



REUNION DU CONSEIL DE BANK AL-MAGHRIB

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

20 juin 2017

DECISION DU CONSEIL

- Sur la base de son évaluation de l'évolution récente de la conjoncture économique et des projections macroéconomiques de Bank-Al-Maghrib à moyen terme, le conseil de la Banque a jugé le niveau actuel de 2,25% du taux directeur approprié et a décidé de le maintenir inchangé.

INFLATION

- L'inflation a fortement ralenti à 0,3% en avril contre 1,3% en moyenne au T1-2017. Cette évolution reflète principalement l'accentuation de la baisse des prix des produits alimentaires à prix volatils, sa composante sous-jacente s'étant accélérée de 1,4% à 1,5%.
- Sur l'ensemble de l'année 2017, elle devrait décélérer à 0,9% avant d'augmenter à 1,6% en 2018.
- L'inflation sous-jacente devrait passer de 0,8% en 2016 à 1,6% en 2017 et à 1,9% en 2018, sous l'effet de l'amélioration de la demande domestique et de la hausse de l'inflation chez les principaux pays partenaires.

	Réalizations		Prévisions		
	2016	Avril 2017	2017	2018	Horizon de 8 trimestres (T2/2017-T1/2019)
Inflation	1,6	0,3	0,9	1,6	1,3
Inflation sous-jacente	0,8	1,5	1,6	1,9	1,9

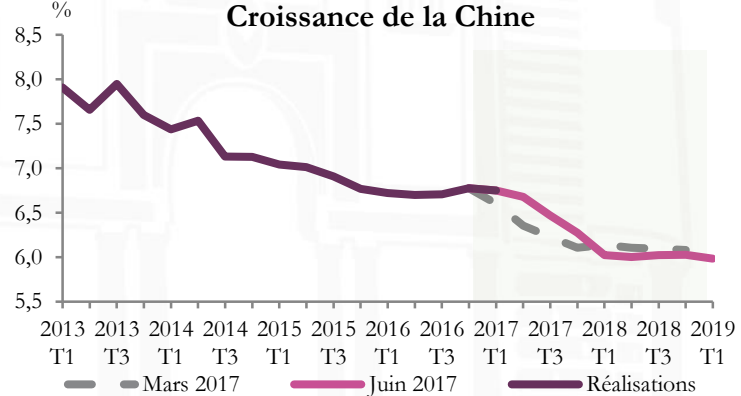
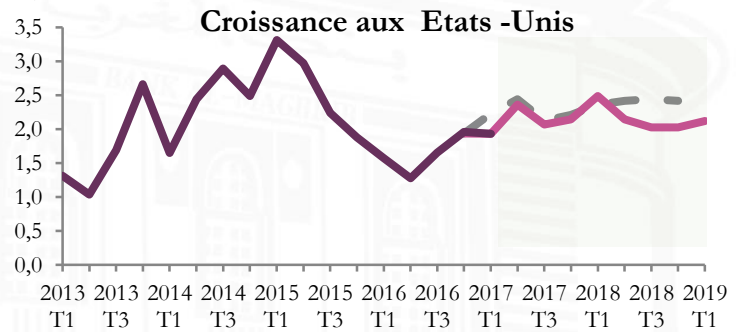
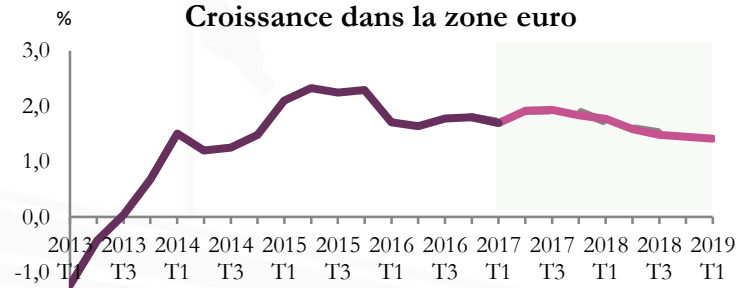
Sources: HCP et prévisions BAM.

ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Croissance

Le raffermissement attendu de l'activité économique mondiale se confirme.

- Dans les principaux pays avancés, la croissance aux Etats-Unis devrait se raffermir de 1,6% à 2,1% en 2017 et à 2,2% en 2018, tandis que dans la zone euro, elle devrait se consolider de 1,7% à 1,8% en 2017 avant de revenir à 1,6% en 2018, en lien avec les implications du Brexit.
- Dans les principaux pays émergents, l'activité devrait globalement s'améliorer, avec en particulier une sortie de récession de la Russie et du Brésil. En revanche, en Chine, la croissance devrait poursuivre son ralentissement de 6,7% en 2016 à 6,6% en 2017 et à 6% en 2018, sous l'effet de la politique de rééquilibrage de l'économie et du resserrement de la régulation du crédit, atténuée toutefois par les mesures de soutien budgétaire.



Source : GPM.

ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Marché de l'emploi

Sur les marchés du travail des principaux pays avancés, la situation continue de s'améliorer.

- Aux Etats-Unis, le taux de chômage a poursuivi sa baisse pour s'établir à 4,3% en mai, avec une création de 138.000 postes d'emplois.
- Dans la zone euro, le chômage a diminué de 9,4% en mars à 9,3% en avril.
- **A moyen terme**, le taux de chômage devrait se situer, selon les prévisions du FMI, à 4,7% en 2017 puis à 4,6% en 2018 aux Etats-Unis et passerait à 9,4% puis à 9,1% dans la zone euro.

Evolution du taux de chômage (en%)

	2015	2016	Avril 2017	Prévisions	
				2017	2018
Etats-Unis	5,3	4,9	4,3*	4,7	4,6
Zone euro	10,9	10,0	9,3	9,4	9,1
France	10,4	10,1	9,5	9,6	9,3
Italie	11,9	11,7	11,1	11,4	11,0
Allemagne	4,6	4,1	3,9	4,2	4,2
Espagne	22,1	19,6	17,8	17,7	16,6

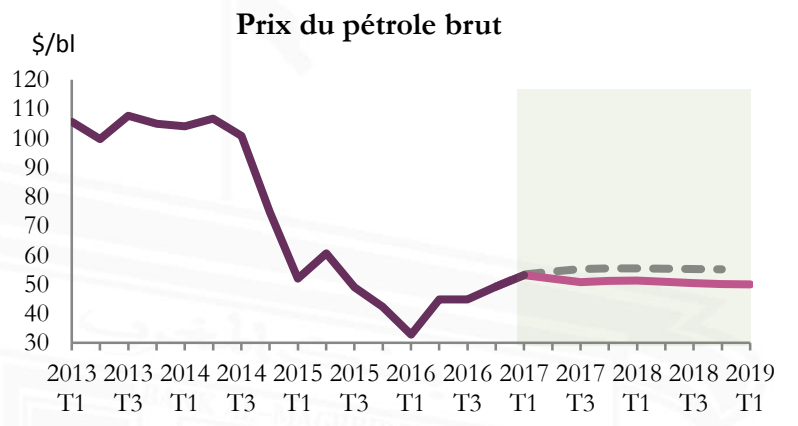
* Données de mai 2017.

Sources: Eurostat et prévisions FMI du WEO d'avril 2017.

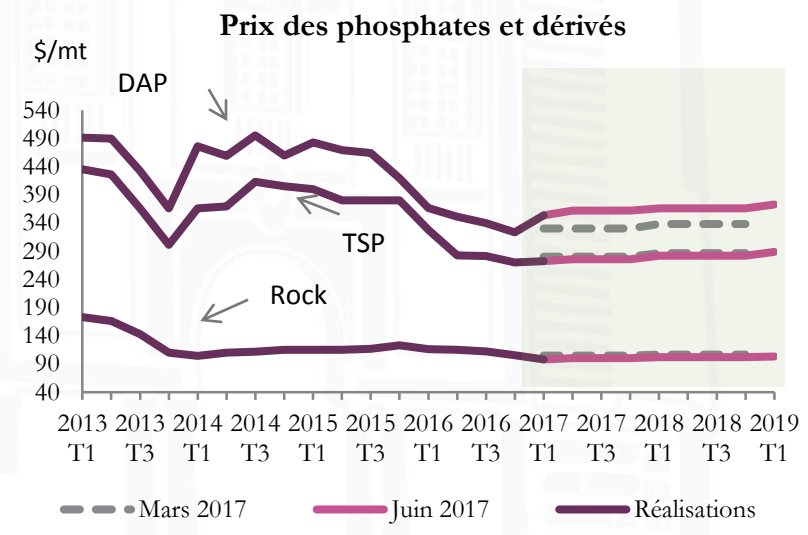
ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Matières premières

- Le cours du pétrole s'est établi à 52,3 \$/baril en moyenne sur les cinq premiers mois de 2017 contre 37,5 \$/baril un an auparavant. Pour l'ensemble de l'année, le prix devrait avoisiner 51,8 \$/baril en moyenne avant de revenir à 50,7 \$/baril en 2018.
- Pour les phosphates, les cours du brut et du TSP continuent d'évoluer à des niveaux bas et devraient se situer respectivement à 100\$/mt et 275\$/mt en 2017 et connaître de légères hausses en 2018.
- Pour le prix du DAP, il a marqué un accroissement de 13% depuis le début de l'année à 357\$/mt en moyenne en mai, et devrait continuer à progresser sur l'horizon de prévision pour atteindre 366\$/mt en 2018, reflétant une augmentation de la demande mondiale et une offre limitée.



Source: GPM.



Source: Banque mondiale.

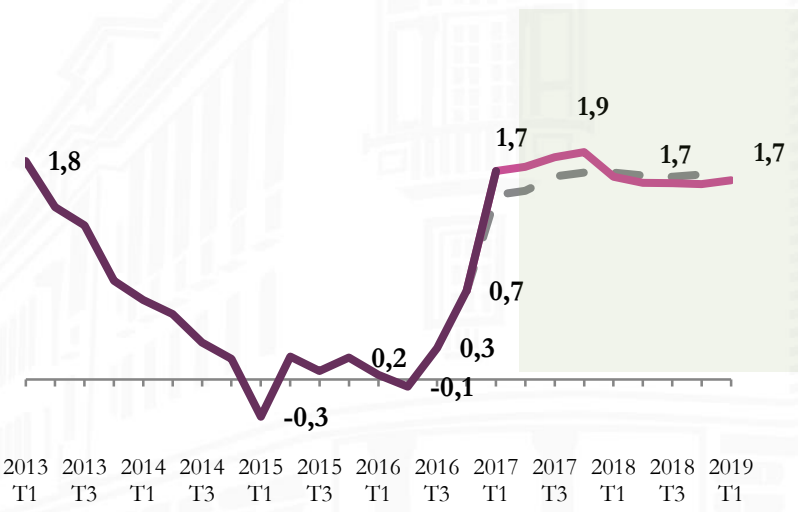
ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Inflation

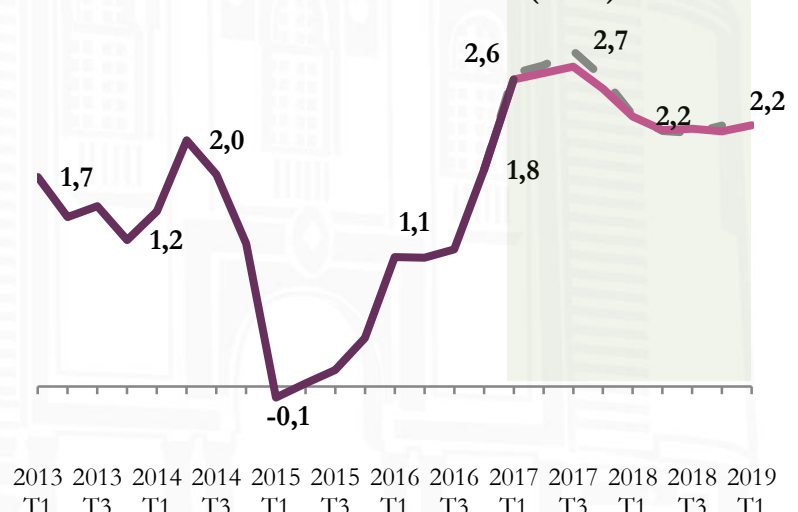
L'inflation devrait s'accroître dans la zone euro et aux Etats-Unis, suite notamment au raffermissement de la demande intérieure et à la dissipation de l'effet de la baisse des prix des produits énergétiques.

- Dans la zone euro, elle devrait passer de 0,2% en 2016 à 1,8% en 2017 et à 1,7% en 2018.
- Aux Etats-Unis, après une réalisation de 1,3% en 2016, elle devrait atteindre 2,6% en 2017, avant de revenir à 2,2% en 2018.

Inflation dans la zone euro (en %)



Inflation aux Etats-Unis (en %)



Source : GPM.

— Mars 2017 — Juin 2017 — Réalisations

ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Décisions de politique monétaire

- **la BCE a décidé le 8 juin de maintenir son taux directeur à 0%.**
 - ✓ Elle continue de prévoir que ses taux resteront à leurs niveaux actuels sur une période prolongée, et bien au-delà de l'horizon de son programme d'achats nets d'actifs.
 - ✓ Elle a réitéré que ces achats devraient continuer au rythme mensuel actuel de 60 milliards d'euros, jusqu'à fin décembre 2017.
- **la FED a décidé lors de sa réunion du 14 juin de relever la fourchette cible de son taux directeur d'un quart de point de pourcentage à [1%-1,25%].**
 - ✓ Elle a indiqué que l'orientation de la politique monétaire reste accommodante favorisant ainsi un renforcement supplémentaire des conditions du marché du travail et un retour soutenu de l'inflation à 2%.
 - ✓ Elle a noté qu'elle entamerait au cours de cette année la mise en œuvre d'un programme de normalisation de son bilan, à condition que l'économie évolue dans son ensemble comme prévu: Celui-ci consistera en une réduction des réinvestissements des paiements au titre du principal sur les actifs qu'elle détient à hauteur d'un montant de 10 milliards \$, qui sera augmenté graduellement jusqu'à atteindre 50 milliards \$ au bout d'une période d'un an.
- **La Banque d'Angleterre a décidé le 15 juin de maintenir inchangé son taux directeur à 0,25%.**
 - ✓ Elle a rappelé qu'elle poursuivra ses programmes d'achat d'obligations du Gouvernement et d'entreprises non financières britanniques, portant ainsi le montant total du stock de ses achats à 445 milliards de livres sterling.

COISSANCE NATIONALE

- Après un taux de 1,2% en 2016 selon les données du HCP, la croissance devrait s'accélérer, selon les prévisions de Bank Al-Maghrib à 4,4% en 2017 :

Portée par un rebond de la production céréalière estimée par le Département de l'Agriculture à 102 millions de quintaux, la valeur ajoutée agricole marquerait une hausse de 13,4%, tandis que le rythme du PIB non agricole s'accélérait à 3,3%.

- En 2018, la croissance agricole devrait baisser de 0,9% sous l'hypothèse d'une campagne agricole moyenne, alors que les activités non agricoles devraient continuer de s'améliorer avec un taux de 3,6%. Au total, la croissance globale devrait ressortir à 3,1%.

	Réalisations		Prévisions	
	2015	2016	2017	2018
Croissance nationale	4,5	1,2	4,4	3,1
VA agricole	11,9	-12,8	13,4	-0,9
VA non agricole	1,8	2,2	2,4	2,9
PIB non agricole	3,7	3,1	3,3	3,6

Sources : HCP et prévisions BAM.

MARCHE DU TRAVAIL

La situation sur le marché de travail a montré des signes d'amélioration au premier trimestre 2017 avec :

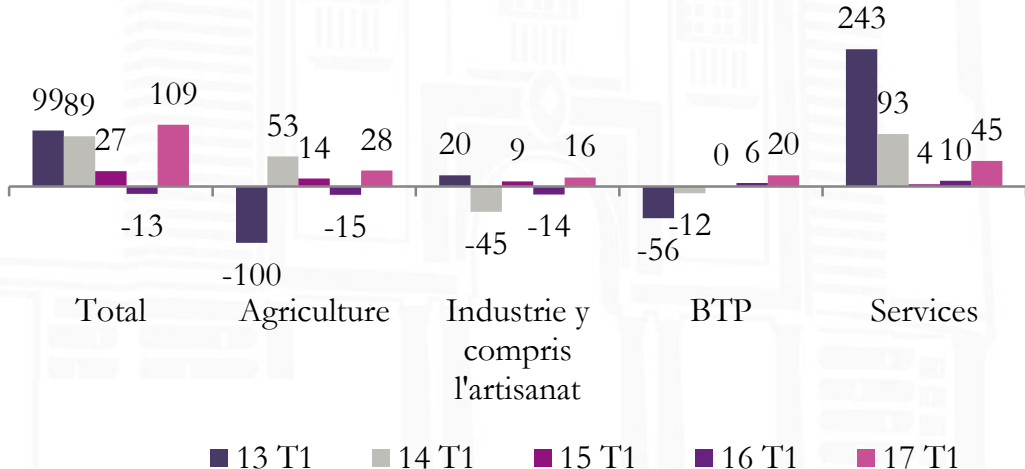
- une création nette d'emplois de 109 mille postes (45 mille dans les services; 28 mille dans l'agriculture, 20 mille dans le BTP et 16 mille dans l'industrie y compris l'artisanat).
- Une entrée nette de 172 mille personnes sur le marché de travail.

le taux de chômage a ainsi augmenté de 10,4% à 10,7% avec toutefois une poursuite de l'aggravation pour les jeunes citoyens de 15 à 24 ans à 41,5% après 40,3%.

Evolution du taux d'activité et de chômage

	T1 2016	T1 2017
Taux d'activité	47,6	47,5
Taux de chômage	10,4	10,7
Milieu rural	4,2	4,1
Milieu urbain	15,0	15,7
Jeunes (15-24 ans)	40,3	41,5

Evolution des créations d'emplois (en milliers)



Source : HCP.

COMPTES EXTERIEURS

Au termes des cinq premiers mois de 2017, la situation des comptes extérieurs s'est globalement détériorée, avec :

- Un creusement de 9,1 milliards de dirhams en glissement annuel du déficit commercial des biens, sous l'effet principalement d'une hausse de 42,7% de la facture énergétique, et dans une moindre mesure de la poursuite du rythme élevé des acquisitions de biens d'équipement. Les exportations ont progressé de 5,3% en liaison principalement avec la hausse de 6,7% des ventes du secteur « agriculture et agroalimentaire » et de 7,9% de celles des phosphates et dérivés.
- Une quasi-stabilisation des recettes de voyages et des transferts des MRE.
- Une hausse du flux net d'IDE de 24%, les recettes ayant augmenté de 4,2% et les cessions ayant accusé une baisse de 45,4%.

Sur l'horizon de prévision, et sous les hypothèses :

- ✓ d'un prix moyen du pétrole de 51,8 \$/baril en 2017 et de 50,7 \$/baril en 2018.
- ✓ d'entrées de dons des partenaires du CCG de 8 milliards de dirhams annuellement.

Le déficit du compte courant devrait se creuser légèrement à 4,6% du PIB en 2017 et s'alléger à 4% en 2018.

En supposant un afflux d'IDE équivalent à près de 3,2% du PIB en 2017, le même niveau qu'en 2016, et à 3,5% en 2018, les RIN devraient assurer la couverture de 6 mois d'importations à l'horizon de prévision.

	Réalisations	Prévisions		Ecart (juin/mars)	
	2016	2017	2018	2017	2018
Solde du compte courant, en % PIB	-4,4	-4,6	-4,0	-1,2	-0,5
RIN en mois d'importations de biens et services	6,5	6,0	6,0	-0,6	-0,6

Sources : Office des Changes et prévisions BAM.

CONDITIONS MONETAIRES ET CREDIT

Ajustement des taux et modération du rythme d'accroissement du crédit

- Après s'être inscrits en baisse en 2016, les taux d'intérêt ont connu globalement un ajustement à la hausse au premier trimestre 2017.
- En particulier, après une diminution annuelle de 46 points de base en 2016, les taux débiteurs ont enregistré une hausse de 31 points de base à 5,48%.

	T3-14 (1 ^{ère} réduction du taux directeur)	T4-16	T1-17	T1-17 / T4-16 (en pbs)	T1-17 / T3-14 (en pbs)
Taux débiteur moyen	6,03	5,17	5,48	31	-55
Crédits de trésorerie	5,97	5,24	5,49	25	-48
Crédits à l'équipement	6,01	4,43	4,78	35	-123
Crédits à l'habitat	5,40	4,83	4,88	5	-52
Crédits à la promotion immobilière	6,34	5,69	5,87	18	-47
Crédits à la consommation	7,37	6,64	6,71	7	-66

Source : BAM.

- Après une appréciation de 2,4% en 2016, le taux de change effectif réel du dirham devrait quasiment se stabiliser à moyen terme, la légère appréciation prévue en termes nominaux devant être compensée par le différentiel d'inflation.

	Réalizations		Prévisions	
	2015	2016	2017	2018
Variation du taux de change effectif nominal	1.2	2.5	1.3	0.6
Inflation au Maroc	1.6	1.6	0.9	1.6
Inflation des partenaires et concurrents	1.8	1.7	2.4	2.2
Variation du taux de change effectif réel	1.0	2.4	-0.2	0.0

- Dans ce contexte, et après une nette amélioration en 2016, le rythme de progression du crédit au secteur non financier s'est situé à 3% au premier trimestre 2017 et à 3,2% à fin avril.
- Sa progression devrait s'établir autour de 4,5% en 2017 et de 5% en 2018, portée par l'amélioration prévue des activités non agricoles et des actions de relance initiées par Bank-Al-Maghrib dont notamment :
 - L'adaptation des injections de la liquidité aux besoins des banques.
 - La poursuite du programme de financement dédié aux TPME.
 - La mise en œuvre des engagements dans le cadre du mémorandum BAM-CGEM-GPBM sur l'amélioration du financement de l'économie (communication par les banques de la notation des entreprises et des motifs de rejet du crédit, création des comités régionaux TPME,....).
 - Achèvement de la mise en place de l'observatoire de la TPME.

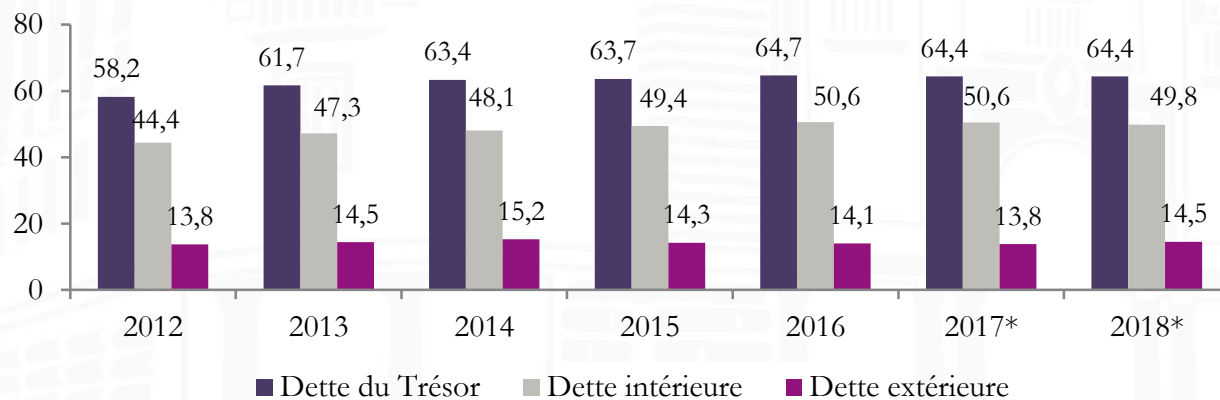
FINANCES PUBLIQUES

- En 2016, le déficit budgétaire, hors privatisation s'est établi à 4,1% du PIB, contre 3,5% prévu dans la loi de finances 2016.
- A fin avril, le déficit budgétaire s'est allégé de 9,9 milliards par rapport à la même période de 2016, résultat principalement d'une hausse de 6,8 milliards du solde positif des comptes spéciaux du Trésor.
- Les dépenses globales se sont légèrement alourdies de 0,4%, recouvrant en particulier un accroissement de la charge de compensation et une diminution de l'investissement du Trésor.
- En parallèle, les recettes ordinaires ont augmenté de 4,5%, avec une amélioration des rentrées fiscales, celles non fiscales ayant en revanche, accusé une forte baisse avec notamment un recul des dons du CCG à 348 millions de dirhams contre 1,6 milliard un an auparavant.
- A moyen terme, l'ajustement budgétaire devrait se poursuivre, le déficit devant s'alléger à 3,6% du PIB au terme de 2017 et à 3,4% en 2018.

Après la tendance haussière entamée en 2009, la dette du Trésor devrait se stabiliser à moyen terme.

- Elle s'est établie à 64,7% du PIB en 2016 et devrait, selon les estimations de BAM représenter 64,4% du PIB en 2017, avec une stagnation de sa composante intérieure à 50,6% du PIB et une diminution de celle extérieure de 14,1% à 13,8%.
- En 2018, elle devrait se maintenir à 64,4% du PIB, recouvrant une baisse de sa composante intérieure à 49,8% du PIB et une hausse de celle extérieure à 14,5%.
- Quant à la dette publique, son ratio au PIB devrait revenir de 81,4% en 2016 à 80,9% en 2017 et à 80,8% en 2018.

Evolution de l'endettement du Trésor (en % du PIB)



* Prévisions BAM.



MERCI POUR VOTRE ATTENTION