



COMMUNIQUE DE PRESSE

REUNION DU CONSEIL DE BANK AL-MAGHRIB

Rabat, le 24 septembre 2013

1. Le Conseil de Bank Al-Maghrib a tenu sa réunion trimestrielle le mardi 24 septembre 2013.
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 quatrième trimestre 2014.
3. Le Conseil a noté que la conjoncture économique mondiale a été marquée au deuxième trimestre 2013 par un début de reprise dans la zone euro, après six trimestres consécutifs de contraction. De même, la croissance a continué de s'améliorer aux Etats-Unis, au Royaume-Uni et au Japon. Cette reprise, qui reste toutefois fragile, devrait se poursuivre au deuxième semestre 2013, comme le laisse indiquer l'évolution récente des indicateurs infra-annuels. En revanche, la décélération de la croissance se poursuit, à différents rythmes, dans les principaux pays émergents et pourrait s'accroître sous l'effet, en particulier, des incertitudes liées à l'échéancier de sortie de la politique d'assouplissement quantitatif aux Etats-Unis. Ces dernières se traduisent notamment par une augmentation des taux obligataires, un reflux des capitaux vers les pays avancés et une dépréciation des monnaies de certains pays émergents. Sur le marché de l'emploi, la situation n'a pas connu d'amélioration dans la zone euro où le taux de chômage s'est maintenu à 12,1% au mois de juillet, alors qu'aux Etats-Unis, le recul du chômage s'est poursuivi pour s'établir à 7,3% au mois d'août, avec toutefois une baisse de 0,2 point du taux d'activité à 63,2%. Pour ce qui est du crédit, il s'est contracté de 1,9% en juillet dans la zone euro, soit sa 15^{ème} baisse consécutive, et a continué sa décélération aux Etats Unis, enregistrant un taux de progression de 2% en août après 2,7% le mois précédent. Ces évolutions ont contribué au maintien de l'inflation à des niveaux modérés, particulièrement dans les pays partenaires, malgré la hausse des cours des produits énergétiques au cours des trois derniers mois, laissant ainsi entrevoir pour le Maroc l'absence de pressions inflationnistes significatives d'origine externe au cours des prochains trimestres.
4. Au niveau national, impactée par la persistance de l'atonie de la demande étrangère et l'affaiblissement de la demande intérieure, la croissance non agricole a enregistré un net ralentissement au premier trimestre 2013 à 1,9%, après 4,1% au quatrième trimestre 2012. En revanche, la valeur ajoutée des activités agricoles a enregistré une progression de 17,7%, portant la croissance économique à 3,8%, après 2,3% au quatrième trimestre 2012. Pour l'ensemble de l'année 2013, la hausse du PIB devrait s'établir entre 4,5% et 5%. Sur le marché de l'emploi, les données relatives au deuxième trimestre 2013 font état d'une aggravation du chômage à 8,8% contre 8,1% au même trimestre de 2012, avec une légère augmentation du taux d'activité de 0,2 point à 49,2%. Par ailleurs, les données du mois d'août de l'enquête de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie montrent une

importante baisse du taux d'utilisation des capacités de production à 63%. Dans ces conditions, l'output gap non agricole devrait se maintenir à court terme en dessous de zéro, indiquant l'absence de pressions inflationnistes émanant de la demande.

5. Sur le plan des finances publiques, les données arrêtées à fin août 2013 montrent une progression de 0,4% des recettes ordinaires, recouvrant une augmentation de 18,5% des rentrées non fiscales et une baisse de 1,6% des recettes fiscales. En parallèle, les dépenses globales ont enregistré une hausse de 1,2%, malgré le repli de 19% des charges de compensation. En conséquence, le déficit budgétaire s'est établi à 39,4 milliards de dirhams contre 34,2 milliards un an auparavant. Si une telle tendance se maintient, ce déficit devrait ressortir autour de 5,5% du PIB à fin décembre 2013.
6. S'agissant des comptes extérieurs, les données disponibles à fin août montrent une baisse de 2,4% des importations et de 1,5% des exportations. Le déficit commercial s'est atténué, en conséquence, de 3,1% par rapport à la même période de l'année précédente. Dans le même temps, les recettes voyages ont augmenté de 2,1%, les transferts des MRE de 1% et les recettes au titre des investissements directs étrangers ont atteint 26,6 milliards de dirhams, en amélioration de 22% par rapport à la même période de 2012. Compte tenu des autres éléments du compte de capital, l'encours des réserves internationales nettes s'est accru de 4,3%, à 150,2 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 4 mois et 4 jours d'importations de biens et services. Sur la base de ces évolutions, le déficit du compte courant devrait se situer au terme de l'année 2013 autour de 8% du PIB et l'encours des réserves internationales nettes avoisinerait l'équivalent de 4 mois d'importations de biens et services.
7. Pour ce qui est de la sphère monétaire, les évolutions récentes indiquent une absence de pressions inflationnistes, avec un écart monétaire demeurant à un niveau négatif. Le rythme de progression annuel de l'agrégat M3 s'est situé à 6,5% en août après 5,8% en juillet et 4,5% au deuxième trimestre, et celui du crédit bancaire s'est établi à 2,6% après 2,2% et 3,2% respectivement. En parallèle, les dépôts à vue ont poursuivi leur amélioration enregistrant une progression de 5,8% après 4,1% en juillet et 3,6% en moyenne au premier semestre. A fin décembre 2013, la croissance du crédit devrait se situer, selon les dernières données disponibles, aussi bien du côté offre que du côté demande, autour de 4%. Par ailleurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib sur les taux débiteurs montrent que ces derniers ont augmenté de 8 points de base à 6,09% au deuxième trimestre, sous l'effet essentiellement de l'augmentation des taux appliqués aux crédits de trésorerie. En ce qui concerne le taux de change effectif du dirham, il s'est apprécié de 0,33% en termes nominaux et s'est déprécié de 0,42% en termes réels d'un trimestre à l'autre. S'agissant de l'indice des prix des actifs immobiliers, il a accusé une baisse de 0,2% en glissement annuel.
8. Dans ces conditions, l'inflation est demeurée globalement en ligne avec les prévisions publiées dans le rapport sur la politique monétaire de juin 2013. Elle s'est établie à 1,9% en août, après 1,6% en juillet et 2,4% en moyenne au premier semestre. Sa composante sous-jacente a légèrement augmenté à 1,6% après 1,5% en juillet, sous l'effet de l'accélération de la progression des prix des biens non échangeables, de 1,1% à 1,5%, et des biens échangeables, de 1,8% à 2%. Par ailleurs, suite à la remontée des cours mondiaux des produits énergétiques depuis juin, la baisse des prix à la production industrielle s'est atténuée de 2,4% en juin à 0,2% en juillet.
9. Le Conseil, après l'analyse des répercussions du nouveau système d'indexation des prix de certains produits pétroliers et des mesures d'accompagnement annoncées, a pris note

des projections d'inflation qui font ressortir un taux de 2,2% en 2013, de 1,7% en 2014, de 1,5% au terme du quatrième trimestre 2014, et de 1,8% en moyenne sur cet horizon. Ces prévisions restent donc globalement en ligne avec l'objectif de stabilité des prix à moyen terme.

- 10.** Dans ce contexte caractérisé par une balance des risques légèrement orientée à la hausse et une prévision centrale de l'inflation qui demeure en ligne avec l'objectif de stabilité des prix à moyen terme, le Conseil, tout en continuant à suivre de près l'ensemble de ces évolutions, a décidé de maintenir inchangé le taux directeur à 3%.