



COMMUNIQUE DE PRESSE REUNION DU CONSEIL DE BANK AL-MAGHRIB

Rabat, le 16 juin 2015

1. Le Conseil de Bank Al-Maghrib a tenu sa réunion trimestrielle le mardi 16 juin 2015.
2. Lors de cette réunion, le Conseil a examiné et approuvé le Rapport annuel sur la situation économique, monétaire et financière du pays ainsi que sur les activités de la Banque au titre de l'exercice 2014.
3. Le Conseil a également analysé les évolutions récentes de la conjoncture économique, monétaire et financière ainsi que les prévisions d'inflation à l'horizon du troisième trimestre de 2016.
4. Sur le plan international, le Conseil a noté la lenteur de la reprise dans la zone euro, le PIB ayant progressé de 1% au premier trimestre après 0,9% un trimestre auparavant et le taux de chômage ayant pour sa part légèrement reculé en avril à 11,1%. Aux Etats-Unis, en dépit de l'impact négatif de certains facteurs transitoires au premier trimestre, la croissance en glissement annuel s'est consolidée à 2,7% après 2,4%, tandis que le taux de chômage est resté stable en mai à 5,5%. En revanche, l'essoufflement de l'activité s'est poursuivi dans les principaux pays émergents, avec un ralentissement de la croissance à 7% en Chine, à 6,1% en Inde et une contraction du PIB de 1,6% au Brésil. En termes de perspectives, le FMI a revu à la hausse en avril sa projection de croissance en 2015 pour la zone euro de 1,2% à 1,5% et à la baisse celle des Etats-Unis de 3,6% à 3,1%, avant de la ramener à 2,5% en mai dans le cadre de l'évaluation au titre de l'Article IV. Sur les marchés des matières premières, le prix du Brent a accusé en mai une régression de 40,6% en glissement annuel à 65,2 dollars le baril en moyenne, mais est ressorti en hausse de 9,0% par rapport à son niveau d'avril et de 33,2% en comparaison à celui de janvier. Dans ces conditions, l'inflation s'est accélérée dans la zone euro à 0,3% en mai après un taux nul un mois auparavant, alors qu'aux Etats-Unis elle s'est établie à -0,2% en avril après -0,1% en mars. Pour ce qui est des décisions de politique monétaire, la BCE a maintenu lors de sa réunion du 3 juin son taux directeur inchangé et a indiqué la poursuite de son programme d'achat d'actifs jusqu'à fin septembre 2016 et en tout cas, jusqu'à observation d'un ajustement durable de l'évolution de l'inflation conforme à son objectif de stabilité des prix. De même, la Fed a gardé le 29 avril ses taux inchangés en indiquant que la durée de leur maintien dans la fourchette cible actuelle dépend des progrès dans la réalisation de ses objectifs d'emploi maximum et d'inflation de 2%. Au total, l'ensemble de ces évolutions ne laissent pas présager de pressions inflationnistes d'origine externe.
5. Au niveau national, les données publiées le 4 juin selon la nouvelle année de base 2007, qui se substitue désormais à 1998, indiquent une croissance de 2,4% en 2014, résultat d'un repli de 2,5% de la valeur ajoutée agricole et d'une progression de 3,1% du PIB non agricole. Pour 2015, la croissance se situerait autour de 5%, tirée par une hausse de près de 15% de la valeur ajoutée agricole, alors que le rythme des activités non agricoles devrait s'accélérer légèrement pour avoisiner 3,5%. Sur le marché du travail, les données du premier trimestre montrent une création nette de 27.000 emplois et une diminution du taux d'activité de 0,7 point à 47%. Le taux de chômage est ressorti ainsi en baisse de 0,3 point à 9,9% au niveau national et à 14,3%

en milieu urbain. Sur la base de ces éléments, l'output gap non agricole demeure négatif et devrait le rester à moyen terme, dénotant ainsi de l'absence de pressions inflationnistes émanant de la demande.

6. S'agissant des comptes extérieurs, selon les données préliminaires à fin mai, le déficit commercial s'est allégé de 25,3%, reflétant un recul des importations de 9,6% sous l'effet essentiellement de la contraction de la facture énergétique de 33,3%. En parallèle, les exportations ont poursuivi leur dynamisme avec une hausse de 5,8% traduisant notamment une amélioration de 22,3% des expéditions de phosphates et dérivés et de 15,4% des ventes de la construction automobile. Concernant les autres rubriques du compte courant, les recettes voyages ont accusé une diminution de 6,4%, alors que les transferts des MRE se sont accrus de 5,5%. Au vu de ces données et sur la base d'un prix moyen du baril de Brent à 63 dollars et d'un flux de dons des pays du CCG de 13 milliards de dirhams, le déficit du compte courant devrait se situer autour de 3% en 2015. Ces évolutions, conjuguées à une hausse de 22,8% des flux nets au titre des IDE, se sont reflétées au niveau des réserves de change qui ont atteint à fin mai 194 milliards de dirhams ou l'équivalent de 5 mois et 25 jours d'importations de biens et services. Elles devraient continuer de s'améliorer pour en assurer une couverture avoisinant 6 mois d'importations au terme de l'année en cours.
7. Au plan des finances publiques, les recettes ordinaires se sont renforcées à fin avril de 4,8%, tirées essentiellement par le produit des monopoles qui est passé de 429 millions à 4,2 milliards, la progression des rentrées fiscales étant restée limitée à 0,4%. En parallèle, les dépenses globales ont enregistré un recul de 7,1%, traduisant essentiellement des diminutions de 59,6% de la charge de compensation et de 6,7% des dépenses d'investissement. Au total, l'exécution budgétaire sur les 4 premiers mois de l'année s'est soldée par un repli de 49,6% du déficit budgétaire. Si cette tendance se maintient, l'objectif d'un déficit à 4,3% du PIB à fin 2015, fixé dans le cadre de la loi de finances, serait atteint.
8. Pour ce qui est de la sphère monétaire, les données du mois d'avril font apparaître un léger ralentissement de l'agrégat M3 à 6,8% après 7,1% en moyenne au premier trimestre, traduisant notamment une diminution du rythme du crédit bancaire de 3,8% à 2,5%. La modération de la progression du crédit serait liée, selon les résultats de l'enquête sur les conditions d'octroi du crédit de Bank Al-Maghrib auprès du secteur bancaire, à la baisse de la demande des entreprises alors que celle émanant des particuliers aurait augmenté, notamment pour les prêts immobiliers. Pour 2015, le taux d'accroissement de M3 devrait se situer à 6% et celui du crédit bancaire autour de 4%. L'écart monétaire ressort ainsi négatif, dénotant de l'absence de pressions inflationnistes d'origine monétaire. S'agissant de la liquidité bancaire, elle s'est améliorée au cours des mois d'avril et de mai de 3,4 milliards par rapport au premier trimestre, reflétant principalement le renforcement des réserves de change. En conséquence, la Banque a réduit le volume de ses interventions, le ramenant de 42,5 milliards à 39,1 milliards en moyenne hebdomadaire. S'agissant des conditions débitrices, le taux débiteur global s'est inscrit en recul de 22 points de base à 5,81%, sous l'effet des baisses du taux directeur de septembre et de décembre 2014. Cette diminution a concerné toutes les catégories de crédit, à l'exception des prêts à la consommation.
9. Sur le marché des actifs, l'indice des prix des biens immobiliers a connu au premier trimestre un léger recul de 0,2% en glissement annuel, avec une diminution de 1,6% pour les locaux à usage commercial et une quasi-stagnation pour les biens résidentiels, alors que les prix du foncier se sont appréciés de 0,4%. Au niveau du compartiment boursier, après une hausse de 6,8% au premier trimestre, l'indice de référence s'est inscrit dans une tendance baissière, enregistrant au 10 juin un recul de 0,3% depuis le début de l'année.
10. Dans ces conditions, l'inflation s'est établie à 1,7% en avril après 1,5% au premier trimestre, résultat essentiellement d'une accélération des prix des produits alimentaires à prix volatils de

2,4% à 3,3%. L'inflation sous-jacente qui traduit la tendance fondamentale des prix, est restée, quant à elle, quasi inchangée à 1,4%, avec une stabilité à 1,6% pour les biens échangeables et une légère hausse à 1,3% pour les produits non échangeables. Par ailleurs, les prix à la production industrielle ont poursuivi leur mouvement baissier, avec une nouvelle diminution en glissement annuel de 5,1% en avril après celle de 5,9% en moyenne au cours du premier trimestre.

11. Tenant compte de l'ensemble de ces évolutions, de l'effet du relèvement du SMIG devant entrer en vigueur en juillet et de l'évolution prévue du cours du pétrole sur le marché international, l'inflation devrait rester en ligne avec l'objectif de stabilité des prix. Elle s'établirait à 1,5% en 2015 et à 1,4% en moyenne sur les six prochains trimestres.
12. Dans ce contexte caractérisé par une prévision centrale d'inflation en ligne avec l'objectif de stabilité des prix mais entourée encore d'incertitudes liées sur le plan externe en particulier à l'évolution à moyen terme du cours du pétrole, le Conseil a décidé de maintenir inchangé le taux directeur à 2,5%, tout en continuant à suivre de près l'ensemble de ces évolutions.