



## COMMUNIQUE DE PRESSE

### REUNION DU CONSEIL DE BANK AL-MAGHRIB

---

Rabat, le 23 septembre 2014

1. Le Conseil de Bank Al-Maghrib a tenu sa réunion trimestrielle le mardi 23 septembre 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 de l'inflation à l'horizon du quatrième trimestre 2015.
3. Le Conseil a noté que la conjoncture économique internationale a été marquée au cours du deuxième trimestre 2014 par une amélioration de la croissance de 1,9% à 2,5% aux Etats-Unis et de 3% à 3,2% au Royaume-Uni, alors que dans la zone euro, elle a ralenti de 1,0% à 0,7%. Au niveau des pays émergents, en Chine et en Inde, elle a connu une accélération tandis qu'au Brésil, le PIB a enregistré sa deuxième contraction consécutive en glissement trimestriel. En termes de perspectives, le FMI a revu, en juillet, sa prévision de la croissance mondiale à la baisse de 3,7% à 3,4% pour 2014 et l'a maintenue à 4% pour 2015. Sur le marché du travail, le taux de chômage a légèrement diminué aux Etats-Unis, de 6,2% en juillet à 6,1% en août, et s'est stabilisé à 11,5% dans la zone euro. Pour ce qui est des matières premières, les cours se sont globalement orientés à la baisse, en particulier le prix de Brent a accusé en août une baisse mensuelle de 4,4% à 102,7 dollars le baril en moyenne. Dans ce contexte, l'inflation a reculé dans la plupart des économies avancées, notamment dans la zone euro, qui fait face à de sérieux risques de déflation. C'est dans ces conditions que la BCE a décidé lors de sa réunion de septembre, d'abaisser le taux directeur de 10 points de base à 0,05% et celui de la facilité de dépôt de -0,10% à -0,20%. Elle a également annoncé le lancement d'un programme de prêts ciblés à long terme pour soutenir le marché du crédit et la croissance. Pour sa part, la FED a annoncé en septembre une nouvelle réduction de 10 milliards de dollars de son programme d'achat d'actifs et a réitéré son engagement à maintenir son taux directeur proche de zéro pour une période considérable après la fin du programme. Au total, l'ensemble de ces évolutions ne laissent pas indiquer de tensions inflationnistes d'origine externe à moyen terme.
4. Au niveau national, la croissance économique a décéléré à 1,7% au premier trimestre 2014, avec une hausse de 2,2% du PIB non agricole et une baisse de 1,6% de la valeur ajoutée agricole. Tenant compte de l'évolution récente des indicateurs infra-annuels disponibles, la croissance avoisinerait 2,5% pour l'ensemble de l'année 2014, avec une progression de près de 3% du PIB non agricole et un repli d'environ 2,5% de la valeur ajoutée agricole. Sur le marché de l'emploi, les données du deuxième trimestre indiquent une augmentation, par rapport au même trimestre de 2013, de 0,5 point du chômage à 9,3%. L'output gap non agricole serait négatif et devrait le rester au cours des prochains trimestres, dénotant ainsi de l'absence de tensions inflationnistes émanant de la demande.
5. S'agissant des comptes extérieurs, le déficit commercial des biens s'est allégé de 3,1% à fin août, les exportations ayant enregistré une hausse de 7,1%, résultat notamment de la forte progression des expéditions du secteur automobile et de l'atténuation de la baisse de celles des phosphates et dérivés. En parallèle, et en dépit de la progression de 32,2% des approvisionnements en blé, les importations ont enregistré un accroissement limité à 1,8%,

sous l'effet d'une régression de 1,4% des achats des produits énergétiques et de 5,6% des acquisitions de biens d'équipement. Pour les autres rubriques du compte courant, les recettes de voyages se sont améliorées de 3,0% à 40 milliards de dirhams et les transferts des MRE se sont stabilisés à 39,5 milliards. Tenant compte de ces évolutions et des entrées au titre de dons, le déficit du compte courant devrait revenir de 7,6% du PIB en 2013 à 6,7% à fin 2014. Pour ce qui est du compte capital, les flux nets d'investissements directs étrangers ont accusé une baisse de 9,4%. Au total, l'encours des réserves internationales nettes a atteint 175,6 milliards de dirhams à fin août, soit l'équivalent de 4 mois et 29 jours d'importations de biens et services et devrait se maintenir à ce niveau d'ici fin 2014.

6. Au plan des finances publiques, le déficit budgétaire hors privatisation s'est établi à 42,5 milliards à fin août 2014, contre 42,2 milliards à la même date de l'année précédente. Les recettes ordinaires ont connu une progression de 3,8%, reflétant notamment une hausse de 3,4% des rentrées fiscales et de 6,4 milliards de celles en dons. Du côté des dépenses, celles d'investissement se sont accrues de 17,3%, tandis que les charges ordinaires ont légèrement augmenté de 0,6% à 159,9 milliards de dirhams, recouvrant une baisse de 19,7% des dépenses de compensation et des accroissements de 17,8% de celles au titre des autres biens et services et de 0,9% de la masse salariale. Tenant compte de ces évolutions, l'objectif d'un déficit budgétaire de 4,9% du PIB à fin 2014 serait atteint.
7. Au niveau de la sphère monétaire, les dernières données disponibles font apparaître un ralentissement du rythme d'évolution du crédit bancaire de 4,2% en moyenne au cours du deuxième trimestre à 3,9% en juillet et une progression de l'agrégat M3 limitée à 3,5% après 4,2%. L'écart monétaire ressort ainsi négatif, indiquant l'absence de pressions inflationnistes d'origine monétaire. Sur le marché interbancaire, le TMP s'est stabilisé à 3,01% en moyenne au cours des mois de juillet et août et le taux débiteur moyen est resté quasi inchangé à 5,98% au cours du deuxième trimestre. Par ailleurs, le taux de change effectif du dirham s'est déprécié au deuxième trimestre comparativement au premier de 0,37% en termes nominaux et de 1,57% en termes réels.
8. Sur le marché immobilier, l'indice des prix des actifs a accusé au deuxième trimestre une nouvelle baisse de 1,3% en glissement trimestriel, après celle de 0,2% un trimestre auparavant. Par catégorie, les prix des terrains et des locaux à usage commercial ont enregistré des replis respectifs de 3% et de 3,3%, tandis que ceux des biens résidentiels ont reculé de 0,1% après 0,4% le trimestre précédent.
9. Dans ces conditions, après une hausse de 0,4% en glissement annuel, en juillet, l'indice des prix à la consommation est resté stable en août, sous l'effet d'une accentuation de la baisse des prix des produits alimentaires à prix volatils, de 7,1% à 9,9%, qui a plus que compensé les hausses de 12,8% pour l'«Alimentation en eau et assainissement» et de 6,5% pour l'électricité. Sur les 8 premiers mois de l'année, l'inflation ressort à 0,3%, et sa composante sous-jacente à 1,2% en moyenne. Cette dernière est revenue de 1,4% en juillet à 1% août, en liaison avec la décélération du rythme d'accroissement des prix de 1,4% à 0,8% pour les biens échangeables et de 1,6% à 1% pour ceux non échangeables. Par ailleurs, les prix à la production industrielle ont poursuivi leur mouvement baissier, avec une nouvelle diminution annuelle de 2,1% en juillet après celle de 1,9% en moyenne au cours du deuxième trimestre.
10. Sur la base de l'ensemble de ces évolutions et tout en tenant compte des révisions des systèmes de tarification de l'eau et d'électricité opérées à partir du mois d'août, l'inflation s'établirait à 0,7% en 2014, à 1,6% en moyenne sur les six prochains trimestres et à 1,9% au terme de l'horizon de prévision, avec une balance de risques équilibrée.
11. Dans ce contexte caractérisé par la poursuite d'un faible rythme de croissance des activités non agricoles, une amélioration des réserves internationales et une prévision centrale de l'inflation en ligne avec l'objectif de stabilité des prix, le Conseil a décidé d'abaisser le taux directeur de 3% à 2,75%, tout en continuant de suivre de près l'ensemble de ces évolutions.