



## COMMUNIQUE DE PRESSE

### REUNION DU CONSEIL DE BANK AL-MAGHRIB

---

Rabat, le 16 décembre 2014

1. Le Conseil de Bank Al-Maghrib a tenu sa réunion trimestrielle le mardi 16 décembre 2014.
2. Au cours de cette réunion, le Conseil a examiné l'évolution récente de la situation économique, monétaire et financière, ainsi que les prévisions d'inflation à l'horizon du premier trimestre 2016.
3. Au plan international, le Conseil a noté la lenteur du rythme de la reprise dans la zone euro où la croissance devrait rester limitée à 0,8% pour 2014 et à 1% en 2015 selon les dernières projections de la BCE. En revanche, aux Etats-Unis, l'activité continue de gagner en vigueur, la croissance devant terminer l'année 2014 avec un taux de 2,2% et s'établir à 3% en 2015 selon les prévisions de la FED de septembre. Cette dynamique se répercute sur le marché du travail qui poursuit son amélioration, avec un taux de chômage de 5,8% en novembre, alors que dans la zone euro, ce taux persiste à un niveau élevé s'établissant à 11,5% en octobre. Pour les principales économies émergentes, l'évolution reste globalement défavorable au troisième trimestre, la croissance ayant ralenti en glissement annuel en Chine et en Inde, tandis qu'au Brésil, le PIB ressort en baisse pour le deuxième trimestre consécutif. S'agissant des cours des matières premières, leur tendance reste marquée par la poursuite du repli des prix des produits énergétiques avec en particulier une diminution pour le Brent de 26% en glissement annuel en novembre. Au niveau de l'inflation, la zone euro continue de faire face à une menace déflationniste, la hausse des prix étant revenue à 0,3% en novembre contre 0,4% un mois auparavant, alors qu'aux Etats-Unis, elle s'est stabilisée à 1,7% en octobre. Dans ce contexte, le Conseil de la BCE a décidé, lors de sa réunion du 4 décembre, de maintenir son taux directeur inchangé et d'entamer le programme d'achat d'actifs pour une durée d'au moins deux ans. Il a également annoncé son engagement unanime à utiliser d'autres instruments non conventionnels si l'inflation reste faible pour une période prolongée. Pour sa part, la FED a annoncé, le 29 octobre, la fin de son programme de rachat d'actifs et le maintien de son taux directeur inchangé pour une période considérable. Globalement, les niveaux faibles de croissance et d'inflation dans la zone euro, principal partenaire commercial du Maroc, conjugués à l'orientation baissière des prix des produits pétroliers, dénotent de l'absence de tensions inflationnistes d'origine externe.
4. Au niveau national, la croissance a décéléré à 2,3% au cours du deuxième trimestre contre 5% sur la même période de 2013, sous l'effet d'une baisse de 2,6% de la valeur ajoutée agricole après une progression de 20,2%. En revanche, les activités non agricoles ont confirmé globalement leur mouvement de reprise avec un taux de 3,2%, après 2,6% un trimestre auparavant. Pour l'ensemble de l'année 2014, la croissance devrait rester autour de 2,5% et se situerait, au vu des données actuellement disponibles, à 4,4% en 2015, traduisant la poursuite de la reprise des activités non agricoles et l'amélioration de la valeur ajoutée agricole. Sur le marché du travail, le taux de chômage a augmenté de 0,5 point en glissement annuel au cours du troisième trimestre, s'établissant à 9,6% et ce, en dépit d'une baisse de 0,3 point du taux d'activité. Au total, l'output gap non agricole demeure négatif, indiquant l'absence de tensions inflationnistes émanant de la demande.

5. Les données des comptes extérieurs à fin novembre montrent que le déficit commercial poursuit son redressement avec une baisse de 6,8%. Les exportations ont augmenté globalement de 6,7% et de 8,6% hors phosphates et dérivés, alors que les importations ont enregistré une quasi-stagnation, avec en particulier des baisses de 8,3% de la facture énergétique et de 6,1% des biens d'équipement. En parallèle, les recettes voyages se sont stabilisées à 53,6 milliards, tandis que les transferts des MRE se sont légèrement améliorés de 1,3% à 54 milliards. Sur la base de ces évolutions, compte tenu des entrées en dons des pays du CCG, qui se sont établies à 10,8 milliards à fin novembre, contre 5,1 milliards en 2013, et sous l'hypothèse du maintien des cours du pétrole aux niveaux actuels, le déficit du compte courant s'atténuerait à 6% du PIB à fin 2014. Il devrait s'améliorer davantage encore en 2015 si en outre la demande étrangère adressée au Maroc poursuit sa dynamique, et pourrait s'établir autour de 5% du PIB. Concernant les opérations du compte capital, les dernières données indiquent une augmentation importante de 10,5% des flux nets d'IDE, portant l'encours des réserves internationales à 177,6 milliards de dirhams à fin novembre et assurant ainsi la couverture de 5 mois et 5 jours d'importations de biens et services. Ce niveau devrait continuer de se renforcer pour s'établir à l'équivalent de 5 mois et 10 jours à fin 2015.
6. Au niveau des finances publiques, le déficit hors privatisation ressort à 44,9 milliards de dirhams à fin octobre, contre 46,7 milliards une année auparavant. Les recettes ordinaires se sont améliorées de 4,1%, reflétant notamment la hausse des rentrées non fiscales, tandis que les dépenses ont enregistré une augmentation de 3%, recouvrant une baisse de près de 20% des charges de compensation et une hausse de celles des autres biens et services et d'investissement. L'objectif d'un déficit de 4,9% du PIB pour 2014 devrait être atteint avec la perspective de le ramener à 4,3% du PIB conformément aux chiffres du projet de la loi de finances 2015.
7. Au plan monétaire, l'agrégat M3 a enregistré une hausse de 5,3% en octobre contre 4,3% en moyenne au cours du troisième trimestre. Il devrait terminer l'année avec une progression de 5,1%, et s'accélérait à 5,5% en 2015. L'écart monétaire demeure ainsi négatif, dénotant de l'absence de pressions inflationnistes d'origine monétaire. Pour le crédit bancaire, son rythme s'est amélioré à 4,6% après 3,8% en moyenne au troisième trimestre. Il avoisinerait 4,5% à fin 2014 et près de 5% en 2015. Sur le marché interbancaire, la mise en œuvre de la décision du Conseil de Bank Al-Maghrib du 23 septembre d'abaisser le taux directeur de 3% à 2,75% s'est traduite par une baisse du TMP à 2,76% au cours des mois d'octobre et de novembre, après 2,99% en moyenne au troisième trimestre. Quant aux taux débiteurs, les dernières données disponibles, qui sont antérieures à la décision de la Banque, indiquent une légère hausse de 5 points de base à 6,03% au troisième trimestre 2014. Par ailleurs, le taux de change effectif du dirham s'est déprécié de 0,21% en termes nominaux et s'est apprécié de 0,4% en termes réels au troisième trimestre.
8. Sur le marché immobilier, après une baisse de 2,7% en glissement annuel au deuxième trimestre, l'indice des prix des actifs immobiliers s'est accru de 1% au troisième trimestre, résultat d'une appréciation des prix du foncier et des biens commerciaux. En revanche, l'indice des biens résidentiels n'a pas connu de variation significative, en glissement annuel, pour le deuxième trimestre consécutif.
9. Au niveau des prix à la consommation, l'inflation continue d'évoluer à des niveaux bas, s'établissant à 0,3% sur les dix premiers mois de l'année, contre 2,1% pour la même période de 2013. Cette tendance reflète principalement le recul de 6,6% des prix des produits alimentaires volatils, contre une progression de 4,8%, et la décélération de 1,5% à 1,1% de l'inflation sous-jacente. Par ailleurs, les prix à la production industrielle ont accusé une nouvelle baisse de 2,7% en octobre après 2,5% en moyenne sur les neuf premiers mois de l'année.
10. Sur la base de l'ensemble de ces données et tenant compte d'une part de la hausse du SMIG entrée en vigueur en juillet 2014 et de celle devant intervenir en juillet 2015, et d'autre part des

révisions des tarifs d'eau et d'électricité, ainsi que des prévisions des cours des produits pétroliers, l'inflation devrait continuer à évoluer à des taux relativement bas avec une balance des risques équilibrée. Elle devrait s'établir à 0,4% pour l'ensemble de l'année 2014, à 1,2% en moyenne en 2015 et à 1,3% au terme de l'horizon de prévision, soit le premier trimestre 2016.

11. Tenant compte de cette prévision centrale d'inflation, de l'objectif de maintenir le déficit budgétaire à des niveaux soutenables, de la poursuite de l'amélioration du niveau des réserves de change, et en vue de soutenir davantage encore la reprise de l'activité économique, le Conseil a décidé d'abaisser une nouvelle fois le taux directeur de 25 points de base à 2,5%.
12. Le Conseil a en outre examiné et approuvé la stratégie de placement des réserves de change pour l'année 2015.
13. De même, après avoir passé en revue le rapport du Comité d'audit, le Conseil a approuvé le programme d'audit interne pour l'exercice 2015.
14. Le Conseil a également examiné et validé le budget de l'exercice 2015.
15. Le Conseil a enfin arrêté le calendrier de ses réunions pour l'année 2015 comme suit :

24 mars 2015

16 juin 2015

22 septembre 2015

22 décembre 2015