



بنك المغرب
BANK AL-MAGHRIB

◆ REVUE MENSUELLE DE LA CONJONCTURE ◆
ÉCONOMIQUE, MONÉTAIRE ET FINANCIÈRE

Février 2014





◆ REVUE MENSUELLE DE LA CONJONCTURE ◆
ECONOMIQUE, MONETAIRE ET FINANCIERE

Février 2014



Le présent document a été préparé sur la base des données statistiques arrêtées le 14 février 2014.

بنك المغرب
بنك المغرب

Table des matières

Vue d'ensemble	5
I. Environnement international	9
Croissance et inflation dans les principaux pays partenaires	12
Principales mesures de politique monétaire	13
Marchés mondiaux des matières premières	14
II. Comptes extérieurs	15
Balance commerciale.....	17
Investissements directs étrangers	19
III. Production, demande et marché du travail	20
Comptes nationaux	22
Agriculture	24
Industrie	25
Mines ..	26
Energie	27
Principaux indicateurs des activités sectorielles.....	28
Marché du travail	29
IV. Finances Publiques	30
Charges et ressources du Trésor à fin décembre 2013.....	31
V. Monnaie, taux d'intérêt et liquidité	33
Liquidités et interventions de Bank Al-Maghrib	35
Taux d'intérêt	36
Monnaie, crédits et placements liquides	37
VI. Marché des changes	41
Cotation des devises	42
Opérations sur le marché des changes	42
VII. Marché des capitaux	43
Indices boursiers	44
Activité	45
Cours.....	46
Gestion d'actifs	47
Autres marchés.....	49
VIII. Evolution de l'inflation	51
Décompositions.....	53
Tendance et saisonnalité de l'inflation	55
Prix à la production industrielle	58
Indices de valeurs unitaires à l'importation	59

بنك المغرب
بنك المغرب

VUE D'ENSEMBLE

Les dernières données disponibles des **comptes nationaux** confirment la reprise de l'activité mondiale. En effet, la croissance aux Etats-Unis a poursuivi son accélération avec un taux de 2,7% au quatrième trimestre 2013 après 2% un trimestre auparavant, soutenue principalement par la hausse des exportations et de la consommation privée. De même, la croissance s'est raffermie à 2,8% après 1,9% au Royaume-Uni et s'est redressée à 0,5% dans la zone euro, après sept trimestres de baisses consécutives. Au Japon, la croissance s'est améliorée de 1,3% à 2,4% au troisième trimestre 2013. Au niveau des principaux pays émergents, la croissance s'est stabilisée à 7,7% au quatrième trimestre en Chine, et a décéléré au troisième trimestre à 2,2% au Brésil et à 1,8% en Afrique du Sud, alors qu'en Inde, elle s'est accélérée à 4,8%.

En termes de perspectives, le FMI table, dans la mise à jour de ses prévisions de janvier, sur une légère accélération de la croissance mondiale à 3,7% en 2014 et à 3,9% en 2015, traduisant une amélioration de la croissance à 2,2% et 2,3% dans les économies avancées, et à 5,1% et 5,4% dans les pays émergents et en développement. En particulier, la croissance devrait se renforcer à 2,8% en 2014 et à 3% en 2015 aux Etats-Unis, et à 1% et 1,4%, respectivement, dans la zone euro. Hormis la Chine dont la croissance devrait ralentir de 7,7% en 2013 à 7,5% en 2014 et à 7,3% en 2015, l'activité devrait se consolider dans les autres principaux pays émergents.

Sur le **marché de l'emploi**, le taux de chômage demeure élevé dans la plupart des pays avancés, à l'exception des Etats-Unis et de l'Allemagne où il a retrouvé ses niveaux d'avant-crise, soit 6,6% en janvier 2014 et 5,1% en décembre 2013 respectivement. Dans la zone euro, ce taux est resté stable à 12% en décembre.

S'agissant des **conditions financières**, elles ont été caractérisées par des tendances globalement favorables pour les économies avancées, tandis que les pays émergents ont connu des évolutions divergentes, sous l'effet notamment des décisions de la FED de réduire ses rachats d'actifs. En effet, pour les pays périphériques de la zone euro, les taux de rendement à 10 ans ont diminué de 8,7% à 8,1% entre janvier et décembre en Grèce et de 6,2% à 5,4% au Portugal. Ils ont également reculé de 4,1% à 3,8% en Espagne et à 3,9% en Italie. Pour sa part, le taux de rendement des bons du Trésor américains s'est stabilisé à 2,9%, d'un mois à l'autre. Pour les principales économies émergentes, ce taux est resté quasi-inchangé à 4,6% en Chine et a baissé de 8,9% à 8,7% en Inde, alors qu'il a augmenté de 12,7% à 12,9% au Brésil et de 9,7% à 10,1% en Turquie.

Concernant le marché boursier, les principaux indices boursiers des pays avancés ont marqué une hausse en janvier 2014. En effet, l'EUROSTOXX50, le NIKKEI225 et le DowJones se sont accrus, en glissement mensuel, de 2,8%, 0,4%, et 1,3% respectivement. A l'inverse, l'indice MSCI EM des pays émergents a accusé un repli de 3%. Sur le marché interbancaire, l'Euribor à 3 mois a légèrement progressé de 0,28% à 0,29% entre décembre et janvier, tandis que le Libor dollar à 3 mois a stagné à 0,24% d'un mois à l'autre. S'agissant du crédit, son rythme d'accroissement annuel a décéléré aux Etats-Unis à 1,2% en décembre, au lieu de 1,6% un mois auparavant, et a poursuivi sa contraction observée depuis mai 2012 dans la zone euro, avec un taux de 2,3%. Pour ce qui est du **marché de change**, l'euro s'est déprécié en janvier de 0,5% par rapport au dollar, de 1,1% contre la livre sterling et de 0,1% vis-à-vis du yen japonais. Les monnaies des principaux pays émergents ont, quant à elles, enregistré des évolutions divergentes, le real brésilien et la roupie indienne s'étant appréciés par rapport au dollar de 1,4% et 0,3% respectivement, alors que le yuan chinois a stagné à 6,1 dollars. De leur côté, la lire turque et le rand de l'Afrique du Sud se sont dépréciés de 6,9% et 4,6% respectivement par rapport au dollar, entre décembre et janvier.

Pour ce qui est des **décisions de politique monétaire**, la BCE et la Banque d'Angleterre ont maintenu, lors de leur réunion du 6 février, leurs taux directeurs respectifs inchangés à 0,25% et 0,5%. Pour sa part, la FED a annoncé, le 29 janvier 2014, une nouvelle réduction de 10 milliards de dollars de son programme mensuel de rachats d'actifs, pour le ramener à 65 milliards de dollars, et a décidé de maintenir ses taux directeurs à un niveau bas pendant une période plus longue. Au niveau des pays émergents, la banque centrale turque a relevé son taux directeur de 7,75% à 12% à la fin du mois de janvier et a précisé qu'elle maintiendrait une politique restrictive, jusqu'à ce que les perspectives d'inflation montrent des signes clairs d'amélioration.

Au niveau des **marchés mondiaux des matières premières**, les prix se sont globalement orientés à la baisse en janvier 2014, comme en atteste la diminution de 0,7% d'un mois à l'autre de l'indice Dow Jones-UBS global. Cette évolution reflète un recul de 0,4% de l'indice des prix des produits hors énergie et de 1,1% de celui des produits énergétiques, le cours du Brent ayant, en particulier, fléchi de 3% pour s'établir à 107,9 dollars le baril, en liaison notamment avec la reprise de la production en Libye. S'agissant du phosphate, après six mois de baisses consécutives, le prix du brut s'est légèrement accru de 1,2% entre décembre et janvier, passant de 101 à 102,2 dollars la tonne.

Dans ces conditions, **l'inflation mondiale** s'est stabilisée à 3,2% en décembre 2013, traduisant un recul de 6,4% à 6,2% dans les pays émergents et en développement, tandis que celle des économies avancées est passée de 1,2% à 1,3%. En particulier, l'inflation s'est établie à 0,8% dans la zone euro et aurait reflué, selon Eurostat, à 0,7% en janvier.

A l'échelle nationale, les données à fin décembre 2013 relatives aux **comptes extérieurs** font ressortir un allègement de 3,2% du déficit commercial à 195,6 milliards de dirhams, contre une aggravation de 10,6% un an auparavant. Cette évolution traduit une baisse de 2% des importations plus importante que celle de 0,8% des exportations. La diminution des importations est imputable à celles de 3,9% des achats de produits énergétiques et de 1,3% des acquisitions de produits hors énergie, alors que les importations de biens d'équipement ont augmenté de 8,3%. En regard, le fléchissement des exportations tient à un repli de 23,3% des ventes de phosphate et dérivés. En revanche, les expéditions des autres produits se sont améliorées de 7,2%, reflétant particulièrement une progression de 23,2% des exportations du secteur automobile à 31 milliards, sous l'effet principalement d'une hausse de 68,4% des ventes de voitures. Les exportations du secteur de l'aéronautique ont, pour leur part, crû de 20%. Parallèlement, les recettes touristiques et les transferts des marocains résidant à l'étranger ont enregistré une légère baisse par rapport à l'année dernière, s'établissant à 57,5 milliards et 58,3 milliards respectivement. Quant aux recettes au titre des investissements directs étrangers, elles se sont élevées à 40,2 milliards, en accroissement de 25,2%. Dans ces conditions et compte tenu des recettes en dons, notamment du CCG d'un montant de 5,2 milliards de dirhams, les réserves internationales nettes ont augmenté de 3,8% pour atteindre 150,3 milliards, soit l'équivalent de 4 mois et 9 jours d'importations de biens et services.

En ce qui concerne la production, les données des **comptes nationaux** relatives au troisième trimestre font ressortir une progression de 4% du PIB, après 4,4% au premier semestre, portée par une hausse de 19,9% de la valeur ajoutée agricole tandis que la croissance non agricole a nettement ralenti, passant de 2,1% à 1,7%. Du côté de la demande, sa composante intérieure continue de soutenir la croissance, en dépit de sa décélération, avec une contribution de 3,1 points de pourcentage. La consommation finale des ménages et celle des administrations publiques ont affiché des hausses annuelles respectives de 3,7% et 4,3%, après celles de 4% et 4,7% au trimestre précédent. En outre, le rythme d'accroissement de l'investissement a nettement décéléré, passant de 2,4% à 0,5%. De son côté, la demande extérieure a contribué à hauteur d'un point de pourcentage à la croissance. A prix courants, le revenu national brut disponible a progressé de 6,6% contre 1,5% une année auparavant. L'épargne nationale et l'investissement s'étant accrus de 11,4% et de 6,1%, le besoin de financement de l'économie s'est établi à 19 milliards, soit 8,7% du PIB contre 9,9% pendant la même période une année auparavant.

Au niveau sectoriel, le démarrage de la campagne agricole 2013-2014 s'est déroulé dans des conditions caractérisées à fin janvier par une baisse de 30,1% des volumes des précipitations par rapport à la campagne précédente et de 52% par rapport à la moyenne des cinq dernières campagnes. Au niveau de l'industrie manufacturière, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib du mois de décembre indiquent une quasi-stagnation de l'activité d'un mois à l'autre et un repli de 70% à 68% du taux d'utilisation des capacités de production. Concernant l'activité du BTP, les données disponibles indiquent une contraction de 12,8% des ventes de ciment au mois de janvier 2014 et une légère progression de 0,7% des crédits accordés aux promoteurs immobiliers à fin décembre 2013. Le secteur énergétique a été marqué par une croissance de 1,6% à fin décembre de la production nette d'électricité. Tenant compte d'une progression de 0,6% de la demande d'électricité, le recours aux importations s'est accru de 11,5%.

Pour ce qui est du secteur minier, la production marchande de phosphate brut a fléchi de 2,3% à fin décembre 2013. Quant à l'activité touristique, les données à fin décembre indiquent une augmentation de 7,2% des arrivées touristiques et de 9,3% des nuitées recensées dans les établissements classés. Concernant le marché d'emploi, le taux de chômage s'est établi à 9,2% en 2013, en augmentation de 0,2 point par rapport à l'année précédente. Ce taux s'élève à 14% en milieu urbain, avec en particulier un taux de 36% chez les jeunes.

Sur le plan des finances publiques, l'exécution budgétaire au titre de l'année 2013 fait ressortir un déficit budgétaire de 48,1 milliards, soit 5,5% du PIB*, en nette amélioration par rapport à celui de 7,3% du PIB observé en 2012. Cette évolution reflète l'effet conjugué d'une baisse de 3,4% des dépenses globales et d'une progression de 2,9% des recettes ordinaires. La diminution des dépenses découle de la réduction de 24,2% des dépenses de compensation à 41,6 milliards de dirhams et de 6,2% de celles d'investissement à 48,3 milliards. Parallèlement, la progression des recettes traduit une hausse importante de 49,5% de celles non fiscales, hors privatisation, sous l'effet d'une augmentation de 96,5% des recettes des fonds de concours et des dons des pays du CCG, d'un montant de 5,2 milliards. Compte tenu d'un solde positif des comptes spéciaux du Trésor de 4,6 milliards et du remboursement d'arriérés de paiement pour un montant de 9,9 milliards, le déficit de caisse s'est établi à 58 milliards au lieu de 65,6 milliards une année auparavant. Le financement de ce besoin a été assuré par des ressources intérieures à hauteur de 42,9 milliards et extérieures pour 15,1 milliards.

Au plan monétaire, les données à fin décembre 2013 indiquent un ralentissement du rythme de croissance de la masse monétaire, passant de 3,9% à 2,8%, et une accélération de 2,5% à 3,5% de celui du crédit bancaire. L'évolution de l'agrégat M3 traduit une décélération de ses principales composantes, à l'exception des dépôts à terme, dont la progression est passée de 3,1% en novembre à 4,5% et des titres des OPCVM monétaires qui se sont renforcés de 4,8% en décembre, après un repli de 10,8% au mois précédent. De son côté, l'accélération du crédit bancaire s'explique par l'expansion de 17,7% des crédits accordés aux sociétés financières, au lieu de 2,3% un mois auparavant. Les autres catégories de crédits ont enregistré des évolutions différenciées. En effet, le rythme de progression annuel des crédits à l'équipement a ralenti de 2,4% à 1,8% et celui des crédits à la consommation de 2,2% à 2,1%. De même, la croissance des prêts immobiliers est revenue de 5% à 4,7%, recouvrant une décélération de 7,3% à 6,3% de celle des crédits à l'habitat, et une légère augmentation de 0,7% des prêts aux promoteurs. Quant aux facilités de trésorerie, elles ont accusé une contraction de 6,1%, plus importante que celle de 2,3% observée le mois précédent. En revanche, la croissance des créances en souffrance s'est accélérée, portant leur ratio par rapport au crédit bancaire de 5,7% à 5,9%. Pour ce qui est des autres sources de création monétaire, les créances nettes sur l'Administration centrale ont vu leur taux de progression annuelle revenir de 22,2% à 18,9%.

Les facteurs autonomes de liquidité bancaire ont, quant à eux, exercé en janvier 2014 un effet restrictif de l'ordre de 800 millions de dirhams sur les trésoreries bancaires, en liaison notamment avec l'accroissement du compte du Trésor auprès de Bank Al-Maghrib. Compte tenu de l'évolution de ces facteurs et de l'augmentation du montant minimum au titre de la réserve monétaire, le besoin de liquidité des banques s'est élevé à 69,5 milliards de dirhams au lieu de 68,4 milliards un mois auparavant. Dans ces conditions, le taux interbancaire s'est établi à 3,04%, en baisse d'un point de base par rapport au mois de décembre 2013. Les taux des bons du Trésor sur le marché primaire ont accusé des diminutions allant jusqu'à 40 points de base par rapport aux dernières émissions. En ce qui concerne les taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques au titre du quatrième trimestre 2013 indiquent une progression de 22 points de base du taux moyen pondéré du crédit bancaire à 6,52%, en liaison notamment avec une augmentation de 6,28% à 6,62% des taux appliqués sur les facilités de trésorerie, tandis que ceux assortissant les crédits à l'équipement ont reculé de 6,12% à 5,49%. Quant aux taux créditeurs, le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et 12 mois s'est accru de 9 points de base en décembre, s'établissant à 3,88%.

*PIB estimé par Bank Al-Maghrib.

Concernant le **marché boursier**, l'indice MASI s'est légèrement apprécié en glissement mensuel de 0,1% en janvier 2014, alors que le MADEX a accusé une baisse de 0,1%. D'une année à l'autre, le MASI et le MADEX se sont accrus de 1,4% et 1,1% respectivement. En ce qui concerne la capitalisation boursière, elle s'est chiffrée à 451 milliards de dirhams en quasi-stagnation d'un mois à l'autre et en progression de 5% en variation annuelle. Parallèlement, le volume des transactions a atteint 3,2 milliards de dirhams en janvier, en progression de 0,5% en glissement annuel. S'agissant des OPCVM, l'actif net valorisé au 31 janvier 2014 a enregistré une baisse de 5% par rapport à décembre pour s'établir à 233,4 milliards de dirhams. Cette évolution reflète un mouvement de décollecte nette de 8 milliards pour les fonds monétaires et de 4,7 milliards pour les fonds obligataires à moyen et long terme. Quant à l'actif total, celui des OPCVM monétaires s'est accru, en variation annuelle, de 3,6% à 70,1 milliards de dirhams à fin décembre 2013, alors que celui des OPCVM autres que monétaires a quasi-stagné à 188,6 milliards.

S'agissant de l'évolution des prix, l'**indice des prix à la consommation** a enregistré une baisse mensuelle de 0,1% en décembre 2013, après celle de 0,6% observée en novembre, attribuable particulièrement à la diminution de 1,9% des prix des produits alimentaires volatils. Hormis cette catégorie de produits et celle des biens à tarifs réglementés, qui ont progressé de 0,1% d'un mois à l'autre, l'inflation sous-jacente s'est établie à 0,1% après 0,2% un mois auparavant. En glissement annuel, l'inflation a ralenti de 1% en novembre à 0,4% en décembre, portant ainsi sa moyenne à 1,9% en 2013, après 1,3% en 2012. Pour sa part, l'inflation sous-jacente est restée inchangée à 1,4% au mois de décembre, en raison de la quasi-stagnation du rythme de progression aussi bien des prix des produits non échangeables que ceux des biens échangeables, et a augmenté de 0,8% à 1,5% d'une année à l'autre. Par ailleurs, les prix à la production industrielle ont enregistré une progression mensuelle de 0,3% en décembre après un recul de 0,3% un mois auparavant. De même, l'indice des prix à l'importation hors énergie s'est accru de 3,5% d'un mois à l'autre, après 0,6% un mois auparavant, sous l'effet notamment d'une augmentation de 4,6% aussi bien des prix des demi-produits que ceux des minerais et un recul de 0,6% des prix des produits alimentaires importés.

I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Les indicateurs de la conjoncture internationale disponibles en ce début d'année 2014 confirment l'amélioration graduelle de la croissance et de ses perspectives, entamée au second semestre 2013. La performance favorable de l'activité dans les pays avancés ne s'est pas encore reflétée sur le marché du travail, à l'exception des Etats-Unis et de l'Allemagne où le taux de chômage est revenu à ses niveaux d'avant crise.

Les données des comptes nationaux du dernier trimestre 2013 montrent la poursuite de l'accélération de la croissance aux Etats-Unis à 2,7% en glissement annuel, après 2% un trimestre auparavant et ce, en liaison avec la hausse des exportations et de la consommation privée. Au Royaume-Uni, la croissance a enregistré son plus haut niveau depuis 2008, avec un taux de 2,8% après 1,9% le trimestre précédent, soutenue par la bonne performance des secteurs secondaire et tertiaire. Concernant la zone euro, le PIB a augmenté de 0,5% en glissement annuel, soit sa première hausse depuis sept trimestres consécutifs de baisse. Cette évolution reflète l'accélération de la croissance de 0,6% à 1,4% en Allemagne tirée par le dynamisme des exportations, et de 0,3% à 0,8% en France suite à la hausse de la consommation des ménages. Par ailleurs, la contraction du PIB s'est atténuée de -1,1% à -0,1% en Espagne et de -1,9% à -0,8% en Italie. Quant au Japon, le rythme de la progression du PIB s'est sensiblement amélioré, passant de 1,3% à 2,4% au troisième trimestre. Au niveau des pays émergents, la croissance est restée quasi-stable en Chine autour de 7,7% au quatrième trimestre et a décéléré au troisième trimestre à 2,2% au Brésil, à 1,8% en Afrique du Sud, alors qu'en Inde, elle a accéléré à 4,8%.

Quant aux indicateurs à haute fréquence de janvier, ils confirment la poursuite de la croissance du secteur privé dans la zone euro, l'indice PMI composite s'étant établi à 52,9 après 52,1 en décembre, soit le plus haut niveau d'expansion depuis juin 2011. Cette évolution reflète notamment la hausse de l'activité dans le secteur manufacturier, l'indice y afférant étant passé de 52,7 à 54 points. En revanche, l'indice ISM manufacturier des Etats-Unis continue de baisser, s'établissant légèrement au dessus du seuil d'expansion, soit 51,3 points après 56,5 enregistré en décembre.

Au vu des évolutions du deuxième semestre de 2013, le FMI, dans sa mise à jour des perspectives économiques mondiales de janvier, a révisé globalement à la hausse ses projections de croissance pour 2014 par rapport à l'édition d'octobre 2013. En effet, le Fonds table sur une légère accélération de la croissance à 3,7% en 2014 et 3,9% en 2015, recouvrant des taux de 2,2% et 2,3% dans les pays avancés, et de 5,1% et 5,4% dans les pays émergents et en développement, respectivement. Par pays, la croissance aux Etats-Unis devrait passer de 1,9% en 2013 à 2,8% en 2014 et 3% en 2015, soutenue par la demande intérieure. La zone euro devrait, pour sa part, sortir de la récession, avec une croissance du PIB de l'ordre de 1% en 2014 et de 1,4% en 2015, sous l'impulsion principalement des exportations. Au Royaume-Uni, elle passerait de 1,7% en 2013 à 2,4% et 2,2% respectivement en 2014 et 2015 ; tandis qu'au Japon, la croissance devrait se stabiliser autour de 1,7% en 2014, avant de ralentir à 1% en 2015. Par ailleurs, l'activité devrait se consolider dans les BRICS, hormis la Chine dont la croissance devrait ralentir de 7,7% à 7,5% en 2014 et à 7,3% en 2015, suite au resserrement des conditions monétaires. Cependant, l'ensemble de ces projections demeurent entourées par des incertitudes liées aux risques déflationnistes ainsi qu'aux contraintes pesant sur la stabilité financière.

Aux Etats-Unis, le taux de chômage a poursuivi en janvier 2014 sa tendance baissière atteignant 6,6%, au lieu de 6,7% le mois précédent, soit son plus bas niveau depuis novembre 2008. Dans la zone euro, les données restent celles du mois de décembre 2013, et font ressortir un taux de chômage inchangé à 12% d'un mois à l'autre. Au niveau des pays partenaires, ce taux a reculé en décembre, à 25,8% en Espagne et à 12,7% en Italie au lieu de 26,1% et 12,8% respectivement le

mois précédent. En France et en Allemagne, il est resté stable à 10,8% et 5,1% respectivement d'un mois à l'autre, tandis qu'au Royaume-Uni, les données du mois d'octobre 2013, laissent apparaître un léger recul du taux de chômage à 7,2% au lieu de 7,3% en septembre.

Pour ce qui est des marchés financiers, ils ont connu en janvier 2014 une orientation globalement favorable dans les économies avancées, alors que des évolutions divergentes ont été enregistrées dans les pays émergents, en raison notamment de l'impact des décisions de réduction des rachats d'actifs par la FED.

Au niveau des marchés obligataires, les taux souverains ont accusé globalement une diminution. Ainsi, pour les pays périphériques de la zone euro, les taux de rendement à 10 ans ont diminué, entre décembre et janvier, de 8,7% à 8,1% pour la Grèce, de 4,1% à 3,8% pour l'Espagne, de 6,2% à 5,4% pour le Portugal et de 4,1% à 3,9% en Italie. De même, le taux des obligations de l'Allemagne s'est légèrement détendu pour s'établir à 1,8% en janvier contre 1,9%, un mois auparavant, celui de la France s'est élevé par contre à 2,5% au lieu de 2,3%. Pour sa part, le taux de rendement des bons du Trésor américains a stagné à 2,9%, d'un mois à l'autre. De leur côté, les taux souverains des principales économies émergentes ont évolué de façon divergente. Ainsi, le taux obligataire de la Chine a stagné à 4,6%, celui de l'Inde s'est replié pour s'établir à 8,7%, alors que ceux du Brésil et de la Turquie ont augmenté à 12,9% et 10,1%, respectivement.

Pour ce qui est des marchés boursiers, les principaux indices des pays avancés ont progressé entre décembre et janvier. Ainsi, l'EUROSTOXX50 s'est accru de 2,8%, le Dow Jones de 1,3% et le NIKKEI225 de 0,4%. S'inscrivant dans la même tendance, le DAX30, le FTSE100 et le CAC40 ont progressé respectivement de 2,7%, de 2,3% et de 2,2%, d'un mois à l'autre. Au niveau des économies émergentes, le MSCI EM a accusé un repli de 3% en janvier, recouvrant notamment des replis de 4,8% de l'indice MSCI de la Chine, de 12,6% pour celui de la Turquie. Le MSCI de l'Inde a en revanche enregistré une légère hausse de 0,2%. Parallèlement, la volatilité sur les marchés boursiers européens et américains a évolué différemment. Ainsi, le VSTOXX a augmenté de 16,9 points de base à 17,8 points, alors que le VIX a diminué de 14,1 points à 13,8.

Sur les marchés interbancaires, l'Euribor à 3 mois a légèrement progressé de 0,28% en décembre à 0,29% en janvier 2014 et le spread Libor-OIS euro a marqué une hausse, passant de 9 points de base à 9,5 points. Pour sa part, le Libor dollar à 3 mois a stagné à 0,24%, d'un mois à l'autre, alors que le spread Libor-OIS dollar a diminué, revenant de 15,4 points de base à 15 points. Pour ce qui est du crédit, son rythme d'évolution annuel a décéléré aux Etats-Unis, s'établissant à 1,2% en décembre, au lieu de 1,6% le mois précédent. Dans la zone euro, la contraction du crédit observée depuis mai 2012, s'est poursuivie avec un taux de 2,3%.

Concernant le marché de change, l'euro s'est déprécié par rapport aux autres principales devises. Il a, ainsi, accusé une baisse de 0,5% par rapport au dollar pour s'établir à 1,36 dollar en janvier; et s'est déprécié de 1,1% contre la livre sterling et de 0,1% vis-à-vis du yen japonais. Pour leur part, les monnaies des principaux pays émergents ont enregistré des évolutions divergentes, le real brésilien et la roupie indienne s'étant appréciés de 1,4% et 0,3% respectivement par rapport au dollar, alors que le yuan chinois a stagné à 6,1 dollars. De leur côté, la lire turque et le rand de l'Afrique du Sud se sont dépréciés de respectivement 6,9% et 4,6% par rapport au dollar, entre décembre et janvier.

S'agissant des décisions de politique monétaire, la BCE et la Banque d'Angleterre ont maintenu, lors de leur réunion du 6 février, leurs taux directeurs respectifs inchangés à 0,25% et 0,5%. Pour sa part, la FED a annoncé, le 29 janvier 2014, une nouvelle réduction de 10 milliards de

dollars de son programme mensuel de rachats d'actifs, pour le ramener à 65 milliards de dollars. En outre, elle a confirmé qu'elle poursuivrait le dénouement progressif de ses rachats d'actifs, si les conditions économiques le justifient. Elle a réitéré également, qu'elle maintiendrait son taux directeur à un niveau bas pendant une période plus longue.

Par ailleurs, la fin du mois de janvier a été marquée par un relèvement sensible du taux directeur de la Turquie, qui est passé de 7,75% à 12%, afin de soutenir la livre turque et lutter contre une inflation élevée. La banque centrale a également précisé qu'elle maintiendrait une politique restrictive jusqu'à ce que les perspectives d'inflation montrent des signes clairs d'amélioration.

Sur les marchés mondiaux des matières premières, les prix se sont globalement orientés à la baisse en janvier 2014. En effet, après un accroissement de 2,6% le mois précédent, l'indice Dow Jones-UBS global a accusé un léger recul de 0,7%. Cette évolution reflète le léger repli de 0,4% de l'indice des prix des produits hors énergie et la diminution de 1,1% de l'indice des prix des produits énergétiques. Le cours du Brent a accusé un recul de près de 3%, en liaison notamment avec la reprise de la production et de l'exportation de la Libye. Il s'est ainsi établi à 107,9 dollars le baril en moyenne en janvier 2014 après 111,1 dollars un mois auparavant. Pour sa part, l'évolution de l'indice hors énergie, entre décembre 2013 et janvier 2014, recouvre une diminution de 2,7% des prix des produits agricoles et une hausse de 0,9% des cours des métaux de base. Par produit, le prix de l'huile de soja s'est replié de 6,8% et celui du sucre a diminué de 1,9%. En revanche, les cours du fer, de l'étain et du plomb ont enregistré des hausses respectives de 16%, 7% et 1,9% en janvier.

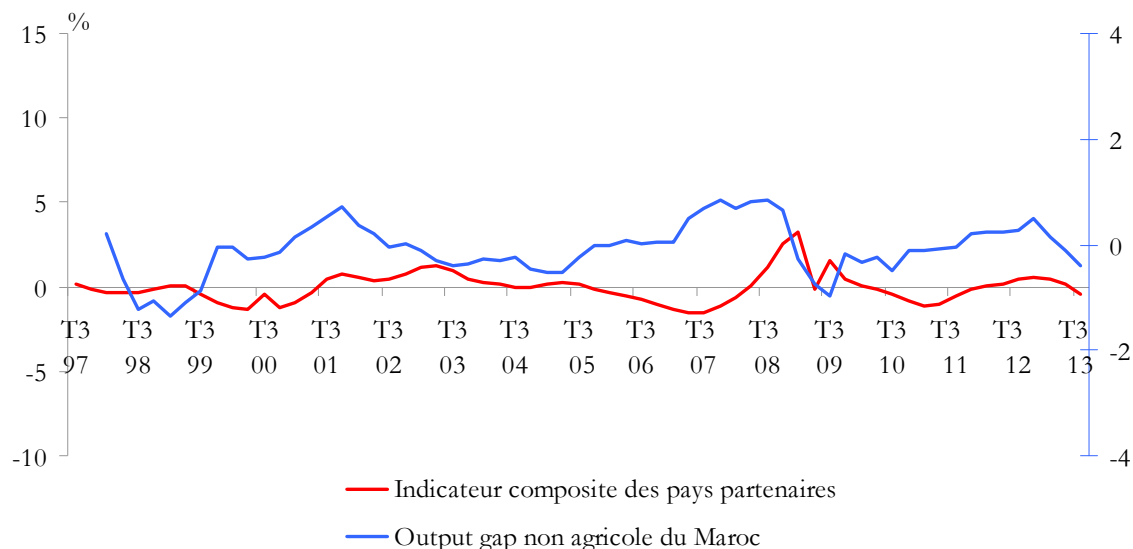
En glissement annuel, l'indice Dow Jones-UBS global a diminué de 9,6% en janvier, recouvrant la régression de 18% de l'indice des prix des produits hors énergie, d'une part, et la progression de 8% de l'indice des prix des produits énergétiques, d'autre part. Le cours du Brent s'est, pour sa part, replié de 4,1% d'une année à l'autre. Par ailleurs, la baisse marquée des prix hors énergie s'explique par la nette diminution de 20,5% des prix des produits agricoles et dans une moindre mesure celle de 10,8% des cours des métaux de base.

S'agissant du marché mondial du phosphate et dérivés, le prix du brut a connu une légère augmentation de 1,2% en janvier 2014 et ce, après six mois de baisses consécutives. Il est, en effet, passé de 101 à 102,2 dollars la tonne. De même, les cours du DAP et du TSP ont poursuivi leur hausse entamée le mois précédent avec une croissance de 18,5% et 7,8% respectivement, d'un mois à l'autre. Par ailleurs, le prix de l'urée s'est renchéri de 6,8% en janvier 2014. En revanche, le cours du Chlorure de Potassium s'est replié de 2,7% entre décembre 2013 et janvier 2014. En glissement annuel, les cours ont chuté de 42,9% pour le Phosphate brut, de 26% pour le TSP, de 18,2% pour le Chlorure de Potassium, de 10,4% pour l'urée et de 9,6% pour le DAP.

Pour ce qui est de l'inflation, elle est demeurée inchangée en décembre 2013 à 3,2% au niveau mondial. Dans les pays émergents et en développement, elle est revenue de 6,4% à 6,2%, tandis que dans les pays avancés elle est passée de 1,2% à 1,3%, avec en particulier une progression de 1,2% à 1,5% aux Etats-Unis et une stagnation à 1,6% au Japon. Dans la zone euro, elle s'établirait, selon une première estimation d'Eurostat pour le mois de janvier 2014, à 0,7% au lieu de 0,8% le mois précédent, avec une légère baisse de 0,7% à 0,6% en Italie et une stagnation à 0,2% en Espagne et à 1,2% en Allemagne. En ce qui concerne les autres principaux pays partenaires, les dernières données disponibles demeurent celles de décembre 2013 et font état d'une inflation inchangée à 0,8% en France et en légère baisse de 2,1% à 2% au Royaume-Uni. Au niveau des pays émergents et en développement, l'inflation a légèrement augmenté au Brésil, passant de 5,8% à 5,9%, alors qu'elle a accusé un recul en Chine, revenant de 3% à 2,5% entre novembre et décembre.

CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

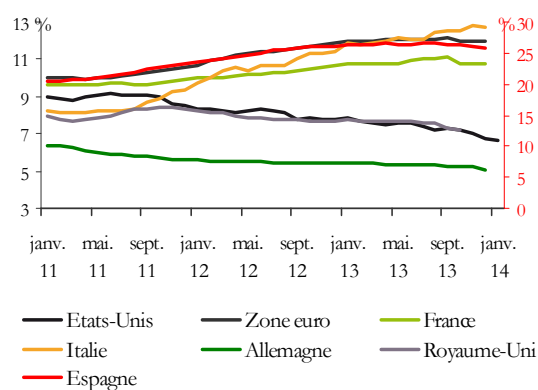
Evolution de l'indice composite avancé des pays partenaires (*)



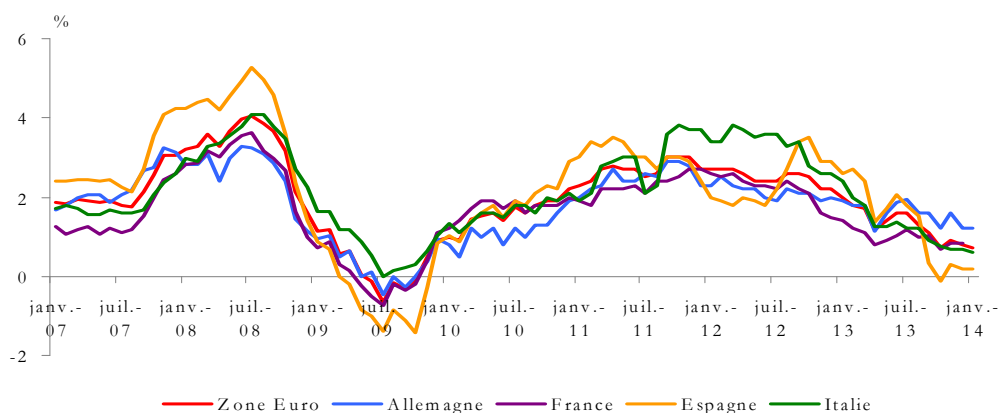
Source : OCDE et calculs BAM.

Evolution du taux de chômage

(en%)	2012	2013	2013		2014
			Novembre	Décembre	janvier
Etats-Unis	8,1	7,4	7,0	6,7	6,6
Zone euro	11,4	12,1	12,0	12,0	N.D
France	10,2	10,8	10,8	10,8	N.D
Italie	10,7	12,2	12,8	12,7	N.D
Allemagne	5,5	5,3	5,1	5,1	N.D
Espagne	25,1	26,4	26,1	25,8	N.D
Royaume-Uni	7,9	N.D	N.D	N.D	N.D



Inflation dans les principaux pays partenaires



Source : Datastream et Eurostat

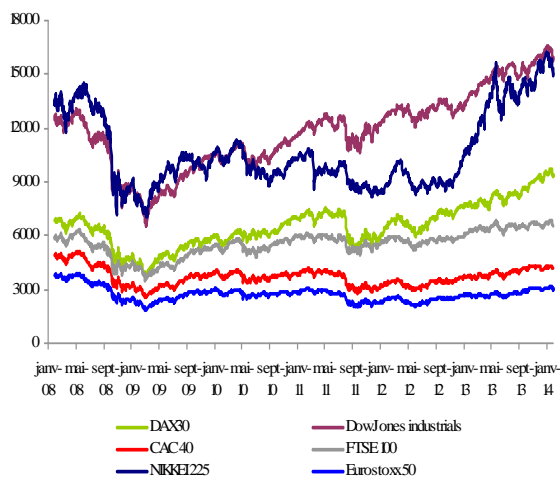
(*) L'indice composite est calculé à partir des indicateurs composites avancés de l'OCDE pour les principaux pays partenaires du Maroc (France, Espagne, Allemagne et Italie) pondérés par leurs parts dans ses exportations.

PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

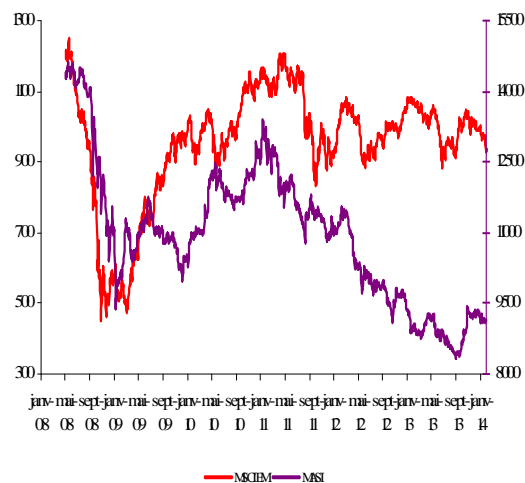
Banques Centrales	Taux directeurs		Evolution
	Janvier 2014	Février 2014	
Banque Centrale Européenne	0,25	0,25	6 février 2014 : Statu quo
Banque d'Angleterre	0,50	0,50	6 février 2014 : Statu quo
Réserve Fédérale américaine	0-0,25	0-0,25	29 janvier 2014 : Statu quo

CONDITIONS FINANCIÈRES

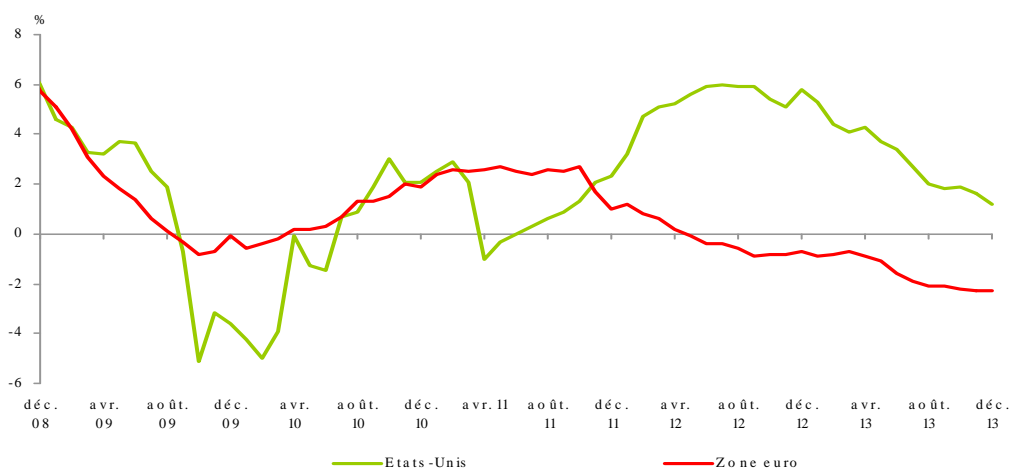
Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



Evolution de l'indice MSCI EM



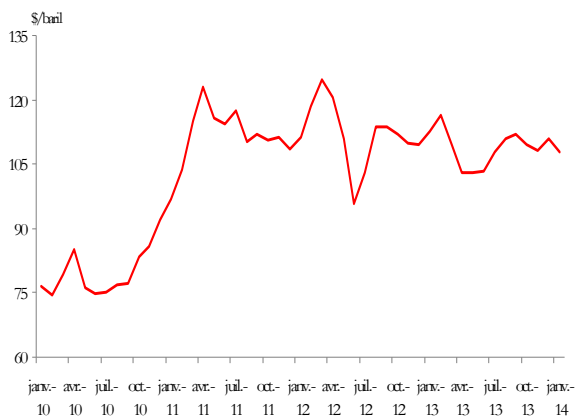
Evolution du crédit au secteur privé aux Etats-Unis et dans la zone euro (en glissement annuel)



Source : Datastream, BCE

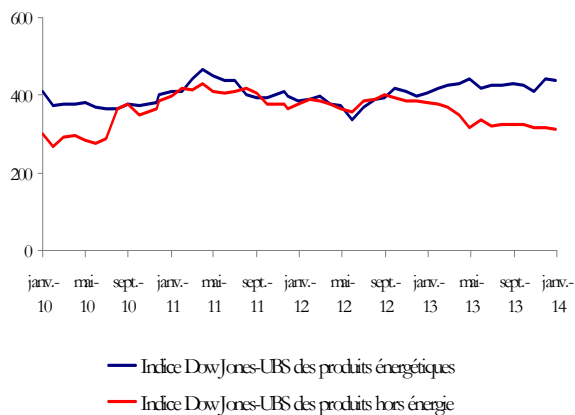
MARCHES MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

Evolution du cours du Brent (\$/baril)



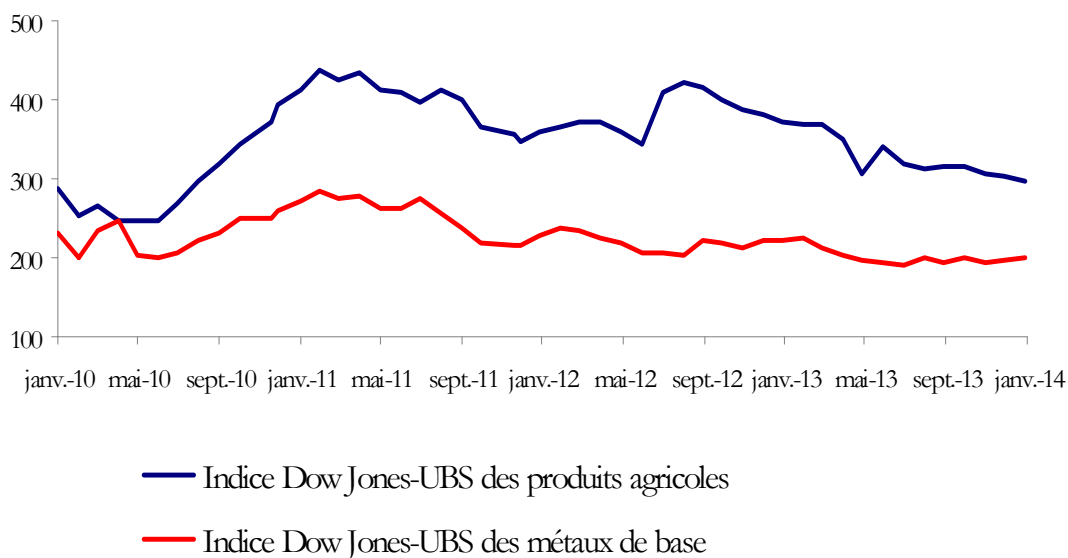
Source : Datastream.

Evolution de l'indice Dow Jones-UBS



Source : Datastream.

Evolution de l'indice Dow Jones des produits agricoles et des métaux de base industriels



Source : Datastream.

II. COMPTES EXTERIEURS

A fin décembre 2013, le déficit commercial s'est allégé de 3,2% à 195,6 milliards de dirhams, en liaison avec une baisse des importations plus importante que celle des exportations. Le taux de couverture s'est ainsi amélioré de 0,6 point de pourcentage à 48,4%.

Les importations ont fléchi de 2% à 379,1 milliards de dirhams, en liaison avec le repli aussi bien des achats de produits énergétiques de 3,9%, que celui des acquisitions de produits hors énergie de 1,3%. Le recul des produits énergétiques, s'explique notamment par la baisse des achats de pétrole de 4,2% et des importations de houilles de 17,1%.

Quant aux produits hors énergie, les importations de la plupart des produits ont accusé des contractions, à l'exception de celles des biens d'équipement et des demi-produits. En effet, les acquisitions de produits alimentaires ont baissé de 14,7% à 35,7 milliards de dirhams, sous l'effet du repli des principaux produits, notamment le blé avec 31,9% à 8,2 milliards. Parallèlement, les achats de produits bruts ont régressé de 22% à 17,9 milliards de dirhams, en relation notamment avec le recul des acquisitions de soufre brut de 36,7% à 4,2 milliards de dirhams et d'huiles de soja de 22,2% à 3,2 milliards de dirhams. De même, les importations de biens de consommation ont baissé de 2% à 63,9 milliards de dirhams, suite en grande partie à la contraction de 12,5% des achats de voitures de tourisme. En revanche, les importations de biens d'équipement ont augmenté de 8,3% à 79,2 milliards, en relation avec la hausse des achats de pièces détachées pour véhicules industriels, qui sont passés de 2,2 milliards à 4,5 milliards de dirhams, ainsi que les progressions des importations de moteurs à pistons de 41,5% et celles des appareils pour la coupure de 36,2%. Pour leur part, les demi-produits se sont accrus de 3,5% à 79,8 milliards de dirhams, suite en partie à la hausse de 5,9% des achats des matières plastiques à 11,3 milliards de dirhams et ceux des fils en fer de 39,1% à 4,5 milliards de dirhams.

En regard, les exportations, bien qu'en légère baisse de 0,8% en 2013, recouvrent une amélioration de 7,2% des exportations hors phosphates et dérivés à 146,3 milliards de dirhams et un repli de 23,3% des ventes de phosphates et dérivés à 37,1 milliards de dirhams.

Par secteur, les livraisons des activités agricole et agroalimentaire ont progressé de 4,7% à 34,2 milliards de dirhams, en liaison principalement avec l'accroissement de 6,9% de celles de l'industrie alimentaire. Quant aux ventes du secteur automobile, elles ont poursuivi leur tendance haussière, enregistrant un accroissement de 23,2% à 31 milliards, suite principalement à la progression de 68,4% des exportations de voitures à 12,3 milliards de dirhams et, dans une moindre mesure, à celle des ventes de câblage de 6,3% à 15,8 milliards de dirhams. De même, les expéditions du secteur de l'aéronautique se sont accrues de 20% à 8,1 milliards de dirhams et celles du secteur de l'électronique de 11,6% à 7,9 milliards de dirhams. En revanche, les ventes du secteur textile et cuir ont fléchi de 3,9% à 31,7 milliards de dirhams, suite à la baisse de 12,2% des exportations d'articles de bonneterie et de 2,7% des ventes des vêtements confectionnés. Les ventes de chaussures ont, pour leur part, augmenté de 5,8%. Pour ce qui est des exportations de produits dérivés de pétrole, elles ont augmenté de 24,1% en 2013 à 13,3 milliards de dirhams.

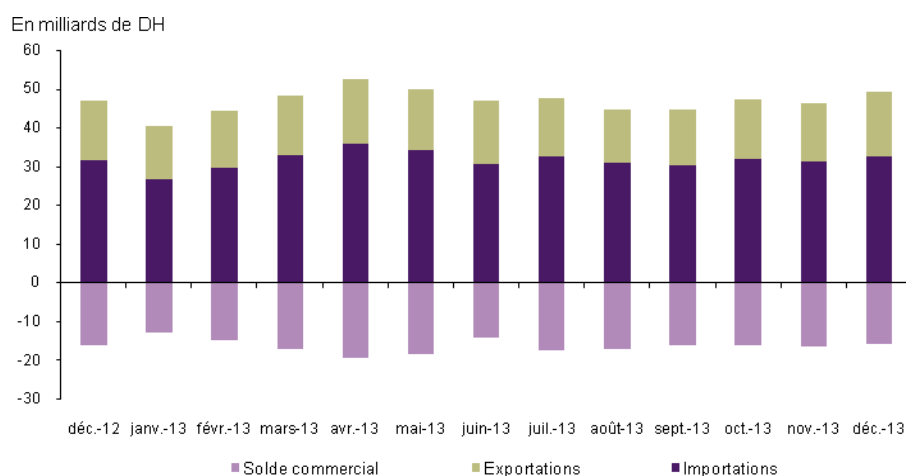
Quant aux recettes touristiques et transferts des marocains résidant à l'étranger, ils ont enregistré de légères baisses par rapport à leur niveau de l'année dernière, s'établissant respectivement à 57,5 milliards et 58,3 milliards de dirhams.

Pour ce qui est des recettes au titre des investissements directs étrangers, elles ont progressé de 25,2% à 40,2 milliards, principalement sous forme de participations dans le capital des sociétés étrangères détenus par les résidents. Parallèlement, les dépenses de même nature ont augmenté de 30,7% à 11,2 milliards de dirhams, soit une entrée nette de 29 milliards de dirhams.

Dans ces conditions, les RIN ont progressé de 3,8% par rapport à leur niveau de l'année dernière pour atteindre 150,3 milliards de dirhams, représentant 4 mois et 9 jours d'importations de biens et services.

BALANCE COMMERCIALE

Evolution mensuelle des transactions commerciales



Source : Office des Changes

Evolution des principales composantes des exportations marocaines

	Valeur en millions de dirhams		Variation en millions de dirhams		Variation en %	
	2012	2013*	<u>2013</u> 2012	<u>2012</u> 2011	<u>2013</u> 2012	<u>2012</u> 2011
Exportations de biens	184 885	183 478	- 1 407	9 891	-0,8	5,7
Phosphates et dérivés	48 397	37 139	- 11 258	- 64	-23,3	-0,1
Hors phosphates et dérivés	136 488	146 339	9 851	9 955	7,2	7,9
Agriculture et Agro-alimentaire	32 645	34 182	1 537	1 297	4,7	4,1
Industrie alimentaire	18 638	19 918	1 280	2 762	6,9	17,4
Agrumes et primeurs	8 123	8 320	197	-1717	2,4	-17,4
Pêche, aquaculture	3 380	3 198	- 182	193	-5,4	6,1
Textile et Cuir	33 018	31 741	- 1 277	856	-3,9	2,7
Vêtements confectionnés	19 518	18 991	- 527	11 776	-2,7	-
Articles de bonneterie	8 129	7 136	- 993	- 10 301	-12,2	-55,9
Chaussures	2 647	2 801	154	- 436	5,8	-14,1
Automobile	25 164	30 990	5 826	1 803	23,2	7,7
Câblage	14 806	15 733	927	- 2 797	6,3	-15,9
Construction	7 295	12 282	4 987	4 590	68,4	-
Electronique	7 040	7 855	815	- 105	11,6	-1,5
Composantes électroniques	4 342	4 183	- 159	- 515	-3,7	-10,6
Aéronautique	6 743	8 090	1 347	934	20,0	16,1
Industrie pharmaceutique	840	965	125	271	14,9	47,6
Produits dérivés de pétrole	10 755	13 349	2 594	10 755	24,1	41,6

* Données provisoires
Source : Office des Changes

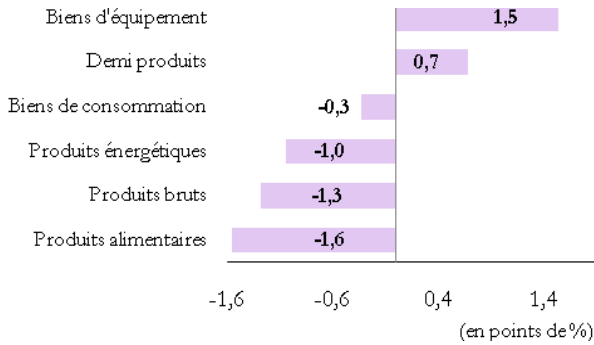
Evolution des principales composantes des importations marocaines

	Valeur en millions de dirhams		Variation en millions de dirhams		Variation en %	
	2012	2013*	<u>2013</u> 2012	<u>2012</u> 2011	<u>2013</u> 2012	<u>2012</u> 2011
Importations de biens	386 949	379 084	- 7 865	29 179	-2,0	8,2
Produits énergétiques	106 619	102 496	- 4 123	16 269	-3,9	18,0
Huile brute de pétrole	37 609	36 032	- 1 577	6 186	-4,2	19,7
Houilles, coques et combustibles solides similaires	5 916	4 907	- 1 009	402	-17,1	7,3
Gas-oils et fuel-oils	36 941	35 981	- 960	5 422	-2,6	17,2
Gaz de pétrole et autres hydrocarbures	20 163	19 284	- 879	4 036	-4,4	25,0
Hors énergie	280 330	276 588	- 3 742	12 910	-1,3	4,8
Produits alimentaires	41 783	35 651	- 6 132	2 973	-14,7	7,7
Blé	12 067	8 221	- 3 846	428	-31,9	3,7
Mais	5 484	4 085	- 1 399	704	-25,5	14,7
Sucre brut ou raffiné	5 101	3 714	- 1 387	281	-27,2	5,8
Produits bruts	22 988	17 923	- 5 065	446	-22,0	2,0
Soufre brut	6 697	4 241	- 2 456	606	-36,7	9,9
Huile de soja brute ou raffinée	4 098	3 190	- 908	- 223	-22,2	-5,2
Ferraille, déchets, débris de cuivre	1 846	1 189	- 657	274	-35,6	17,4
Produits finis de consommation	65 260	63 947	- 1 313	3 833	-2,0	6,2
Voitures de tourisme	10 570	9 248	- 1 322	1 569	-12,5	17,4
Tissus et fils de coton	3 080	2 674	- 406	- 378	-13,2	-10,9
Biens d'équipement	73 184	79 224	6 040	5 047	8,3	7,4
Parties et pièces détachées pour véhicules industriels	2 230	4 461	2 231	2 039	-	-
Appareils pour la coupure	4 304	5 861	1 557	508	36,2	13,4
Moteurs à pistons	3 241	4 586	1 345	556	41,5	20,7
Demi-produits	77 113	79 815	2 702	630	3,5	0,8
Fils, barres, et profilés en fer ou en aciers non alliés	3 243	4 511	1 268	460	39,1	16,5
Matières plastiques et ouvrages divers en plastique	10 643	11 272	629	832	5,9	8,5
Engrais naturels et chimiques	1 801	2 399	598	- 415	33,2	-18,7

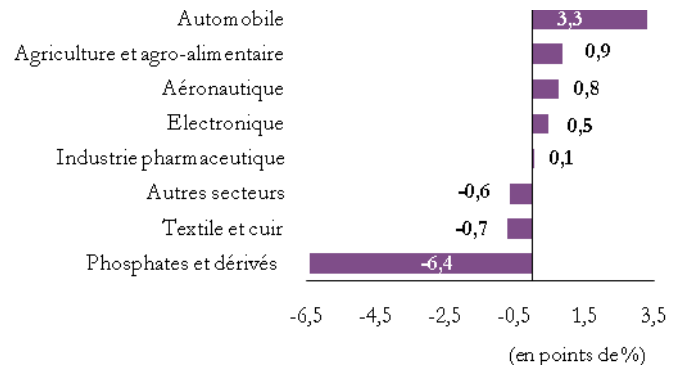
* Données provisoires
Source : Office des Changes

Contributions des groupes de produits et secteurs d'activité dans le total des importations et des exportations.

Contributions des groupes de produits à l'évolution des importations à fin décembre 2013



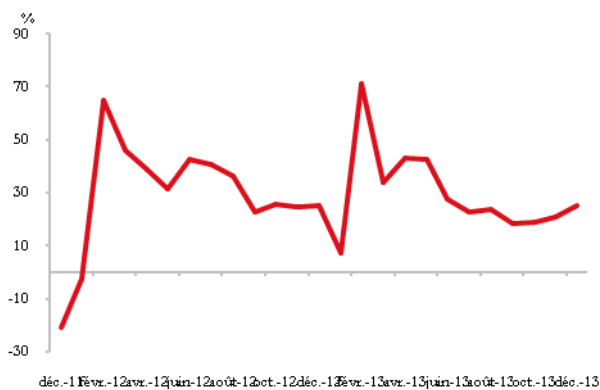
Contributions des secteurs d'activité à l'évolution des exportations à fin décembre 2013



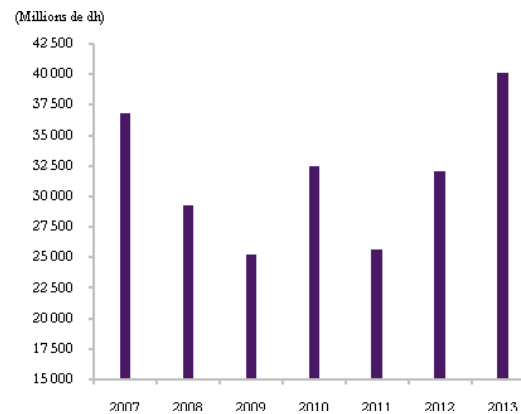
Source : Office des Changes

INVESTISSEMENTS DIRECTS ETRANGERS

Evolution en glissement annuel des recettes au titre des IDE



Evolution de l'encours des recettes au titre des IDE à fin décembre



Source : Office des Changes
* Données provisoires

III. PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHE DU TRAVAIL

Les dernières données des comptes nationaux, relatives au troisième trimestre 2013, indiquent une hausse de 4% du PIB, après 4,4% en moyenne au premier semestre. Cette évolution reflète une progression de 19,9% de la valeur ajoutée agricole et un ralentissement de 2,1% à 1,7% du PIB non agricole.

S'agissant des indicateurs sectoriels les plus récents, ceux relatifs au secteur agricole montrent que le démarrage de la campagne 2013-2014 se caractérise à fin janvier par une baisse de 30,1% des volumes des précipitations par rapport à la campagne précédente et de 52% par rapport à la moyenne des cinq dernières campagnes. Toutefois, les précipitations enregistrées à la fin de janvier devraient améliorer l'état des cultures. Dans ces conditions, le taux de remplissage des barrages à usage agricole s'est établi à 65,9% en moyenne au lieu de 79,5% un an auparavant. Concernant l'activité de la pêche côtière et artisanale, le volume débarqué a progressé de 4,6% à fin décembre, traduisant des augmentations de 5,1% de celui des poissons pélagiques et de 15,7% de celui des céphalopodes. La valeur de ces débarquements s'est accrue de 6% à 5,4 milliards de dirhams, suite essentiellement à la hausse de 22,5% de celle des poissons pélagiques.

Au niveau du secteur manufacturier, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie, au titre du mois de décembre 2013, montrent une quasi-stagnation de l'activité industrielle d'un mois à l'autre et une diminution de 70% à 68% du taux d'utilisation des capacités de production, taux qui demeure légèrement inférieur à sa moyenne historique. Parallèlement, les niveaux du carnet des commandes et des stocks des produits finis sont considérés globalement inférieurs à la normale.

Pour le secteur du bâtiment et travaux publics, les ventes de ciment ont accusé une contraction de 12,8% à fin janvier 2014 contre 25,4% un an auparavant. Pour sa part, le rythme de progression de l'encours du crédit immobilier a ralenti à fin décembre 2013, de 6,1% à 4,7%, recouvrant une décélération de 9,8% à 6,3% de celui des crédits à l'habitat et une amélioration de -0,3% à 0,7% du rythme des crédits accordés aux promoteurs immobiliers.

S'agissant du secteur énergétique, la production nette d'électricité a marqué une hausse de 1,6% à fin décembre contre 8,6% un an auparavant. Cette évolution recouvre un fléchissement de 5,6% de la production thermique, qui représente 84% du total, et des progressions respectives de 64,7% et 66,9% pour les énergies hydraulique et éolienne. Parallèlement, la demande a augmenté de 0,6%, résultat d'un repli de 0,6% de la demande en haute et moyenne tensions, utilisée par les industriels et les régies de distribution, et d'un accroissement de 4,9% des ventes en basse tension, destinées essentiellement aux ménages. Dans ces conditions, le recours aux importations a augmenté de 11,5% contre 5,1% un an auparavant. S'agissant du secteur du raffinage, la production a diminué de 4,8% à fin novembre contre une progression de 6,7% un an auparavant, reflétant des baisses de 10,4% pour le gasoil, de 8,2% pour le fuel et de 10,7% pour l'essence. Quant au secteur minier, la production marchande de phosphate brut s'est établie à 26,4 millions de tonnes à fin décembre, en contraction de 2,3% en glissement annuel.

Pour ce qui est du secteur touristique, les arrivées de visiteurs ressortent en amélioration de 7,2% à fin décembre après 0,3% l'année précédente, reflétant une hausse de 6,2% de l'effectif des touristes étrangers et de 8,3% de celui des MRE. Les nuitées recensées dans les établissements classés ont progressé de 9,3%, avec une augmentation de 11,0% de celles des non résidents, qui représentent 73% du total, portant ainsi le taux d'occupation à 43% au lieu de 40%. Les recettes voyages ont enregistrées une légère baisse après un repli de 1,8% un an auparavant.

En ce qui concerne la branche des télécommunications, le parc de la téléphonie mobile a enregistré une croissance de 8,7% au dernier trimestre de 2013, après celle de 6,7% une année auparavant, et celui d'internet a augmenté de 46% après 24,3%. En revanche, le parc de la téléphonie fixe, a de nouveau reculé de 10,8% après 8,1% l'année précédente.

Sur un autre plan, l'analyse des données des comptes nationaux relatifs à la demande laisse apparaître une croissance de 3,7% des dépenses de consommation des ménages au troisième trimestre 2013, après 3,5% en moyenne au premier semestre, tandis que le rythme d'accroissement de la consommation finale des administrations publiques a poursuivi sa décélération, s'établissant à 4,3%.

Après un net redressement de 2,4% au deuxième trimestre, l'investissement ne s'est accru que de 0,5%, contribuant ainsi de 0,2 point de pourcentage à la croissance économique. Au total, la demande intérieure continue de soutenir la croissance, avec une participation à hauteur de 3,1 points de pourcentage. Du côté des échanges extérieurs, les importations de biens et services ont rebondi de 2% après une baisse de 2,5% au premier semestre, alors que les exportations ont maintenu leur dynamique, avec une croissance de 5,6% après 5,1% un trimestre auparavant. La contribution de la demande extérieure nette à la croissance s'est ainsi chiffrée à un point de pourcentage. A prix courants, le revenu national brut disponible a progressé de 6,6% contre 1,5% une année auparavant. L'épargne nationale et l'investissement s'étant accrus de 11,4% et de 6,1% respectivement, le besoin de financement de l'économie s'est établi à 8,7% du PIB contre 9,9% une année auparavant.

La situation du marché de l'emploi a été caractérisée sur l'ensemble de l'année 2013 par une augmentation de 9% à 9,2% du taux de chômage au niveau national, recouvrant une hausse de 13,4% à 14% en milieu urbain et une baisse de 4% à 3,8% en milieu rural. L'augmentation du chômage en milieu urbain a concerné toutes les tranches d'âge, mais plus particulièrement les jeunes de 15 à 24 ans pour qui le taux est passé de 33,5% à 36%. Les créations d'emploi, au nombre de 164.000 postes, ont concerné les secteurs des services (101.000), de l'agriculture (58.000) et de l'industrie (5.000), tandis que le secteur du bâtiment et travaux publics a enregistré une perte de 50.000 postes après 21.000 perdus en 2012.

COMPTES NATIONAUX

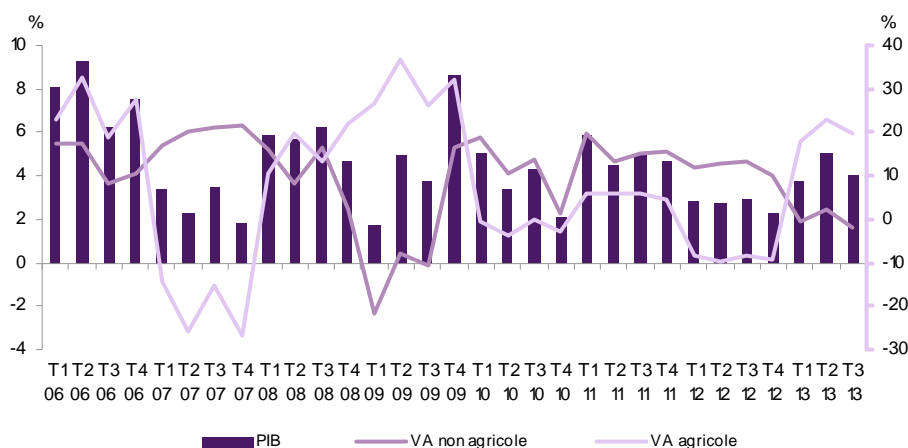
Comptes nationaux trimestriels : principaux agrégats à prix constants

		2010				2011				2012				2013		
		T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3
PIB	En MMDH	153,7	158,5	159,7	163,1	162,7	165,6	167,7	170,7	167,3	170,1	172,6	174,6	173,6	178,7	179,6
	En %	5,0	3,3	4,3	2,1	5,9	4,5	5,0	4,7	2,8	2,7	2,9	2,3	3,8	5,0	4,0
VA agricole	En MMDH	24,6	25,2	25,3	26,5	26,1	26,7	26,8	27,6	23,9	24,1	24,5	25,1	28,2	29,7	29,4
	En %	-0,5	-3,7	-0,2	-3,0	5,9	6,1	6,0	4,3	-8,3	-9,5	-8,5	-9,1	17,7	22,8	19,9
VA non agricole	En MMDH	110,1	113,0	115,0	117,3	116,7	118,3	120,7	123,3	121,8	123,6	126,4	128,2	124,1	126,6	128,4
	En %	5,8	4,1	4,7	2,3	6,0	4,7	5,0	5,1	4,4	4,5	4,7	4,0	1,9	2,4	1,6

Comptes nationaux trimestriels : principaux agrégats à prix courants

		2010				2011				2012				2013		
		T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3
PIB	En MMDH	185,8	191,1	191,9	195,2	197,6	197,3	202,1	205,6	202,5	205,0	207,5	213,1	214,6	219,0	217,2
	En %	4,2	5,0	5,7	2,4	6,3	3,2	5,3	5,3	2,5	3,9	2,7	3,7	6,0	6,8	4,7
VA agricole	En MMDH	24,0	25,0	24,0	26,0	26,1	26,6	25,9	27,8	24,5	25,2	25,6	27,3	30,2	32,2	32,2
	En %	-7,5	-3,5	0,5	3,8	8,9	6,3	7,5	7,0	-6,4	-5,3	-1,0	-1,6	23,4	28,1	25,8
VA non agricole	En MMDH	144,2	146,9	148,1	149,5	156,2	157,2	159,3	163,3	164,4	164,3	166,7	170,4	168,3	168,7	168,7
	En %	8,5	7,7	7,5	2,9	8,3	7,0	7,6	9,2	5,3	4,5	4,6	4,3	2,4	2,7	1,2

Evolution en glissement annuel de la croissance



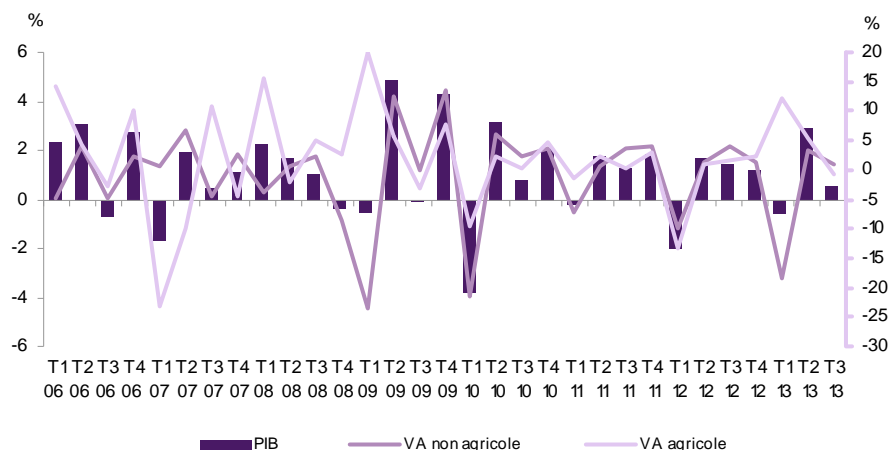
Source : HCP.

Contributions sectorielles à la croissance globale en points de pourcentage

	2010				2011				2012				2013		
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3
Secteur primaire	-0,3	-1,0	0,0	-0,4	1,0	1,0	0,7	0,5	-1,2	-1,1	-1,1	-1,2	2,4	2,9	2,5
Secteur secondaire	1,9	1,7	1,3	1,1	1,0	0,4	0,8	1,5	0,6	0,3	0,5	-0,2	-0,4	-0,1	-0,1
Secteur tertiaire	2,5	1,7	2,1	0,6	3,4	2,8	3,0	2,5	2,7	2,9	3,0	3,1	1,6	2,0	1,3
Impôts nets des subventions	0,9	0,9	0,9	0,8	0,5	0,3	0,4	0,2	0,7	0,7	0,6	0,6	0,1	0,3	0,3

Sources : HCP, calculs B.A.M.

Evolution en glissement trimestriel de la croissance



Evolution des composantes de la demande, en termes réels

	2010				2011				2012				2013		
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3
Consommation finale des ménages	0,6	1,0	4,7	2,7	5,8	6,7	9,0	8,0	4,0	2,2	2,8	5,4	3,0	4,0	3,7
Consommation finale des administrations publiques	-0,7	-1,1	-1,4	-0,4	7,4	5,7	4,0	1,0	7,2	7,4	8,1	9,1	4,8	4,7	4,3
Investissement	2,5	3,1	1,8	-12,5	3,2	2,8	0,0	3,6	2,6	4,6	2,6	-0,8	-2,0	2,4	0,5
Exportations de biens et services	20,2	19,3	11,3	16,0	8,3	3,2	4,3	-6,2	0,8	1,0	4,0	5,2	-0,6	5,1	5,6
Importations de biens et services	5,7	-0,7	0,8	8,4	8,4	9,3	8,5	-4,9	3,1	2,5	0,6	1,7	-4,4	-0,6	2,0

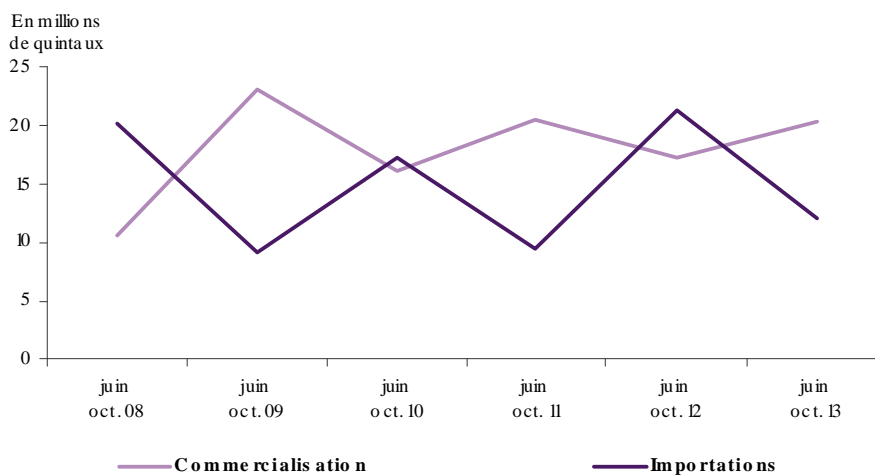
Source : HCP.

Campagnes agricoles : données arrêtées à fin janvier 2014

	2012-2013 (1)	2013-2014 (2)	Variations en %
			(2)/(1)
Indicateurs pluviométrique			
Cumul pluviométrique (en mm)	212,24	148,4	- 30,1
Taux de remplissage des barrages à usage agricole (en %)	79,5	65,9	----

Sources : -Direction de la météorologie nationale
- Ministère de l'énergie, des mines, de l'eau et de l'environnement.

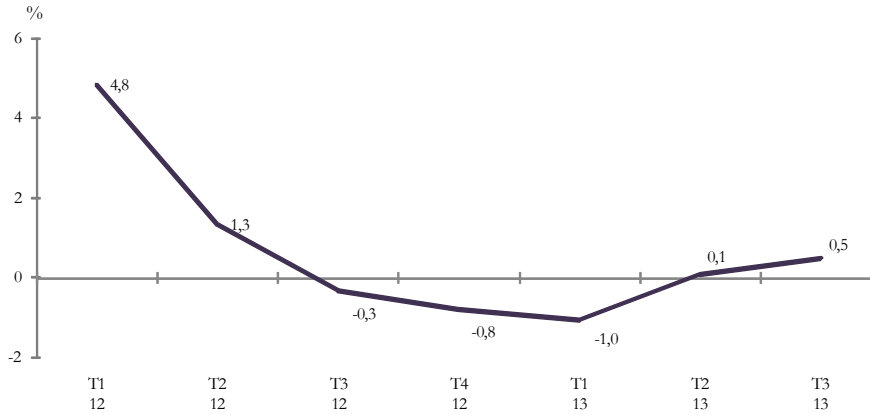
Commercialisation et importations de céréales



Source : Office National Interprofessionnel des Céréales et des Légumineuses.

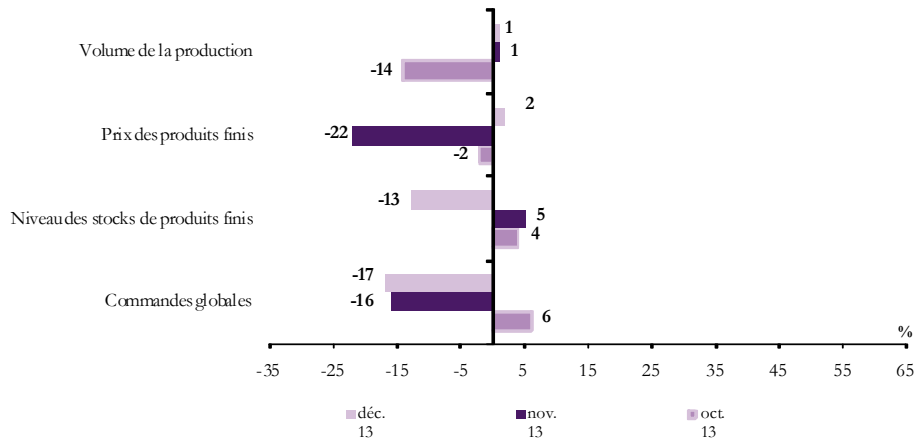
INDUSTRIE

Indice de la production industrielle (base 100 : 2010)



Source : HCP.

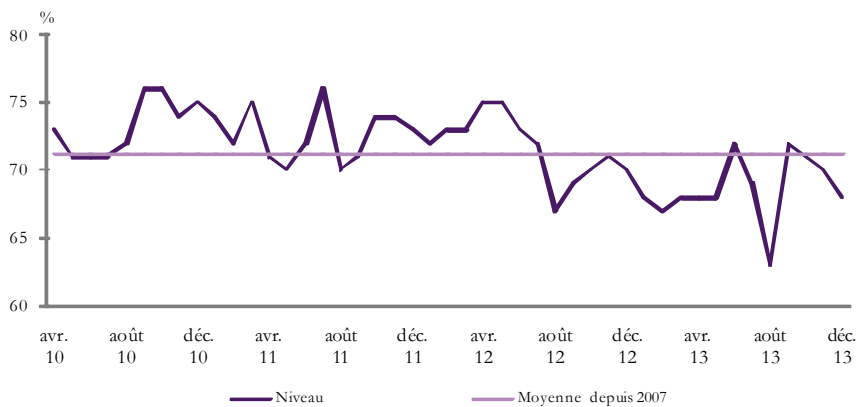
Résultats de l'enquête de conjoncture de BAM dans l'industrie (soldes d'opinion*)



* Différence entre les pourcentages des entreprises qui déclarent une amélioration et celles qui indiquent une baisse.

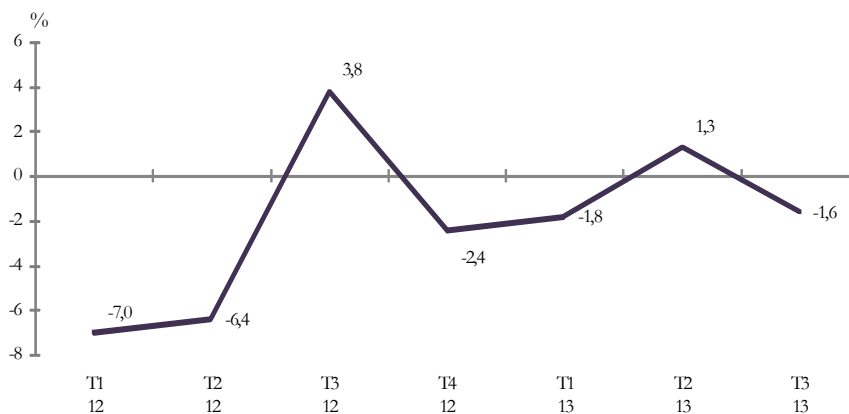
Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

Taux d'utilisation de la capacité de production dans l'industrie



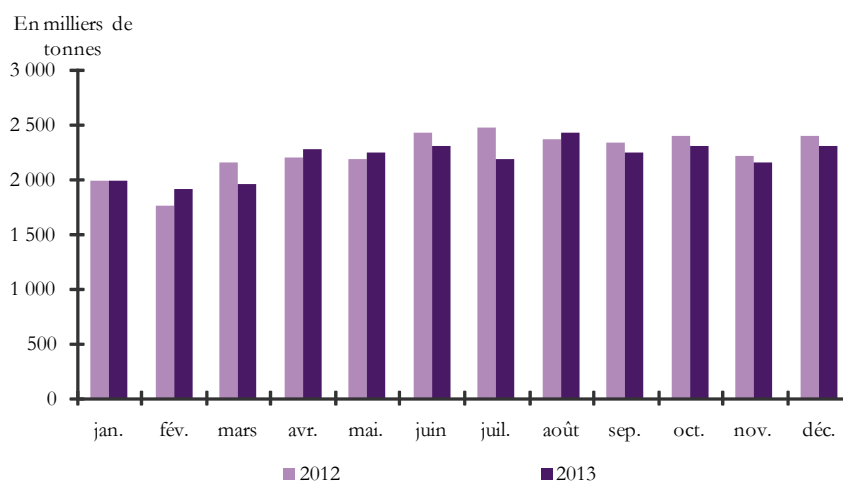
Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

Indice de la production minière (base 100 : 2010)



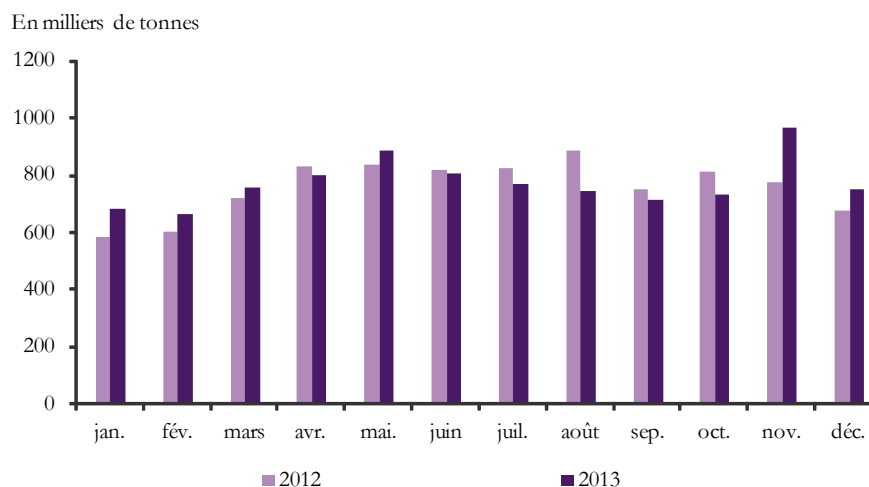
Source : HCP.

Evolution de la production du phosphate brut



Source : Office Chérifien des Phosphates.

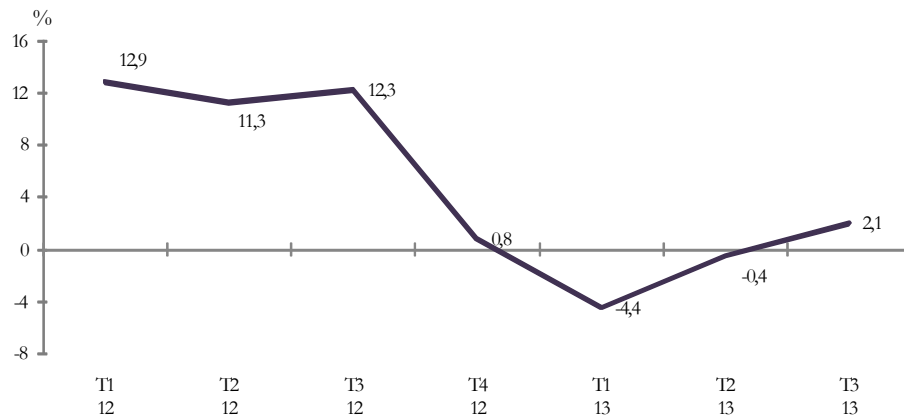
Evolution de la production des dérivés du phosphate brut



Source : Office Chérifien des Phosphates.

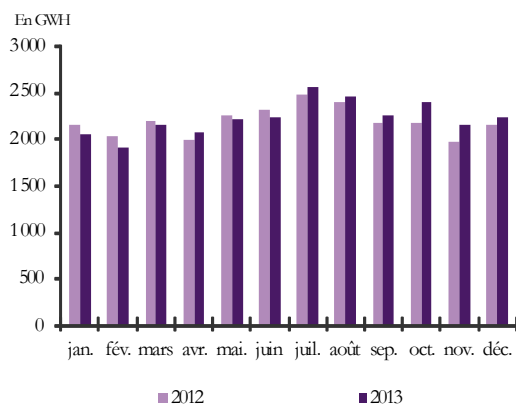
ENERGIE

Indice de la production d'électricité (base 100 : 2010)

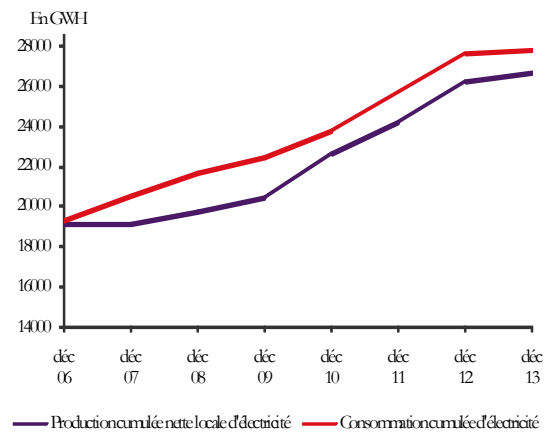


Source : HCP.

Evolution de la production d'électricité



Production et consommation d'électricité



Source : Office National de l'Electricité et de l'Eau Potable.

PRINCIPAUX INDICATEURS DES ACTIVITÉS SECTORIELLES

Pêche côtière et artisanale

	A fin décembre		
	2012	2013	Variation en %
- Volume des débarquements (en milliers de tonnes)	1 120,9	1 173,0	4,6
- Valeur des débarquements (en milliards de dirhams)	5,1	5,4	6

Energie

	A fin décembre		
	2012	2013	Variation en %
Electricité (en millions de kWh)			
- Production nette locale	26 214	26 626	1,6
- Importations	4 841	5 400	11,5
- Consommation	27 559	27 729	0,6
Haute et moyenne tension	21 426	21 295	-0,6
Basse tension	6 133	6 433	4,9

	A fin novembre		
	2012	2013	Variation en %
Raffinage (en milliers de tonnes)			
- Pétrole mis en œuvre	5 088	5 204	2,3
- Production	6 250	5 952	-4,8
Gasoil	2 250	2 017	-10,4
Essence	375	335	-10,7
Fuel	1 907	1 750	-8,2
- Ventes locales	5 607	4 884	-12,9

Mines

	A fin décembre		
	2012	2013	Variation en %
Phosphate (en milliers de tonnes)			
- Production du phosphate brut	27 060	26 430	-2,3
- Production des engrais phosphatés	4 848	4 797	-1,1
- Production d'acide phosphorique	4 265	4 464	4,7

BTP

	A fin janvier		
	2013	2014	Variation en %
Ventes de ciment (en milliers de tonnes)	1 177,8	1 026,7	-12,8

	A fin décembre		
	2012	2013	Variation en %
Crédits immobiliers (en milliards de dh)	220,0	230,4	4,7
- habitat	150,6	160,0	6,3
- promoteurs immobiliers	68,1	68,6	0,7

Tourisme

	(En milliers)	A fin décembre		Variation en %
		2012	2013	
Flux touristique		9 375	10 046	7,2
dont MRE		4 363	4 723	8,3
Nuitées dans les établissements classés		17 484	19 114	9,3
dont Non résidents		12 548	13 931	11,0
Taux d'occupation (en %)		40	43	-

Sources : ONP, ONE, S.AMIR, OCP., APC, BAM, Ministère du Tourisme.

MARCHE DU TRAVAIL

Indicateurs trimestriels d'activités et de chômage

	Année 2012			Année 2013		
	Urbain	Rural	Ensemble	Urbain	Rural	Ensemble
Activité et emploi (15 ans et plus)						
Population active (en milliers)	14 370	9 484	23 854	14 672	9 558	24 230
Taux d'activité (en%)	42,8	57,0	48,4	42,4	57,4	48,3
. Selon le sexe (en%)						
Hommes	69,6	79,7	73,6	69,0	79,3	73,0
Femmes	17,6	35,6	24,7	17,5	36,8	25,1
. Selon le diplôme (en%)						
Sans diplôme	37,6	58,8	48,6	37,1	60,0	48,9
Ayant un diplôme	47,5	50,6	48,1	47,2	48,7	47,5
Population active occupée (en milliers)	5 321	5 190	10 511	5 347	5 278	10 625
Taux d'emploi (en%)	37,0	54,7	44,1	36,4	55,2	43,8
Part de l'emploi non rémunéré dans l'emploi total	4,0	40,7	22,1	4,1	40,4	22,1
Population active en chômage (en milliers)						
Population active en chômage (en milliers)	824	214	1 038	871	210	1081
Taux de chômage (en%)	13,4	4,0	9,0	14,0	3,8	9,2
. Selon le sexe (en%)						
Hommes	11,5	4,9	8,7	12,3	4,9	9,1
Femmes	20,6	1,9	9,9	20,4	1,6	9,6
. Selon l'âge						
15 - 24 ans	33,5	8,9	18,6	36,0	8,4	19,3
25 - 34 ans	19,6	4,3	13,2	19,8	4,2	13,2
35 - 44 ans	7,0	2,1	5,0	7,9	2,3	5,6
45 ans et plus	2,7	1,0	1,9	3,5	1,1	2,3
. Selon le diplôme (en%)						
Sans diplôme	6,9	2,4	4,0	8,1	2,4	4,5
Ayant un diplôme	18,2	10,6	16,4	18,2	9,8	16,3

Source : HCP.

IV. FINANCES PUBLIQUES

L'exécution budgétaire au titre de l'année 2013 a fait ressortir un déficit budgétaire de 48,1 milliards ou 5,5% du PIB*, soit une nette amélioration par rapport aux deux dernières années (7,3% en 2012 et 6,7% en 2011). Cette évolution résulte d'une hausse des recettes ordinaires liée à l'importante augmentation de celles non fiscales, et d'une diminution des dépenses globales, en relation avec le repli des dépenses de compensation et d'investissement. Par rapport à la loi de finances, les recettes ordinaires ont été réalisées à hauteur de 96,8% et les dépenses globales exécutées à près de 99%. Le solde ordinaire ressort déficitaire à 4,4 milliards, en amélioration toutefois de 12,8 milliards par rapport à fin décembre 2012.

Ainsi, les recettes ordinaires ont marqué une progression de 2,9% à 227,1 milliards, liée à la hausse de 49,5% à 28,4 milliards des recettes non fiscales, celles fiscales ayant connu une diminution de 1,4%. Les recettes des impôts directs ont régressé de 2,9% à 76,6 milliards, en liaison principalement avec la baisse de 5,6% des rentrées de l'impôt sur les sociétés à 40,8 milliards et de 0,5% de celles de l'impôt sur le revenu à 33,2 milliards. Les recettes des impôts indirects ont, par ailleurs, atteint 98 milliards, en léger accroissement de 0,5%, reflétant une amélioration de la même ampleur du produit de la TVA à 75,1 milliards et de la TIC à 22,9 milliards. Pour leur part, les recettes des droits de douane ont accusé un repli de 14,7% à 7,7 milliards, alors que les droits d'enregistrement et de timbre ont progressé de 3% à 13,5 milliards.

L'accroissement important des recettes non fiscales, hors privatisation, trouve son origine principalement dans la hausse de la rubrique des autres recettes. Cette dernière regroupe les recettes des fonds de concours, qui ont progressé de 96,5% à 4,4 milliards, et les dons des pays du CCG qui se sont chiffrés à 5,2 milliards. De son côté, le produit des monopoles et participations s'est accru de 14,9% à 13,2 milliards, provenant pour l'essentiel de l'OCP (5 milliards), de l'Agence de la conservation foncière, du cadastre et de la cartographie (2,7 milliards), de Maroc Télécom (1,8 milliard) et de Bank Al-Maghrib (887 millions).

En regard, les dépenses ordinaires ont enregistré une baisse de 2,7% à 231,5 milliards, recouvrant un alourdissement de 3% à 144,9 milliards des dépenses de biens et services et de 12% à 22,5 milliards des charges en intérêt de la dette, ainsi qu'une diminution de 24,2% des dépenses de compensation à 41,6 milliards, représentant 4,8% du PIB. Ainsi, les charges de personnel se sont accrues de 2% à 98,6 milliards ou 11,3% du PIB, tandis que celles relatives aux autres biens et services ont atteint 46,3 milliards, en progression de 5,2%. Compte tenu d'une diminution de 6,2% des dépenses d'investissement à 48,3 milliards, représentant 5,5% du PIB* et exécutées à hauteur de 101,7%, les dépenses globales ont totalisé 279,8 milliards, en repli de 3,4% d'une année à l'autre.

Compte tenu d'un solde positif de 4,6 milliards des comptes spéciaux du Trésor, contre 7,9 milliards au terme de l'année 2012 et d'une réduction de 9,9 milliards des arriérés de paiement, ramenant ainsi leur stock à 10,6 milliards, le besoin de financement du Trésor est ressorti à 58 milliards contre 65,6 milliards l'année précédente. En relation avec un flux extérieur net positif de 15,1 milliards, le Trésor s'est financé auprès du marché intérieur pour un montant de 42,9 milliards en baisse de 4,2 milliards par rapport à l'année 2012.

Le Trésor a bénéficié de prêts extérieurs de 23 milliards de dirhams, provenant notamment de la BIRD pour un montant de 10,7 milliards, du marché financier international pour 6,4 milliards et de la BAD pour 2,1 milliards. L'encours de la dette intérieure s'est accru de 15,6% à 414,4 milliards par rapport à son niveau de fin 2012 en liaison avec le recours du Trésor au marché des adjudications pour un montant net de 56,3 milliards.

* PIB à prix courants estimé par Bank Al-Maghrib.

Charges et ressources du Trésor à fin décembre 2013

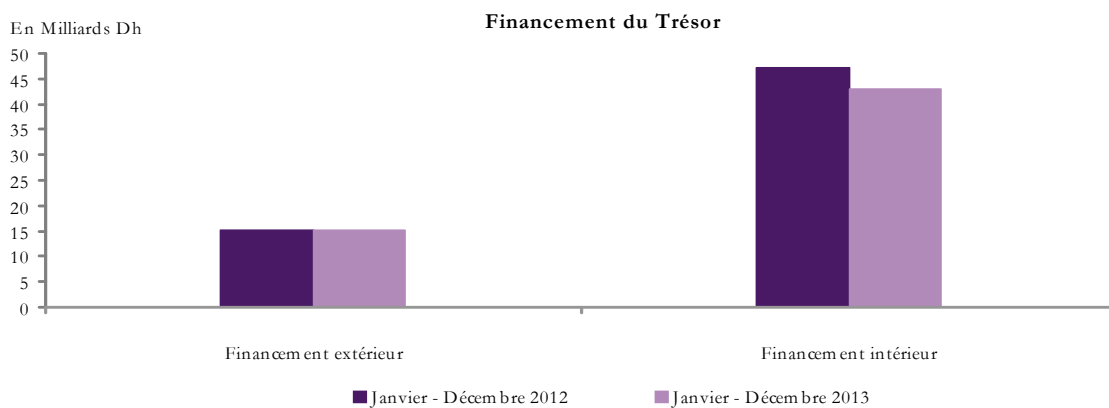
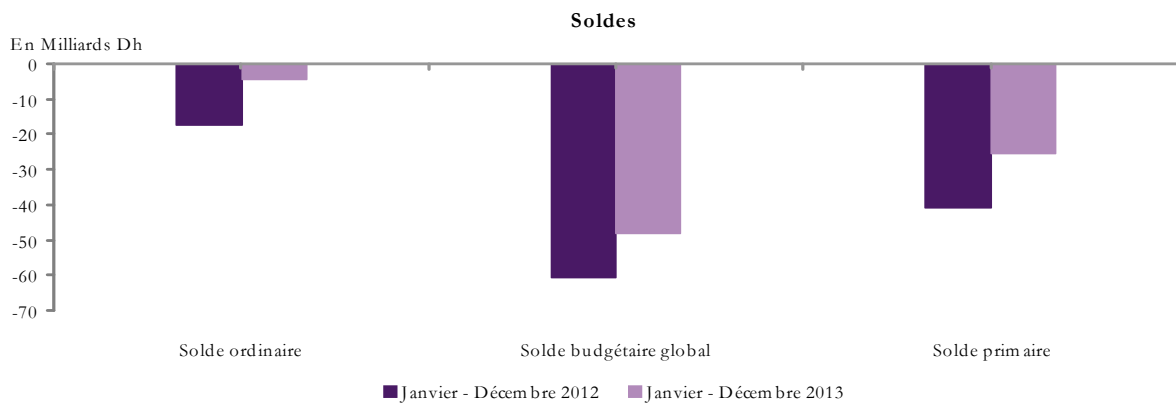
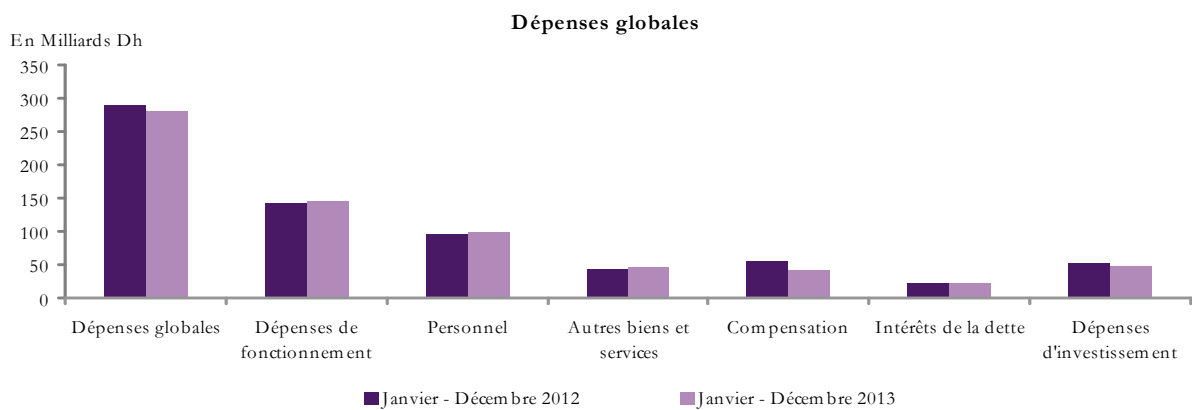
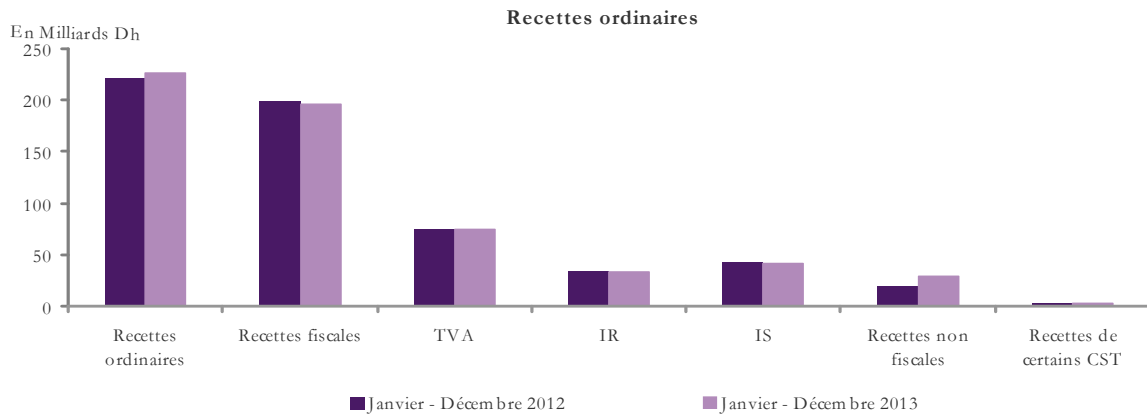


Tableau des charges et ressources du Trésor à fin décembre 2013

	Janvier - Décembre 2012	Janvier - Décembre 2013	Ecart en valeurs	Ecart en %
Recettes ordinaires	220 772	227 104	6 333	2,9
Recettes fiscales	198 504	195 760	-2 744	-1,4
Dont TVA	74 786	75 131	345	0,5
IR	33 418	33 238	-180	-0,5
IS	43 187	40 754	-2 433	-5,6
Recettes non fiscales	18 974	28 360	9 386	49,5
Recettes de certains CST	3 294	2 984	-310	-9,4
Dépenses globales	289 517	279 815	-9 702	-3,4
Dépenses globales (hors compensation)	234 647	238 215	3 568	1,5
Dépenses ordinaires	238 059	231 546	-6 513	-2,7
Dépenses ordinaires (hors compensation)	183 189	189 946	6 757	3,7
Dépenses de fonctionnement	140 656	144 904	4 248	3,0
Personnel	96 673	98 641	1 968	2,0
Autres biens et services	43 983	46 263	2 280	5,2
Compensation	54 870	41 600	-13 270	-24,2
Intérêts de la dette publique	20 097	22 502	2 405	12,0
Transferts aux collectivités locales	22 436	22 539	103	0,5
Solde ordinaire	-17 287	-4 441		
Dépenses d'investissement	51 458	48 270	-3 188	-6,2
Solde des CST	7 893	4 594	-3 299	-41,8
Solde budgétaire global	-60 852	-48 117		
Solde primaire	-40 755	-25 614		
Variation des arriérés	-4 786	-9 850		
Besoin ou excédent de financement	-65 638	-57 967		
Financement extérieur	15 249	15 099		
Tirages	23 146	23 105		
Amortissements	-7 897	-8 006		
Financement intérieur	47 097	42 868		
Privatisation	3 292	0		

- Les recettes ordinaires incluent la TVA des Collectivités locales et excluent les recettes de privatisation.

Sources : - Ministère de l'Economie et des Finances (DTFE)
- Bank Al-Maghrib

V. MONNAIE, TAUX D'INTERET ET LIQUIDITE

En janvier 2014, les facteurs autonomes de liquidité ont exercé un effet restrictif de l'ordre de 800 millions de dirhams sur les trésoreries bancaires, en liaison notamment avec l'accroissement du compte du Trésor auprès de Bank Al-Maghrib. Compte tenu de cette évolution et de l'augmentation du montant minimum au titre de la réserve monétaire, le besoin en liquidités des banques s'est situé à 69,5 milliards de dirhams au lieu de 68,4 milliards un mois auparavant.

Dans ces conditions, le taux interbancaire s'est établi à 3,04%, en baisse d'un point de base par rapport au mois de décembre 2013. Concernant les taux des bons du Trésor sur le marché primaire, ils ont accusé des diminutions allant jusqu'à 40 points de base par rapport aux dernières émissions. S'agissant des taux créditeurs, le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et 12 mois s'est accru de 9 points de base en décembre, s'établissant à 3,88%, en relation avec la progression de 22 points de base du taux sur les dépôts à 6 mois, à 3,71%, et de 2 points de base de celui appliqué aux dépôts à un an à 3,99%. Pour sa part, le taux minimum appliqué par les banques aux comptes sur carnets a été fixé à 3,62% pour le 1^{er} semestre de l'année 2014, en baisse de 12 points de base par rapport au semestre précédent. Pour ce qui est des taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques, pour le quatrième trimestre 2013, indiquent une progression de 22 points de base du taux moyen pondéré du crédit bancaire, qui s'est élevé à 6,52%. Cette évolution résulte principalement de l'augmentation de 6,28% à 6,62% des taux appliqués sur les facilités de trésorerie. Les taux assortissant les autres catégories de crédit ont, pour leur part, connu des évolutions disparates, recouvrant une baisse des taux sur les crédits à l'équipement de 6,12% à 5,49% et de ceux à la consommation de 7,37% à 7,34%, alors que ceux pratiqués sur les crédits immobiliers ont stagné autour de 6,03%. Par secteur institutionnel, les taux sur les concours adressés aux entreprises sont passés de 6,27% à 6,51%, et ceux des entrepreneurs individuels de 7,4% à 8,88%, tandis que ceux appliqués aux particuliers sont restés quasiment inchangés à 6,38%.

Sur le plan monétaire, les données disponibles à fin décembre 2013 indiquent un ralentissement du rythme de croissance de la masse monétaire de 3,9% à 2,8%, alors que le crédit bancaire a enregistré une accélération de 2,5% à 3,5%.

L'évolution de l'agrégat M3 traduit une décélération de ses principales composantes, à l'exception des dépôts à terme, dont la progression annuelle est passée de 3,1% en novembre à 4,5%, et des titres des OPCVM monétaires qui se sont renforcés de 4,8% en décembre, après un repli de 10,8% le mois précédent. En revanche, le rythme d'évolution de la monnaie fiduciaire s'est inscrit en ralentissement de 5,7% à 4,9% et celui de la monnaie scripturale de 3,3% à 1,2%. De même les placements à vue ont vu leur taux d'accroissement annuel ralentir légèrement de 8,7% à 8,4%, bien qu'ils soient en progression mensuelle de 0,4%.

S'agissant des principales sources de création monétaire, leur évolution en décembre recouvre une accélération du rythme de croissance du crédit bancaire et une décélération de ceux des réserves internationales nettes et des créances nettes sur l'Administration centrale. Ainsi, le taux d'accroissement annuel du crédit bancaire est passé de 2,5% en novembre à 3,5% en décembre. Cette évolution est liée principalement à l'augmentation de 2,3% à 17,7% du rythme de progression des crédits destinés aux sociétés financières. Par objet économique, et à l'exception des prêts financiers, les autres composantes du crédit bancaire ont marqué une décélération entre novembre et décembre. En effet, les crédits à l'équipement et ceux à la consommation se sont accrus respectivement de 1,8% et de 2,1% en rythme annuel, après 2,4% et 2,2% un mois auparavant. De même, le taux de croissance des prêts immobiliers est revenu de 5% à 4,7%, recouvrant une décélération de 7,3% à 6,3% de celui des crédits à l'habitat, et une légère hausse des prêts aux promoteurs de 0,7%, après une diminution de 0,4% en novembre.

Pour leur part, les facilités de trésorerie ont connu une diminution de 6,1%, après celle de 2,3% observée un mois auparavant. Quant aux créances en souffrances, elles ont enregistré une augmentation annuelle de 25,3% après 13,6%, portant ainsi leur ratio par rapport au crédit bancaire de 5,7% à 5,9%.

L'analyse de la structure du crédit par secteur institutionnel montre que les crédits octroyés au secteur privé ont vu leur taux d'accroissement annuel revenir de 2,4% à 1,5%, traduisant un repli de 0,7% des concours aux sociétés non financières et une décélération de 5,9% à 5,1% du taux de croissance des prêts alloués aux ménages. Pour leur part, les prêts destinés au secteur public ont enregistré une hausse de 1,9%, après 4,2% un mois auparavant.

Parallèlement, les prêts octroyés aux agents non financiers par les sociétés financières, non inclus dans les contreparties de la masse monétaire, se sont établis à 97,2 milliards de dirhams à fin décembre 2013, en augmentation annuelle de 0,3%, après 1% au troisième trimestre. Ils demeurent dominés, à hauteur de 51,6% par le crédit bail qui a progressé de 0,5%, et à près de 31,7% par les crédits à la consommation qui se sont accrus de 0,5%. A l'inverse, les crédits des sociétés d'affacturage, qui représentent 4,7% du montant global des crédits distribués par les sociétés de financement, ont accusé un repli de 3,6%. Pour leur part, les concours accordés par les banques offshores ont marqué une diminution annuelle de 2,4%, plus accentuée que celle de 0,1% enregistrée le trimestre précédent. Cette contraction est liée notamment à la baisse annuelle de 11,8% des prêts à l'équipement, tandis que les crédits de trésorerie ont crû de 3,3%.

Concernant les créances nettes sur l'administration centrale, elles ont enregistré en décembre une baisse mensuelle de 4,3%, ramenant ainsi leur taux de variation annuelle de 22,2% à 18,9%, recouvrant une décélération de 28,8% à 22,8% du rythme de progression des détentions des banques en bons du Trésor et une accélération de 31,4% à 47,9% de celui des OPCVM monétaires. Quant aux réserves internationales nettes, en dépit d'une hausse mensuelle de 3,1%, leur rythme annuel ressort en ralentissement de 4,9% à 3,8%. Les chiffres les plus récents en date du 30 janvier 2014, indiquent que l'encours de ces réserves s'est renforcé de 4% en glissement annuel, se chiffrant à 150,2 milliards de dirhams, représentant ainsi près de 4 mois et 9 jours d'importations de biens et services.

En ce qui concerne les agrégats de placements liquides, ils ont augmenté de 1,8% en glissement annuel, au lieu de 6% le mois précédent. Cette évolution recouvre une décélération de 9,2% à 2,3% du rythme de croissance annuel des bons du Trésor négociables et une accélération de 3,8% à 4,5% de celui des OPCVM obligataires. Pour leur part, les titres des OPCVM actions et diversifiés n'ont pas connu de variation significative par rapport à leur niveau observé un an auparavant.

Dans ces conditions, le taux de liquidité de l'économie, mesuré par le rapport entre la liquidité totale de l'économie¹ et le PIB à prix courant s'est situé à 161,1% à fin décembre 2013, au lieu de 165,8% en 2012.

¹ : La liquidité totale de l'économie est calculée par la somme de l'agrégat M3 et du total des placements liquides (PL).

Liquidité et interventions de Bank Al-Maghrib

Evolution mensuelle des facteurs de la liquidité (Données des fins de mois)

	Encours*			Variations	
	déc.-12	déc.-13	janv.-14	janv.-14/déc.-13	janv.-14/janv.-13
Billets et monnaies	172,5	182,1	180,7	-1,4	8,7
Position nette du Trésor ⁽¹⁾	-3,5	-2,5	-3,5	-1,0	-1,9
Réserves nettes de change de BAM	137,7	143,5	143,7	0,2	6,4
Autres facteurs	-10,8	-11,1	-12,5	-1,4	0,9
Position structurelle de liquidité⁽²⁾	-49,1	-52,2	-53,0	-0,8	-3,3
Réserve monétaire	15,4	16,2	16,5	0,4	0,7
Excédent ou besoin de liquidité	-64,5	-68,4	-69,5	-1,1	-4,0

* En milliards de dirhams

⁽¹⁾ La position nette du Trésor (PNT) s'obtient par la différence entre d'un côté, la somme des avances accordées au Trésor et les bons du Trésor-opérations d'Open Market détenus par Bank Al-Maghrib et de l'autre, la somme des comptes du Trésor et du Fonds Hassan II pour le développement économique et social. Les nouveaux statuts de Bank Al-Maghrib limitant l'octroi de concours financiers à l'Etat à la facilité de caisse, la PNT est essentiellement influencée par les mouvements enregistrés au niveau du compte du Trésor et de celui du Fonds Hassan II.

⁽²⁾ La position structurelle de liquidité des banques (PSLB) correspond à l'effet net des facteurs autonomes sur les trésoreries bancaires. Elle est calculée comme suit: PSLB= Avoirs extérieurs nets de Bank Al-Maghrib + Position nette du Trésor + Autres facteurs nets- Circulation fiduciaire

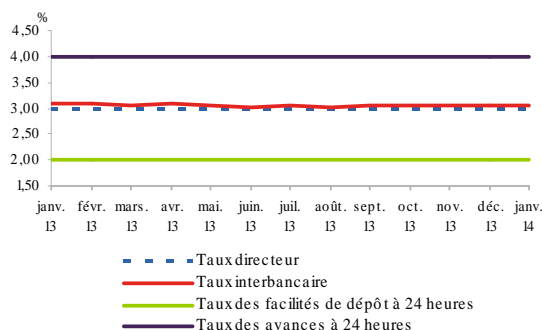
Interventions de Bank Al-Maghrib sur le marché interbancaire (Données des fins de mois)

	Encours*			Variations	
	déc.-12	déc.-13	janv.-14	janv.-14/déc.-13	janv.-14/janv.-13
Interventions de Bank Al-Maghrib	69,2	72,0	71,0	-1,0	0,6
Facilités à l'initiative de Bank Al-Maghrib	68,4	72,0	71,0	-1,0	1,6
Avances à 7 jours sur appels d'offre	51,0	52,0	53,0	1,0	1,0
Reprises de liquidité à 7 jours sur appels d'offre	0	0,0	0,0	0,0	0,0
Opérations d'open market	0	0,0	0,0	0,0	0,0
Swap de change	0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pension livrée	15,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Prêts garantis	2,4	14,0	10,0	-4,0	-5,0
Facilités à l'initiative des banques	0,8	6,0	8,0	2,0	5,6
Avances à 24 heures	0,8	0,0	0,0	0,0	-1,0
Facilité de dépôt à 24 heures	0	0,0	0,0	0,0	-1,0

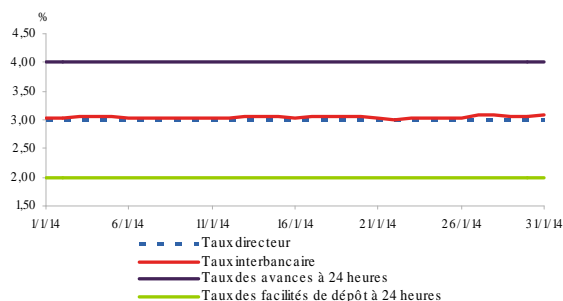
* En milliards de dirhams

Taux d'intérêt

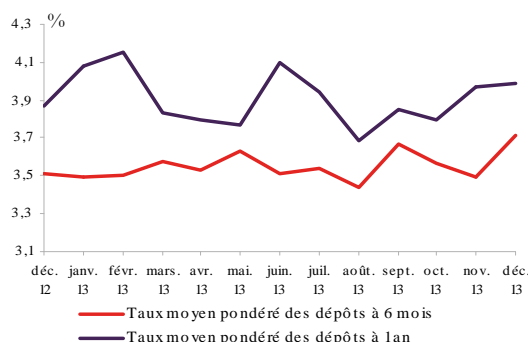
Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



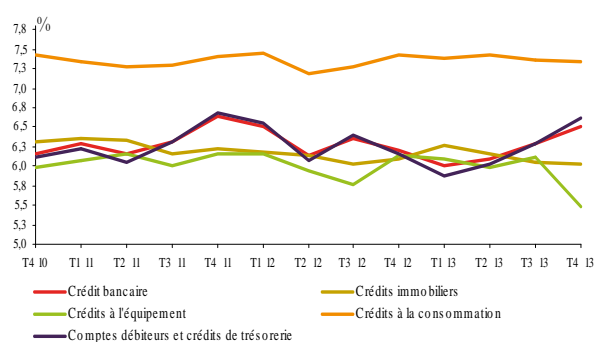
Evolution quotidienne du taux interbancaire en janvier 2014



Taux créditeurs



Taux débiteurs appliqués par les banques



Taux moyens pondérés des bons du Trésor émis par adjudication

	Jan. 2014	Dernières émissions	
		Taux	Date
24 jours	-	-	-
35 jours	-	-	-
45 jours	-	-	-
13 semaines	3,35	3,48	oct.-2013
26 semaines	3,55	3,73	déc.-2013
52 semaines	3,79	4,11	déc.-2013
2 ans	4,26	4,66	déc.-2013
5 ans	4,93	5,13	déc.-2013
10 ans	5,64	5,65	déc.-2013
15 ans	5,94	5,95	déc.-2013
20 ans	-	-	-
30 ans	-	-	-

Taux de rémunération des comptes d'épargne

	2 ^{ème} semestre 2013	1 ^{er} semestre 2014
Comptes sur carnets auprès des banques ¹	3,74	3,62
Comptes sur livrets auprès de la Caisse d'épargne nationale ²	2,0	-

1 : Le taux des comptes sur carnets auprès des banques est indexé sur celui des bons du Trésor 52 semaines au cours du semestre précédent, diminué de 50 points de base.

2 : Le taux des comptes sur livrets auprès de la CEN est indexé sur celui des bons du Trésor à 5 ans au cours du semestre précédent, diminué de 200 points de base.

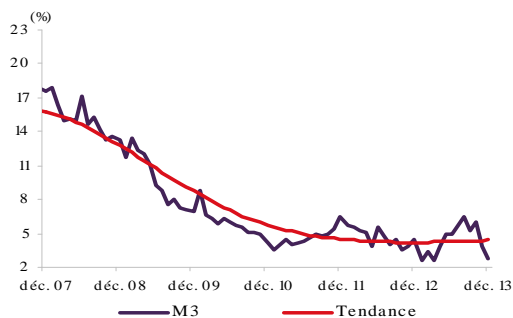
	avril 12-mars 13	avril 13-mars 14
Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)*	14,19	14,30

(*) Le TMIC est fixé en avril de chaque année sur la base de la variation du taux d'intérêt moyen pondéré des dépôts bancaires à 6 mois et 1 an enregistré au cours de l'année précédente. Pour la période allant du 1^{er} avril 2007 au 31 mars 2008, ce taux avait été fixé sur la base d'un taux moyen pondéré majoré de 20 points de base. Ce dernier était déterminé sur la base des intérêts perçus en 2006 sur les prêts à la consommation consentis par les établissements de crédit et de l'encours moyen desdits prêts pendant cette même année.

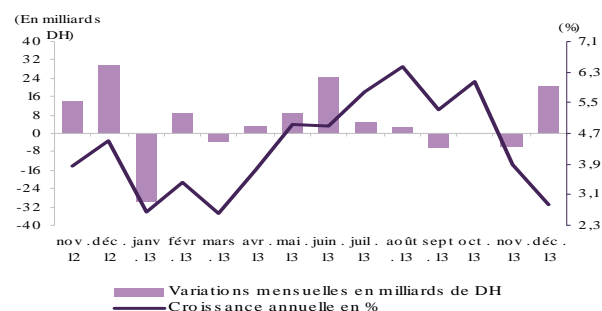
MONNAIE, CREDIT ET PLACEMENTS LIQUIDES

M3 et ses composantes

Croissance de M3 en glissement annuel



Evolution mensuelle de l'agrégat M3

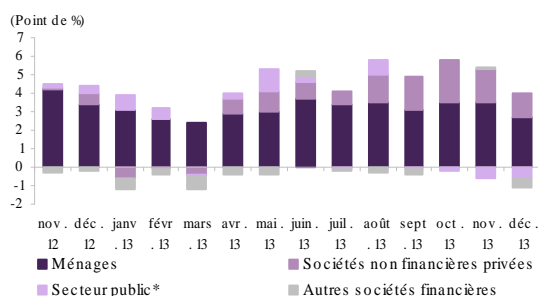


	Evolution des agrégats monétaires							
	Encours à fin déc. 2013*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels					
			T1 :13	T2 :13	T3 :13	T4 :13	nov.13	déc.13
Monnaie fiduciaire	171,6	-1,0	3,5	4,7	5,9	4,7	5,7	4,9
Monnaie scripturale	454,1	2,1	2,7	4,7	3,8	3,4	3,3	1,2
M1	625,7	1,2	3,0	4,7	4,3	3,7	4,0	2,2
Placements à vue	120,7	0,4	8,3	8,5	9,0	8,7	8,7	8,4
M2	746,3	1,1	3,8	5,3	5,0	4,5	4,7	3,2
Autres actifs monétaires ¹	274,1	4,8	0,6	2,6	8,1	3,5	1,7	2,0
Dont : Dépôts à terme	153,1	5,5	1,6	4,4	3,6	4,3	3,1	4,5
OPCVM monétaires	61,7	15,6	-12,2	-6,4	6,8	-2,9	-10,8	4,8
M3	1 020,4	2,0	2,9	4,5	5,8	4,2	3,9	2,8

1 : Autres actifs monétaires = Comptes à terme et bons de caisse auprès des banques+Titres OPCVM monétaires+Dépôts en devises+Valeurs données en pension+ Certificats de dépôt à durée résiduelle inférieure ou égale à 2 ans +Dépôts à terme auprès du Trésor+Autres dépôts.

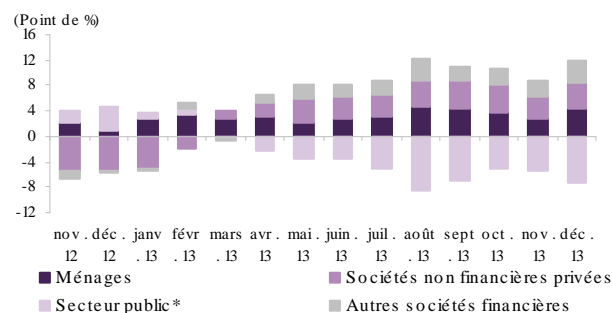
* Encours en milliards de DH.

Contributions des secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à vue en glissement annuel

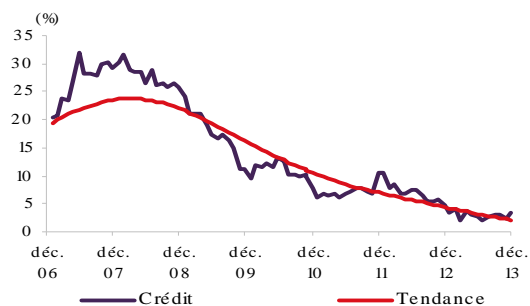


* Sociétés non financières publiques, administrations de sécurité sociale et administrations locales.

Contributions des secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à terme en glissement annuel



Croissance du crédit bancaire en glissement annuel

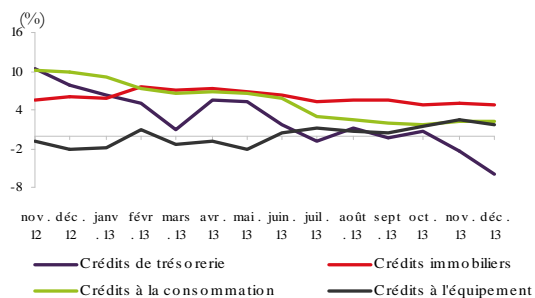


Composantes du crédit bancaire

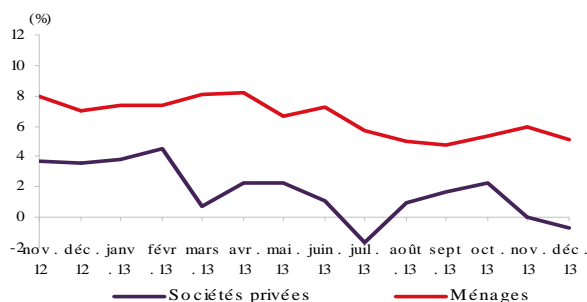
	Encours déc.-13	Variations en %	
		déc. 13 nov.13	déc. 13 déc. 12
Crédit bancaire	744,2	3,0	3,5
Facilités de trésorerie	174,4	0,3	-6,1
Crédits à l'équipement	140,5	1,0	1,8
Crédits immobiliers	230,4	-0,2	4,7
Crédits à la consommation	40,4	-0,2	2,1
Créances diverses sur la clientèle	114,2	18,4	13,6
Créances en souffrance	44,2	6,9	25,3

* En milliards de dirhams

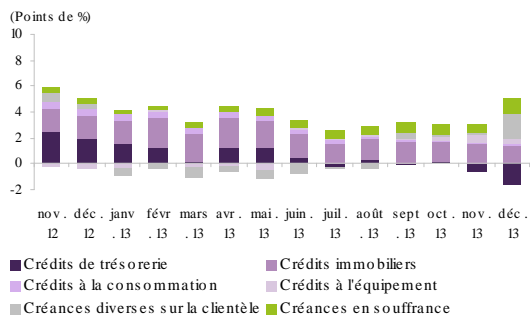
Evolution des principales catégories du crédit en glissement annuel



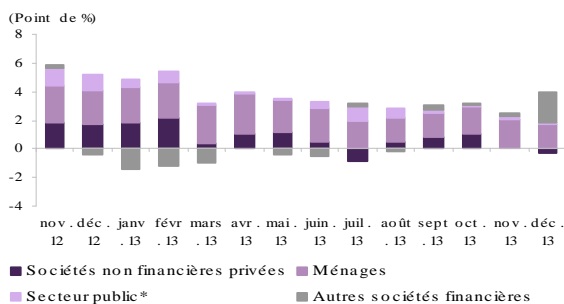
Evolution des crédits aux agents non financiers privés en glissement annuel



Contributions des différentes catégories de crédit à sa croissance annuelle



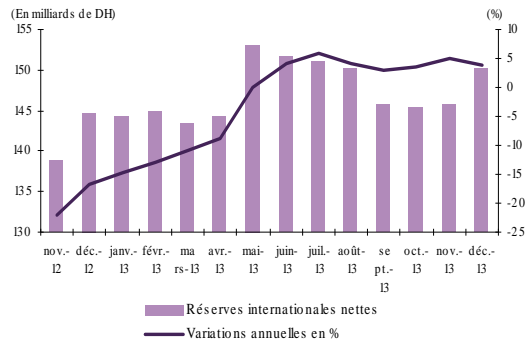
Contributions des secteurs institutionnels à la croissance annuelle du crédit



* Sociétés non financières publiques et administrations locales

Autres sources de création monétaire

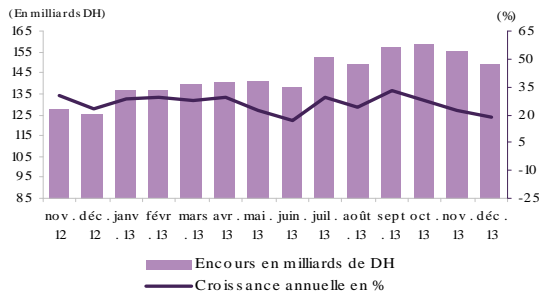
Evolution des réserves internationales nettes



Réserves internationales nettes à fin janvier 2014

	Encours en milliards DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	déc.13	janv.14	déc.13	janv.14	déc.13	janv.14
Réserves internationales nettes	150,3	150,2	3,1	0,0	3,8	4,0

Evolution des créances nettes sur l'administration centrale

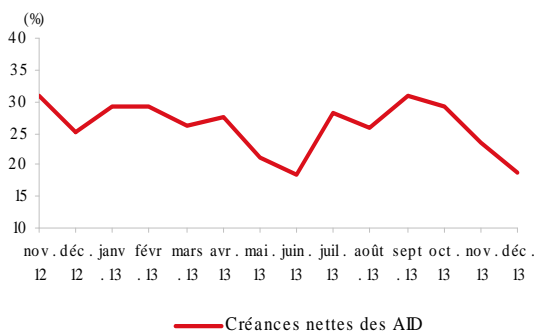


Structure des créances nettes sur l'Administration centrale (AC)

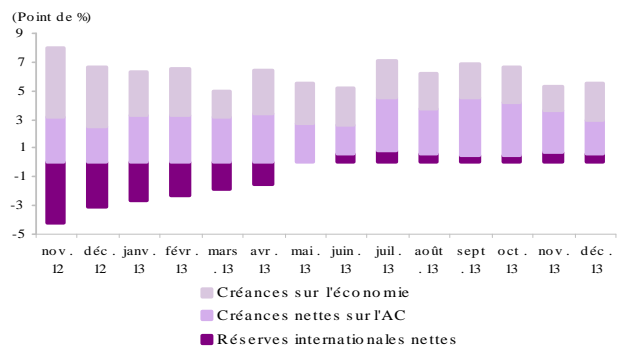
	Encours déc.13*	Variations en %	
		déc. 13 / nov. 13	déc. 13 / déc. 12
Créances nettes sur l'AC	149,1	-4,3	18,9
Créances nettes de BAM	0,8	-577,8	76,8
Créances nettes des autres institutions de dépôts	148,3	-4,9	18,7

* En milliards de dirhams

Evolution des créances nettes des autres institutions de dépôts sur l'administration centrale en glissement annuel

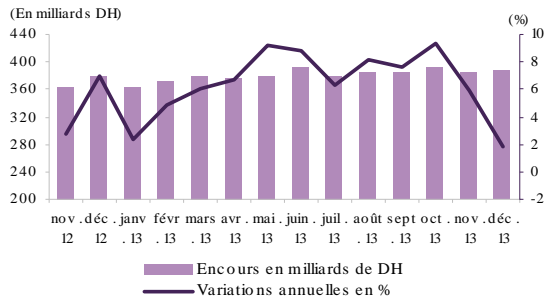


Contribution des principales contreparties à la croissance de la masse monétaire M3 en glissement annuel

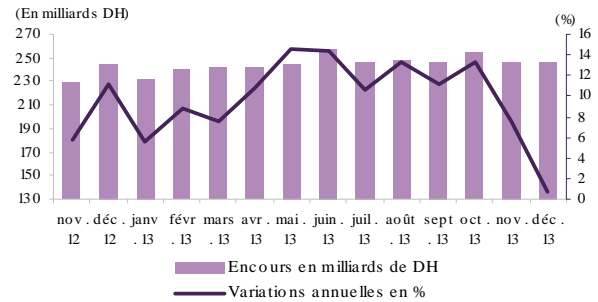


Agrégats de placements liquides

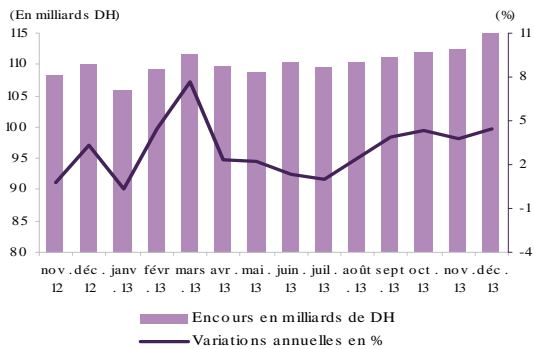
Evolution des agrégats de placements liquides (PL)



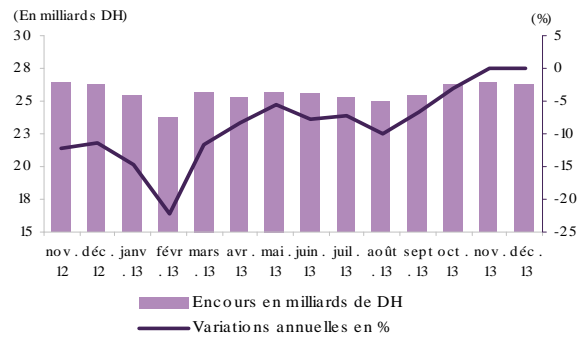
Evolution de l'agrégat (PL1)



Evolution des titres des OPCVM obligataires inclus dans l'agrégat PL2



Evolution des titres des OPCVM actions et diversifiés inclus dans l'agrégat PL3



VI. MARCHE DES CHANGES

En janvier 2014, l'euro s'est déprécié par rapport aux autres principales devises. Ainsi, il s'est inscrit en baisse de 0,5% en moyenne, par rapport à la monnaie américaine pour s'établir à 1,36 dollar, de 1,1% face à la livre sterling et de 0,1% vis-à-vis du yen japonais.

Concernant la monnaie nationale, le dirham s'est apprécié, en moyenne mensuelle, de 0,11% par rapport à l'euro. En revanche, il s'est déprécié de 0,06% face au yen japonais, de 0,51 % contre le dollar et de 1,13% à l'égard de la livre sterling.

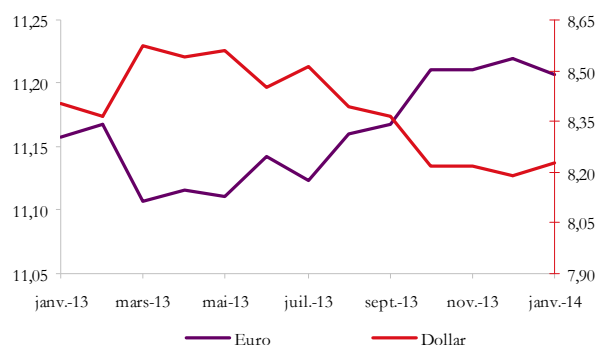
S'agissant des opérations sur le marché des changes, les achats et les ventes de devises contre dirham, au niveau du compartiment interbancaire, ont accusé une baisse de 4% en moyenne sur l'ensemble de l'année 2013, s'établissant à 9,6 milliards de dirhams. Pour ce qui est des ventes de devises par Bank Al-Maghrib aux banques, elles sont revenues de 5,3 milliards à 2,7 milliards de dirhams. En revanche, les opérations réalisées par les banques avec leurs correspondants étrangers ont enregistré une augmentation de 31,8%, s'établissant en moyenne à 76,8 milliards de dirhams. Quant au volume des transactions à terme effectué par la clientèle des banques, il s'est établi en moyenne à 9,1 milliards de dirhams en 2013, en baisse de 3,1 milliards de dirhams par rapport à 2012, reflétant une baisse de 1,6 milliard des achats à terme et de 1,5 milliard des ventes à terme.

Cotation des devises

Evolution de l'Euro par rapport au Dollar



Evolution du cours de change du Dirham



Cours des principales devises

		Cours		Variations (%)	
		Fin de mois	Moyenne	Fin de mois	Moyenne
Janvier 2014	Euro	11,193	11,207	0,34	0,11
	Dollar E.U	8,2817	8,2299	-1,58	-0,51
	Livre sterling	13,642	13,563	-1,22	-1,13
	Franc suisse	9,1597	9,1013	-0,12	0,68
	Yen japonais	8,0971	7,9199	-4,05	-0,06
Décembre 2013	Euro	11,230	11,220	-0,22	-0,08
	Dollar E.U	8,1506	8,1880	1,06	0,37
	Livre sterling	13,475	13,410	-0,17	-1,39
	Franc suisse	9,1492	9,1629	-0,42	-0,63
	Yen japonais	7,7692	7,9149	3,93	6,21

Opérations sur le marché des changes

(En millions de dirhams)	Moyenne janvier-décembre 2012	Moyenne janvier-décembre 2013	Variation en volume	Variation en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	9 965	9 564	-401	-4,0
Achats de devises par BAM aux banques	0	204	204	-
Ventes de devises par BAM	5 328	2 693	-2 635	-49,5
Achats/ventes devises contre devises des banques avec les correspondants étrangers	58 294	76 802	18 508	31,8
Achats/ ventes à terme de devises par la clientèle des banques	12 192	9 125	-3 067	-25,2

VII. MARCHÉ DES CAPITAUX

En janvier 2014, le MASI a enregistré une légère appréciation de 0,1% en glissement mensuel et une augmentation de 1,4% par rapport au même mois de l'année précédente, tandis que le MADEX a accusé une légère baisse mensuelle de 0,1% et s'est apprécié de 1,1% en glissement annuel. S'agissant de la capitalisation boursière, elle s'est établie à 451 milliards de dirhams, en quasi-stagnation d'un mois à l'autre et en progression de 5% par rapport à la même période de l'année passée.

Pour ce qui est de la liquidité, le volume des échanges en janvier, s'est inscrit en hausse annuelle de 0,5% à 3,2 milliards de dirhams, dont 2,1 milliards réalisés sur le marché des blocs et 1,05 milliard de dirhams réalisés sur le marché central.

S'agissant des indicateurs de valorisation, le Price Earnings Ratio a enregistré durant le mois de janvier une baisse de 0,2 passant à 15,5 tandis que le Price to Book Ratio¹ s'est stabilisé à 2,17.

L'analyse de l'évolution d'un mois à l'autre des indices sectoriels de la place de Casablanca, indique que la légère hausse enregistrée par le MASI en janvier est due essentiellement à la performance des secteurs « Bâtiments et matériaux de construction » (+1,5%), « Télécommunications » (+1,1%) et « Immobilier » (+0,1%) qui ont plus que compensé la contre-performance du secteur « Banques » (-0,8%).

La baisse de l'indice du secteur bancaire, s'explique par la contreperformance des titres de BMCE BANK (-1,2%), de BCP (-1,2%) et de BMCI (-7%). Le cours du titre ATTIJARIWAFABANK, n'a pas changé par rapport à décembre. Pour ce qui est des sociétés de financement, à l'exception de Salafin dont le cours s'est amélioré de 2,8%, ceux des autres sociétés ont enregistré un repli allant de 0,4% pour Axa crédit à 6,3% pour Maroc leasing. Quant aux sociétés d'assurance, les titres d'AGMA et Wafa Assurance se sont appréciés de 0,3% et 2,1% respectivement, alors que ceux de Cnia Saada et d'Atlanta ont régressé de 2% et 11,5% respectivement.

L'évolution de l'indice de performance des pays frontiers², laisse conclure qu'à l'exception de la Roumanie qui a accusé une baisse de 1,8%, les cours étaient globalement orientés à la hausse avec des taux allant de 0,5% pour la Croatie à 11,6% pour l'Argentine.

En ce qui concerne les OPCVM, l'actif net au 31 janvier 2014 s'est établi à 233,4 milliards de dirhams, en baisse de 5% par rapport à décembre 2013, sous l'effet des replis de 2,6% des fonds obligataires MLT³ et de 11,3% des fonds monétaires. Cette évolution recouvre un mouvement de décollecte nette de 8 milliards pour les fonds monétaires et de 4,7 milliards pour les fonds obligataires MLT et une appréciation des indices de performances de ces fonds de 0,4% et 0,9% respectivement.

Ainsi l'actif total des OPCVM monétaires, s'est accru en décembre 2013 de 3,6% en glissement annuel, traduisant les augmentations de leurs détentions en bons de Trésor de 47,9% à 17,8 milliards de dirhams, en titres émis par les sociétés financières de 12,6% à 26,8 milliards et dans une moindre mesure de ceux émis par les sociétés non financières privées de 12,4% à 3 milliards.

Concernant les OPCVM autres que monétaires, l'actif total est resté quasiment stable en décembre 2013, recouvrant d'une part, les progressions des bons du Trésor détenus de 9% à 83,4 milliards, des valeurs reçues en pension de 126% à 6,2 milliards et de leurs portefeuilles en titres émis par les sociétés non financières privées de 1,3% à 7,8 milliards. D'autre part, cette évolution recouvre les baisses des détentions en titres émis par les sociétés financières de 15,4% à 46,6 milliards et des titres de sociétés non financières publiques de 5,6% à 24,2 milliards.

Pour ce qui est des émissions du Trésor, elles se sont chiffrées en janvier 2014 à 9 milliards de dirhams, en repli de 25% par rapport à décembre 2013 et de 52% en comparaison avec janvier 2013. Tenant compte des remboursements d'un montant de 6,6 milliards de dirhams, l'encours de ces titres a enregistré une augmentation mensuelle de 1%, s'établissant à 415,3 milliards contre 364,4 milliards une année auparavant.

S'agissant, des titres de créances négociables, les émissions ont atteint en décembre 10,8 milliards de dirhams dont 9,4 milliards de dirhams sous forme de certificat de dépôt et 1,3 milliards de dirhams de billets de trésorerie. Tenant compte des remboursements d'un montant de 9 milliards de dirhams, l'encours des titres de créances négociables s'est établi à fin 2013 à 75,1 milliards, en diminution de 7,5% comparativement à 2012.

De son côté, le marché obligataire n'a connu aucune émission durant le mois de janvier, l'encours s'étant établi à 84,9 milliards de dirhams en janvier après 88,5 milliards en décembre 2013. Cette baisse s'explique principalement par le remboursement de 3,2 milliards de dirhams des obligations émises des sociétés non financières privées.

⁽¹⁾ Le Price Earnings Ratio est le rapport entre le cours d'une action et le bénéfice net par action. Le Price to Book Ratio est le rapport entre la valeur de marché des capitaux propres (la capitalisation boursière) et leur valeur comptable.

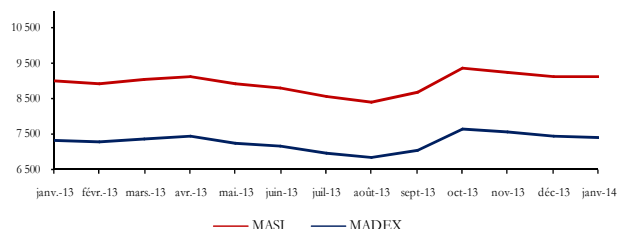
⁽²⁾ L'échantillon retenu est composé des pays appartenant à la catégorie « frontier » de l'indice MSCI et dont les données sont disponibles. Il s'agit de l'Argentine, la Jordanie, la Slovaquie, la Croatie, la Roumanie, le Pakistan, l'Égypte et du Maroc.

⁽³⁾ Fonds obligataires moyen et long terme.

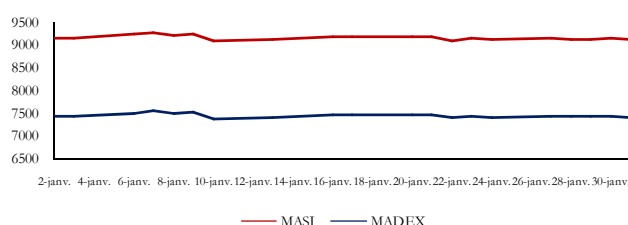
INDICES BOURSIERS

Indices	janv.-13	déc.-13	janv.-14	janv. -14/déc.-13 (en %)	janv.-14/janv.-13 (en %)
MASI	8 996	9 114,14	9 121,28	0,08	1,39
MADEX	7 329	7 418,05	7 413,90	-0,06	1,15

Evolution mensuelle des indices boursiers

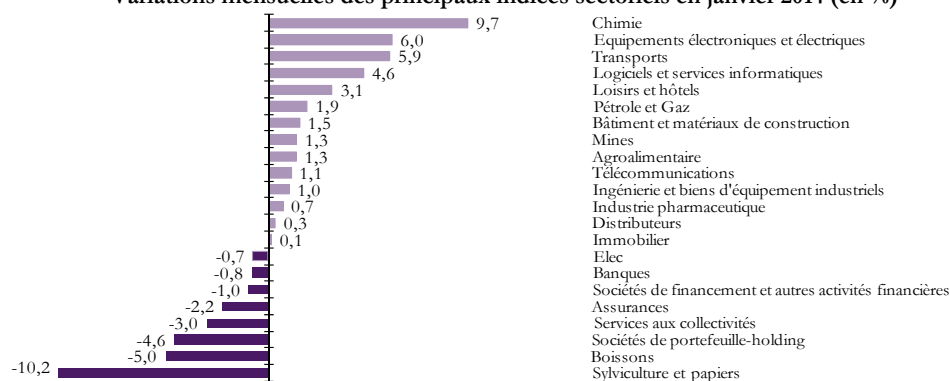


Evolution quotidienne du MASI et du MADEX en janvier 2014



Indices sectoriels	Structure en (%)	janv.-13	déc. -13	janv. -14	janv.-14/ déc. -13 (en %)	janv. -14/janv.-13 (en %)
Chimie	0,3	1 558	1 549	1 698	9,7	9,0
Équipements électroniques et électriques	0,1	5 371	4 113	4 359	6,0	-18,9
Transports	0,1	900	970	1 027	5,9	14,1
Logiciels et services informatiques	0,5	372	401	419	4,6	12,8
Loisirs et hôtels	0,2	475	855	881	3,1	85,6
Pétrole et Gaz	2,4	8 114	8 106	8 257	1,9	1,8
Bâtiment et matériaux de construction	12,1	11 814	12 677	12 864	1,5	8,9
Mines	4,5	26 999	23 647	23 965	1,3	-11,2
Agroalimentaire	3,2	15 015	16 295	16 511	1,3	10,0
Télécommunications	16,6	1 548	1 409	1 424	1,1	-8,0
Ingénierie et biens d'équipement industriels	0,1	335	345	349	1,0	4,2
Industrie pharmaceutique	0,5	1 939	2 024	2 037	0,7	5,1
Distributeurs	2,7	15 780	18 633	18 693	0,3	18,5
Immobilier	11,2	23 714	22 732	22 759	0,1	-4,0
ELEC	1	-	1 013	1 006	-0,7	-
Banques	36,5	9 832	10 547	10 458	-0,8	6,4
Sociétés de financement et autres activités financières	0,03	10 678	10 472	10 369	-1,0	-2,9
Assurances	4,7	3 491	3 402	3 325	-2,2	-4,7
Services aux collectivités	0,4	1 125	1 375	1 333	-3,0	18,5
Sociétés de portefeuille-holding	0,7	4 844	4 956	4 729	-4,6	-2,4
Boissons	0,9	11 688	12 127	11 516	-5,0	-1,5
Sylviculture et papiers	0,01	36	27	24	-10,2	-32,4

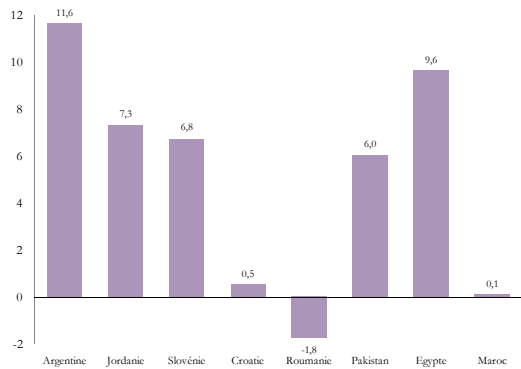
Variations mensuelles des principaux indices sectoriels en janvier 2014 (en %)



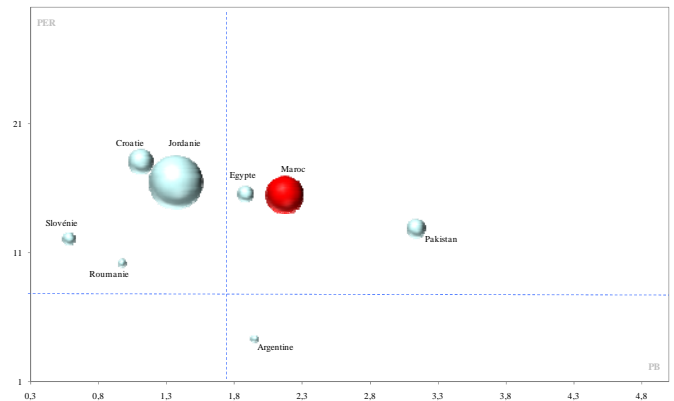
Source : Bourse de Casablanca.

Evolution des indicateurs boursiers des marchés frontiers

Evolution des performances annuelles des bourses de certains pays frontiers en janvier 2014 (en %)



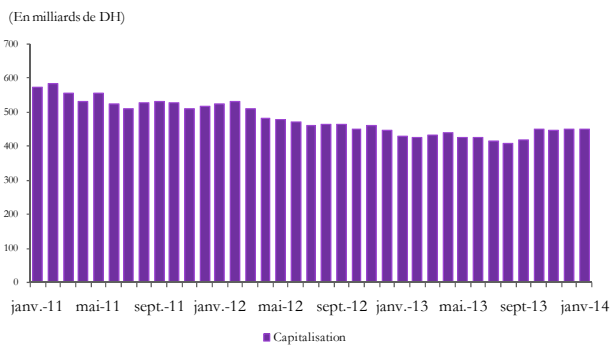
Indices de valorisation bourses de certains pays frontiers en janvier 2014



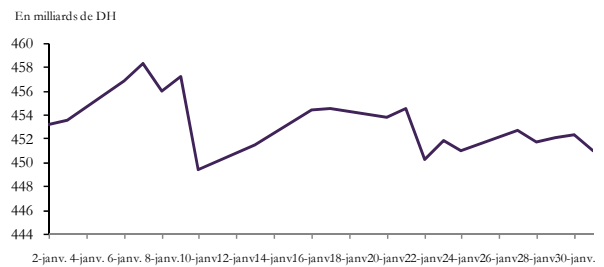
Source : Bourse de Casablanca et Datastream.

ACTIVITE

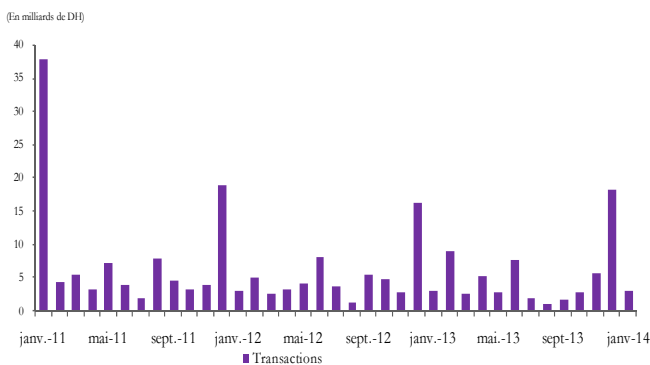
Evolution mensuelle de la capitalisation boursière



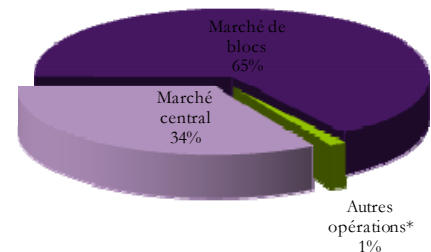
Evolution quotidienne de la capitalisation boursière en janvier 2014



Evolution mensuelle du volume de transactions



Répartition du volume de transactions par marché en janvier 2014



Source : Bourse de Casablanca.

*Autres opérations : Introductions, Apports de titres, Offres publiques, Transferts, Augmentation de capital.

Volume de transactions

En millions de DH	janv.-13	déc.-13	janv.-14
Volume actions			
1-Marché central	2 681,3	3877,3	1049,4
2-Marché de blocs	13,0	11310,2	1919
Total A = (1+2)	2 694,3	15 187,5	2 968,3
3-Introductions	0	1000	0
4-Apports de titres	0	7,9	8,1
5-Offres publiques	0	0	0
6-Transferts	16,7	69,1	34,1
7-Augmentations de capital	0	1267,6	0
Total B = (3+4+5+6+7)	16,7	2 344,6	42,2
I- Total volume actions	2 711	17 532,1	3 010,5
II- Volume obligations	440,8	746,5	157,9
III- Total Général	3 151,8	18 278,6	3 168,4

COURS

Performance des plus fortes capitalisations

Valeurs	Capitalisation		Cours			Variations	
	janv.-14 (en milliards de DH)	Part (en %)	janv.- 13	déc.-13	janv.- 14	janv.-14/ déc.-13 (en %)	janv.14/janv.- 13 (en %)
ITISSALAT AL-MAGHRIB	85,3	18,9	105,5	96	97	1,1	-8
ATTIJARIWABA BANK	62,1	13,8	311	305	305	0	-1,9
BMCE BANK	36,2	8	150	204,5	202	-1,2	34,6
BCP	33,1	7,3	187,1	193,5	191,1	-1,2	2,1
LAFARGE CEMENTS	23,1	5,1	1219	1315	1320	0,4	8,3
DOUJA PROM ADDOHA	18,4	4,1	61	55,9	57	2	-6,5
CENTRALE LAITIERE	14,6	3,2	1474	1420	1550	9,1	5,2
CGI	13,7	3	671	787	747	-5,1	11,3
CIMENTS DU MAROC	11,9	2,6	682	850	823	-3,2	20,7
MANAGEM	11,4	2,5	1510	1155	1240	7,4	-17,9

Source : Bourse de Casablanca.

Valeurs du secteur financier

Secteurs	Structure en (%)	Cours			Variations	
		janv.-13	déc.-13	janv.-14	janv. -14/déc.13 (en %)	janv.-14/janv.-13 (en %)
Banques						
CIH	1,4	193	260	269	3,5	39,4
CDM	0,9	505	611	611	0,0	21,0
ATTIJARIWafa BANK	15,3	311	305	305	0,0	-1,9
BMCE BANK	7,2	150	204,5	202	-1,2	34,6
BCP	9,8	187,1	193,5	191,1	-1,2	2,1
BMCI	1,9	809	790	735	-7,0	-9,1
Sociétés de financement						
SALAFIN	0,3	567	545	560	2,8	-1,2
AXA CREDIT	0,0	340	397,5	396	-0,4	16,5
EQDOM	0,8	1984	1849	1840	-0,5	-7,3
TASLIF	0,1	40,42	45,5	45	-1,1	11,3
MAGHREBAIL	0,2	650	798,1	752	-5,8	15,7
MAROC LEASING	0,1	419	400	375	-6,3	-10,5
Assurances						
AGMA LAHLOU-TAZI	0,2	2050	2400	2451	2,1	19,6
Wafa ASSURANCE	2,6	3250	3000	3010	0,3	-7,4
CNIA SAADA	1,0	1072	999,7	980	-2,0	-8,6
ATLANTA	0,7	56	68,9	61	-11,5	8,9

Source : Bourse de Casablanca.

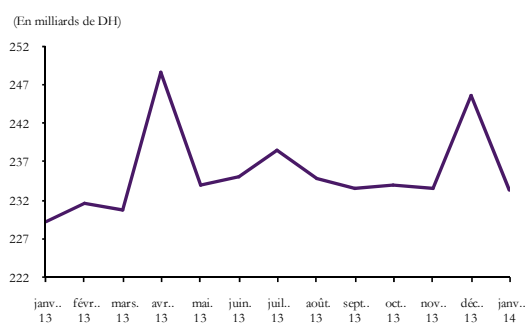
GESTION D'ACTIFS

Répartition de l'actif net par catégorie d'OPCVM au 31 janvier 2014

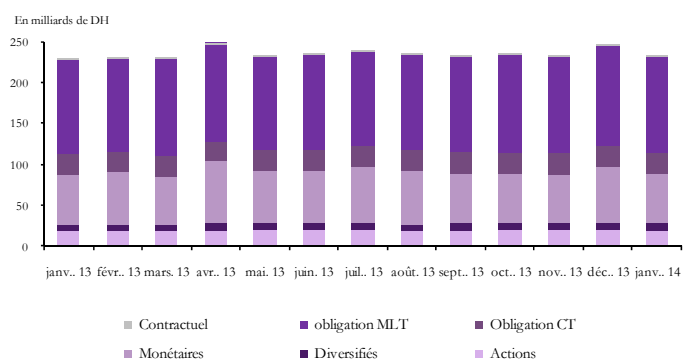
Catégorie d'OPCVM	Nombre	Montant (en milliards de DH)	Structure (en %)	Var. mensuelle	Var. annuelle
Actions	83	19,3	8,27	-3,31	-3,31
Diversifiés	62	8,6	3,68	-2,48	-2,48
Monétaires	47	60,32	25,85	-11,34	-11,34
Obligations CT	32	25,98	11,13	-1,69	-1,69
Obligations MLT	138	118,27	50,19	-2,58	-2,58
Contractuel	11	0,91	0,39	0,47	0,47
Total	373	233,37	100,00	-4,96	-4,96

Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières.

Evolution de l'actif net des OPCVM



Evolution de la structure des OPCVM



Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières.

Evolution de l'actif total des OPCVM monétaires

Actif OPCVM monétaire (En MDH)	nov.-12	déc.-12	nov.-13	déc.-13	nov.-13/nov.-12 (en %)	déc.-13/déc.-12 (en %)
Dépôts auprès des banques	7 974	14 306	4 896	8 366	-38,6	-41,5
Valeurs reçues en pension	11 959	13 722	9 357	12 975	-21,8	-5,4
Titres	42 403	39 576	45 274	48 802	6,8	23,3
Administration centrale	12 906	12 068	16 956	17 845	31,4	47,9
Sociétés financières	25 815	23 839	24 812	26 851	-3,9	12,6
Sociétés non financières privées	3 646	2 742	3 297	3 081	-9,6	12,4
Sociétés non financières publiques	37	204	306	537	733,3	163,5
Total	63 067	67 709	60 251	70 146	-4,5	3,6

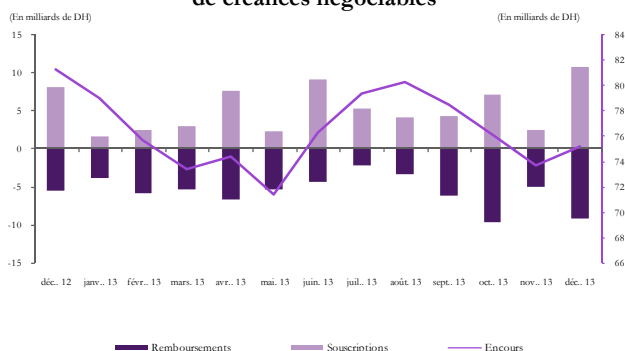
Evolution de l'actif total des OPCVM autres que monétaires

Actif OPCVM autres que monétaire (En MDH)	nov.-12	déc.-12	nov.-13	déc.-13	nov.-13/nov.-12 (en %)	déc.-13/déc.-12 (en %)
Dépôts auprès des banques	11 974	14 167	9 115	14 120	-23,9	-0,3
Valeurs reçues en pension	4 015	2 744	2 807	6 207	-30,1	126,2
Titres	139 451	171 124	144 149	167 989	3,4	-1,8
Administration centrale	69 643	76 513	82 411	83 405	18,3	9,0
Sociétés financières	56 528	55 498	49 828	46 668	-11,9	-15,9
Sociétés non financières privées	25 099	7 764	23 552	7 863	-6,2	1,3
Sociétés non financières publiques	7 822	25 689	7 821	24 248	0,0	-5,6
Total	180 667	188 469	184 199	188 607	2,0	0,1

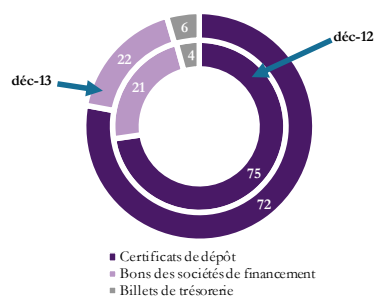
AUTRES MARCHES

Marché des titres de créances négociables

Evolution de l'encours des titres de créances négociables



Structure par terme de l'encours des TCN, en %

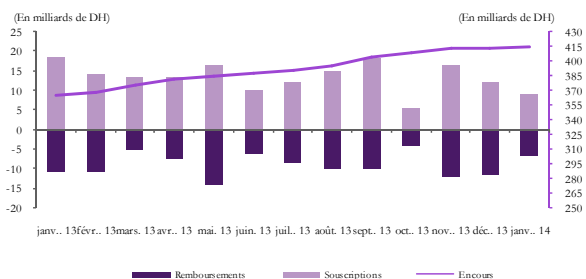


	(En millions de DH)				Variations					
	déc.-11	déc.-12	nov.-13	déc.-13	déc.-13/nov.-13		déc.-13/déc.-12		déc.-13/déc.-11	
					en DH	en %	en DH	en %	en DH	en %
Encours	77 584	80 194	73 641	75 163	1 523	2,1	-5 031	-6,3	-2 420	-3,1
Certificats de dépôt	57 798	60 960	56 606	58 574	1 968	3,5	-2 386	-3,9	776	1,3
Bons des sociétés de financement	16 889	16 889	13 568	13 168	-400	-2,9	-3 721	-22,0	-3 721	-22,0
Billets de trésorerie	2 897	2 346	3 467	3 422	-45	-1,3	1 076	45,9	525	18,1
Emissions	5957	8088	2535	10763	8 228	-	2 675	33,1	4 807	80,7
Certificats de dépôt	5 697	7502,8	1 470	9 468	7 998	-	1 965	26,2	3 772	66,2
Bons des sociétés de financement	250	0	0	0	0	-	0	-	-250	-100,0
Billets de trésorerie	10	585	1 065	1 295	230	21,6	710	-	1 285	-
Remboursements	8 453	5 477	9 089	9 241	152	1,7	3 763	68,7	788	9,3

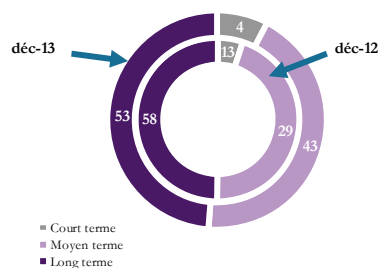
Source : BAM

Marché des bons du Trésor émis par adjudication

Evolution de l'encours des bons du Trésor



Structure de l'encours des bons du Trésor par terme, en %



	<i>(En millions de dirhams)</i>				Variations					
	déc-12	janv-13	déc-13	janv-14	janv-14/ déc-13		janv-14/ janv-13		janv-14/ déc-12	
					en DH	en %	en DH	en %	en DH	en %
Encours	356 721	364 455	412 971	415 373	2 402	0,6	50 918	14,0	58 652	16,4
24 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-
35 jours	0	4 958	0	0	0	-	-4 958	-100,0	0	-
39 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-
43 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-
44 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-
45 jours	6 022	0	0	0	0	-	0	-	-6 022	-100,0
13 semaines	2 670	4 566	60	100	40	66,7	-4 466	-97,8	-2 570	-96,3
26 semaines	700	2 260	8 903	6 100	-2 803	-31,5	3 840	-	5 400	-
52 semaines	6 279	6 329	24 891	25 191	300	1,2	18 862	-	18 912	-
2 ans	73 896	79 506	83 222	82 048	-1 173	-1,4	2 542	3,2	8 152	11,0
5 ans	82 880	85 130	94 328	99 506	5 178	5,5	14 376	16,9	16 626	20,1
10 ans	83 574	80 006	90 692	91 692	1 000	1,1	11 686	14,6	8 118	9,7
15 ans	76 465	77 465	86 640	86 500	-140	-0,2	9 035	11,7	10 035	13,1
20 ans	21 461	21 461	21 461	21 461	0	0,0	0	0,0	0	0,0
30 ans	2 775	2 775	2 775	2 775	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Souscriptions	10 211	18 594	12 022	9 018	-3 004	-25,0	-9 576	-51,5	-1 193	-11,7
24 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-
35 jours	0	4 958	0	0	0	-	-4 958	-100,0	0	-
39 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-
43 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-
44 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-
45 jours	6 022	0	0	0	0	-	0	-	-6 022	-100,0
13 semaines	0	2 966	0	100	100	-	-2 866	-96,6	100	-
26 semaines	200	1 760	100	100	0	0,0	-1 660	-94,3	-100	-50,0
52 semaines	500	50	100	450	350	-	400	800,0	-50	-10,0
2 ans	3 488	5 610	1 500	1 350	-150	-10,0	-4 260	-75,9	-2 138	-61,3
5 ans	0	2 250	5 712	5 178	-534	-9,4	2 928	130,1	5 178	-
10 ans	0	0	1 710	1 000	-710	-41,5	1 000	-	1 000	-
15 ans	0	1 000	2 900	840	-2 060	-71,0	-160	-16,0	840	-
20 ans	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-
30 ans	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-
Remboursements	9 234	10 860	11 686	6 616	-5 070	-43,4	-4 244	-39,1	-2 618	-28,4

Source : BAM

VIII. EVOLUTION DE L'INFLATION

Évolution à fin décembre 2013

En décembre 2013, les prix à la consommation ont accusé un repli mensuel de 0,1%, après celui de 0,6% observé en novembre. Cette baisse est attribuable en majeure partie à celle de 1,9% des prix des produits alimentaires volatils, notamment les agrumes (-27,3%), la volaille et lapin (-5,4%) et les poissons frais (-5,9%). De leur côté, les prix des produits réglementés se sont accrus de 0,1% d'un mois à l'autre. Dans ces conditions, l'inflation sous-jacente, qui retrace la tendance fondamentale des prix, s'est établie à 0,1% après 0,2% en novembre.

En glissement annuel, l'inflation a ralenti de 1% en novembre à 0,4% en décembre, en liaison principalement avec l'accentuation de la baisse des prix des produits alimentaires volatils de -1,3% à -5,9%. Cette décélération est également imputable au repli de 1,8% à 1,5% de la hausse des prix des carburants et lubrifiants. Pour ce qui est de l'inflation sous-jacente, elle est restée inchangée à 1,4%.

Sur l'ensemble de l'année 2013, l'inflation ressort à 1,9%, après 1,3% en 2012 et 0,9% en 2011. Cette augmentation s'explique par la légère accélération de 3% à 3,3% de la hausse des prix des produits alimentaires volatils et de 1,6% à 2,3% des tarifs des produits réglementés. Quant à l'inflation sous-jacente, elle a progressé de 0,8% à 1,5% d'une année à l'autre.

L'analyse des prix par catégorie de biens échangeables et non échangeables indique que la stagnation de l'inflation sous-jacente s'explique par la quasi-stabilisation aussi bien de l'inflation des produits échangeables (IPCXE)¹ que celle des produits non échangeables (IPCXNE)¹. En effet, l'inflation des produits non échangeables est restée quasi-inchangée à 1,4%, en glissement annuel, entre novembre et décembre, contribuant ainsi à hauteur de 0,7 point de pourcentage à l'inflation sous-jacente après 0,6 point un mois auparavant. Pour leur part, et en liaison avec le reflux de l'inflation dans les pays partenaires, les prix des biens échangeables se sont maintenus au même rythme d'accroissement depuis le mois d'août dernier, soit 1,4%. Leur contribution à l'inflation sous-jacente est chiffrée à 0,8 point de pourcentage.

La ventilation en biens et services fait ressortir une baisse de 3,1%, en glissement annuel, des prix des biens non transformés, après celle de 0,2% le mois précédent. Pour leur part, les prix des biens transformés ont connu une hausse de même niveau que les deux mois précédents, soit 1,3%. Concernant les prix des services, leur rythme d'accroissement est passé de 1,4% à 1,6%, contribuant ainsi à hauteur de 0,5 point de pourcentage à l'inflation. Quant aux tarifs des carburants et lubrifiants, leur taux de progression a ralenti de 1,8% à 1,5% en décembre.

S'agissant des prix à la production industrielle², ils ont enregistré une progression de 0,3% en décembre après un recul 0,3% un mois auparavant, recouvrant des augmentations de 2,5% dans la branche « Cokéfaction et raffinage », de 1,3% dans celles de l'« Industrie d'habillement », qui ont plus que compensé le repli des prix de 0,3% au niveau de l'industrie alimentaire et de 0,4% pour l'« Industrie pharmaceutique ».

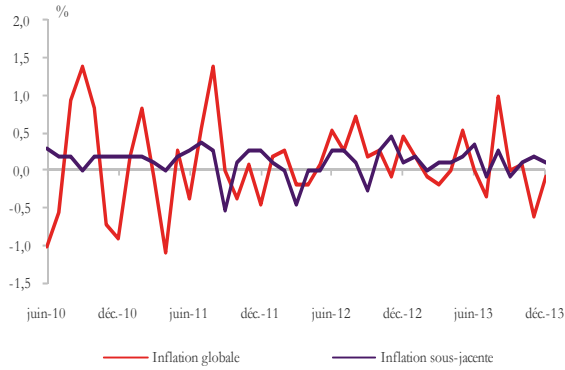
- (1) IPCXE (IPCXNE) correspond à l'indice des prix des biens échangeables (non échangeables) hors produits alimentaires volatils et réglementés.
- (2) La série publiée du nouvel Indice des prix à la production industrielle, énergétique et minière se limite à trois observations portant sur les mois d'octobre, de novembre et décembre.

Enfin, concernant l'indice des prix à l'import hors énergie, les données du mois de décembre 2013 font ressortir une hausse mensuelle de 3,5% après celle de 0,6% un mois auparavant. Cette évolution recouvre une augmentation des prix des demi-produits et des minerais et un recul de ceux des produits alimentaires importés. En effet, l'indice des demi-produits s'est accru de 4,6%, sous l'effet du renchérissement des profils en fer et acier. Pour sa part, celui des produits miniers a progressé de 4,6% après la baisse de 0,4% observée un mois auparavant. Quant à l'indice des denrées alimentaires importées, il a accusé un repli de 0,6%, lié principalement aux diminutions de 1,2% de l'indice du blé et de 1,3% de celui du maïs. En glissement annuel, les prix à l'import ont enregistré une augmentation de 2% après celle de 0,3% en novembre.

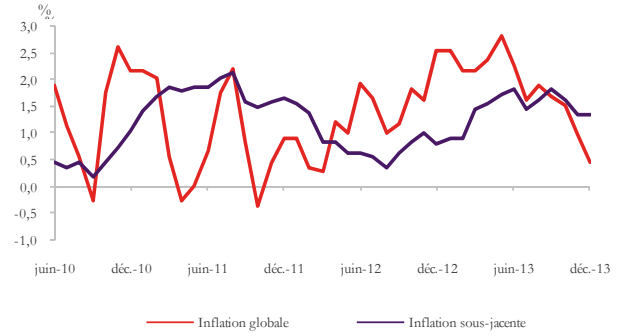
Evolution de l'inflation

Décompositions

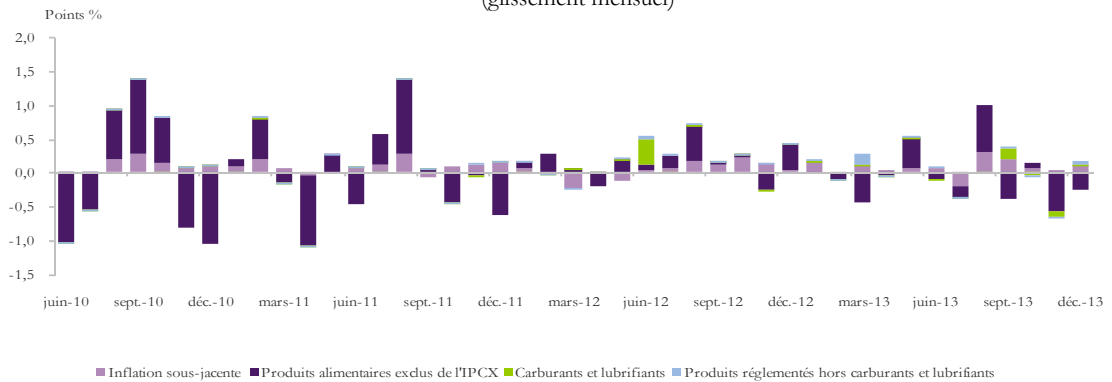
Inflation et inflation sous-jacente
(glissement mensuel)



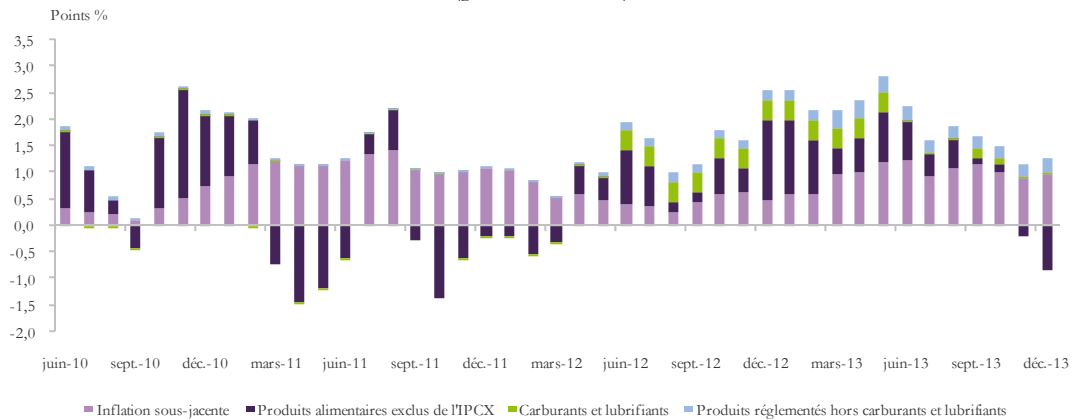
Inflation et inflation sous-jacente
(glissement annuel)



Contributions des principales composantes à l'inflation
(glissement mensuel)



Contributions des principales composantes à l'inflation
(glissement annuel)



Sourc

Evolution des principales composantes de l'inflation

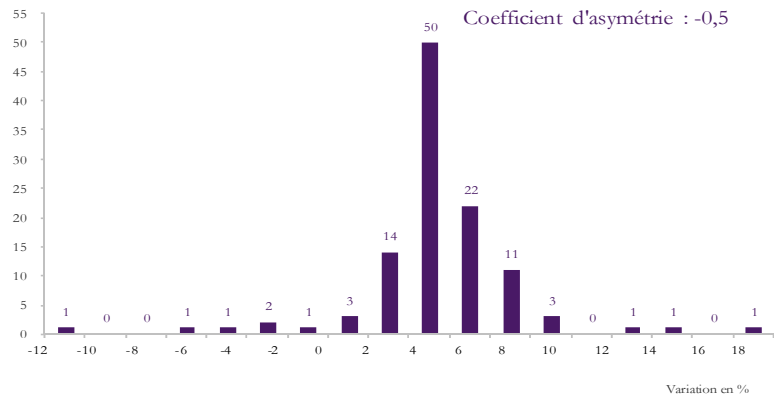
	En glissement mensuel (%)		Inflation annuelle (%)		Contribution à l'inflation en glissement mensuel	Contribution à l'inflation annuelle
	Nov. 13	Déc. 13	2012	2013	Déc. 13	2013
Inflation globale	-0,6	-0,1	1,3	1,9		
Produits alimentaires volatils exclus de l'inflation sous-jacente	-4,0	-1,9	3,0	3,3	-0,25	0,45
Carburants et lubrifiants	-3,3	0,0	9,9	8,0	0,00	0,19
Produits réglementés hors carburants et lubrifiants	0,0	0,1	0,7	1,4	0,03	0,25
Inflation sous-jacente	0,2	0,1	0,8	1,5	0,13	0,98
Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	0,1	0,2	2,2	1,6	0,06	0,45
Articles d'habillement et chaussures	0,5	0,4	2,1	1,6	0,02	0,06
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles(*)	0,1	0,0	1,0	2,2	0,00	0,15
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	-0,1	0,2	0,1	0,2	0,01	0,01
Santé(*)	0,2	0,0	2,0	0,9	0,00	0,00
Transport(*)	0,0	0,2	0,9	1,2	0,02	0,08
Communication	0,0	0,0	-19,6	-9,2	0,00	-0,20
Loisirs et cultures	0,1	-0,6	0,5	0,4	-0,01	0,01
Enseignement	0,1	0,0	3,8	5,5	0,00	0,24
Restaurants et hôtels	0,3	0,2	2,0	3,2	0,01	0,09
Biens et services divers	0,2	0,5	1,4	1,3	0,03	0,07

*hors produits réglementés

Sources : HCP et Calculs BAM.

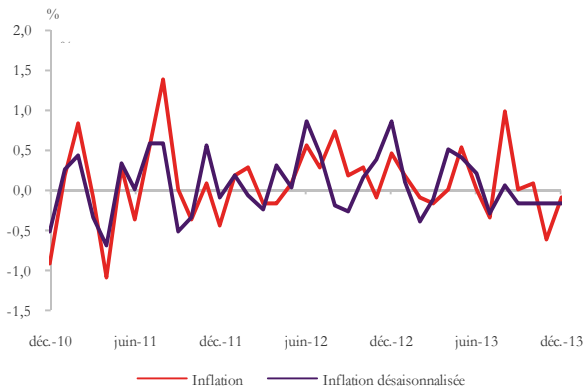
Evolution des principales composantes de l'inflation

Distribution des taux de variations en glissement annuel des prix des 112 sections de l'IPC en décembre 2013 (en %)

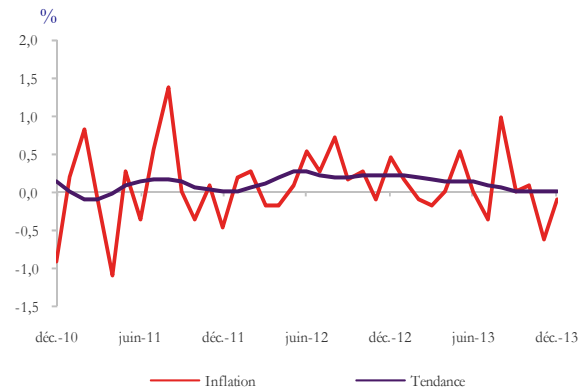


Tendance et saisonnalité de l'inflation

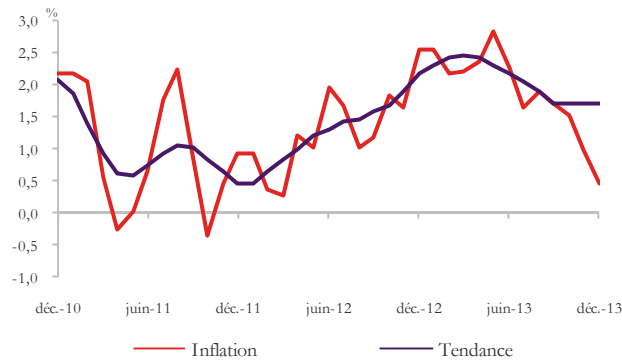
Inflation désaisonnalisée
(glissement mensuel)



Inflation mensuelle et sa tendance



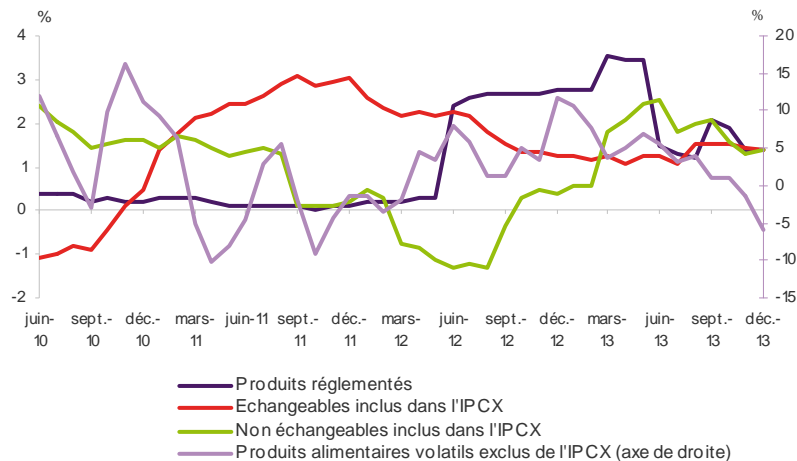
Inflation en glissement annuel et sa tendance



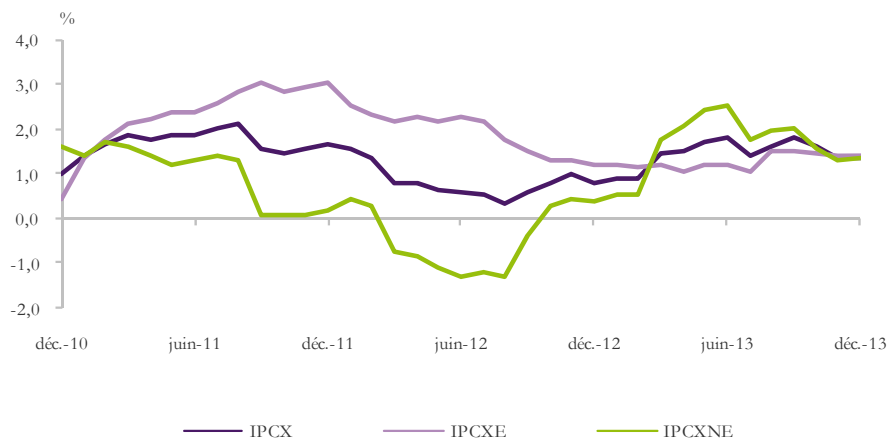
Sources : HCP et Calculs BAM.

Prix des biens échangeables et non échangeables (IPCXE/IPCXNE)

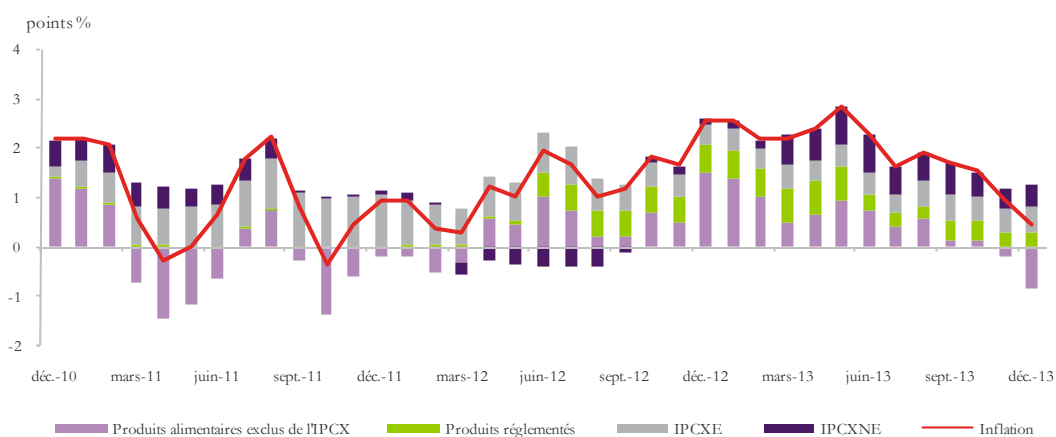
Evolutions des prix par catégorie de produit
(glissement annuel)



Inflation sous-jacente, IPCXE et IPCXNE
(glissement annuel)



Contribution des prix des biens échangeables et non échangeables hors produits volatils et réglementés à l'inflation
(glissement annuel)



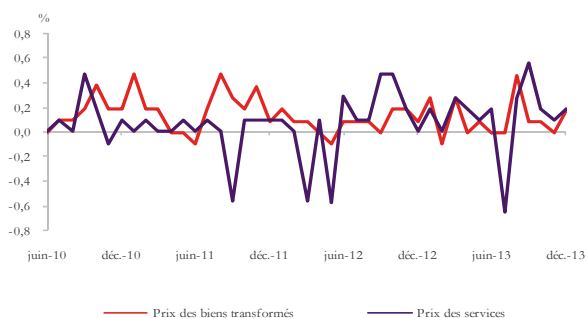
Evolution des prix des biens et services

Evolution et contribution des prix des biens et des services

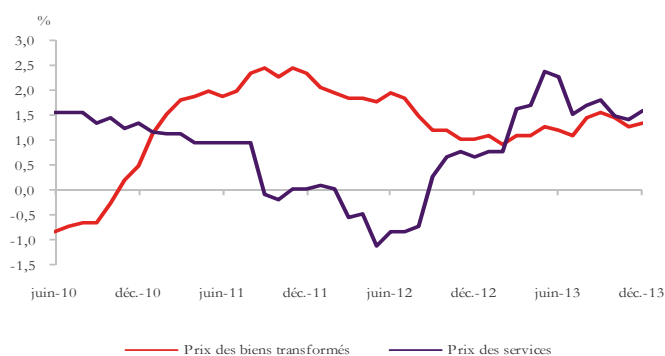
	En glissement mensuel (%)		En glissement annuel (%)		Contribution à l'inflation en glissement mensuel (point de %)	Contribution à l'inflation en glissement annuel (point de %)
	Nov.13	Déc.13	Nov.13	Déc.13	Déc.13	Déc.13
Inflation globale	-0,6	-0,1	1,0	0,4		
Biens transformés*	0,0	0,2	1,3	1,3	0,1	0,6
Biens non transformés et autres	-2,3	-1,2	-0,2	-3,1	-0,3	-0,7
Services	0,1	0,2	1,4	1,6	0,1	0,5
Carburants et lubrifiants	-3,3	0,0	1,8	1,5	0,0	0,0

* hors carburants et lubrifiants

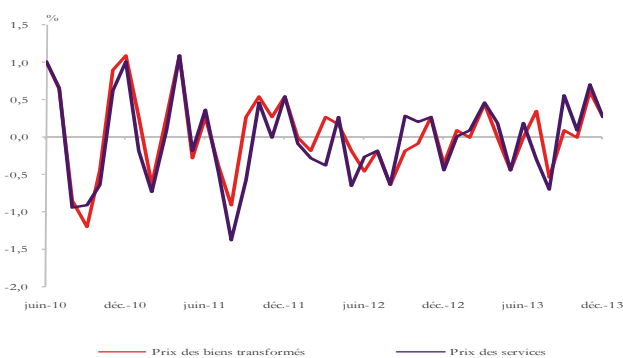
Prix des biens transformés et des services
(variation mensuelle)



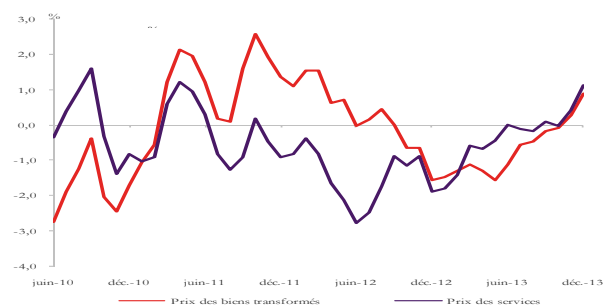
Prix des biens transformés et des services
(glissement annuel)



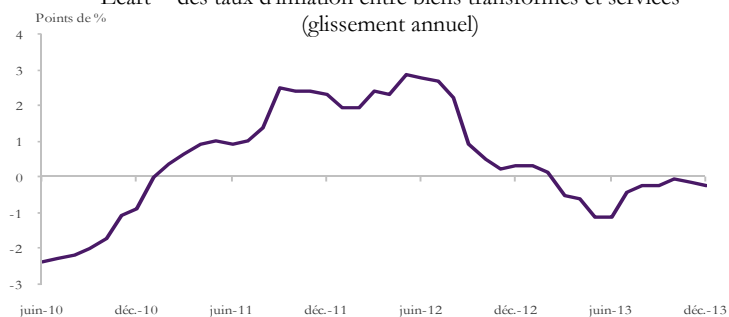
Prix relatifs* des biens transformés et des services



Prix relatifs* des biens transformés et des services
(glissement annuel)



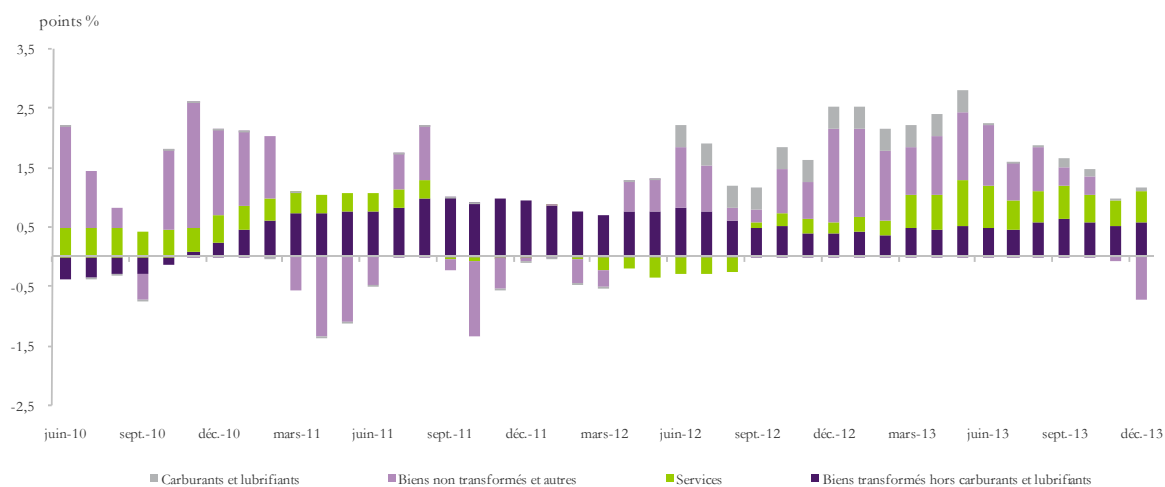
Ecart** des taux d'inflation entre biens transformés et services
(glissement annuel)



(*) Prix relatif : c'est l'écart entre le taux d'inflation des biens transformés/services et le taux d'inflation global.

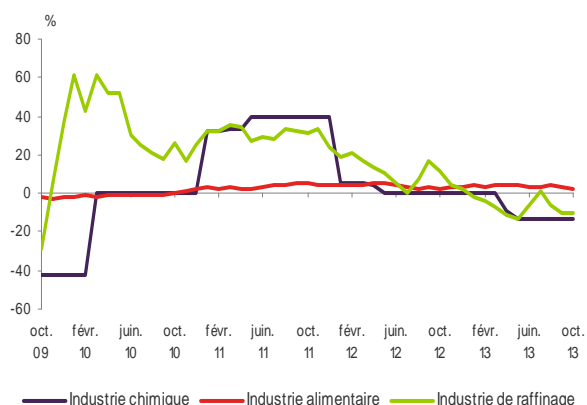
(**) Il s'agit de l'écart entre les taux d'inflation des biens transformés et des services.

Contributions des différentes catégories de biens et services à l'inflation (glissement annuel)

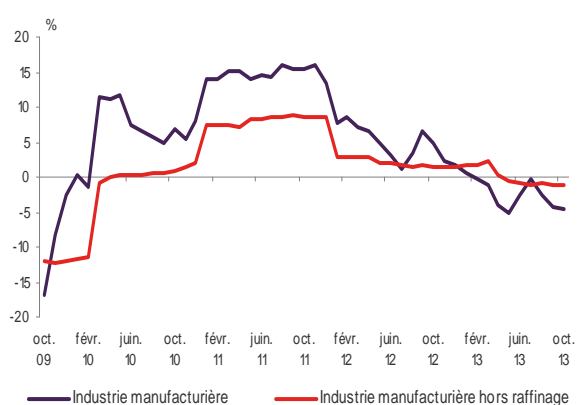


Prix à la production industrielle

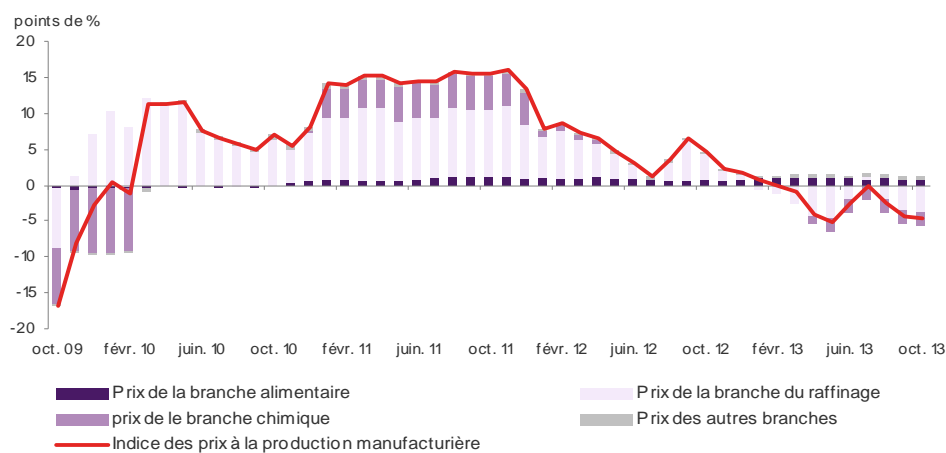
Indices des prix à la production manufacturière (glissement annuel)



Indices des prix à la production manufacturière (glissement annuel)



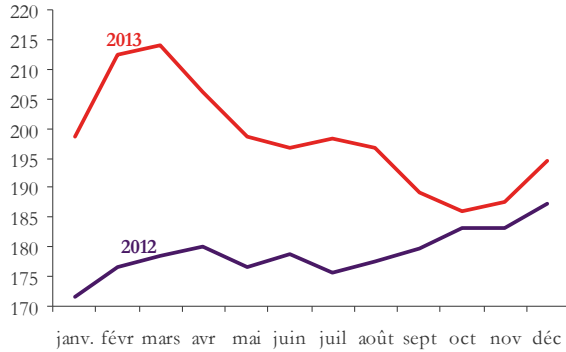
Contributions des principales rubriques à l'indice des prix à la production manufacturière



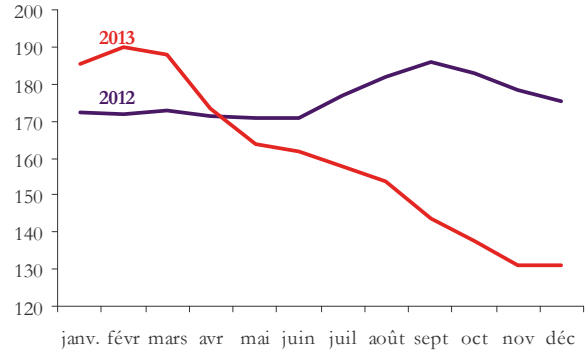
Sources : HCP et Calculs BAM.

Indices de valeurs unitaires à l'importation

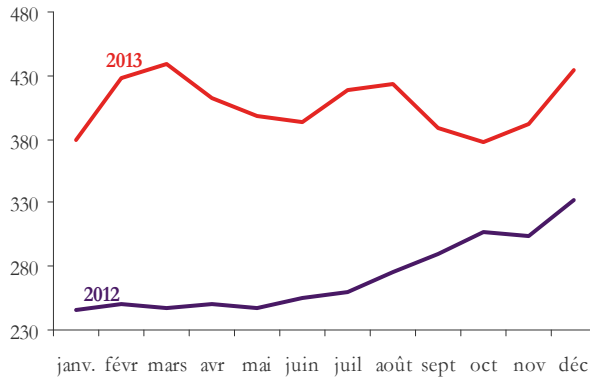
Indice des prix à l'import hors énergie



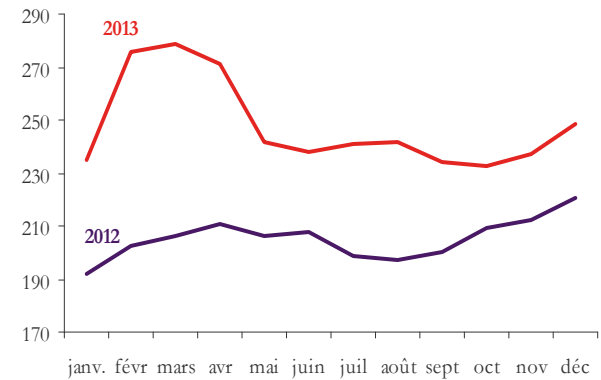
Indice des prix à l'import des produits alimentaires



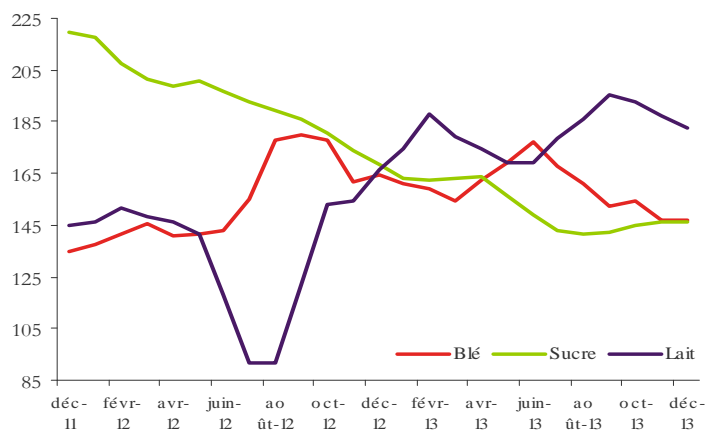
Indice des prix à l'import des matières premières minières



Indice des prix à l'import des demi-produits



Indice des prix à l'import du blé, du lait et du sucre



Sources : Office des changes et calculs BAM.

Dépôt légal : 2008 PE0039

BANK AL-MAGHRIB

Direction des Etudes et des Relations Internationales

Adresse postale : 277, Avenue Mohammed V - B.P. 445 - Rabat

Téléphone: (212) 537-57-41-04 / 05

Fax : (212) 537-57-41-11

Email : deri@bkam.ma

Web : <http://www.bkam.ma>

بنك المغرب
بنك المغرب