent sur une hausse des prix en 2018 à 390 \$/mt pour le DAP, à 315 \$/mt pour le TSP et à 95 \$/mt pour le phosphate brut. En 2019, les cours devraient connaître de nouvelles, mais légères, hausses.

Prix du Brent (\$/bl)



Sources : Réalisations Banque mondiale et prévisions d'août 2018 du GPMN.

Prix des phosphates et dérivés (\$/mt)



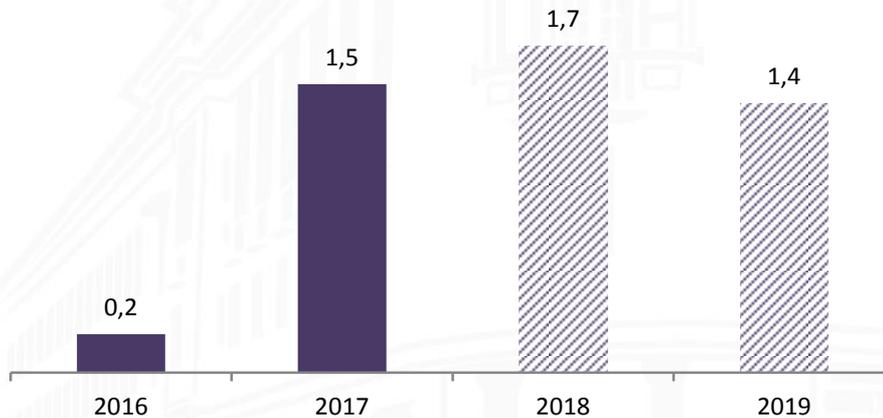
Source : Banque mondiale, avril 2018.

ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL (4/5)

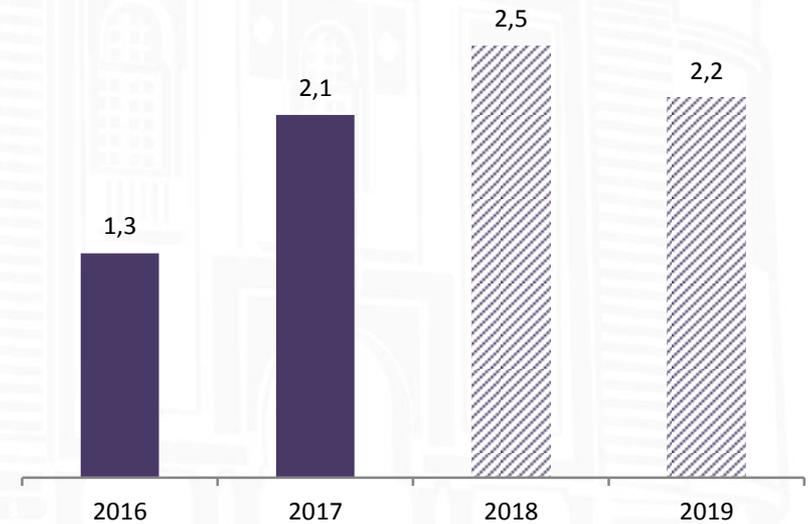
Niveaux d'inflation en deçà de l'objectif de la BCE dans la zone euro et proches de celui de la FED aux Etats-Unis

- Dans la zone euro, l'inflation devrait s'accélérer de 1,5% en 2017 à 1,7% en 2018, avant de revenir à 1,4% en 2019, se maintenant ainsi à des niveaux inférieurs à l'objectif de la BCE.
- Aux Etats-Unis, elle évoluerait à un niveau proche de l'objectif de la FED, atteignant 2,5% en 2018 et 2,2% en 2019.

Inflation dans la zone euro (en %)



Inflation aux Etats-Unis (en %)



Source : GPMN, août 2018.

ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL (5/5)

Orientation à la normalisation des politiques monétaires de la BCE et de la FED

- Lors de sa réunion du 13 septembre, la BCE :
 - ✓ a maintenu ses taux inchangés, en indiquant qu'ils resteront à leurs niveaux actuels au moins jusqu'à l'été 2019 et, en tout cas, aussi longtemps que nécessaire pour assurer la poursuite de la convergence durable de l'inflation vers des niveaux inférieurs à, mais proches de 2% à moyen terme ;
 - ✓ a réitéré qu'elle prévoit de réduire le rythme mensuel des achats nets d'actifs de 30 milliards d'euros à 15 milliards après septembre 2018 et arrêter ces achats à fin décembre 2018.
- La FED a décidé, à l'issue de sa réunion le 1^{er} août, de maintenir la fourchette cible du taux des fonds fédéraux inchangée à 1,75%-2% et a réitéré que sa politique monétaire reste accommodante, soutenant ainsi les conditions favorables du marché du travail et un retour durable à une inflation de 2%.

CROISSANCE NATIONALE

Poursuite de l'amélioration lente des activités non agricoles

- La récolte céréalière de la campagne 2017/2018 a atteint, selon les estimations du Ministère de l'Agriculture, 103 millions de quintaux (MQx). La valeur ajoutée agricole devrait s'accroître, selon les prévisions de BAM, de 5,1% en 2018, après une hausse de 15,4% un an auparavant.
- En 2019, et sous l'hypothèse d'une production céréalière de 70 MQx et de la poursuite des performances tendanciennes des autres cultures, la valeur ajoutée agricole reculerait de 1,6%.
- Pour les activités non agricoles, elles poursuivraient leur redressement, bien qu'à un rythme lent, avec une croissance de leur valeur ajoutée de 3,3% en 2018 et de 3,7% en 2019.
- Au total, la croissance nationale devrait ralentir de 4,1% en 2017 à 3,5% en 2018 et à 3,1% en 2019.

(en %)	Réalizations			Prévisions	
	2015	2016	2017	2018	2019
Croissance nationale	4,5	1,1	4,1	3,5	3,1
VA agricole	11,9	-13,7	15,4	5,1	-1,6
VA non agricole	1,8	2,2	2,7	3,3	3,7

Sources : Réalisations HCP et prévisions BAM.

MARCHE DU TRAVAIL

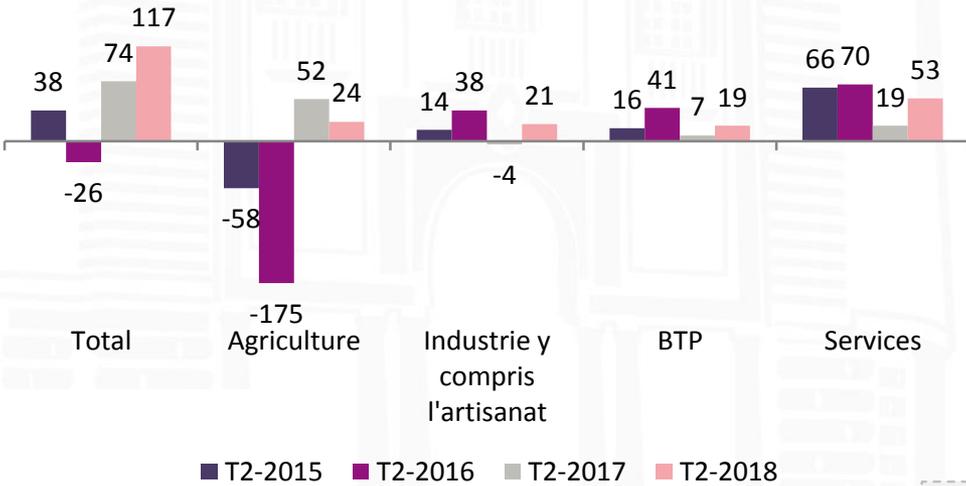
Relative amélioration de la situation au deuxième trimestre 2018

- Entre le deuxième trimestre de 2018 et le même trimestre de 2017, l'économie nationale a créé 117 mille emplois, dont 53 mille dans les services, 24 mille dans l'agriculture, 21 mille dans l'industrie, y compris l'artisanat, et 19 mille dans le BTP.
- Cette période a été marquée également par une entrée nette sur le marché de 97 mille demandeurs d'emplois. Dans ces conditions :
 - le taux d'activité a poursuivi sa baisse, revenant de 47,3% à 47% ; et
 - le taux de chômage a reculé de 9,3% à 9,1% au niveau national et de 14% à 13,7% en milieu urbain. Le chômage des jeunes citadins de 15 à 24 ans a continué de s'aggraver, atteignant 40,5%.

Activité et chômage (en %)

	T2-2017	T2-2018
Taux d'activité	47,3	47,0
Taux de chômage	9,3	9,1
Milieu rural	3,2	3,0
Milieu urbain	14,0	13,7
Jeunes (15-24 ans)	40,3	40,5

Créations d'emplois par secteur (en milliers)



Source : HCP.

COMPTES EXTERIEURS (1/2)

Poursuite de la dynamique des exportations et alourdissement de la facture énergétique à fin août

Les données préliminaires à fin août 2018 indiquent :

- Une hausse de 10,2% des exportations, reflétant essentiellement la poursuite de la dynamique des ventes du secteur automobile et de celles des phosphates et dérivés.
- Un accroissement de 10,2% des importations, tiré principalement par une hausse de 12,5% des acquisitions de biens d'équipement et par un alourdissement de 18,8% de la facture énergétique.
- Une nette décélération des rythmes de progression des recettes de voyage et des transferts des MRE à 1,2% et à 1% respectivement.
- Un repli de 18,6% du flux net d'IDE.

COMPTES EXTERIEURS (2/2)

Creusement du déficit du compte courant (CC) en 2018 et atténuation en 2019

Le déficit du CC devrait se creuser de 3,6% du PIB en 2017 à 4% du PIB en 2018, avant de s'atténuer à 3,7% en 2019.

- La dynamique des exportations se poursuivrait, avec une progression de 8,2% en 2018 et de 6,8% en 2019, portée par les ventes des phosphates et dérivées en 2018 et de la construction automobile (avec la mise en production prévue de l'usine Peugeot).
- Le rythme des importations ressortirait à 7,3% en 2018, sous l'effet essentiellement d'un alourdissement de la facture énergétique et d'une hausse des acquisitions de biens d'équipement, et décélérerait à 3,4% en 2019.
- Les recettes de voyage et les transferts MRE resteraient en 2018 à des niveaux proches de ceux réalisés en 2017 et s'accroîtraient de près de 4% en 2019.
- Pour les dons du CCG, il est supposé des entrées de 4,8 milliards de dirhams en 2018 et de 2,1 milliards en 2019.

Les RIN se stabiliseraient à 240,8 milliards de dirhams à fin 2018 et atteindraient 252,3 milliards au terme de 2019, assurant ainsi la couverture de 5 mois et 10 jours puis 5 mois et 18 jours d'importations de biens et services.

	Réalizations		Prévisions	
	2016	2017	2018	2019
Solde du compte courant, en % PIB	-4,2	-3,6	-4,0	-3,7
RIN en milliards de dirhams	249,2	240,9	240,8	252,3
RIN en mois d'importations de biens et services	6,2	5,6	5,3	5,6

CONDITIONS MONÉTAIRES (1/2)

Baisse des taux débiteurs au deuxième trimestre 2018

- Selon le nouveau reporting mis en place par BAM, le taux moyen pondéré global a connu une baisse de 7 points de base à 5,36% au T2-2018 :
 - Les taux ont diminué de 16 points de base pour les entreprises globalement et de 31 points pour les TPME.
 - Pour les particuliers, une hausse de 31 points a été enregistrée.

	T1-2018	T2-2018	Variation (en pb)
Taux débiteur moyen (en %)	5,43	5,36	-7
Crédits aux particuliers	5,78	6,09	31
Crédits aux entreprises	5,28	5,12	-16
Par objet économique			
Facilités de trésorerie	5,23	5,02	-21
Crédits à l'équipement	5,51	5,20	-31
Crédits immobiliers	5,41	5,98	57
Par taille d'entreprise			
TPME	6,09	5,78	-31
Grandes entreprises	4,75	4,72	-3

CONDITIONS MONÉTAIRES (2/2)

Conditions appropriées, favorisées par la dépréciation prévue du taux de change effectif réel

- La dépréciation du taux de change effectif réel (TCER) se poursuivrait en 2018, bien qu'à un rythme moindre que prévu en juin en raison de la dépréciation plus importante qu'attendu des monnaies de certaines économies émergentes, notamment la Turquie.
- En 2019, le TCER devrait se stabiliser, l'appréciation nominale du dirham en termes effectifs devant être contrebalancée par une inflation domestique inférieure à celle des partenaires et concurrents.

En %	Réalisation	Prévisions	
	2017	2018	2019
Variation du taux de change effectif nominal	0,2	-0,7	0,7
Inflation au Maroc	0,7	2,1	1,2
Inflation des partenaires et concurrents	1,8	2,0	1,9
Variation du taux de change effectif réel	-0,9	-0,7	0,0

- Le crédit au secteur non financier a progressé de 3,5% à fin juillet 2018, un rythme quasi-stable comparativement à juin.
- Compte tenu de ces évolutions, des projections de la croissance non agricole et des anticipations du système bancaire, sa hausse devrait ressortir à 4% en 2018 et à 4,5% en 2019.

	Décembre 2017	Mars 2018	Juin 2018	Juillet 2018	
				Var. (en %)	Encours (MMDH)
Crédit au secteur non financier	3,8	4,3	3,5	3,5	740,0
Crédit aux entreprises privées	3,0	1,5	1,2	1,0	347,4
Facilités de trésorerie	-0,8	-3,0	-1,6	-1,8	146,0
Prêts à l'équipement	6,0	6,8	3,0	3,5	96,4
Crédits immobiliers	6,5	0,0	0,5	0,7	52,8
Crédit aux entreprises publiques	4,8	25,4	19,8	17,1	53,5
Facilités de trésorerie	-53,9	-8,3	-19,5	-12,5	7,2
Prêts à l'équipement	29,6	35,3	29,7	23,4	44,7
Crédit aux ménages	4,0	4,1	3,0	3,6	320,6
Prêts aux particuliers	5,1	4,8	4,0	3,8	260,5
Prêts aux entrepreneurs individuels	0,3	3,0	-2,9	3,3	39,5

FINANCES PUBLIQUES (1/2)

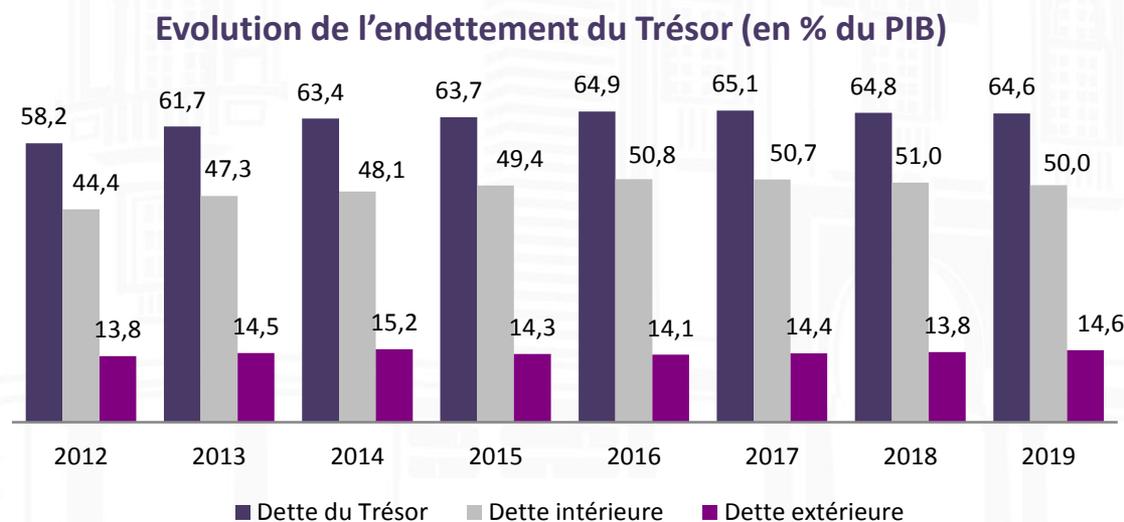
Déficit budgétaire au dessus de 3% du PIB à moyen terme

- L'exécution budgétaire au titre des huit premiers mois de 2018 s'est soldée par un déficit de 27,8 milliards de dirhams en aggravation de 1,9 milliard par rapport à la même période de 2017.
 - Les dépenses globales se sont alourdies de 2,2%, avec des progressions de 1,7% au titre des biens et services, de 7,6% des transferts aux collectivités territoriales, de 8,3% de la charge de compensation et de 1,8% des dépenses d'investissement.
 - Les recettes ordinaires se sont accrues de 0,4%, recouvrant une amélioration de 2,4% des recettes fiscales et une diminution de 21,5% de celles non fiscales. Pour les recettes fiscales en particulier, le produit des impôts indirects s'est renforcé de 6,4%, alors que celui des impôts directs a reculé de 2,5%, tiré par le repli de 8,5% des recettes de l'IS.
- Tenant compte de ces évolutions, des prévisions de croissance de BAM et de la révision des hypothèses du pétrole et du cours de change, le déficit budgétaire devrait passer de 3,6% du PIB en 2017 à 3,7% en 2018 avant de revenir à 3,3% en 2019.

FINANCES PUBLIQUES (2/2)

Légère atténuation de l'endettement public

- Après une hausse à 65,1% du PIB en 2017, le ratio de la dette du Trésor devrait s'inscrire en baisse pour se situer à 64,8% en 2018 et à 64,6% en 2019.
- Sa composante intérieure avoisinerait 51% du PIB en 2018 avant de revenir à 50% en 2019.
- Le ratio de la dette extérieure s'établirait à 13,8% du PIB en 2018 et à 14,6% en 2019.
- Concernant la dette publique totale, son ratio au PIB reviendrait de 82% en 2017 à 81,4% au terme de 2019.



Sources: Réalisations Ministère de l'Economie et des Finances et prévisions BAM.



MERCI DE VOTRE ATTENTION