



بنك المغرب
BANK AL-MAGHRIB

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

Avril 2014





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

Avril 2014



Le présent document a été préparé sur la base des données statistiques arrêtées le 04 avril 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 février 2014.....	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	45
Activité	46
Cours... ..	47
Gestion d'actifs	48
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 évolutions de la conjoncture internationale confirment la poursuite de la reprise de l'activité économique dans les pays avancés et son ralentissement dans les économies émergentes. En effet, les données des comptes nationaux relatives au quatrième trimestre, indiquent un raffermissement de la croissance aux Etats-Unis à 2,6% après 2% au troisième trimestre, en liaison avec la hausse des exportations et le dynamisme de la consommation privée. Au Royaume-Uni, le PIB a augmenté de 2,7%, contre 1,8%, et au Japon, le PIB s'est accru de 2,5% après 2,4%, soutenu par la politique de relance du gouvernement. Dans la zone euro, le PIB s'est redressé de 0,5%, après une contraction de 0,3% un trimestre auparavant, en liaison avec l'amélioration de l'activité en Allemagne et en France. Au niveau des principaux pays émergents, la croissance a légèrement ralenti de 7,8% à 7,7% en Chine et de 4,8% à 4,7% en Inde, alors qu'au Brésil, elle est revenue de 2,2% à 1,9%.

Sur le **marché de l'emploi**, le taux de chômage a connu des évolutions différenciées selon les pays. Aux Etats-Unis, il est demeuré inchangé à 6,7% en mars. Pour la zone euro, les dernières données du mois de février 2014 font ressortir un taux de chômage stable à 11,9% d'un mois à l'autre. Au Royaume-Uni, les données du mois de décembre 2013 indiquent une stabilité à 7,1%.

S'agissant des **conditions financières**, elles ont été caractérisées globalement par la baisse des taux sur les marchés obligataires, tandis que les marchés boursiers et monétaires ont connu des évolutions divergentes. Ainsi, pour les pays périphériques de la zone euro, les taux de rendement à 10 ans ont diminué, entre février et mars, de 7,6% à 6,9% pour la Grèce, de 3,6% à 3,3% pour l'Espagne, de 4,9% à 4,5% pour le Portugal et de 3,7% à 3,4% pour l'Italie. Pour sa part, le taux de rendement des bons du Trésor américains a stagné à 2,7% d'un mois à l'autre. De leur côté, les taux souverains des principales économies émergentes sont, en majorité, restés inchangés. En ce qui concerne les marchés boursiers, l'EUROSTOXX50 a légèrement diminué de 0,1%, tandis que le DowJones et le NIKKEI225 ont augmenté de 2,1% et 0,3%, respectivement. Au niveau des économies émergentes, le MSCI EM a progressé de 0,5% en mars. Sur les marchés interbancaires, les taux n'ont pas connu de variations significatives, alors que les spreads étaient orientés à la baisse, témoignant d'un certain renforcement de la confiance entre les opérateurs. Pour ce qui est du crédit, son rythme d'évolution annuel s'est accéléré en février à 2% aux Etats-Unis, au lieu de 1,3% le mois précédent, mais la contraction dans la zone euro ne s'est que légèrement atténuée avec un taux de 2,2% au lieu de 2,3%.

En matière de **décisions de politique monétaire**, les principales banques centrales ont maintenu leurs taux directeurs inchangés. Au niveau de sa politique quantitative, la FED a annoncé, le 19 mars 2014, une nouvelle réduction de 10 milliards de dollars de son programme mensuel de rachats d'actifs, pour le ramener à 55 milliards de dollars. Elle a également réitéré qu'elle maintiendrait son taux directeur à un niveau bas pendant une plus longue période.

Au niveau des **marchés mondiaux des matières premières**, l'indice Dow Jones-UBS global a augmenté de 2,7% en mars. Cette évolution reflète la hausse de près de 5% de l'indice des prix des produits hors énergie, qui recouvre un accroissement de 8,5% des prix agricoles et une baisse de 1,5% des cours des métaux de base. Pour ce qui est des produits énergétiques, l'indice Dow Jones y afférent a accusé un recul de près de 2% d'un mois à l'autre. Le cours du Brent, en particulier, s'est replié de 0,8% à 108 dollars le baril en mars, au lieu de 108,8 dollars un mois auparavant, en liaison notamment avec la baisse de la production manufacturière en Chine. Dans ces conditions, **l'inflation mondiale** a enregistré une régression de 2,9% à 2,6% en février. Ainsi, elle a diminué de 1,3% à 1,1% dans les économies avancées, reflétant un reflux de 1,6% à 1,1% aux Etats-Unis. De même, selon une première estimation d'Eurostat pour le mois de mars, l'inflation a accusé un recul de 0,7% à 0,5% dans la zone euro.

Au niveau national, les données relatives aux **comptes extérieurs** à fin février 2014 font ressortir une aggravation de 5,3% du déficit commercial à 31,8 milliards de dirhams, contre un allègement de 5,7% un an auparavant. Cette évolution traduit une hausse de 4,2% des importations plus importante que celle de 3% des exportations. Le taux de couverture s'est ainsi situé à 48,1% au lieu de 48,7% un an auparavant. L'évolution des importations est imputable essentiellement à la progression de 60,1% des achats de produits alimentaires et de 7,6% des acquisitions de biens de consommation, alors que les achats de biens d'équipement et ceux des produits énergétiques ont accusé des baisses respectives de 9% et de 1,7%. De son côté, l'accroissement des exportations tient essentiellement à une nouvelle expansion de 46,3% des expéditions du secteur automobile à 6,4 milliards de dirhams, sous l'effet d'une hausse sensible des ventes de voiture, passées de 1,4 milliard à 3 milliards de dirhams. De même, les exportations du secteur de l'électronique ont augmenté de 25,5%. En revanche, les expéditions de phosphate et dérivés et celles de textile et cuir se sont inscrites en baisses respectives de 19,1% et de 3,8%. Les recettes touristiques ont accusé une baisse de 1,1% à 7,9 milliards et les transferts des marocains résidant à l'étranger ont reculé de 2,6% à 8,8 milliards. Sous l'effet de base lié aux importantes opérations réalisées dans le secteur de l'agroalimentaire en 2013, les recettes au titre des investissements directs étrangers se sont inscrites en contraction de 57,5% à 5 milliards de dirhams. Dans ces conditions, les réserves internationales nettes ont augmenté de 4,5% pour atteindre 151,3 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 4 mois et neuf jours d'importations de biens et services.

Pour ce qui est des comptes nationaux, les données relatives au quatrième trimestre 2013, indiquent une hausse de 4,5% du PIB au lieu de 4% au troisième trimestre et 2,3% au même trimestre une année auparavant. Cette évolution reflète une amélioration de 18,5% de la valeur ajoutée agricole et un ralentissement à 2,4% de la croissance non agricole. Les dépenses de consommation des ménages ont enregistré une progression de 4,9% après 3,7% au troisième trimestre, tandis que le rythme d'accroissement de la consommation finale des administrations publiques a poursuivi sa décélération à 3,8% après 4,3% un trimestre auparavant. Au total, le rythme de progression de la consommation finale nationale s'est établie à 4,7% après 3,8% un trimestre auparavant et 4,6% à la même période de l'année précédente. Par ailleurs, l'investissement a accusé une baisse de 1,5%, contre un ralentissement de son rythme de progression à 0,5% au troisième trimestre. A prix courants, le revenu national brut disponible s'est accru de 7,7% après 2,2% et le besoin de financement de l'économie nationale s'est établi à 6% du PIB contre 10,9%.

Au niveau sectoriel, les dernières données disponibles relatives au secteur agricole indiquent une baisse de 42,2% des volumes des précipitations au 31 mars par rapport à la campagne précédente et de 54% par rapport à la moyenne des cinq dernières campagnes. Parallèlement, l'activité de la pêche côtière et artisanale a accusé une baisse de 10,6% des volumes débarqués à fin février, en relation principalement avec le recul des captures des poissons pélagiques et des céphalopodes.

S'agissant du secteur secondaire, les résultats de l'enquête de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie relatifs au mois de février démontrent une baisse de l'activité avec un léger recul du taux d'utilisation des capacités de production de 69% à 68%. Les industriels restent toutefois optimistes quant à l'évolution de l'activité au cours des trois prochains mois. Dans le secteur du bâtiment et travaux publics, les données récentes indiquent un recul de 3,2% des ventes de ciment à fin mars et une décélération du rythme de croissance du crédit immobilier de 7,5% à 3% à fin février, d'une année à l'autre. Concernant le secteur énergétique, la production locale d'électricité a connu à fin février une amélioration de 4,4%, reflétant un accroissement de 8% de la production thermique et de 81,4% de

celle éolienne, celle hydraulique ayant, en revanche, baissé de 38,6%. Pour ce qui est du secteur minier, la production marchande de phosphate brut a accusé à fin février 2014 une légère baisse de 0,4% en glissement annuel contre une augmentation de 3,7% à la même période de l'année dernière. Quant à l'activité touristique, les données à fin janvier indiquent des progressions en glissement annuel de 9,6% des arrivées touristiques et de 9,2% des nuitées recensées par les établissements classés. En dépit de ces évolutions, les recettes voyages ont accusé une diminution de 1,1% à fin février contre une hausse de 0,2% un an auparavant.

Au niveau des finances publiques, l'exécution budgétaire au titre des deux premiers mois de l'année 2014 s'est soldée par un déficit de 19,7 milliards au lieu de 13,7 milliards un an auparavant. Cette situation reflète, outre une croissance de 7,8% des dépenses globales, plus rapide que celle de 7,4% des recettes ordinaires et une baisse du solde positif des comptes spéciaux du Trésor de 7,5 milliards à 3,4 milliards. Compte tenu d'une constitution d'arriérés de paiement pour un montant de 4,2 milliards, le besoin de financement du Trésor est ressorti à 15,5 milliards contre 17,7 milliards l'année précédente. Suite à un flux extérieur net négatif de 1,5 milliard, le Trésor s'est financé auprès du marché intérieur pour un montant de 17 milliards, en baisse de 2 milliards par rapport à la même période de 2013.

Sur le volet monétaire, les facteurs autonomes de liquidité ont exercé un effet restrictif de l'ordre de 1,4 milliard de dirhams sur les trésoreries bancaires, en liaison notamment avec la baisse des réserves nettes de change de Bank Al-Maghrib et, dans une moindre mesure, avec l'accroissement du compte du Trésor auprès de la Banque. Compte tenu de cette évolution et de la diminution de 7 milliards du montant minimum de la réserve monétaire, suite à la décision de la Banque d'abaisser le ratio y afférent de 4% à 2%, le besoin en liquidités des banques s'est allégé par rapport au mois précédent de 5,6 milliards de dirhams.

Dans ces conditions, le taux interbancaire a enregistré une diminution de deux points de base à 3,04% par rapport au mois précédent. Pour leur part, les taux des bons du Trésor émis sur le marché primaire en mars ont accusé des baisses par rapport aux dernières émissions, allant de 5 points pour la maturité de 13 semaines à 30 points de base pour celle à 2 ans. De même, le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et 12 mois s'est situé à 3,64%, en repli de 19 points de base d'un mois à l'autre.

Pour ce qui est des agrégats monétaires, les données de février 2014 font ressortir un ralentissement de 3,3% à 2,7% du rythme de croissance de la masse monétaire. Cette évolution recouvre essentiellement une contraction de 5,1% des dépôts à terme, de 1,3% des titres OPCVM monétaires et un accroissement de 3,4% de la monnaie scripturale. Pour ce qui est **des sources de création monétaire, le rythme de progression du crédit bancaire** est resté inchangé à 3%, avec une atténuation de la contraction de 5,8% à 1,7% des facilités de trésorerie, une accélération de 0,7% à 2% du rythme de progression des crédits à la consommation, ainsi qu'une décélération de celui des prêts immobiliers et des prêts à l'équipement à 3% et à 0,7% respectivement. Concernant les autres sources, les créances nettes sur l'Administration centrale ont vu leur taux de progression annuelle revenir de 9,8% à 8%, tandis que celui des réserves internationales nettes est demeuré quasi-stable à 4,5%.

Sur le marché boursier, le MASI et le MADEX ont poursuivi en mars leur hausse pour le troisième mois consécutif. Ainsi, les indices se sont accrus de 0,8% et de 0,9%, portant leurs performances depuis le début de l'année à 4,4% et 4,6% respectivement. De même, la capitalisation boursière s'est inscrite en augmentation, passant de 467,15 milliards de dirhams à 469,18 milliards en février. Pour sa part, le volume global des transactions est passé de 2,3 milliards à 2,9 milliards de dirhams.

Pour ce qui est des titres OPCVM, leur actif net valorisé au 28 mars 2014 s'est accru de 3,9% en variation mensuelle, atteignant 253,5 milliards de dirhams, en liaison principalement avec les progressions de 4,2% des fonds monétaires et de 5% de ceux obligataires à moyen et long termes.

Dans ces conditions, l'indice des prix à la consommation a accusé une baisse mensuelle de 0,2%, après avoir augmenté de 0,3% en janvier, en liaison principalement avec le recul de 2,3% des prix des produits alimentaires à prix volatils, les prix des « carburants et lubrifiants » ayant progressé de 5,7%. Hormis ces catégories de produits et ceux réglementés hors carburants et lubrifiants, dont les tarifs sont restés quasi-inchangés, les prix sont restés stables, après une hausse de 0,1% un mois auparavant. En glissement annuel, l'inflation a légèrement ralenti de 0,5% en janvier à 0,4% en février, alors que l'inflation sous-jacente s'est stabilisée à 1,3%. Cette évolution s'explique par la quasi-stagnation aussi bien de l'inflation des produits échangeables que celle des produits non échangeables à 1,5% et 1%, respectivement. Par ailleurs, les prix à la production industrielle ont accusé un recul, en glissement annuel, de 3,4% en février après celui de 2,4% un mois auparavant. De même, les prix à l'importation hors énergie font ressortir un repli annuel de 9,8%, après celui de 3,7% un mois auparavant.

I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

L'activité économique mondiale s'est davantage améliorée en ce début d'année 2014, reflétant globalement la poursuite de la reprise dans les pays avancés. Les chiffres les plus récents des comptes nationaux, datant du quatrième trimestre, indiquent une amélioration de la croissance à 2,6% aux Etats-Unis après 2% un trimestre auparavant, suite à l'augmentation des exportations et de la consommation privée. Au Royaume-Uni, la bonne performance des secteurs secondaire et tertiaire a soutenu la croissance qui s'est accrue de 1,8% à 2,7%. Quant au Japon, le PIB a progressé de 2,5% après 2,4%, sous l'effet de la politique de relance du gouvernement. Concernant la zone euro, le PIB a augmenté de 0,5% après une contraction de 0,3% au troisième trimestre, en raison de l'amélioration de l'activité en Allemagne et en France. Au niveau des pays émergents, la croissance a légèrement ralenti de 7,8% à 7,7% en Chine et de 4,8% à 4,7% en Inde, alors qu'au Brésil, elle est revenue de 2,2% à 1,9%.

Pour leur part, les données des enquêtes de conjoncture confirment la poursuite de la reprise en zone euro. Certes, l'indice PMI composite a légèrement baissé de 53,3 à 53 entre février et mars, il demeure néanmoins au-dessus du seuil d'expansion de 6%. Cette performance est soutenue par le secteur manufacturier dont l'indice PMI a atteint 53 points. Aux Etats-Unis, l'indice ISM manufacturier s'est amélioré d'un mois à l'autre, s'établissant à 53,7 points après 53,2 en février.

Les dernières données du marché de l'emploi, indiquent des taux de chômage élevés dans plusieurs pays avancés, en particulier dans la zone euro, à l'exception de l'Allemagne où le taux de chômage s'est stabilisé à des niveaux inférieurs à ceux d'avant crise. Aux Etats-Unis, les données de l'emploi pour le mois de mars 2014 indiquent un taux de chômage stable à 6,7%. De même, le taux de chômage dans la zone euro est demeuré inchangé à 11,9% en février. Au niveau des pays partenaires, ce taux a augmenté en France et en Italie à 10,4% et 13% respectivement, contre 10,3% et 12,9% un mois auparavant, alors qu'il a reculé en Espagne à 25,6% au lieu de 25,8%. En Allemagne, il est resté stable à 5,1% en février, et au Royaume-Uni, les données du mois de décembre indiquent un taux inchangé à 7,1% par rapport au mois précédent.

Pour ce qui est des conditions financières, les marchés obligataires continuent de se démarquer par rapport aux autres compartiments, les taux de rendement souverains ayant poursuivi leur baisse notamment au niveau des pays périphériques. Pour leur part, les marchés boursiers et monétaires ont connu des évolutions divergentes selon les pays.

Au niveau des marchés obligataires, les taux souverains ont poursuivi leur détente. Ainsi, pour les pays périphériques de la zone euro, les taux de rendement à 10 ans ont diminué, entre février et mars, de 7,6% à 6,9% en Grèce, de 3,6% à 3,3% en Espagne, de 4,9% à 4,5% au Portugal et de 3,7% à 3,4% en Italie. En France, le taux obligataire a légèrement baissé pour s'établir à 2,2% en mars contre 2,3%, un mois auparavant, tandis qu'en Allemagne, il a stagné à 1,6%. De même, le taux de rendement des bons du Trésor américains a stagné à 2,7%. De leur côté, les taux souverains des principales économies émergentes sont, en majorité, restés inchangés. Ainsi, le taux obligataire s'est établi à 4,5% pour la Chine, à 8,8% pour l'Inde et à 12,8% pour le Brésil, alors que celui de la Turquie a augmenté de 10,1% à 10,7% d'un mois à l'autre.

En ce qui concerne les marchés boursiers, l'EUROSTOXX50 a légèrement diminué de 0,1%, tandis que le Dow Jones et le NIKKEI225 ont augmenté de 2,1% et 0,3%, respectivement. Le DAX30 a baissé de 2,1% et le FTSE100 de 0,8%, alors que le CAC 40 a progressé de 0,6%. Au niveau des économies émergentes, le MSCI EM a progressé de 0,5% en mars, recouvrant un recul de 1,9% de l'indice MSCI de la Chine et une hausse de 6,1% de celui de l'Inde et de 0,6% de celui de la Turquie. Parallèlement, la volatilité sur les marchés boursiers européens et américains a évolué différemment. Ainsi, le VSTOXX s'est accru de 18,4 points de base à 19,7 points, alors que le VIX a régressé de 15,4 à 14,9 points de février à mars.

Sur les marchés interbancaires, l'Euribor à 3 mois a légèrement crû de 0,29% en février à 0,30% en mars et le spread Libor-OIS euro a enregistré un recul, revenant de 11,9 points de base à 11,7 points. Pour sa part, le Libor dollar à 3 mois a diminué de 0,24% à 0,23% et le spread Libor-OIS dollar est revenu de 15,8 points de base à 15,1 points d'un mois à l'autre. Pour ce qui est du crédit, son rythme d'évolution annuel a augmenté à 2% aux Etats-Unis en février, au lieu de 1,3% en janvier. Dans la zone euro, la contraction du crédit observée depuis mai 2012, s'est légèrement atténuée revenant de 2,3% à 2,2%.

Concernant le marché de change, l'euro est resté quasiment inchangé par rapport aux autres principales devises. Il a, ainsi, stagné à 1,4 dollar et à 0,8 livre sterling en mars, alors qu'il s'est apprécié de 1,5% vis-à-vis du yen japonais. Concernant les monnaies des principaux pays émergents, elles ont enregistré des évolutions divergentes, le real brésilien et la roupie indienne s'étant dépréciés de 1,8% et 1,7% respectivement par rapport au dollar, alors que le yuan chinois a quasiment stagné à 6,1 dollars. En revanche, la lire turque s'est appréciée de 0,5% par rapport au dollar, entre février et mars.

S'agissant des décisions de politique monétaire, la BCE et la Banque d'Angleterre ont maintenu, lors de leurs dernières réunions, leurs taux directeurs respectifs inchangés à 0,25% et 0,5%. Pour sa part, la FED a annoncé, le 19 mars 2014, une nouvelle réduction de 10 milliards de son programme mensuel de rachats d'actifs, pour le ramener à 55 milliards de dollars. Elle a également réitéré qu'elle maintiendrait son taux directeur à un niveau bas pendant une plus longue période.

Au niveau des marchés mondiaux des matières premières, l'indice Dow Jones-UBS global a augmenté de 2,7% en mars. Cette évolution reflète la hausse de 5% de l'indice des prix des produits hors énergie, qui recouvre un accroissement de 8,5% des prix agricoles et une baisse de 1,5% des cours des métaux de base. Par produits, le prix du coton a augmenté de 8,2% et celui du blé de 0,8%. Pour leur part, les cours de l'acier, du fer et du zinc ont marqué des baisses de 17,3%, 9,1% et 8,9%, respectivement. Pour ce qui est des produits énergétiques, l'indice Dow Jones y afférents, a accusé un recul de près de 2%. En effet, le cours du Brent s'est replié de 0,8% à 108 dollars le baril au lieu de 108,8 dollars un mois auparavant, en liaison notamment avec la baisse de la production manufacturière en Chine et l'apaisement des craintes quant à une intensification de la crise en Ukraine.

En glissement annuel, l'indice Dow Jones global des matières premières a diminué de 2,3%, recouvrant une régression de 7,3% de l'indice Dow Jones des prix des produits hors énergie et un accroissement de 6,4% de l'indice des prix des produits énergétiques. Cette baisse des prix hors énergie reflète le net recul de 9% des cours des métaux de base et le repli de 6,6% des prix des produits agricoles.

S'agissant du marché mondial du phosphate et dérivés, le prix du brut s'est établi à 108 dollars la tonne en mars, après 103 dollars en février, soit une augmentation de 4,9%. De même, le DAP et le TSP se sont renchérissés de 1,8% et 0,2% respectivement. En revanche, le prix de l'urée s'est replié de 8,2%, tandis que celui du Chlorure de Potassium est demeuré inchangé entre février et mars. En glissement annuel, le cours du Phosphate brut a baissé de 36,5%, celui du Chlorure de Potassium de 20,6%, celui de l'Urée de 18%, celui du TSP de 10,8% et celui du DAP de 1,6%.

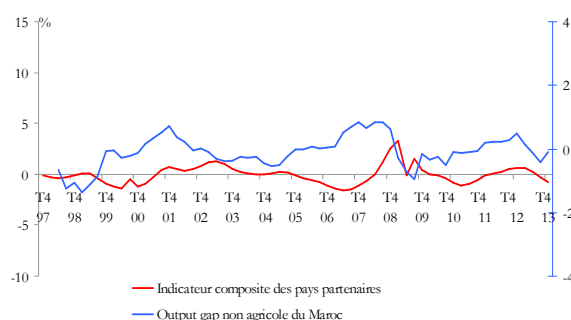
Dans ces conditions, l'inflation mondiale a accusé une baisse de 2,9% à 2,6% en février. Elle a diminué de 1,3% à 1,1% dans les économies avancées, reflétant principalement un reflux de 1,6% à 1,1% aux Etats-Unis. En revanche, elle a connu une légère hausse au Japon, passant de 1,4% à 1,5% en février. Dans la zone euro, selon une première estimation d'Eurostat pour le mois de mars, l'inflation a accusé un recul de 0,7% à 0,5%, recouvrant des baisses de 1% à 0,9% en Allemagne, de 0,4% à 0,3% en Italie et de 0,1% à -0,2% en Espagne. S'agissant des autres pays partenaires du Maroc, les données disponibles demeurent celles de février et font ressortir une augmentation de l'inflation de 0,8% à 1,1% en France et une diminution de 1,9% à 1,7% au Royaume-Uni. Au niveau des pays émergents et en développement, l'inflation a enregistré en février un repli de 2,5% à 2% en Chine, alors qu'elle a légèrement progressé de 5,6% à 5,7% au Brésil.

CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

Profil trimestriel de la croissance, en glissement annuel

	2012			2013			
	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Etats-Unis	2,8	3,1	2,0	1,3	1,6	2,0	2,6
Zone Euro	-0,5	-0,7	-1,0	-1,1	-0,6	-0,3	0,5
France	0,1	0,0	-0,3	-0,4	0,5	0,3	0,8
Allemagne	1,1	0,9	0,3	-0,3	0,5	0,6	1,4
Italie	-2,4	-2,6	-2,8	-2,4	-2,2	-1,9	-0,9
Espagne	-1,6	-1,7	-2,1	-1,9	-1,6	-1,1	-0,2
Royaume-Uni	0,1	0,3	0,2	0,5	1,7	1,8	2,7
Japon	3,9	-0,1	-0,3	-0,1	1,3	2,4	2,5
Chine	7,6	7,4	7,9	7,7	7,5	7,8	7,7
Inde	4,5	4,6	4,4	4,4	4,4	4,8	4,7
Brésil	0,6	0,9	1,8	1,8	3,3	2,2	1,9

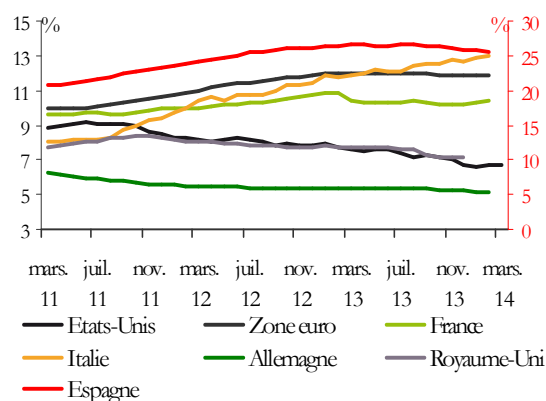
Evolution de l'indice composite avancé des pays partenaires (*)



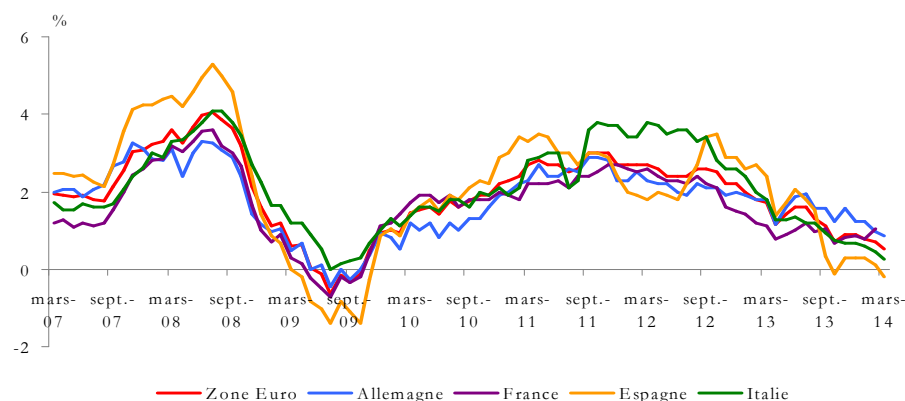
Source : OCDE et calculs BAM.

Evolution du taux de chômage

(en%)	2012	2013	2013		2014
			Janvier	Février	mars
Etats-Unis	8,1	7,4	6,6	6,7	6,7
Zone euro	11,4	12,1	11,9	11,9	N.D
France	10,2	10,8	10,3	10,4	N.D
Italie	10,7	12,2	12,9	13,0	N.D
Allemagne	5,5	5,3	5,1	5,1	N.D
Espagne	25,1	26,4	25,8	25,6	N.D
Royaume-Uni	7,9	7,5	N.D	N.D	N.D



Inflation dans les principaux pays partenaires



Source : Datastream et Eurostat

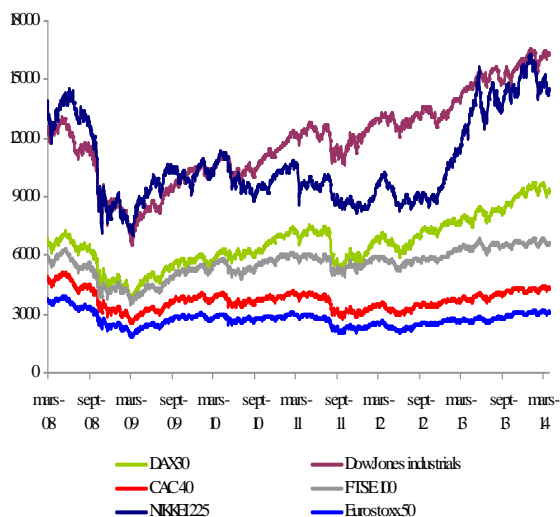
(*) L'indice composite est calculé à partir des indicateurs composites avancés de l'OCDE pour les principaux pays partenaires du Maroc (France, Espagne, Allemagne et Italie) pondérés par leurs parts dans ses exportations.

PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

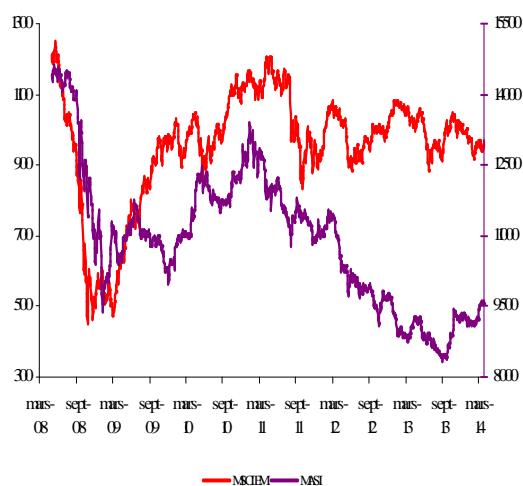
Banques Centrales	Taux directeurs		Evolution
	Février 2014	Mars/Avril 2014	
Banque Centrale Européenne	0,25	0,25	3 avril 2014 : statu quo
Banque d'Angleterre	0,50	0,50	10 avril 2014 : statu quo
Réserve Fédérale américaine	0-0,25	0-0,25	19 mars 2014 : statu quo

CONDITIONS FINANCIÈRES

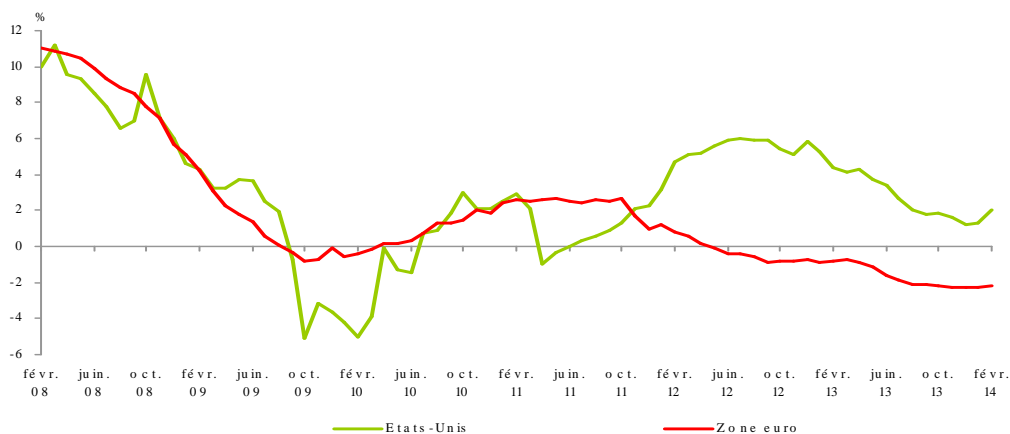
Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



Evolution de l'indice MSCI EM



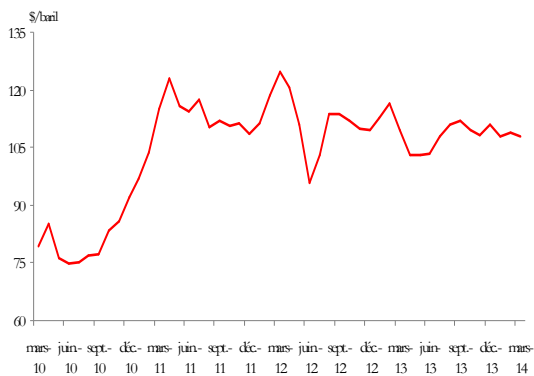
Evolution du crédit au secteur privé aux Etats-Unis et dans la zone euro (en glissement annuel)



Source : Datastream, BCE

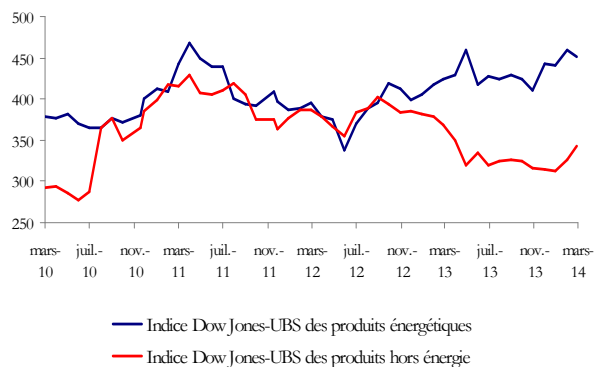
MARCHES MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

Evolution du cours du Brent (\$/baril)



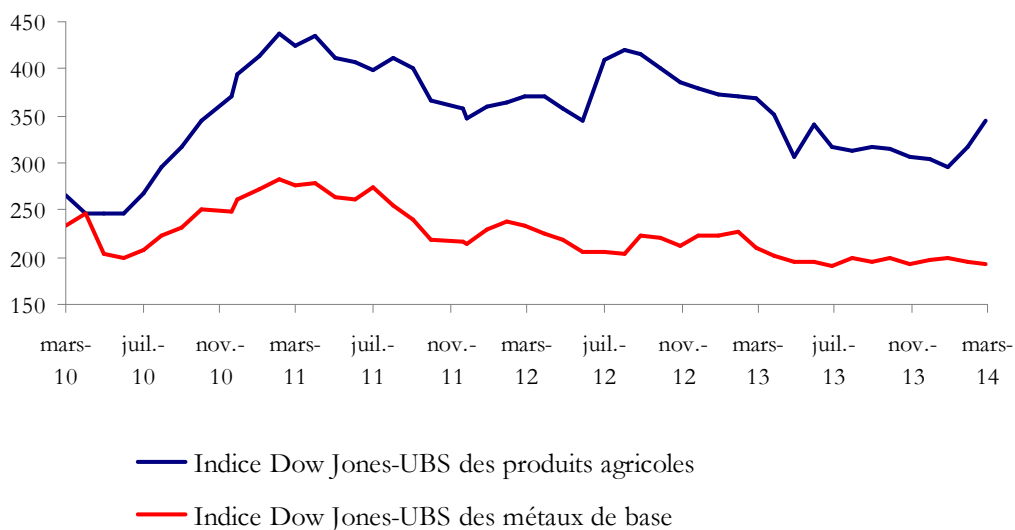
Source : Datastream.

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 février 2014, le déficit commercial s'est aggravé de 5,3% à 31,8 milliards de dirhams, traduisant une hausse de 4,2% des importations plus importante, que celle de 3% des exportations. Le taux de couverture est revenu ainsi de 48,7% à 48,1%.

L'évolution des importations s'explique par la progression sensible de 60,1% des achats de produits alimentaires, sous l'effet de l'accroissement des approvisionnements en blé qui ont plus que triplé à 3,7 milliards et, dans une moindre mesure, par celle de 7,6% des acquisitions de biens de consommation à 10,6 milliards, en relation notamment avec l'accroissement des achats de voiture de tourisme de 27,4% à 1,7 milliard de dirhams. En revanche, les importations de biens d'équipement ont reculé de 9% à 12,1 milliards, recouvrant une forte contraction des achats d'appareils et dispositifs et une progression de 50% des acquisitions de pièces détachées pour véhicules industriels à 1,1 milliard de dirhams. Pour leur part, les produits énergétiques ont reculé de 1,7% à 14,7 milliards, reflétant un repli de 26,6% des achats de gazoil et fuel et une augmentation de 32,1% de ceux de gaz de pétrole.

Quant aux importations de demi-produits, elles ont légèrement augmenté de 0,7% à 12,7 milliards de dirhams, reflétant une hausse de 25,2% des achats de fils et barres en fer et acier et une baisse de 18,8% de ceux d'ammoniac. Pour leur part, les produits bruts ont accusé un recul de 1,7% à 2,8 milliards de dirhams, sous l'effet de la baisse de 41,6% des achats de ferraille et débris de cuivre à 209 millions. Quant aux huiles de soja, leurs importations se sont inscrites en hausse de 48,5% à 600 millions de dirhams.

En regard, la progression des exportations reflète une amélioration de 8,2% des exportations hors phosphates et dérivés à 25,1 milliards de dirhams et une baisse de 19,1% des ventes de phosphates et dérivés à 4,3 milliards de dirhams.

La ventilation des exportations par secteur indique que les expéditions des industries automobiles ont poursuivi leur tendance haussière, enregistrant un accroissement de 46,3% à 6,4 milliards, suite principalement à la progression de plus du double des exportations de voitures à 3 milliards de dirhams et à celle des ventes de câblage de 11,9% à 2,9 milliards de dirhams. De même, les ventes à l'étranger des secteurs électronique et aéronautique se sont accrues de 25,5% et de 1,5% respectivement, pour s'établir au même niveau de 1,3 milliard de dirhams. Quant aux livraisons du segment agricole et agroalimentaire, elles ont progressé de 2% à 6,4 milliards de dirhams, en liaison principalement avec l'accroissement de 19,5% de celles d'agrumes et primeurs, alors que les ventes de l'industrie alimentaire ont baissé de 5,1%. Toutefois, les expéditions du secteur textile et cuir ont poursuivi leur recul amorcé en mars 2013, s'inscrivant en baisse de 3,8% à fin février, pour s'établir à 5,2 milliards de dirhams, sous l'effet du fléchissement de 5,7% des exportations de vêtements confectionnés et de 7,1% des ventes d'articles de bonneterie. Les ventes des chaussures, pour leur part, ont progressé de 13,7%.

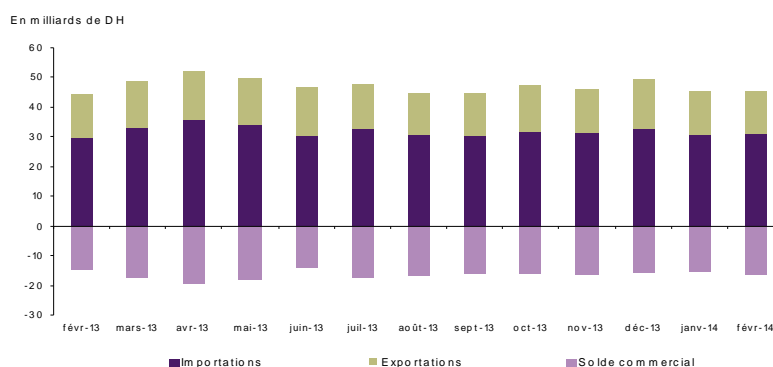
Quant aux recettes touristiques et transferts des MRE, après des progressions respectives de 0,2% et 0,4% en 2013, ils ont accusé des baisses respectives de 1,1% et de 2,6% à fin février, s'établissant à 7,9 milliards et 8,8 milliards de dirhams.

Pour ce qui est des entrées d'investissements directs étrangers, ils ont fortement régressé de 57,5% à 5 milliards, au lieu d'une augmentation importante de 95,3%, consécutivement aux opérations importantes réalisées dans le secteur de l'agroalimentaire en 2013. Parallèlement, les dépenses de même nature ont baissé de 35,6% à 912 millions, soit une entrée nette de 4,1 milliards de dirhams.

Tenant compte des autres postes de la balance des paiements, les RIN ont progressé à fin février de 4,5% pour atteindre 151,3 milliards de dirhams, représentant ainsi quatre mois et neuf 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 %	
	Janv.-Fév. 2013	Janv.-Fév. 2014*	Janv.-Fév. 2014 Janv.-Fév.2013	Janv.-Fév. 2013 Janv.-Fév.2012	Janv.-Fév. 2014 Janv.-Fév.2013	Janv.-Fév. 2013 Janv.-Fév.2012
Exportations de biens	28 611	29 479	868	-965	3,0	-3,3
Phosphates et dérivés	5 372	4 344	-1 028	-1 110	-19,1	-17,2
Hors phosphates et dérivés	23 239	25 135	1 896	145	8,2	0,6
Agriculture et Agro-alimentaire	6 307	6 431	124	-13	2,0	-0,2
Industrie alimentaire	3 322	3 151	-171	334	-5,1	11,5
Agrumes et primeurs	1 997	2 387	390	-187	19,5	-7,2
Pêche, aquaculture	609	613	4	-47	0,7	-7,5
Textile et Cuir	5 438	5 234	-204	81	-3,8	1,6
Vêtements confectionnés	3 270	3 082	-188	94	-5,7	3,0
Articles de bonneterie	1 264	1 174	-90	-29	-7,1	-2,3
Chaussures	475	540	65	-30	13,7	-5,8
Automobile	4 407	6 448	2 041	1 803	46,3	9,0
Câblage	2 621	2 933	312	-235	11,9	-8,3
Construction	1 351	3 032	1 681	693	124,4	-
Electronique	1 042	1 308	266	-39	25,5	-3,2
Composantes électroniques	700	663	-37	-23	-5,3	-3,2
Aéronautique	1 248	1 267	19	-232	1,5	-19,4
Industrie pharmaceutique	162	158	-4	-2	-2,5	-1,6

* Données provisoires

Source : Office des Changes

Evolution des principales composantes des importations marocaines

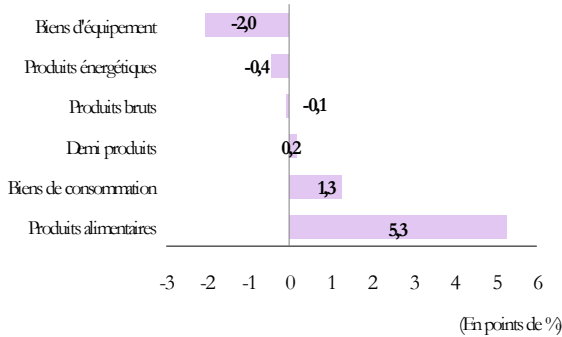
	Valeur en millions de dirhams		Variation en millions de dirhams		Variation en %	
	Janv.-Fév. 2013	Janv.-Fév. 2014*	Janv.-Fév. 2014 Janv.-Fév.2013	Janv.-Fév. 2013 Janv.-Fév.2012	Janv.-Fév. 2014 Janv.-Fév.2013	Janv.-Fév. 2013 Janv.-Fév.2012
Importations de biens	58 779	61 247	2 468	-5 310	4,2	-8,6
Produits énergétiques	14 980	14 730	-250	-1 848	-1,7	-11,5
Huile brute de pétrole	4 445,4	4 763,4	318	-1 405	7,2	-26,3
Gas-oils et fuel-oils	5 702	4 183	-1 519	491	-26,6	9,5
Gaz de pétrole et autres hydrocarbures	2 943	3 889	946	-807	32,1	-23,2
Hors énergie	43 799	46 517	2 718	-3 462	6,2	-7,6
Produits alimentaires	5 164	8 268	3 104	-1 216	60,1	-19,2
Blé	1 132	3 679	2 547	-457	-	-28,8
Maïs	560,5	482,8	-78	-232	-13,9	-29,3
Sucre brut ou raffiné	822,9	596,6	-226	-238	-27,5	5,8
Produits bruts	2 855	2 806	-49	1 247	-1,7	-31,4
Soufre brut	548,9	540,0	-9	-605	-1,6	-58,2
Huile de soja brute ou raffinée	404	600	196	-320	48,5	-44,3
Ferraille, déchets, débris de cuivre	358	209	-149	28	-41,6	8,3
Produits finis de consommation	9 862	10 614	752	-658	7,6	-6,3
Voitures de tourisme	1 362	1 735	163	-150	12	10,0
Tissus et fils de coton	482,3	445,7	-36	-55	-7,6	-10,3
Biens d'équipement	13 321	12 122	-1 199	274	-9,0	2,3
Parties et pièces détachées pour véhicules industriels	708,4	1 062,7	354	-128	50,0	-11,6
Appareils pour la coupure	971,2	1 013,1	42	195	4,3	34,8
Moteurs à pistons	800,3	872,6	72	226	9,0	54,1
Demi-produits	12 593	12 685	92	-618	0,7	-4,8
Fils, barres, en fer ou en aciers	628	786	158	90	25,2	16,7
Fils, barres, en cuivre	10 643	11 272	67	-87	14,4	-15,8
Matières plastiques	1 815	1 765,1	-50	27	-2,8	1,5

* Données provisoires

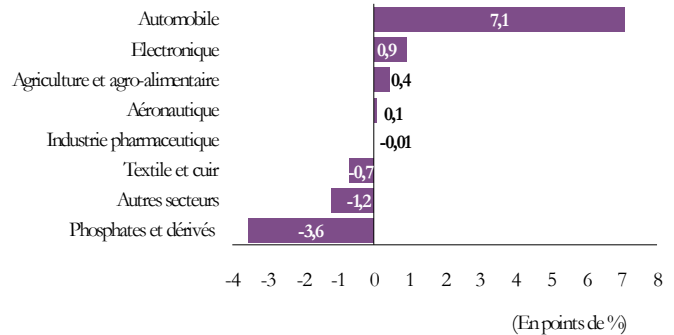
Source : Office des Changes

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 février 2014



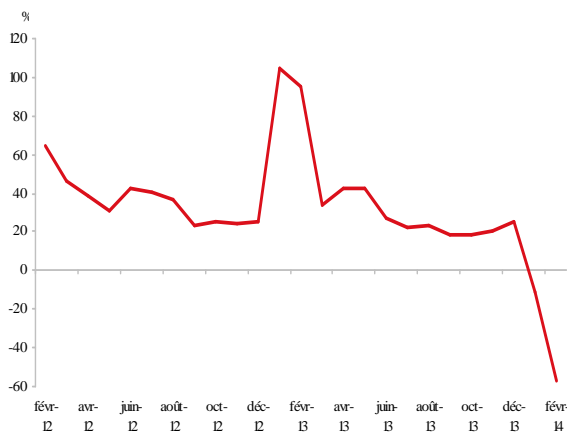
Contributions des secteurs d'activité à l'évolution des exportations à fin février 2014



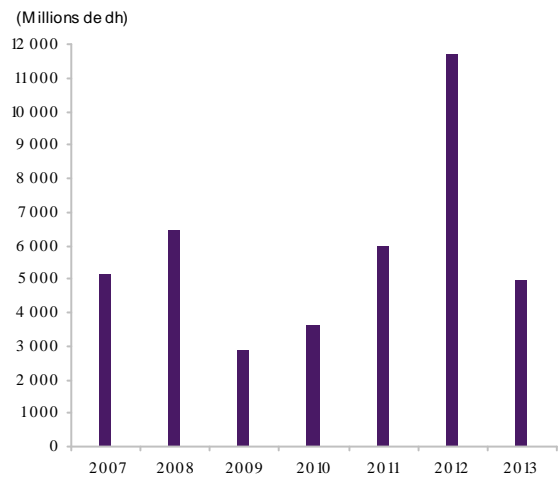
Source : Office des Changes

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 février



Source : Office des Changes
* Données provisoires

III. PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHE DU TRAVAIL

Les dernières données des comptes nationaux, relatives au quatrième trimestre 2013, indiquent une hausse de 4,5% du PIB, au lieu de 2,3% au même trimestre une année auparavant. Cette évolution reflète une amélioration de 18,5% de la valeur ajoutée agricole et un ralentissement à 2,4% de la croissance non agricole.

S'agissant des indicateurs sectoriels les plus récents, ceux relatifs au secteur agricole montrent que le déroulement de la campagne agricole 2013/2014 s'est caractérisé, au 31 mars 2014, par une baisse de 42,2% du cumul pluviométrique par rapport à la même période de la campagne précédente et de 54% par rapport à la moyenne des cinq dernières campagnes. Le taux de remplissage des barrages à usage agricole s'est ainsi établi à 71,3% en moyenne au lieu de 84,8% un an auparavant. Toutefois, les précipitations enregistrées à fin mars et début avril devraient améliorer l'état des cultures, favoriser le remplissage des graines et assurer un bon démarrage des cultures printanières. Pour leur part, les observations du couvert végétal, établies par le Centre Royal de Télédétection Spatiale, montrent un bon état des cultures dans la majorité des régions agricoles.

S'agissant de l'activité de la pêche côtière et artisanale, le volume débarqué a accusé une diminution de 10,6% à fin février, imputable essentiellement au repli de 8% du volume des poissons pélagiques et de 53% de celui des céphalopodes. La valeur de ces débarquements s'est également contractée de 18,2%, traduisant la régression des prix de la majorité des espèces.

Au niveau du secteur secondaire, l'indice de la production industrielle s'est accru de 2,2% au quatrième trimestre 2013, contre 0,6% au troisième trimestre, et une baisse de 1% un an auparavant. Par ailleurs, les résultats de l'enquête de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie relatifs au mois de février montrent un repli de l'activité industrielle par rapport au mois précédent et une baisse d'un point de pourcentage du taux d'utilisation des capacités de production à 68%. De même, les niveaux du carnet des commandes et des stocks des produits finis ressortent inférieurs à la normale. Toutefois, les industriels restent optimistes quant à l'évolution de l'activité au cours des trois mois suivants.

Dans le secteur du bâtiment et travaux publics, les ventes de ciment ont accusé un fléchissement de 3,2% à fin mars, après celle de 20,8% un an auparavant. Pour sa part, l'encours du crédit immobilier a augmenté, à fin février, de 3% au lieu de 7,5% l'année précédente, résultat du ralentissement de 10,1% à 6,2% des crédits accordés à l'habitat et de la baisse de 5,1% de ceux alloués aux promoteurs immobiliers.

Concernant le secteur énergétique, l'indice de la production de la branche électricité a augmenté de 5,7% au quatrième trimestre 2013 après 2,1% le trimestre précédent et 0,8% un an auparavant. A fin février, la production nette d'électricité s'est accrue de 4,4%, recouvrant une hausse de 8% de la production thermique, qui représente 87% du total, et de 81,4% de celle éolienne et une diminution de 38,6% de celle des énergies hydrauliques. En regard, les ventes ont augmenté de 1,2%, sous l'effet de la progression de 7,6% des ventes en basse tension, destinées essentiellement aux ménages, et du recul de 0,4% de la demande en haute et moyenne tensions, utilisées par les industriels et les régies de distribution. Dans ces conditions, le recours aux importations n'a augmenté que de 6,2% contre 37,9% un an auparavant.

S'agissant du secteur du raffinage, la production s'est améliorée de 28,2% à fin février contre une diminution de 24,4% un an auparavant, reflétant des hausses de 50,9% pour le gasoil, de 4% pour le fuel et de 43,3% pour l'essence. Pour le secteur minier, l'indice de la production minière a enregistré une baisse de 2,5 % au quatrième trimestre 2013 après celle de 4,2% un trimestre auparavant et celle de 1,1% à la même période de l'année précédente. A fin février, la production marchande de phosphate brut a baissé de 0,4% à 3,9 millions de tonnes contre une augmentation de 3,7% un an auparavant.

En ce qui concerne le secteur touristique, les arrivées aux postes frontières ont progressé de 9,6% à fin janvier. Cette évolution reflète un accroissement de 3,3% de l'effectif des MRE et de 14,4% des touristes étrangers, notamment ceux en provenance de l'UE. Les nuitées recensées dans les établissements touristiques classés, ont également progressé de 9,2%, avec une hausse de 14% de celles des non résidents, portant ainsi le taux d'occupation de 35% à 37%. Les recettes voyages ont toutefois affiché, à fin février, un fléchissement de 1,1% après un accroissement de 0,2% un an auparavant.

S'agissant de la branche des télécommunications, le parc de la téléphonie mobile s'est accru de 8,7% au dernier trimestre de 2013, après 6,7% une année auparavant, tandis que celui d'internet a augmenté de 46% après 24,3%. En revanche, le parc de la téléphonie fixe, a enregistré un nouveau recul de 10,8% après celui de 8,1% l'année précédente.

Sur un autre plan, l'analyse des données des comptes nationaux relatives à la demande laisse apparaître une croissance de 4,9% des dépenses de consommation des ménages au quatrième trimestre 2013, après 3,5% au même trimestre de l'année précédente, tandis que le rythme d'accroissement de la consommation finale des administrations publiques a poursuivi sa décélération s'établissant à 3,8% contre 9,1% au dernier trimestre de l'année précédente. Au total, la consommation finale nationale a progressé de 4,7% après 3,8% un trimestre auparavant et 4,6% au quatrième trimestre de l'année précédente. Par ailleurs, l'investissement a accusé une baisse de 1,5%, contribuant négativement à la croissance économique à hauteur de 0,4 point de pourcentage. Du côté des échanges extérieurs, les importations de biens et services ont marqué un repli de 4% en termes réels après une hausse de 1,7% au dernier trimestre de l'année 2012, alors que l'accroissement des exportations est revenu de 5,2% à 3%, contribuant de 0,8 point de pourcentage à la croissance économique. A prix courants, le revenu national brut disponible s'est accru de 7,7% après 2,2% et le besoin de financement de l'économie nationale s'est établi à 6% du PIB contre 10,9%.

Pour ce qui est de l'emploi, les données relatives au quatrième trimestre indiquent une augmentation de 0,8 point de pourcentage du taux de chômage en glissement annuel à 9,5%. Cette évolution reflète un accroissement de 13,2% à 14,4% en milieu urbain et de 3,6% à 4% en zones rurales. Les créations nettes d'emploi ont totalisé 100.000 postes et ont concerné principalement l'agriculture avec 102.000 postes et les services avec 91.000 postes. En revanche, les secteurs de l'industrie et du BTP ont accusé de nouvelles pertes de 41.000 et 53.000 postes respectivement.

COMPTES NATIONAUX

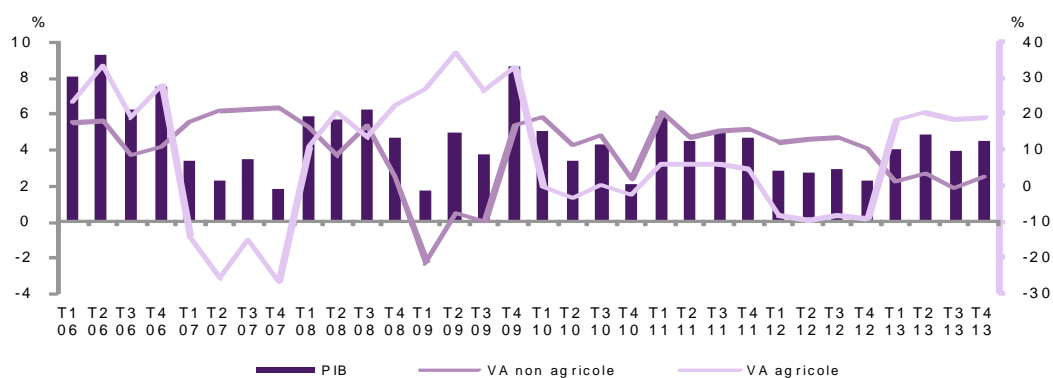
Comptes nationaux trimestriels : principaux agrégats à prix constants

		2011				2012				2013			
		T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
PIB	En MMDH	162,7	165,6	167,7	170,7	167,3	170,1	172,6	174,6	173,9	178,4	179,5	182,4
	En %	5,9	4,5	5,0	4,7	2,8	2,7	2,9	2,3	4,0	4,8	4,0	4,5
VA agricole	En MMDH	26,1	26,7	26,8	27,6	23,9	24,1	24,5	25,1	28,2	29,0	29,0	29,7
	En %	5,9	6,1	6,0	4,3	-8,3	-9,5	-8,5	-9,1	17,8	20,1	18,2	18,5
VA non agricole	En MMDH	116,7	118,3	120,7	123,3	121,8	123,6	126,4	128,2	124,4	126,9	128,7	131,4
	En %	6,0	4,7	5,0	5,1	4,4	4,5	4,7	4,0	2,1	2,7	1,8	2,4

Comptes nationaux trimestriels : principaux agrégats à prix courants

		2011				2012				2013			
		T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
PIB	En MMDH	197,6	197,3	202,1	205,6	202,5	205,0	207,5	213,1	215,0	218,0	216,7	223,8
	En %	6,3	3,2	5,3	5,3	2,5	3,9	2,7	3,7	6,2	6,3	4,4	5,0
VA agricole	En MMDH	26,1	26,6	25,9	27,8	24,5	25,2	25,6	27,3	28,8	31,3	30,8	33,1
	En %	8,9	6,3	7,5	7,0	-6,4	-5,3	-1,0	-1,6	17,7	24,3	20,3	21,0
VA non agricole	En MMDH	156,2	157,2	159,3	163,3	164,4	164,3	166,7	170,4	168,6	169,0	168,7	171,9
	En %	8,3	7,0	7,6	9,2	5,3	4,5	4,6	4,3	2,6	2,8	1,2	0,9

Evolution en glissement annuel de la croissance



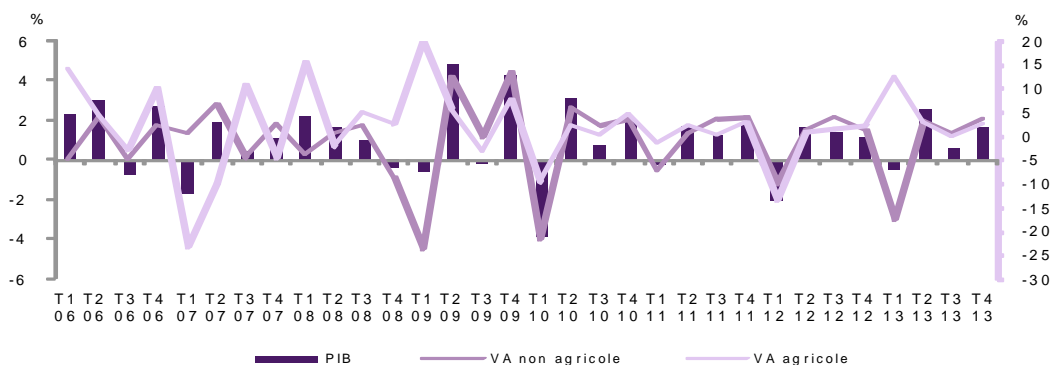
Source : HCP.

Contributions sectorielles à la croissance globale en points de pourcentage

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

Sources : HCP, calculs BAM.

Evolution en glissement trimestriel de la croissance



Evolution des composantes de la demande, en termes réels

En %

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

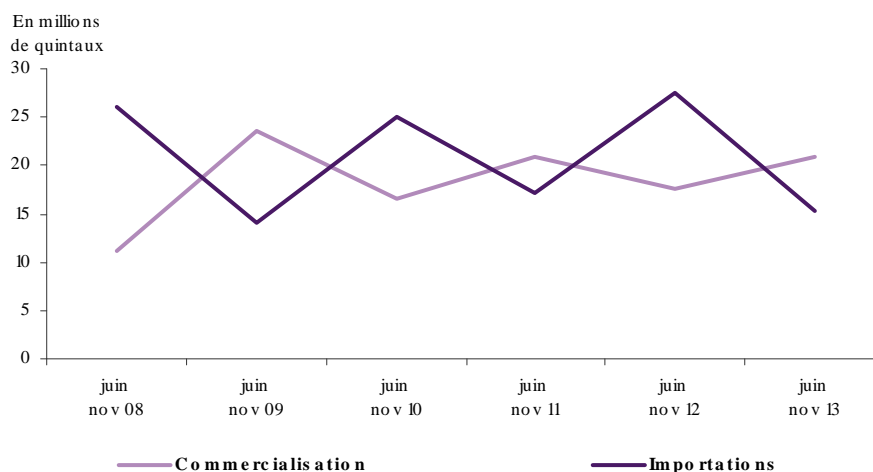
Source : HCP.

Campagne agricole 2013-2014

	2012-2013 (1)	2013-2014 (2)	Variations en % (2)/(1)
Indicateurs pluviométrique			
Au 31 mars 2014			
Cumul pluviométrique (en mm)	345,63	199,9	-42,2
Au 10 mars 2014			
Taux de remplissage des barrages à usage agricole (en %)	84,8%	71,3%	---

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

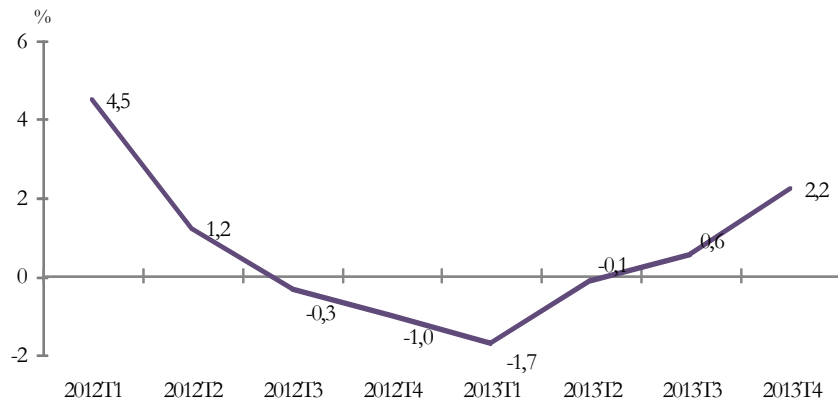
Commercialisation et importations de céréales



Source : Office National Interprofessionnel des Céréales et des Légumineuses.

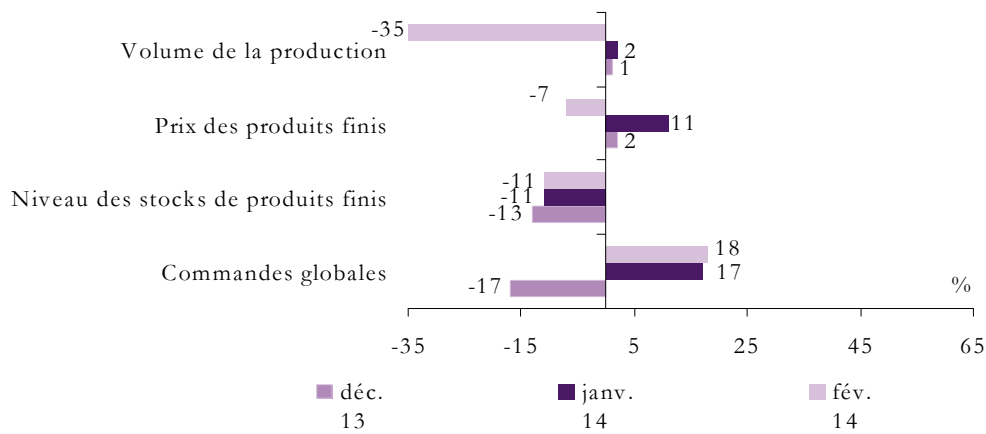
INDUSTRIE

Indice de la production industrielle (base 100 : 2010)



Source : HCP.

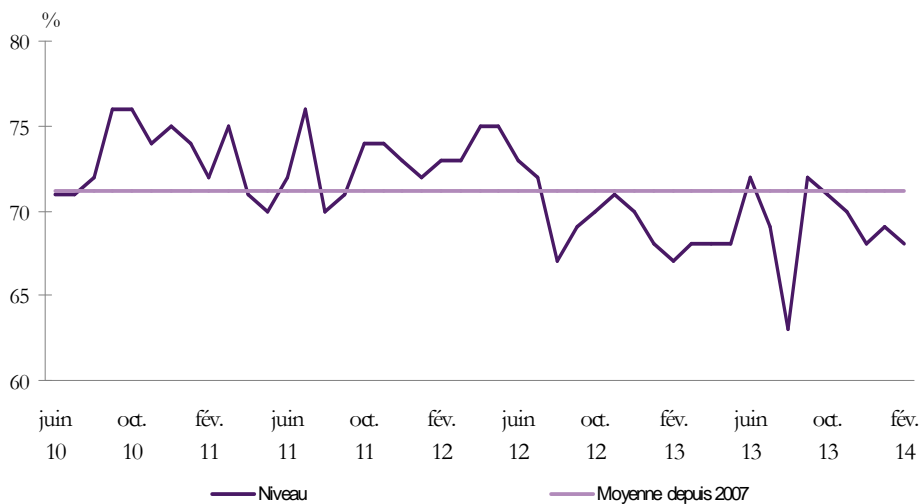
Résultats de l'enquête de conjoncture de BAM dans l'industrie (soldes d'opinion*)



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

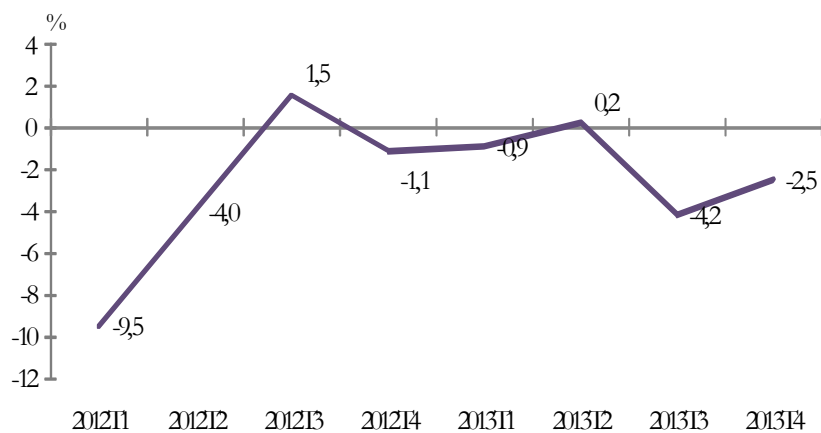
Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

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)



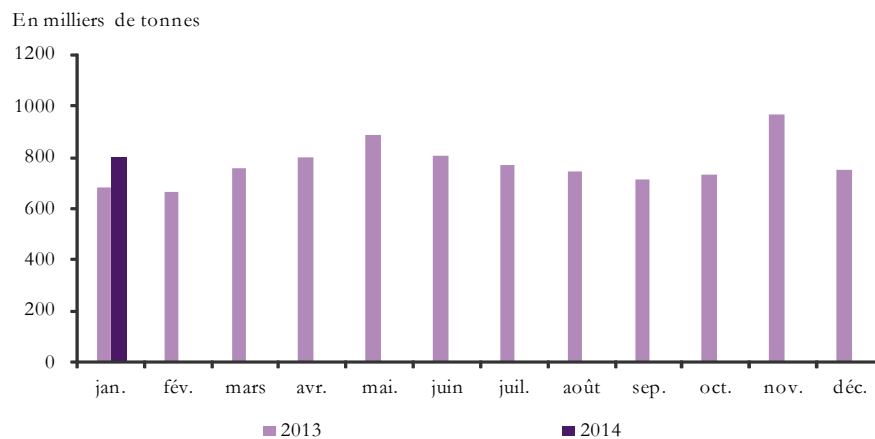
Source : HCP.

Evolution de la production du phosphate brut



Source : Office Chérifien des Phosphates.

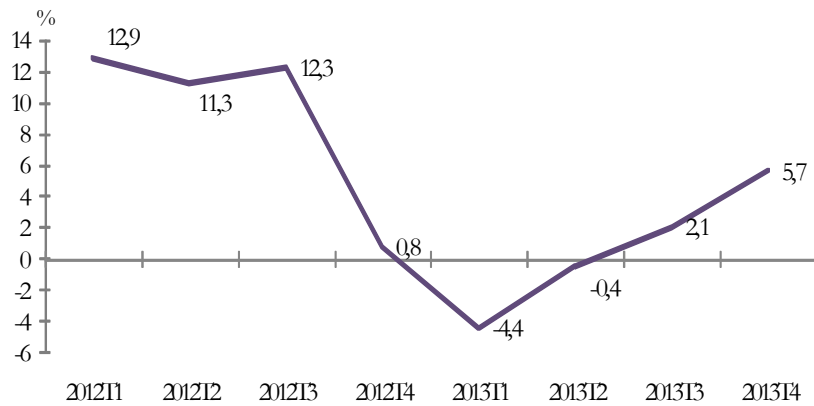
Evolution de la production des dérivés du phosphate brut



Source : Office Chérifien des Phosphates.

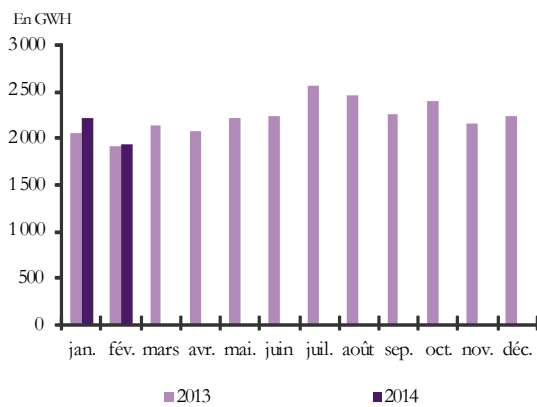
ENERGIE

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

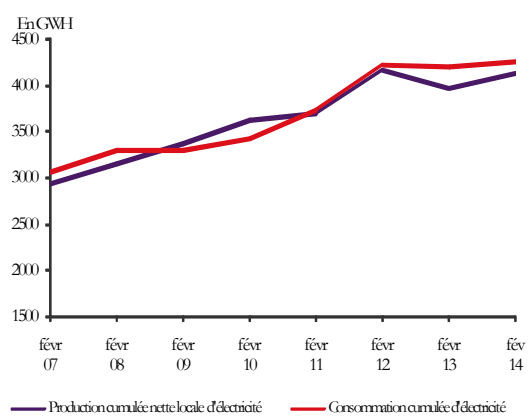


Source : HCP.

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 février		
	2013	2014	Variation en %
- Volume des débarquements (en milliers de tonnes)	157,1	140,4	-10,6
- Valeur des débarquements (en millions de <i>dirhams</i>)	870,1	711,4	-18,2

Energie

Electricité (en millions de kWh)	A fin février		
	2013	2014	Variation en %
- Production nette locale	3962	4135	4,4
- Importations	901	957	6,2
- Consommation	4203	4254	1,2
Haute et moyenne tension	3351	3336	-0,4
Basse tension	853	917	7,5

Raffinage (en milliers de tonnes)	A fin février		
	2013	2014	Variation en %
- Pétrole mis en œuvre	798	912	14,3
- Production	801	1028	28,2
Gasoil	266	402	50,9
Essence	251	261	4
Fuel	48	69	43,3
- Ventes locales	761	970	27,4

Mines

Phosphate (en milliers de tonnes)	A fin février		
	2013	2014	Variation en %
- Production du phosphate brut	3917	3900	-0,4
- Production d'acide phosphorique	623	587	-5,8
- Production des engrais phosphatés	721	688	-4,5

BTP

	2013	2014	Variation en %
	A fin mars		
Ventes de ciment (en milliers de tonnes)	3 617,2	3 502,2	-3,2
Crédits immobiliers (en milliards de dh)	A fin février		
	224,7	231,5	3,0
- Habitat	152,6	162,1	6,2
- Promoteurs immobiliers	70,5	66,9	-5,1

Tourisme

(En milliers)	A fin janvier		Variation en %
	2013	2014	
Flux touristique	550,5	603,2	9,6
dont MRE	240,6	248,7	3,3
Nuitées dans les établissements classés	1220,7	1333,4	9,2
dont Non résidents	845,7	964,5	14
Taux d'occupation (en %)	35	37	-

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

MARCHE DU TRAVAIL

Indicateurs trimestriels d'activités et de chômage

	Quatrième trimestre 2012			Quatrième trimestre 2013		
	Urbain	Rural	Ensemble	Urbain	Rural	Ensemble
Activité et emploi (15 ans et plus)						
Population active (en milliers)	6 169	5 363	11 532	6 222	5 519	11 741
Taux d'activité (en%)	42,6	56,4	48,1	42,1	57,6	48,2
. Selon le sexe (en%)						
Hommes	69,5	79,8	73,6	68,6	79,4	72,9
Femmes	17,4	34,3	24,1	17,3	37,0	25,1
. Selon le diplôme (en%)						
Sans diplôme	37,6	58,1	48,1	36,6	60,3	48,8
Ayant un diplôme	47,2	50,5	48,0	46,8	48,6	47,2
Population active occupée (en milliers)	5 357	5 168	10 525	5 325	5 300	10 625
Taux d'emploi (en%)	37,0	54,3	43,9	36,0	55,3	43,6
Part de l'emploi rémunéré dans l'emploi total	96,0	60,1	78,4	95,8	60,1	78,0
Population active en chômage (en milliers)						
Population active en chômage (en milliers)	812	195	1 007	897	219	1 116
Taux de chômage (en%)	13,2	3,6	8,7	14,4	4,0	9,5
. Selon le sexe (en%)						
Hommes	11,3	4,5	8,3	12,6	5,0	9,3
Femmes	20,3	1,7	9,8	21,1	1,9	10,0
. Selon l'âge						
15 - 24 ans	32,8	8,6	18,1	34,6	9,8	19,6
25 - 34 ans	19,0	3,2	12,4	19,8	3,9	13,0
35 - 44 ans	7,2	2,1	5,2	8,6	1,7	5,8
45 ans et plus	2,9	1,1	2,1	4,6	1,3	3,0
. Selon le diplôme (en%)						
Sans diplôme	6,5	2,0	3,7	8,3	2,5	4,6
Ayant un diplôme	18,1	10,1	16,2	18,6	9,8	16,5

Source : HCP.

IV. FINANCES PUBLIQUES

L'exécution budgétaire au titre des deux premiers mois de l'année 2014 s'est soldée par un creusement du déficit à 19,7 milliards au lieu de 13,7 milliards un an auparavant. Cette situation est le résultat d'une croissance plus rapide des dépenses globales, comparativement aux recettes ordinaires, et d'une baisse du solde positif des comptes spéciaux du Trésor de 7,5 milliards à 3,4 milliards. Le solde ordinaire ressort déficitaire à hauteur de 10,6 milliards, en amélioration toutefois de 0,93 milliard par rapport à fin février 2013.

Les dépenses globales ont enregistré une hausse de 7,8% à 56,2 milliards, en liaison avec l'accroissement de 27,8% à 12,5 milliards des dépenses d'investissement et de 3,2% à 43,7 milliards de celles ordinaires. L'évolution de ces dernières reflète principalement une augmentation de 2,2% à 18,9 milliards de la masse salariale, de 7,8% à 10,2 milliards des dépenses des autres biens et services et de 4,2% à 7,2 milliards de la charge de compensation, les charges en intérêt de la dette ayant accusé une baisse de 0,2% à 3,7 milliards.

En regard, les recettes ordinaires ont marqué une progression de 7,4% à 33,1 milliards, liée à l'encaissement de 2,1 milliards au titre des dons du CCG portant ainsi les recettes non fiscales à 2,9 milliards, celles fiscales ayant connu une amélioration de 1,4% à 30,2 milliards. Les recettes des impôts directs ont régressé de 1,6% à 8,7 milliards, recouvrant principalement une diminution de 6,6% à 2 milliards des rentrées de l'impôt sur les sociétés et un accroissement de 0,3% à 6,6 milliards de celles de l'impôt sur le revenu. Les recettes des impôts indirects ont, par ailleurs, atteint 16,8 milliards, en hausse de 3,1%, recouvrant une régression de 1,6% du produit de la TVA à 12,7 milliards et une croissance de 21,2% de celui de la TIC à 4,1 milliards. L'évolution des rentrées de la TVA indique une baisse de 10,8% à 5,4 milliards de la TVA à l'intérieure et une augmentation de 6,4% à 7,3 milliards de celle sur les importations. Pour leur part, les recettes des droits de douane continuent à se replier, s'établissant à 1,2 milliard, en régression de 1,2%. Les recettes générées par les droits d'enregistrement et de timbre ont de leur côté progressé de 2,2% à 3,5 milliards.

Compte tenu d'une constitution d'arriérés de paiement pour un montant de 4,2 milliards, portant leur stock à 14,8 milliards au lieu de 10,6 milliards à fin décembre 2013, le besoin de financement du Trésor s'est établi à 15,5 milliards contre 17,7 milliards l'année précédente. En relation avec un flux extérieur net négatif de 1,5 milliard, le Trésor s'est financé auprès du marché intérieur pour un montant de 17 milliards, en baisse de 2 milliards par rapport à la même période de 2013.

L'encours de la dette intérieure s'est accru de 2,7%, à 425,5 milliards, par rapport à son niveau de fin 2013, en liaison avec le recours du Trésor au marché des adjudications pour un montant net de 8,3 milliards résultant de souscriptions pour 25,1 milliards et de remboursements pour 16,8 milliards.

Charges et ressources du Trésor à fin février 2014

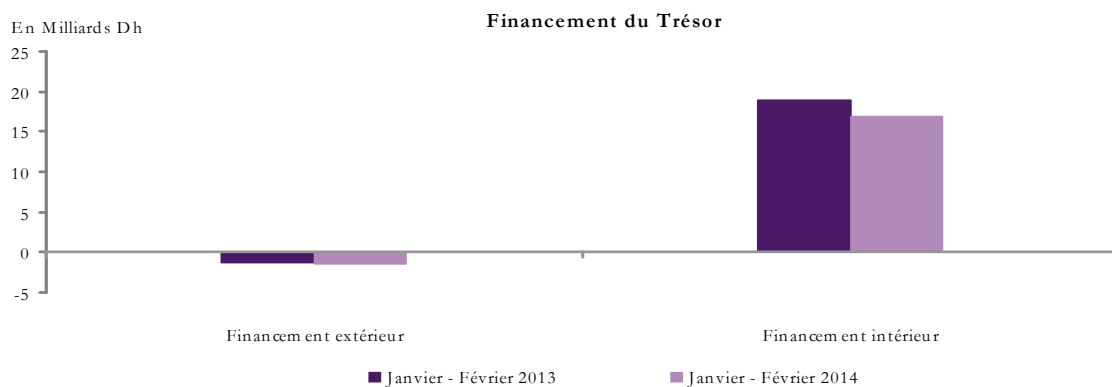
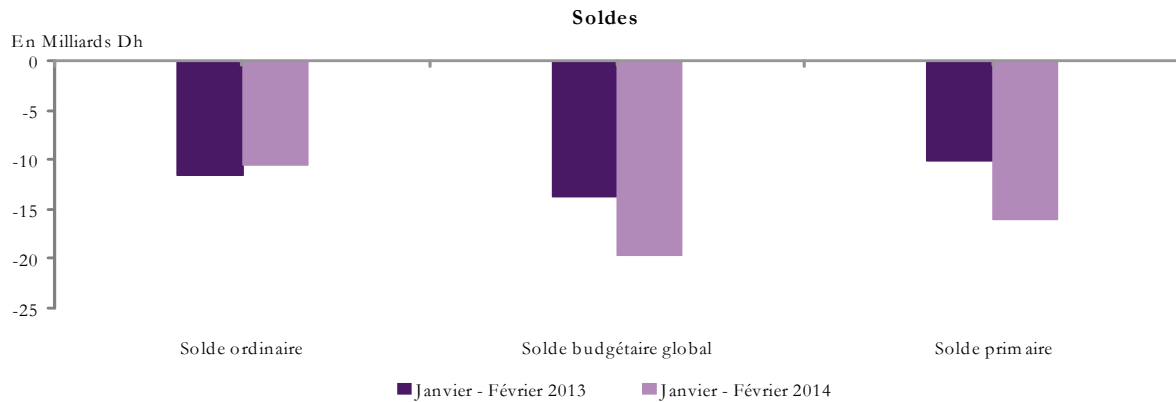
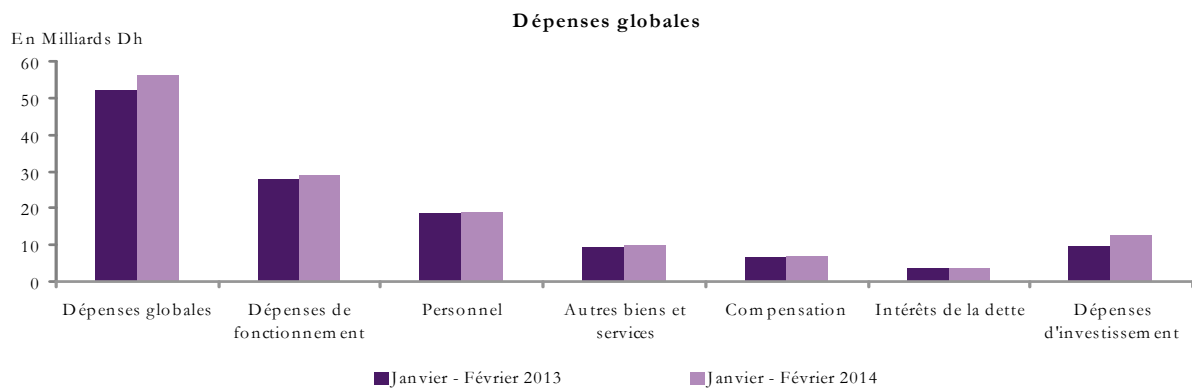
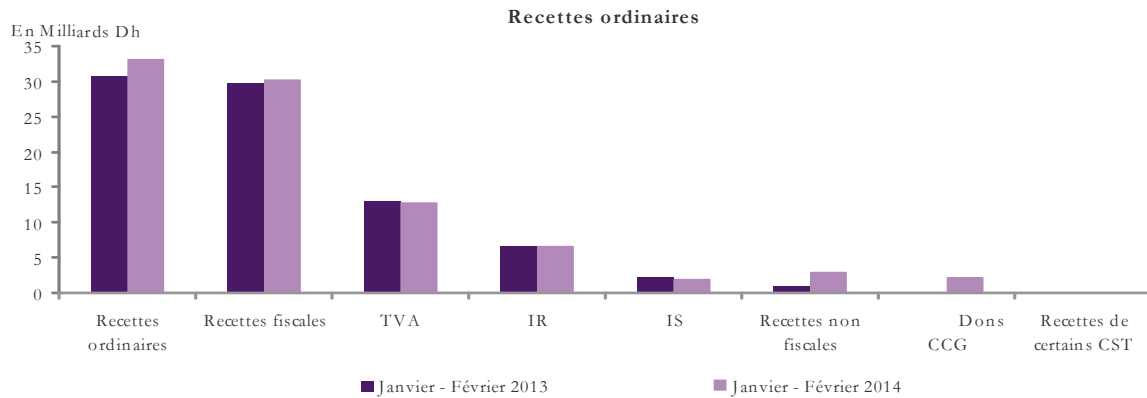


Tableau des charges et ressources du Trésor à fin février 2014

	Janvier - Février 2013	Janvier - Février 2014	Ecart en valeurs	Ecart en %
Recettes ordinaires	30 829	33 121	2 292	7,4
Recettes fiscales	29 751	30 164	414	1,4
Dont TVA	12 934	12 726	-208	-1,6
IR	6 532	6 554	22	0,3
IS	2 093	1 954	-139	-6,6
Recettes non fiscales	1 056	2 930	1 874	177,4
y.c. Dons CCG	0	2 123	2 123	
Recettes de certains CST	22	27	5	22,7
Dépenses globales	52 112	56 195	4 083	7,8
Dépenses globales (hors compensation)	45 241	49 032	3 791	8,4
Dépenses ordinaires	42 339	43 702	1 362	3,2
Dépenses ordinaires (hors compensation)	35 468	36 539	1 070	3,0
Dépenses de fonctionnement	27 912	29 052	1 140	4,1
Personnel	18 474	18 876	402	2,2
Autres biens et services	9 438	10 176	738	7,8
Compensation	6 871	7 163	292	4,2
Intérêts de la dette publique	3 676	3 669	-7	-0,2
Transferts aux collectivités territoriales	3 880	3 818	-62	-1,6
Solde ordinaire	-11 511	-10 580	930	
Dépenses d'investissement	9 773	12 493	2 720	27,8
Solde des CST	7 534	3 399	-4 135	
Solde budgétaire global	-13 749	-19 675	-5 925	
Solde primaire	-10 073	-16 006	-5 933	
Variation des arriérés	-3 966	4 163	8 129	
Besoin ou excédent de financement	-17 715	-15 512	2 204	
Financement extérieur	-1 269	-1 450	-180	
Tirages	251	274	22	
Amortissements	-1 521	-1 723	-203	
Financement intérieur	18 985	16 961	-2 023	

- Les recettes ordinaires incluent la TVA des collectivités territoriales.

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

V. MONNAIE, TAUX D'INTERET ET LIQUIDITE

En mars 2014, les facteurs autonomes de liquidité ont exercé un effet restrictif de l'ordre de 1,4 milliard de dirhams sur les trésoreries bancaires, en liaison notamment avec la baisse des réserves nettes de change de Bank Al-Maghrib et, dans une moindre mesure, avec l'accroissement du compte du Trésor auprès de la Banque. Compte tenu de cette évolution et de la diminution de 7 milliards¹ du montant minimum de la réserve monétaire, suite à la décision de la Banque d'abaisser le ratio y afférent de 4% à 2%, le besoin en liquidités des banques s'est établi à 63,6 milliards de dirhams, après 69,2 milliards un mois auparavant. Par conséquent, Bank Al-Maghrib a réduit le volume de ses injections de 71 milliards à fin février à 64 milliards, dont 46 milliards à travers les avances à 7 jours, 10 milliards par le biais des opérations de pension livrée à 3 mois et 8 milliards au titre des opérations de prêts garantis.

Dans ce contexte, le taux interbancaire est revenu à 3,04%, en mars, soit une diminution de deux points de base par rapport au mois précédent. Pour ce qui est des bons du Trésor émis sur le marché primaire, les taux ont poursuivi leur tendance baissière entamée depuis le début 2014, accusant des baisses en mars allant de 5 points de base pour les bons à 13 semaines, à 30 points de base pour ceux à 2 ans, par rapport aux dernières émissions. Toutefois, les taux assortissant les bons à 20 ans ont connu une hausse de 95 points de base. S'agissant des taux créditeurs, le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et 12 mois s'est situé à 3,64% en février, en repli de 19 points de base d'un mois à l'autre. Cette évolution traduit des diminutions respectives de 13 et de 22 points de base des taux sur les dépôts à 6 mois et à un an, s'établissant ainsi à 3,45% et 3,78%. De son côté, le taux maximum des intérêts conventionnels des établissements de crédit², a été fixé à 14,39% sur la période allant du 1er avril 2014 au 31 mars 2015.

Sur le plan monétaire, les données disponibles à fin février 2014 font ressortir un ralentissement du rythme de croissance de la masse monétaire à 2,7%, après 3,3% en janvier et une stagnation de celui du crédit bancaire à 3%.

La décélération de l'agrégat M3 recouvre des évolutions différenciées de ses principales composantes. Ainsi, les dépôts à terme se sont contractés de 5,1%, après un repli de 0,4% en janvier et les titres des OPCVM monétaires ont reculé de 1,3% après une hausse de 5,8% un mois auparavant. La monnaie scripturale s'est inscrite en léger ralentissement de 3,5% à 3,4%, en glissement annuel, alors que la monnaie fiduciaire a enregistré une légère accélération passant de 5% à 5,2%. Pour ce qui est des placements à vue, bien qu'en hausse mensuelle de 0,7%, ils ont vu leur taux d'accroissement annuel stagner à 8,4%.

L'évolution des principales sources de création monétaire fait ressortir en février une stagnation de la croissance du crédit bancaire à 3% et des réserves internationales nettes à 4,5%, ainsi qu'une décélération du rythme de progression des créances nettes sur l'administration centrale. L'analyse de l'évolution du crédit par objet économique indique une baisse annuelle de 1,7% les facilités de trésorerie, moins accentuée que celle de 5,8% observée un mois auparavant. Pour ce qui est des crédits à la consommation, ils ont progressé de 2% après 0,7% en janvier. Parallèlement, les prêts immobiliers ont décéléré de 5,1% à 3%, en glissement annuel, reflétant aussi bien une quasi-stagnation du taux d'accroissement annuel des crédits à l'habitat autour de 6,2% qu'une contraction de 5,1% de celui des prêts aux promoteurs, après une augmentation de 3,1% en janvier. De même, les prêts à l'équipement ont vu leur taux de progression revenir à 0,7%, contre 0,9% le mois précédent. Par ailleurs, les créances en souffrance se sont accrues en glissement annuel de 24,7%, au lieu de 26% le mois précédent, maintenant ainsi leur ratio par rapport au crédit bancaire à 6,1%.

¹ L'impact en termes d'injection évalué à 7 milliards de dirhams est calculé sur la base d'un ratio moyen pondéré de 2,34% couvrant la période d'observance de la réserve monétaire, allant du 20 mars au 23 avril 2014, étant donné que le nouveau taux de 2% est entré en vigueur à partir du 26 mars. Par la suite, le ratio appliqué sera de 2%, sauf autre décision du Conseil.

La ventilation du crédit par secteur institutionnel indique que le rythme de progression des crédits octroyés au secteur privé s'est accéléré de 1,6% à 2,3%, traduisant une atténuation de la baisse de 2,3% à 1,2% des prêts aux sociétés non financières et une stagnation à 7,6% du taux de progression des crédits destinés aux ménages. Pour ce qui est des concours au secteur public, ils se sont contractés de 3,6%, après une diminution de 0,6% le mois précédent.

S'agissant des créances nettes sur l'administration centrale, leur taux de croissance annuel s'est inscrit en ralentissement de 9,8% à 8%, recouvrant une accélération de 15,4% à 21,4% du rythme de progression des détentions des banques en bons du Trésor et une contraction de 10,1% de celles des OPCVM monétaires, contre une hausse de 19,6% le mois précédent. Quant aux réserves internationales nettes, elles se sont accrues de 4,5% à fin février, soit un rythme quasi-identique à celui observé un mois auparavant. Les chiffres les plus récents, datant du 31 mars 2014, indiquent que l'encours de ces réserves s'est établi à 150,3 milliards de dirhams, soit une hausse de 4,8% par rapport à la même période de l'année dernière, représentant ainsi près de 4 mois et 9 jours d'importations de biens et services.

Pour ce qui est des agrégats de placements liquides, ils ont augmenté de 12,7% en variation annuelle, après 13,5% un mois auparavant, en relation essentiellement avec la décélération de 20,4% à 17,3% du rythme de progression des bons du trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1. En revanche, les titres des OPCVM obligataires et ceux des OPCVM actions et diversifiés se sont renforcés de 8,4% et de 9,4% respectivement, après 5,8% et 0,1% en janvier.

Dans ces conditions, le taux de liquidité de l'économie, mesuré par le rapport entre la liquidité totale de l'économie³ et le PIB à prix courant est estimé à 154,7% à fin février 2014, au lieu de 159,7% à fin 2013.

³La 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 de la liquidité bancaire (Données de fins de mois)

	Encours*			Variations*	
	déc.-13	févr.-14	mars-14 ⁽¹⁾	mars.-14/févr.-14	mars-14 /déc.-13
Billets et monnaies	182,1	179,8	179,8	0,0	-2,3
Position nette du Trésor	-2,5	-3,6	-4,3	-0,7	-1,8
Réserves nettes de change de BAM	143,5	144,5	143,5	-1,1	0,0
Autres facteurs nets	-11,1	-14,1	-13,7	0,4	-2,6
Position structurelle de liquidité	-52,2	-52,9	-54,3	-1,4	-2,1
Réserve monétaire	16,2	16,3	9,3	-7,0	-6,9
Excédent ou besoin de liquidité²	-68,4	-69,2	-63,6	5,6	4,8

* En milliards de dirhams

1 : Chiffres provisoires correspondant à la situation comptable de BAM du 28 mars 2014.

2 : Compte non tenu des encaisses des banques en billets et monnaies.

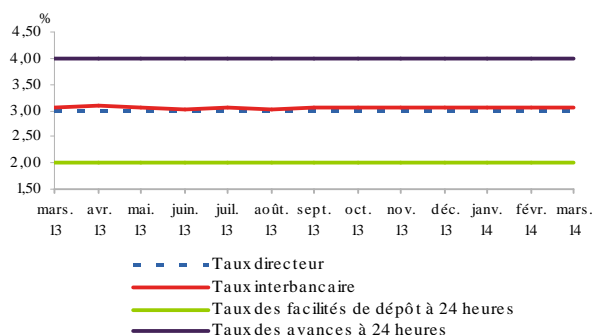
Interventions de Bank Al-Maghrib sur le marché interbancaire (Données des fins de mois)

	Encours*			Variations	
	déc.-13	févr.-14	mars-14 ^(**)	mars-14/févr.-14	mars-14/déc.-13
Interventions de Bank Al-Maghrib	72,0	71,0	64,0	-7,0	-8,0
Facilités à l'initiative de Bank Al-Maghrib	72,0	71,0	64,0	-7,0	-8,0
Avances à 7 jours sur appels d'offre	52,0	53,0	46,0	-7,0	-6,0
Reprises de liquidité à 7 jours sur appels d'offre	0	0	0	0	0
Opérations d'open market	0	0	0	0	0
Swap de change	0	0	0	0	0
Pension livrée	14,0	10,0	10,0	0,0	-4,0
Prêts garantis	6,0	8,0	8,0	0,0	2,0
Facilités à l'initiative des banques	0	0,0	0,0	0,0	0,0
Avances à 24 heures	0	0,0	0,0	0,0	0,0
Facilité de dépôt à 24 heures	0	0	0	0	0

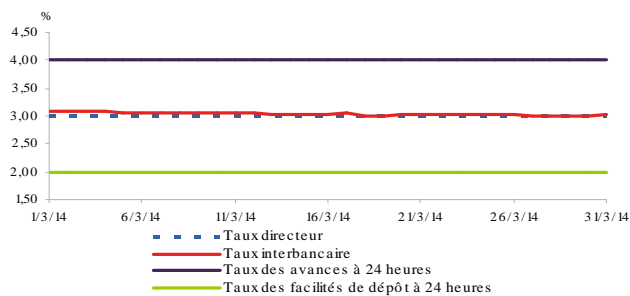
* En milliards de dirhams

Taux d'intérêt

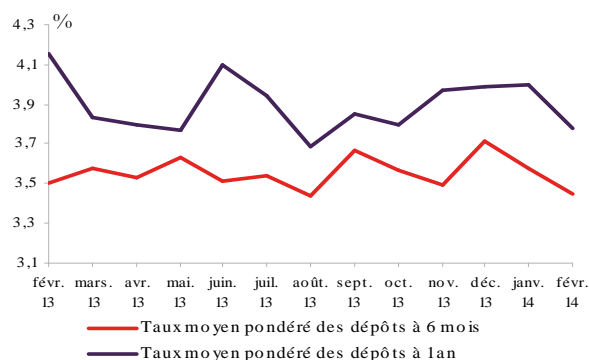
Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



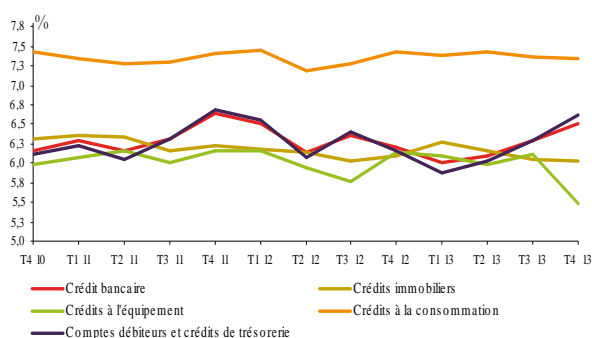
Evolution quotidienne du taux interbancaire en mars 2014



Taux créditeurs



Taux débiteurs appliqués par les banques



Taux moyens pondérés des bons du Trésor émis par adjudication

	Mars 2014	Dernières émissions	
		Taux	Date
24 jours	-	-	-
35 jours	-	-	-
45 jours	-	-	-
13 semaines	3,25	3,30	fév.-2014
26 semaines	3,34	3,45	fév.-2014
52 semaines	3,44	3,67	fév.-2014
2 ans	3,77	4,07	fév.-2014
5 ans	4,36	4,58	fév.-2014
10 ans	5,21	5,43	fév.-2014
15 ans	5,75	5,93	fév.-2014
20 ans	5,96	5,01	août.-2012
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

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.

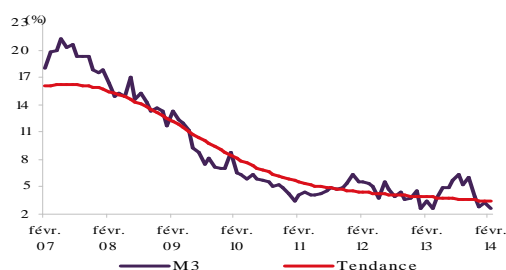
	avril 13-mars 14	avril 14-mars 15
Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)*	14,30	14,39

(*) 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 des prêts pendant cette même année.

MONNAIE, CREDIT ET PLACEMENTS LIQUIDES

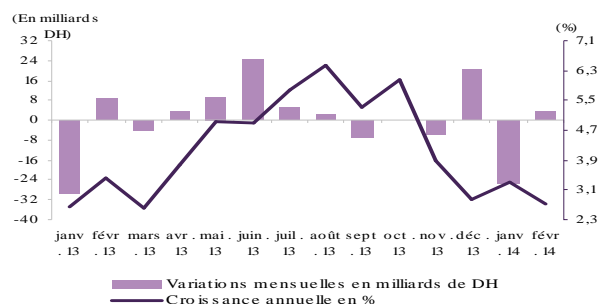
M3 et ses composantes

Croissance de M3 en glissement annuel



(*) Estimation

Evolution mensuelle de l'agrégat M3

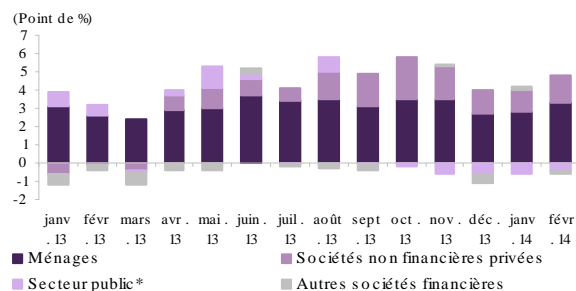


	Evolution des agrégats monétaires							
	Encours à fin févr. 2014*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels					
			T1 :13	T2 :13	T3 :13	T4 :13	janv.14	févr.14
Monnaie fiduciaire	170,3	-0,5	3,5	4,7	5,9	4,7	5,0	5,2
Monnaie scripturale	448,9	0,4	2,7	4,7	3,8	3,4	3,5	3,4
M1	619,2	0,1	3,0	4,7	4,3	3,7	3,9	3,9
Placements à vue	122,6	0,7	8,3	8,5	9,0	8,7	8,4	8,4
M2	741,8	0,2	3,8	5,3	5,0	4,5	4,6	4,6
Autres actifs monétaires¹	256,4	0,7	0,6	2,6	8,1	3,5	-0,2	-2,3
Dont : Dépôts à terme	141,9	-0,7	1,6	4,4	3,6	4,3	-0,4	-5,1
OPCVM monétaires	56,6	3,7	-12,2	-6,4	6,8	-2,9	5,8	-1,3
M3	998,2	0,4	2,9	4,5	5,8	4,2	3,3	2,7

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.

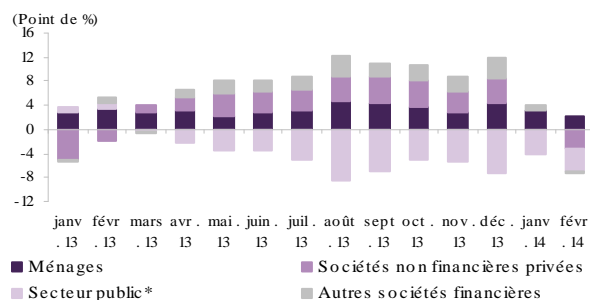
* Encours en milliards de DH.

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

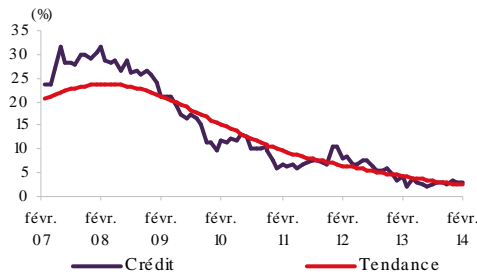


* Sociétés non financières publiques, administrations de sécurité sociale et administrations locales.

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



Croissance du crédit bancaire en glissement annuel

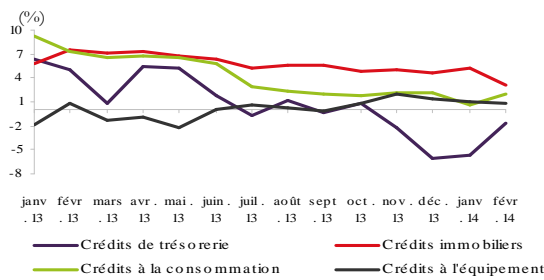


Composantes du crédit bancaire

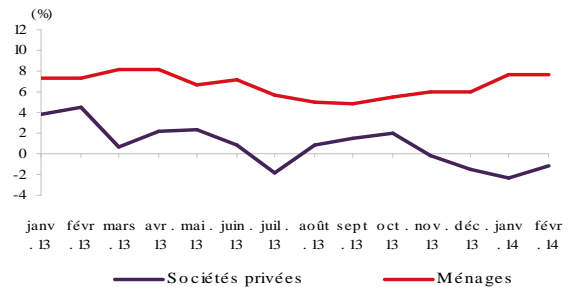
	Encours févr.-14	Variations en %	
		févr. 14 / janv. 14	févr. 14 / févr. 13
Crédit bancaire	723,4	0,0	3,0
Facilités de trésorerie	169,7	1,1	-1,7
Crédits à l'équipement	138,1	-0,2	0,7
Crédits immobiliers	231,5	0,3	3,0
Crédits à la consommation	40,1	0,3	2,0
Créances diverses sur la clientèle	99,6	-2,0	7,2
Créances en souffrance	44,4	-0,6	24,7

* En milliards de dirhams

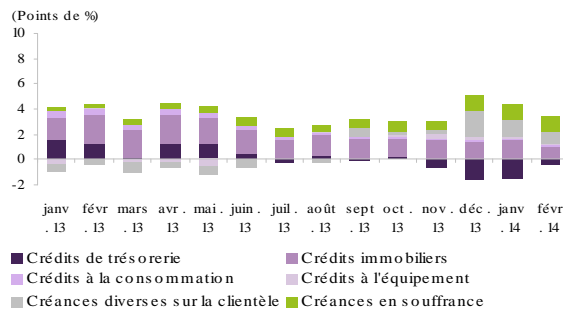
Evolution des principales catégories du crédit en glissement annuel



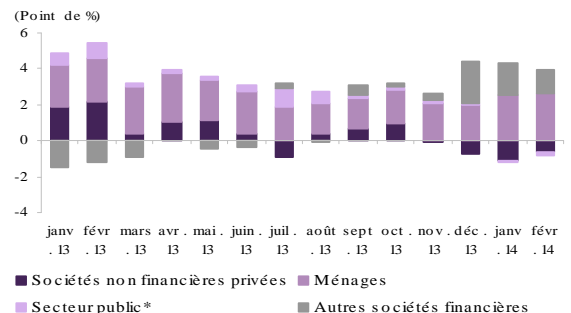
Evolution des crédits aux agents non financiers privés en glissement annuel



Contributions des différentes catégories de crédit à sa croissance annuelle

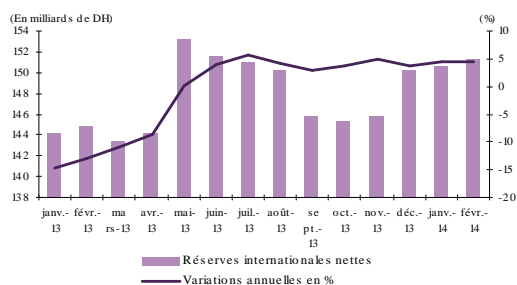


Contributions des secteurs institutionnels à la croissance annuelle du crédit



* Sociétés non financières publiques et administrations locales

Evolution des réserves internationales nettes

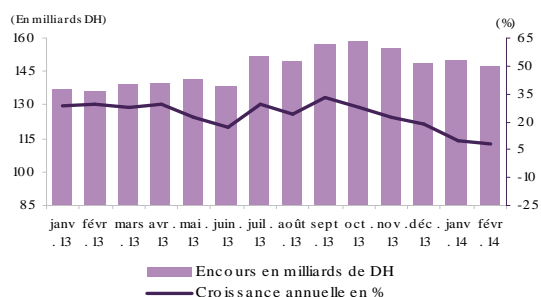


Réserves internationales nettes à fin mars 2014

	Encours en milliards DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	févr.13	mars.14*	févr.13	mars.14	févr.13	mars.14*
Réserves internationales nettes	151,3	150,3	0,5	-0,7	4,5	4,8

* : Estimation

Evolution des créances nettes sur l'Administration centrale

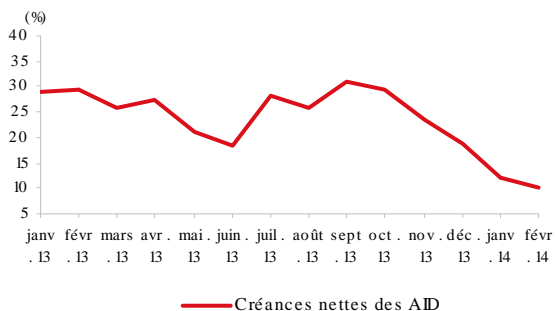


Structure des créances nettes sur l'Administration centrale (AC)

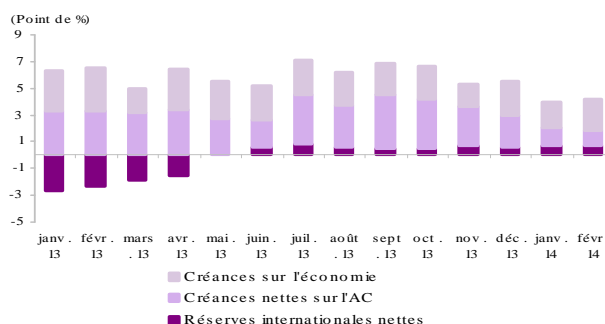
	Encours févr.-14	Variations en %	
		févr. 14 / janv. 14	févr. 14 / févr. 13
Créances nettes sur l'AC	147,5	-1,9	8,0
Créances nettes de BAM	-1,4	124,2	-222,0
Créances nettes des autres institutions de dépôts	148,9	-1,3	9,9

* En milliards de dirhams

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

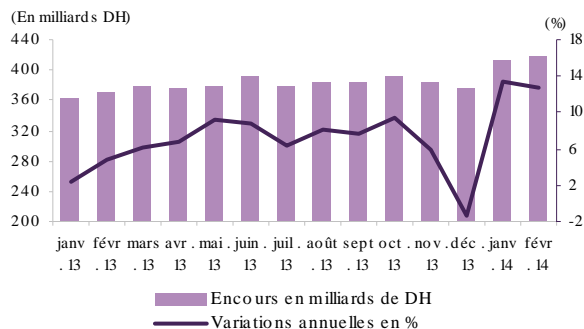


Contribution des principales contreparties à la croissance de la masse monétaire M3 en glissement annuel

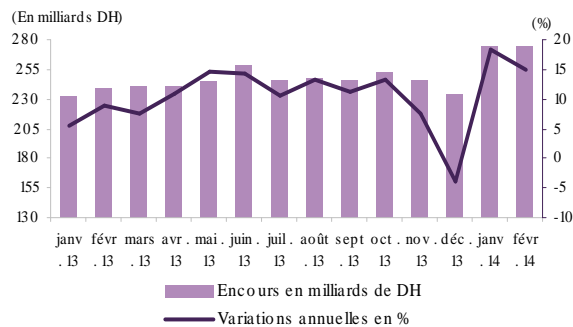


Agrégats de placements liquides

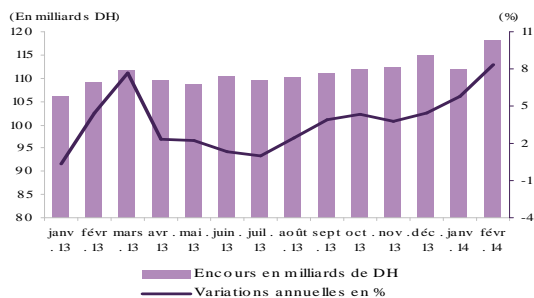
Evolution des agrégats de placements liquides (PL)



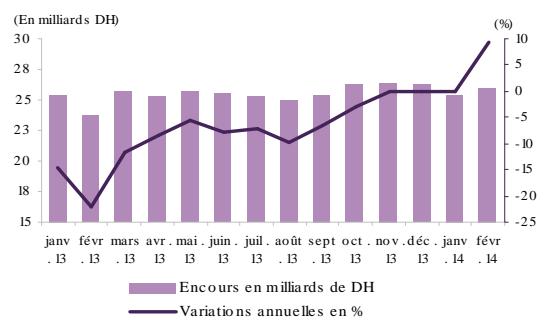
Evolution de l'agrégat (PL1)



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 mars 2014, l'euro s'est stabilisé à 1,4 dollar et à 0,8 livre sterling, alors qu'il s'est apprécié de 1,5% vis-à-vis du yen japonais.

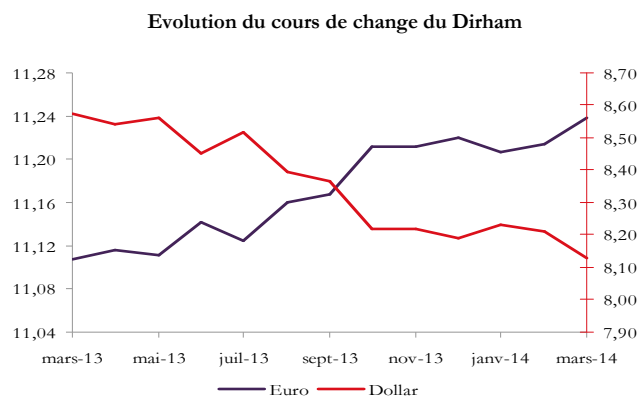
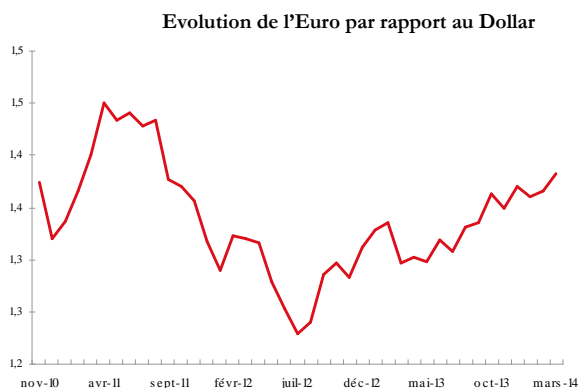
Concernant la monnaie nationale, le dirham s'est déprécié, en moyenne mensuelle, de 0,21% par rapport à l'euro. En revanche, il s'est apprécié de 1% face au dollar, de 1,38 % contre le yen japonais et de 0,62% à l'égard de la livre sterling.

Pour ce qui est des opérations sur le marché de change, les données de février indiquent que le volume moyen interbancaire d'achat et de vente de devises contre dirham, s'est établi à 9,8 milliards de dirhams, en baisse de 18,3% par rapport à la même période de l'année précédente.

Les ventes de devises par Bank Al-Maghrib aux banques ont augmenté de 900 millions à 1,2 milliard de dirhams et les opérations réalisées par les banques avec leurs correspondants étrangers, se sont élevées à 97 milliards de dirhams en moyenne, au lieu de 42,5 milliards une année auparavant.

Quant au volume des transactions à terme effectuées par la clientèle des banques, il s'est établi en moyenne à 8,7 milliards de dirhams, en baisse de 1,8 milliard de dirhams par rapport à la même période de 2013, recouvrant une diminution de 1,9 milliard des ventes à terme et une hausse de 100 millions des achats à terme.

Cotation des devises



Cours des principales devises

		Cours		Variations (%)	
		Fin de mois	Moyenne	Fin de mois	Moyenne
Mars 2014	Euro	11,231	11,238	-0,04	-0,21
	Dollar E.U	8,1496	8,1266	0,17	1,01
	Livre sterling	13,558	13,507	-0,34	0,62
	Franc suisse	9,2107	9,2277	-0,35	-0,49
	Yen japonais	7,8851	7,9347	-1,22	1,38
Février 2014	Euro	11,235	11,214	-0,34	-0,06
	Dollar E.U	8,1358	8,2084	1,60	0,29
	Livre sterling	13,604	13,591	0,62	-0,18
	Franc suisse	9,2431	9,1827	-0,56	-0,85
	Yen japonais	7,9821	8,0444	2,62	-1,44

Opérations sur le marché des changes

(En millions de dirhams)	Moyenne janvier-février 2013	Moyenne janvier-février 2014	Variation en volume	Variation en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	12 046	9 847	-2 200	-18,3
Achats de devises par BAM aux banques	0	0	-	-
Ventes de devises par BAM	887	1 227	340	38,3
Achats/ventes devises contre devises des banques avec les correspondants étrangers	96 950	42 485	-54 465	-56,2
Achats/ ventes à terme de devises par la clientèle des banques	10 576	8 737	-1 839	-17,4

VII. MARCHE DES CAPITAUX

Sur le **marché Boursier**, les indices MASI et MADEX se sont appréciés en mars de 0,8% et 0,9% d'un mois à l'autre, portant leurs performances depuis le début de l'année à 4,4% et 4,6%. De même, la capitalisation boursière a poursuivi son augmentation depuis le début de l'année, atteignant 469,2 milliards de dirhams. Pour ce qui est des indicateurs de valorisation, le Price Earnings Ratio et le Price to Book Ratio² se sont établis respectivement à 17,7 et à 2,41. S'agissant du ratio de liquidité, il s'est établi à 10,3% durant le premier trimestre 2014 contre 9,81% un an auparavant.

La comparaison de la performance du MASI par rapport à certains pays Frontiers indique qu'elle se situe à un niveau intermédiaire entre des places boursières ayant connu des performances importantes telles que l'Argentine (10,2%) et le Pakistan (5,3%) et des places dont l'indice a défavorablement évolué à l'instar de l'Égypte (3,3%), la Croatie (2,1%) et la Roumanie (1,7%).

L'analyse de l'évolution des indices sectoriels indique que les secteurs « Immobilier » et « Bâtiments et matériaux de construction » ont enregistré des performances respectives de 3,75% et 1,48%. En revanche, le secteur des « Télécommunications » a vu son indice se replier de 1,96%.

Concernant les performances des entreprises financières, l'accroissement de 0,23% de l'indice du secteur bancaire est dû aux progressions des valeurs « BMCI » (2,63%), « ATTIJARIWafa BANK » (0,87%) et « BMCE BANK » (0,48%). Parallèlement, l'augmentation de 0,6% de l'indice des sociétés de financement a été tirée notamment par les titres « AXA CREDIT » et « MAGHREBAIL » qui se sont accrus de 5,83% et 4,1% respectivement. Quant aux sociétés d'assurance, leur indice a enregistré une hausse de 1,5% suite à l'accroissement des valeurs « ATLANTA » de 4,3%, « SAHAM ASSURANCE » de 3,1% et « Wafa ASSURANCE » de 0,4%.

Pour ce qui est des **Titres de dette**, les données du mois de mars indiquent que les émissions des bons du Trésor ont atteint 24,5 milliards de dirhams contre 13,3 milliards en mars 2013. La ventilation par maturité laisse apparaître que le Trésor s'oriente de nouveau vers le moyen et le long termes avec des parts respectives de 31% et 63% au premier trimestre contre 36% et 5% un an auparavant. Compte tenu des remboursements chiffrés à 19,5 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor s'est situé à 426,3 milliards, en hausse de 3,2% par rapport à fin décembre.

S'agissant des titres de créances négociables, ceux émis en janvier et février 2014, se sont inscrits en nette progression par rapport à la même période de l'année précédente, passant de 4,1 milliards de dirhams à 9,3 milliards. Cette évolution recouvre un accroissement des émissions des certificats de dépôts de 2 milliards de dirhams à 7,1 milliards un an auparavant, une reprise des bons de sociétés de financement à 320 millions et une baisse des billets de trésorerie de 2,1 milliards à 1,9 milliard.

⁽¹⁾ 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 Slovénie, la Croatie, la Roumanie, le Pakistan, l'Égypte et du Maroc.

⁽²⁾ 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.

En ce qui concerne le marché obligataire, les émissions se sont chiffrées à 4,1 milliards depuis le début de l'année contre 1 milliard sur la même période de 2013 et 4,5 milliards sur l'ensemble de l'année. Ces émissions ont été effectuées à hauteur de 98% par les sociétés non financières. La plus importante s'est chiffrée à 2,5 milliards et a concerné la société Lydec. En mars, le marché obligataire a enregistré quatre opérations d'émission. C'est ainsi que AXA Crédit a réalisé deux émissions obligataires pour un montant de 60 millions de dirhams d'une maturité de 5 ans et au taux de 5,95%, et JET ALU MAROC a effectué également deux émissions obligataires d'une maturité de 5 ans pour des valeurs respectives de 171,8 millions de dirhams et de 128,2 millions aux taux de 5,33% et 6,38%.

L'accroissement des émissions des titres de créances négociables et des emprunts obligataires durant le premier trimestre, s'explique notamment par la baisse des taux des bons du Trésor à moyen terme revenant de 4,75% à 4,33%.

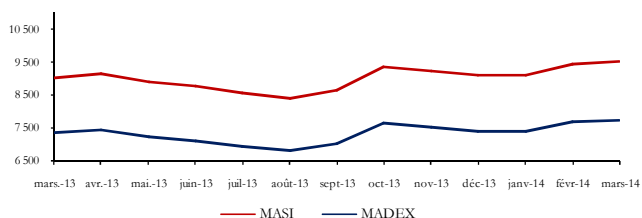
Pour ce qui est des titres OPCVM, les émissions des fonds valorisés au 28 mars ont atteint 43,9 milliards de dirhams, avec une part de 81% pour les actifs monétaires. Tenant compte des remboursements d'un montant de 37,1 milliards, l'encours net des OPCVM s'est chiffré à 253,5 milliards de dirhams, en hausse de 3,9% d'un mois à l'autre, en liaison principalement avec les progressions de 4,2% des fonds monétaires et de 5% de ceux obligataires à moyen et long termes. De même, les fonds OPCVM ont tous enregistré des performances, notamment de 0,3% pour ceux monétaires et de 1,7% pour ceux obligataires à moyen et long termes.

Sur le **marché immobilier**, les données du 4^{ème} trimestre 2013 montrent que les prix des actifs immobiliers ont connu une diminution trimestrielle de 0,4%, traduisant des baisses respectives de 1,4% et de 1,1% pour le résidentiel et le commercial et une hausse de 1,5% du foncier. En glissement annuel, ces prix ont enregistré une dépréciation annuelle de 1,4% reflétant la diminution de 1,7% des prix du résidentiel, la hausse de 0,2% de ceux commerciaux et la stagnation des prix du foncier.

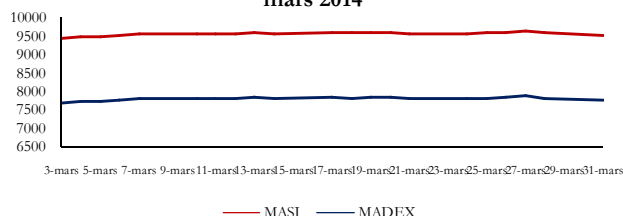
INDICES BOURSIERS

Indices	déc.-13	fév.-14	mars.-14	mars.-14/fév.-14 (en %)	mars.-14/déc.-13 (en %)
MASI	9 114,1	9 442,4	9 519,2	0,81	4,44
MADEX	7 418,0	7 686,1	7 758,4	0,94	4,59

Evolution mensuelle des indices boursiers

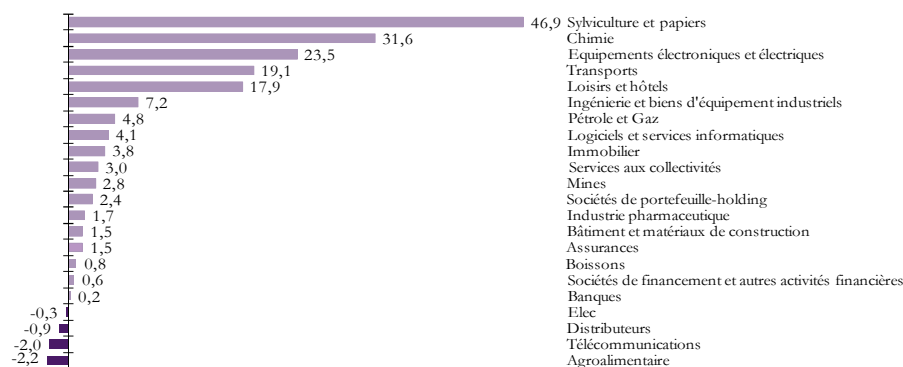


Evolution quotidienne du MASI et du MADEX en mars 2014



Indices sectoriels	Structure (en %)	déc.-13	fév.-14	mars.-14	mars.-14/ fév.-13 (en %)	mars.-14/déc.-13 (en %)
Sylviculture et papiers	0,01	27	27	39	46,9	47,7
Chimie	0,50	1 549	1 768	2 326	31,6	50,2
Equipement électroniques et électriques	0,08	4 113	4 287	5 296	23,5	28,8
Transports	0,1	970	1 089	1 297	19,1	33,8
Loisirs et hôtels	0,33	855	1 026	1 210	17,9	41,5
Ingénierie et biens d'équipement industriels	0,09	345	388	416	7,2	20,4
Pétrole et Gaz	2,49	8 106	8 266	8 660	4,8	6,8
Logiciels et services informatiques	0,54	401	452	471	4,1	17,4
Immobilier	11,22	22 732	23 220	24 091	3,8	6,0
Services aux collectivités	0,44	1 375	1 525	1 571	3,0	14,2
Mines	4,61	23 647	25 344	26 041	2,8	10,1
Sociétés de portefeuille-holding	0,70	4 956	4 896	5 015	2,4	1,2
Industrie pharmaceutique	0,55	2 024	2 102	2 137	1,7	5,6
Bâtiment et matériaux de construction	12,22	12 677	13 712	13 914	1,5	9,8
Assurances	4,74	3 402	3 547	3 599	1,5	5,8
Boissons	0,83	12 127	11 735	11 833	0,8	-2,4
Société de financement et autres AF	1,44	10 472	10 338	10 399	0,6	-0,7
Banques	35,01	10 547	10 657	10 681	0,2	1,3
ELEC	1,02	1 013	1 001	998	-0,3	-1,5
Distributeurs	2,90	18 633	19 638	19 459	-0,9	4,4
Télécommunications	17,02	1 409	1 497	1 467	-2,0	4,2
Agroalimentaire	3,15	16 295	16 768	16 398	-2,2	0,6

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



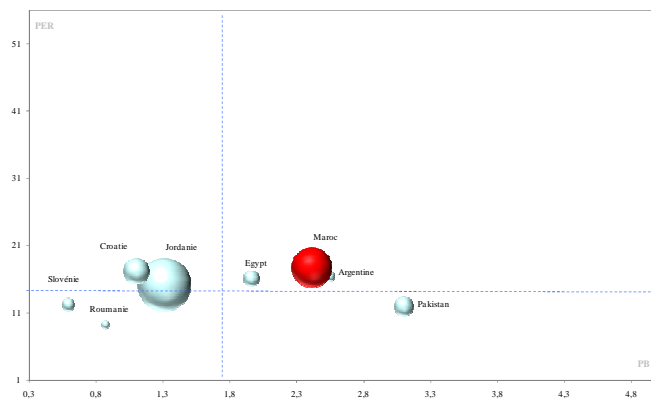
Source : Bourse de Casablanca.

Evolution des indicateurs boursiers des marchés frontières

Evolution des performances annuelles des bourses de certains pays frontières en mars 2014 (en %)



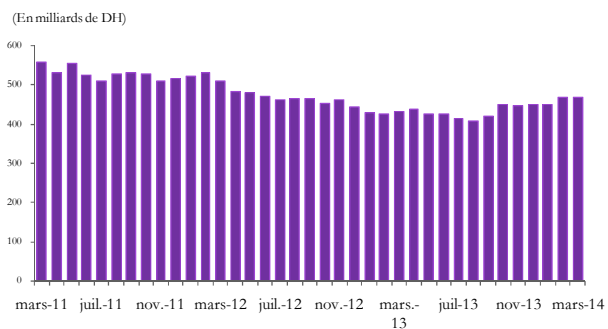
Indices de valorisation bourses de certains pays frontières en mars 2014



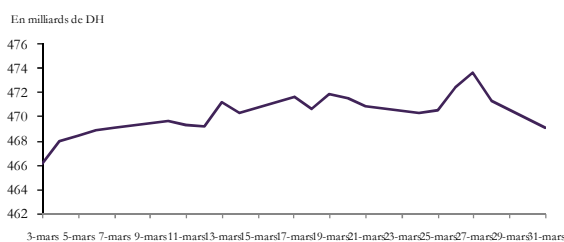
Source : Bourse de Casablanca et Datastream.

ACTIVITE

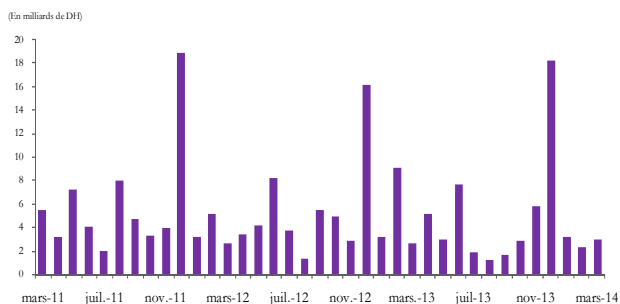
Evolution mensuelle de la capitalisation boursière



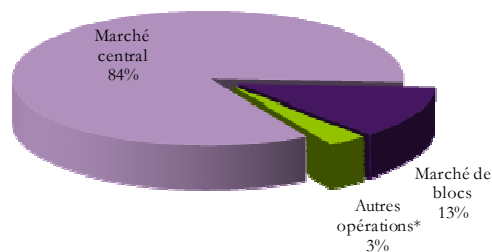
Evolution quotidienne de la capitalisation boursière en mars 2014



Evolution mensuelle du volume de transactions



Répartition du volume de transactions par marché en mars 2014



Source : Bourse de Casablanca.

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

Volume de transactions

En millions de DH	déc.-13	fév.-14	mars.-14
Volume actions			
1-Marché central	3877,3	1342,5	1773,7
2-Marché de blocs	11310,2	66,8	239,5
Total A = (1+2)	15 187,5	1 409,3	2013,2
3-Introductions	1000	0	0,0
4-Apports de titres	7,9	9,7	22,4
5-Offres publiques	0	25,0	0,0
6-Transferts	69,1	33,7	27,1
7-Augmentations de capital	1267,6	0	22,4
Total B = (3+4+5+6+7)	2 344,6	68,40	71,8
I- Total volume actions	17 532,1	1 477,7	2085,0
II- Volume obligations	746,5	835,1	844,0
III- Total Général	18 278,6	2312,8	2929,1

COURS

Performance des plus fortes capitalisations

Valeurs	Capitalisation		Cours			Variations	
	mars.-14 (en milliards de DH)	Part (en %)	déc.-13	fév.-14	mars.- 14	mars.- 14 / fév. -14 (en %)	mars.14/déc.- 13 (en %)
ITISSALAT AL-MAGHRIB	87,91	18,74	96	102	100	-2,0	4,2
ATTIJARIWABA BANK	63,64	13,56	305	310	312,7	0,9	2,5
BMCE BANK	37,51	7,99	204,5	208	209	0,5	2,2
BCP	33,16	7,07	193,5	192,9	191,5	-0,7	-1,0
LAFARGE CEMENTS	24,98	5,32	1315	1400	1430	2,1	8,7
DOUJA PROM ADDOHA	19,68	4,19	55,9	59	61	3,4	9,1
CGI	14,49	3,09	787	735	787	7,1	0,0
CENTRALE LAITIERE	13,72	2,93	1420	1643	1457	-11,3	2,6
CIMENTS DU MAROC	13,66	2,91	850	925	946	2,3	11,3
MANAGEM	12,46	2,65	1155	1359	1360	0,1	17,7

Source : Bourse de Casablanca.

Valeurs du secteur financier

Secteurs	Cours			Variations	
	déc.-13	fév.-13	mars.-14	mars.-14/Fév13 (en %)	mars.-14/Déc.-13 (en %)
Banques					
BMCI	790	760	780	2,6	-1,3
ATTIJARIWafa BANK	305	310	312,7	0,9	2,5
CIH	260	291	293,3	0,8	12,8
BMCE BANK	204,5	208	209	0,5	2,2
BCP	193,5	192,9	191,5	-0,7	-1,0
CDM	611	582	538	-7,6	-11,9
Sociétés de financement					
AXA CREDIT	397,5	360	381	5,8	-4,2
MAGHREBAIL	798,1	797	830	4,1	4,0
SALAFIN	545	560	570	1,8	4,6
EQDOM	1849	1840	1840	0,0	-0,5
MAROC LEASING	400	371,95	367	-1,3	-8,3
TASLIF	45,5	42	41	-2,4	-9,9
Assurances					
ATLANTA	68,9	62,04	64,7	4,3	-6,1
SAHAM ASSURANCE	999,7	960	990	3,1	-1,0
Wafa ASSURANCE	3000	3337	3350	0,4	11,7
AGMA LAHLOU-TAZI	2400	2845	2790	-1,9	16,3

Source : Bourse de Casablanca.

GESTION D'ACTIFS

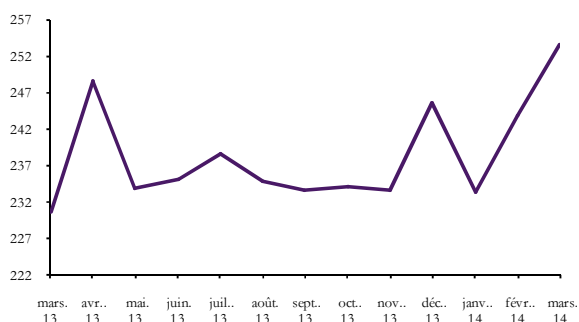
Répartition de l'actif net par catégorie d'OPCVM au 28 mars 2014

Catégorie d'OPCVM	Nombre	Montant (en milliards de DH)	Structure (en %)	Var. mensuelle	Var. annuelle
Actions	84	20,12	7,93	1,92	0,81
Diversifiés	62	8,93	3,52	1,77	1,33
Monétaires	47	65,13	25,69	4,24	-4,27
Obligations CT	32	28,21	11,13	0,68	6,77
Obligations MLT	138	130,28	51,38	5,05	7,32
Contractuel	11	0,89	0,35	1,32	-2,03
Total	374	253,57	100,00	3,96	3,27

Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières.

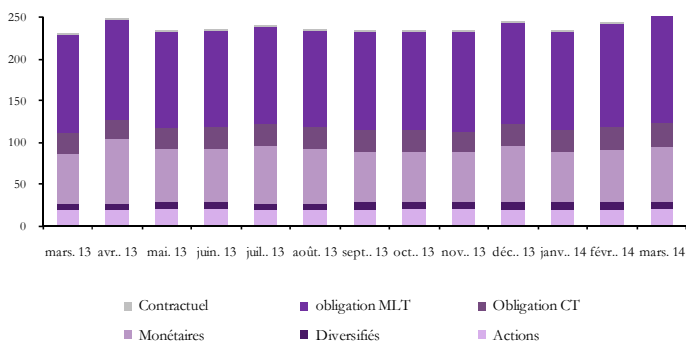
Evolution de l'actif net des OPCVM

(En milliards de DH)



Evolution de la structure des OPCVM

(En milliards de DH)

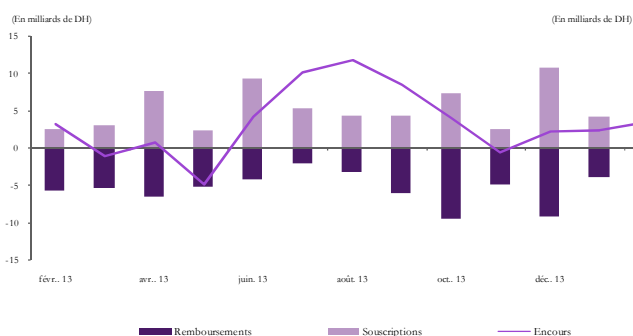


Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières.

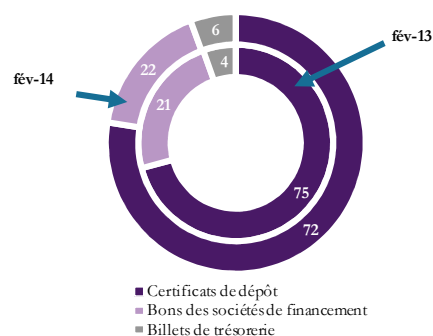
AUTRES MARCHES

Marché des titres de créances négociables

Evolution de l'encours des titres de créances négociables



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

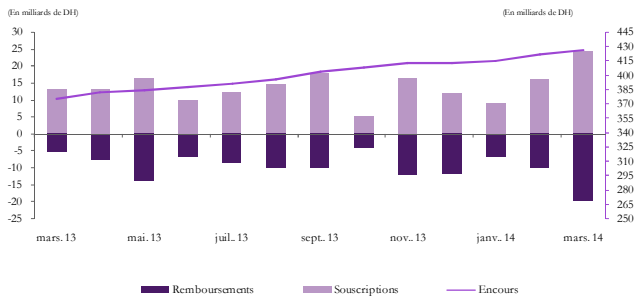


	(En millions de DH)				Variations					
	déc.-13	fév.-13	janv.-14	fév.-14	fév.-14/janv.-14		fév.-14/fév.13		fév.-14/déc.-13	
					en DH	en %	en DH	en %	en DH	en %
Encours	75 163	75 713	75 317	75 927	611	0,8	214	0,3	764	1,0
Certificats de dépôt	58 574	53 622	58 389	58 869	480	0,8	5 248	9,8	295	0,5
Bons des sociétés de financement	13 168	18 009	12 848	12 768	-80	-0,6	-5 241	-29,1	-400	-3,0
Billets de trésorerie	3 422	4 083	4 080	4 291	210	5,2	208	5,1	869	25,4
Emissions	10763	2447	4135	5183	1 048	25,4	2 736	111,8	-5 580	-51,8
Certificats de dépôt	9 468	1 121	2 822	4 292	1 471	52,1	3 171	-	-5 176	-54,7
Bons des sociétés de financement	0	0	100	220	120	120,0	220	-	220	-
Billets de trésorerie	1 295	1 326	1 214	671	-542	-44,7	-655	-	-624	-
Remboursements	9 241	5 769	3 982	4 573	591	14,8	-1 196	-20,7	-4 668	-50,5

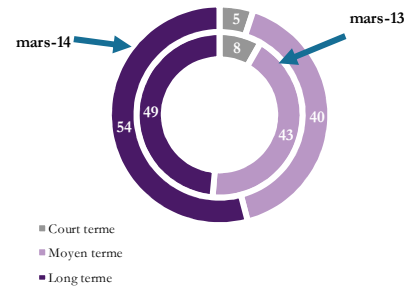
Source : BAM

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%



(En millions de dirhams)

	Emissions			Remboursements			Encours		
	déc.-13	fév.-14	mars.-14	déc.-13	fév.-14	mars.-14	déc.-13	fév.-14	mars.-14
Court terme	100	448	700	0	1325	5332	24891	24567	20085
52 semaines	100	448	700	0	1 325	5 332	24 891	24 567	20 085
Moyen terme	7 212	4 852	6 600	6 474	4 745	11 481	177 550	183 409	174 411
2 ans	1 500	4 802	2 600	1 674	4 745	7 378	83 222	79 903	73 975
5 ans	5 712	50	4 000	4 800	0	4 103	94 328	103 506	100 436
Long terme	4 610	1 100	8 615	100	0	1 304	201 567	211 042	230 727
10 ans	1 710	0	3 460	0	0	1 304	90 692	95 152	102 148
15 ans	2 900	1 100	5 155	100	0	0	86 640	91 655	100 579
20 ans	0	0	0	0	0	0	21 461	21 461	25 226
30 ans	0	0	0	0	0	0	2 775	2 775	2 775

Source : BAM

VIII. EVOLUTION DE L'INFLATION

Évolution à fin février 2014

En février 2013, l'indice des prix à la consommation (IPC) a accusé une baisse mensuelle de 0,2% contre une hausse de 0,3% en janvier. Ce reflux reflète principalement le recul de 2,3% des prix des produits alimentaires à prix volatils, en relation avec la diminution des prix de 6,5% pour les « légumes frais » et de 4,5% pour les « volailles et lapins », contre des hausses respectives de 0,7% et de 4,7% en janvier. Pour leur part, les prix des « carburants et lubrifiants » ont progressé de 5,6%, en liaison avec les augmentations des prix à la pompe, suite à la décompensation de l'essence à partir du début du mois et la réduction de la subvention unitaire du gasoil le 16 février. Abstraction faite de ces catégories de produits et de ceux réglementés hors carburants et lubrifiant, les prix sont restés stables après une hausse de 0,1% un mois auparavant.

En glissement annuel, l'inflation a légèrement ralenti, revenant de 0,5% à 0,4%. Cette décélération s'explique par l'accentuation de 4,1% à 5,7% de la baisse des prix des produits alimentaires à prix volatils. Quant aux tarifs des carburants et lubrifiants, ils ont progressé de 7,1%, sous l'effet à la fois des réformes du système de compensation depuis septembre dernier et de l'évolution des cours internationaux des produits pétroliers. Pour leurs parts, les prix des produits réglementés hors carburants et lubrifiants, se sont accrus de 1,4% après 1,5% un mois auparavant, en liaison avec l'impact de la réforme de la tarification des tabacs, ainsi qu'avec la progression des prix du « transport routier des passagers » et des « services médicaux ». Pour sa part, l'inflation sous-jacente s'est établie à 1,3%, au même niveau observé en janvier. Cette évolution s'explique par la quasi-stabilité aussi bien de l'inflation des produits échangeables (IPCXE)¹ que celle des produits non échangeables (IPCXNE)¹. En effet, le rythme de progression des prix des produits non échangeables est resté quasi-inchangé à 1%, contribuant ainsi à hauteur de 0,5 point de pourcentage à l'inflation sous-jacente, alors que le rythme d'accroissement des prix des biens échangeables est resté quasi inchangé depuis le mois d'août dernier, soit 1,5%. Leur contribution à l'inflation sous-jacente est demeurée ainsi constante à 0,8 point de pourcentage.

La ventilation du panier de l'IPC en biens et services indique que la baisse des prix des biens non transformés s'est accentuée de 2,2% en janvier à 3,4% en février. Pour sa part, la hausse des prix des « carburants et lubrifiants » est passée de 1,5% à 7,1%, alors que celles des prix des biens transformés et des services se sont stabilisées respectivement à 1,3% et 1,5% durant les deux derniers mois.

S'agissant des prix à la production industrielle², ils ont accusé un recul de 0,4% en février après celui de 0,5% un mois auparavant, recouvrant une baisse des prix de 1,6% pour la branche « Cokéfaction et raffinage », de 0,7% pour l'« Industrie alimentaire » et de 0,5% pour l'« Industrie d'habillement », ainsi qu'une augmentation des prix de 1,4% pour la « Fabrication de meubles » et de 1,3% pour la « Fabrication de boissons ». En glissement annuel, la baisse des prix à la production industrielle s'est accentuée à 3,4% en février après celle de 2,4% un mois auparavant.

(1) IPCXE (IPCXNE) correspond à l'indice des prix des biens échangeables (non échangeables) hors produits alimentaires volatils et réglementés.

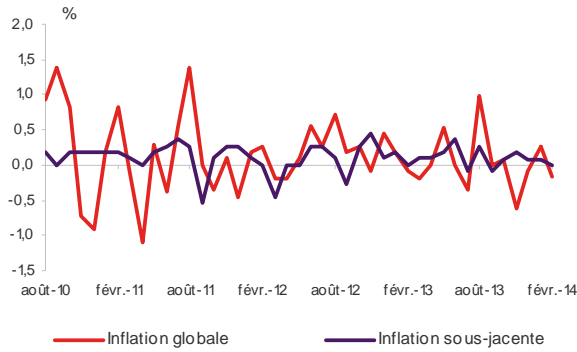
(2) La série publiée du nouvel Indice des prix à la production industrielle, énergétique et minière se limite à trois observations portant sur les mois d'octobre, de novembre et décembre.

Les données du mois de février relatives à l'indice des prix à l'importation (IPM) hors énergie font ressortir un repli mensuel de 0,4%, après une hausse de 0,1% un mois auparavant. Cette évolution recouvre un recul des prix à l'import des produits alimentaires et demi-produits et une hausse de ceux miniers. Ainsi, l'indice des prix des denrées alimentaires importées a accusé une baisse de 1,8%, en liaison avec la régression de 5% des prix du blé et de 1,6%% de ceux du sucre. Pour sa part, l'IPM des demi-produits a diminué de 1% après avoir augmenté de 0,3% en janvier, traduisant essentiellement le recul et des prix de 1% pour les papiers et cartons et de 0,8% pour les matières plastiques artificielles. En revanche, les prix à l'import des produits miniers ont progressé de 5,1%, sous l'effet de l'augmentation de 12,7% des prix du soufre brut. En glissement annuel, la diminution de l'IPM hors énergie est passée de 3,7% en janvier à 9,8% en février.

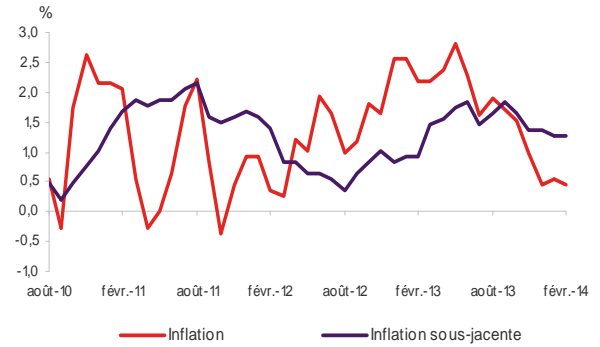
Evolution de l'inflation

Décompositions

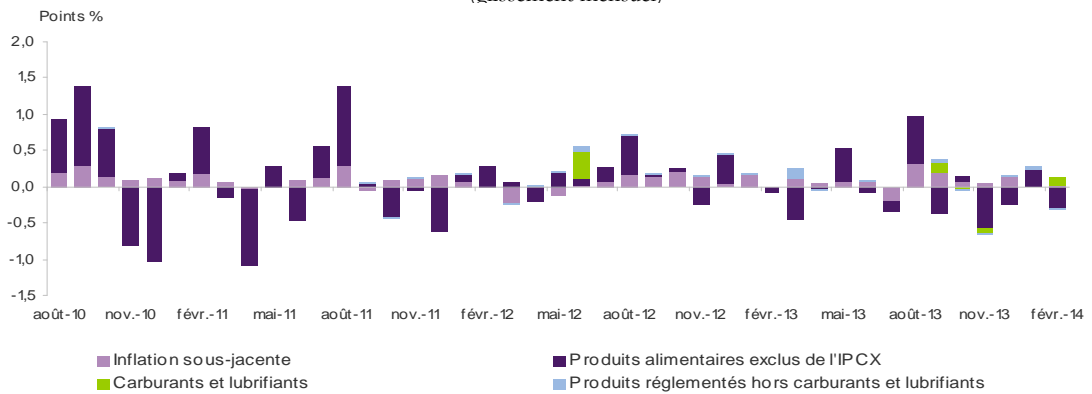
Inflation et inflation sous-jacente
(glissement mensuel)



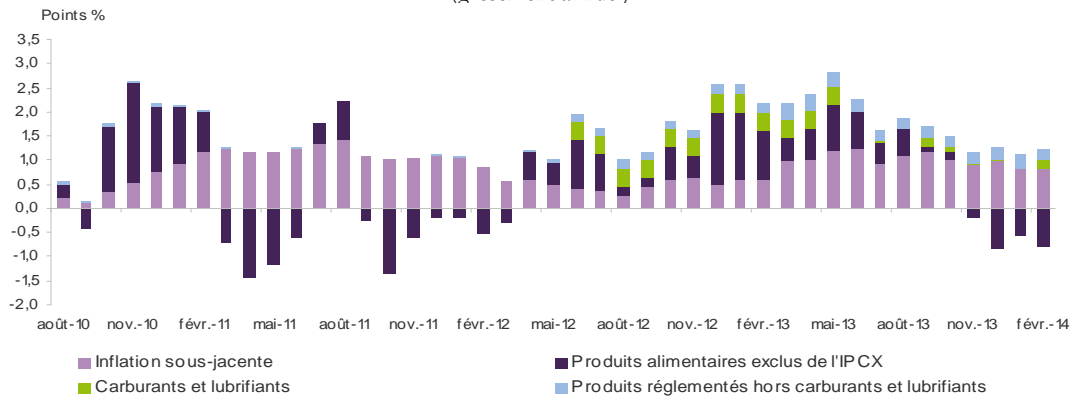
Inflation et inflation sous-jacente
(glissement annuel)



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



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



Sources : HCP et Calculs BAM.

Evolution des principales composantes de l'inflation

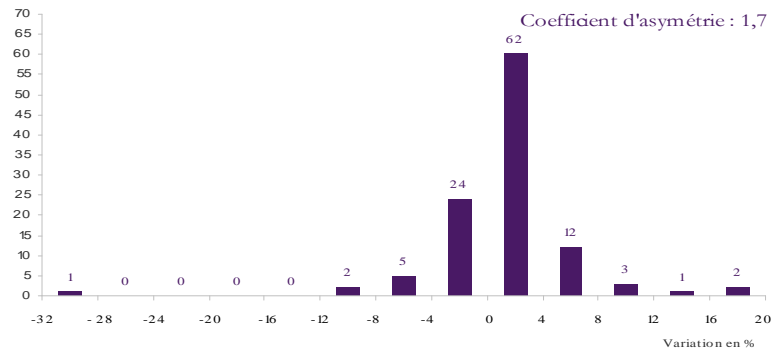
	En glissement mensuel (%)		Inflation annuelle (%)		Contribution à l'inflation en glissement mensuel	Contribution à l'inflation annuelle
	Janv.14	Fév.14	Janv.14	Fév.14	Fév.14	Fév.14
Inflation globale	0,3	-0,2	0,5	0,4		
Produits alimentaires volatils exclus de l'inflation sous-jacente	1,9	-2,3	-4,1	-5,7	-0,31	-0,80
Carburants et lubrifiants	0,0	5,6	1,5	7,1	0,14	0,18
Produits réglementés hors carburants et lubrifiants	0,3	-0,1	1,5	1,4	-0,02	0,25
Inflation sous-jacente	0,1	0,0	1,3	1,3	0,01	0,82
Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	-0,1	0,0	1,1	1,1	0,00	0,30
Articles d'habillement et chaussures	0,3	0,0	2,3	2,6	0,00	0,10
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles ^(*)	0,2	0,0	2,5	2,5	0,00	0,17
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	0,0	0,2	0,4	0,6	0,01	0,03
Santé ^(*)	0,1	0,6	2,5	3,1	0,00	0,00
Transport ^(*)	0,1	0,0	1,0	1,0	0,00	0,06
Communication	0,0	0,0	-9,2	-9,0	0,00	-0,18
Loisirs et cultures	0,0	-0,4	-0,5	-1,0	-0,01	-0,02
Enseignement	0,0	0,0	3,5	3,5	0,00	0,16
Restaurants et hôtels	0,2	0,0	3,3	3,3	0,00	0,10
Biens et services divers	0,0	0,0	1,7	1,6	0,00	0,09

^{*}hors produits réglementés

Sources : HCP et Calculs BAM.

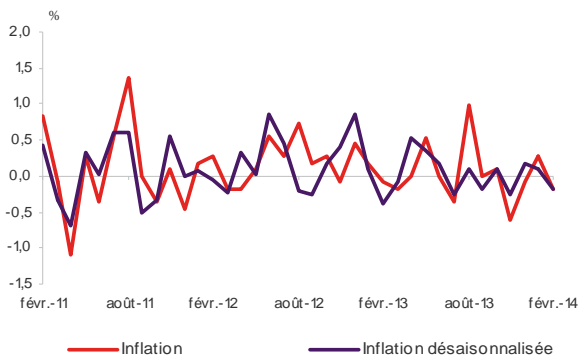
Evolution des principales composantes de l'inflation

Distribution des taux de variations en glissement annuel des prix des 112 sections de l'IPC en février 2014 (en %)

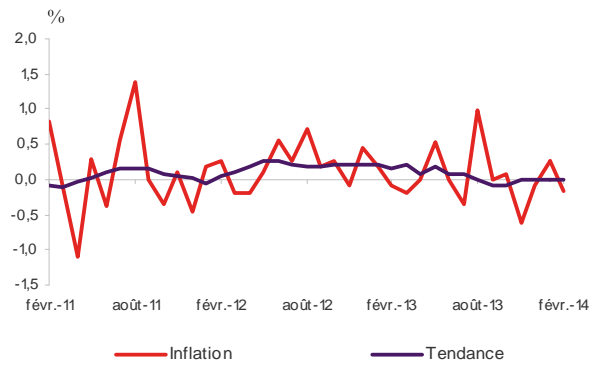


Tendance et saisonnalité de l'inflation

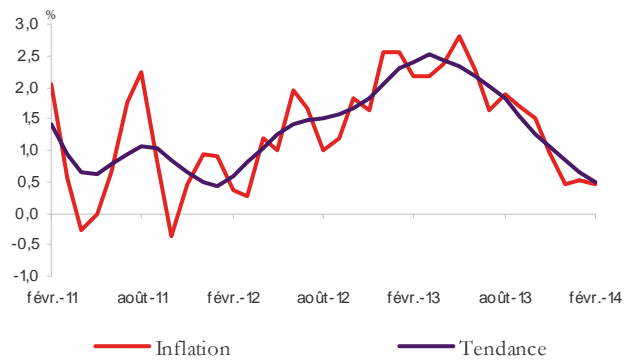
Inflation désaisonnalisée (glissement mensuel)



Inflation mensuelle et sa tendance



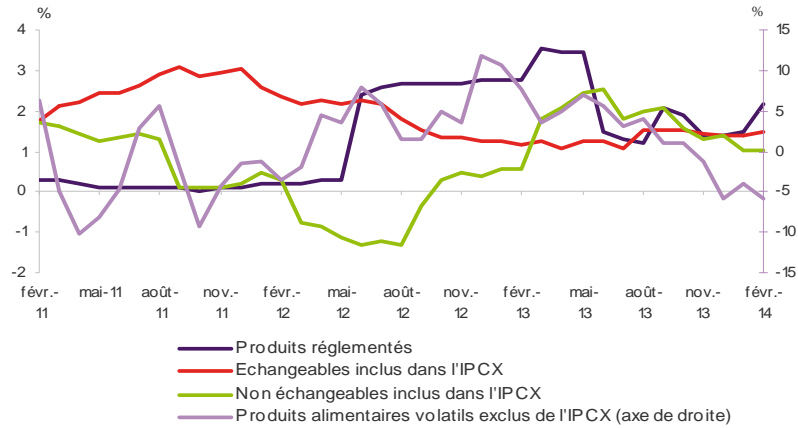
Inflation en glissement annuel et sa tendance



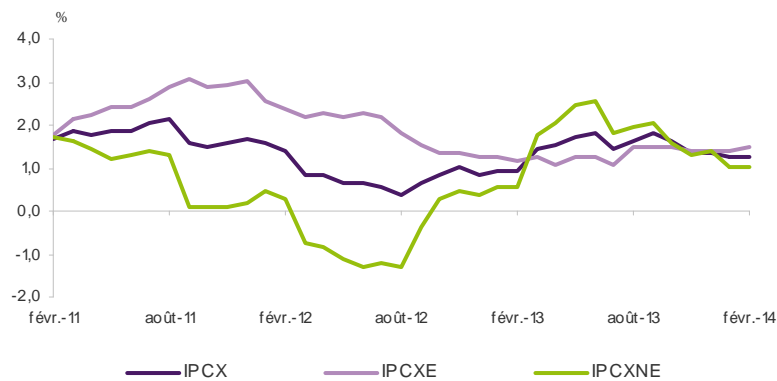
Sources : HCP et Calculs BAM.

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

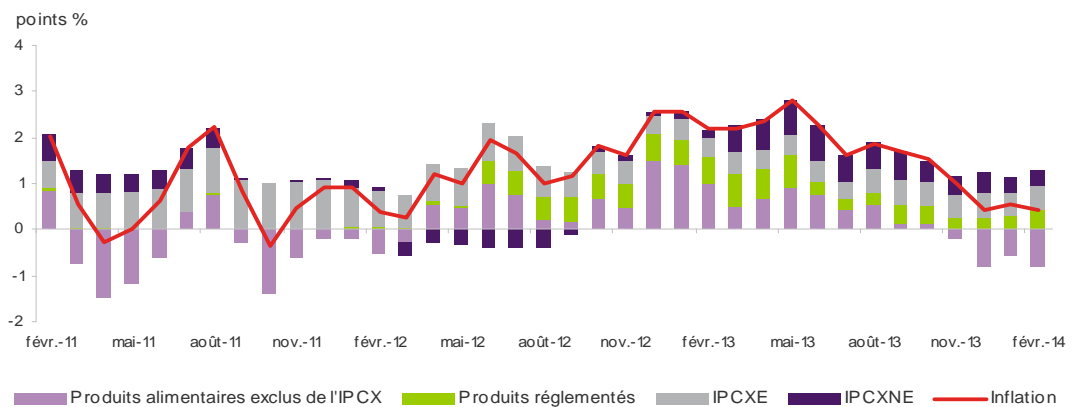
Evolutions des prix par catégorie de produit
(glissement annuel)



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)



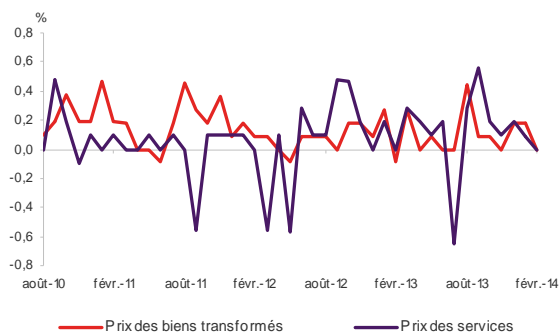
Evolution des prix des biens et services

Evolution et contribution des prix des biens et des services

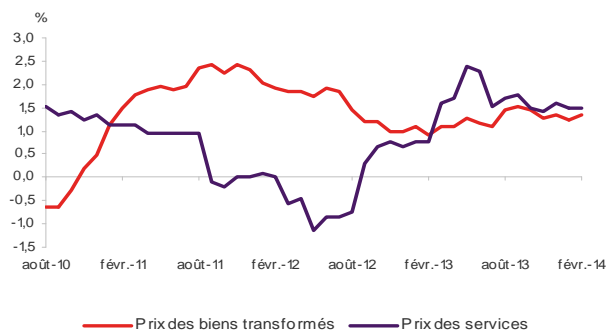
	En glissement mensuel (%)		En glissement annuel (%)		Contribution à l'inflation en glissement mensuel (point de %)	Contribution à l'inflation en glissement annuel (point de %)
	Janv. 14	Févr.14	Janv. 14	Févr.14	Févr.14	Févr.14
Inflation globale	0,3	-0,2	0,5	0,4		
Biens transformés*	0,2	0,0	1,3	1,3	0,0	0,6
Biens non transformés et autres	0,8	-1,3	-2,2	-3,4	-0,3	-0,8
Services	0,1	0,0	1,5	1,5	0,0	0,5
Carburants et lubrifiants	0,0	5,6	1,5	7,1	0,1	0,2

* hors carburants et lubrifiants

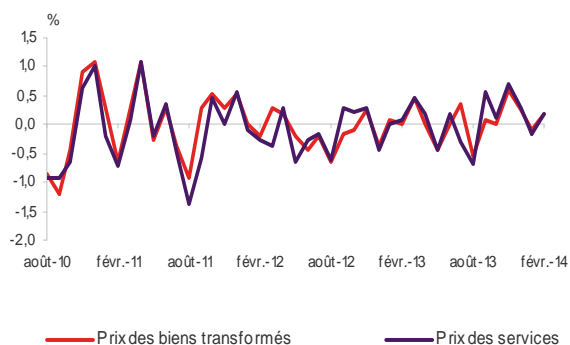
Prix des biens transformés et des services (variation mensuelle)



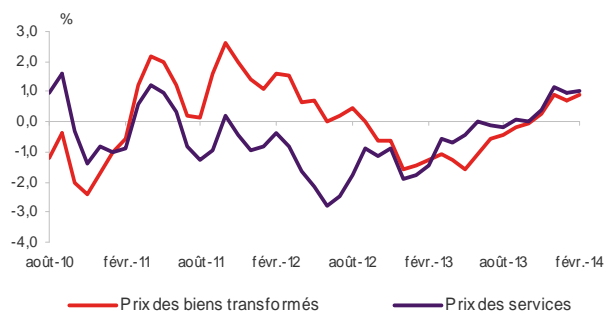
Prix des biens transformés et des services (glissement annuel)



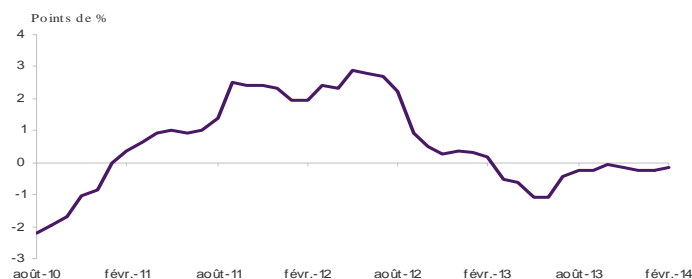
Prix relatifs* des biens transformés et des services (variation mensuelle)



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



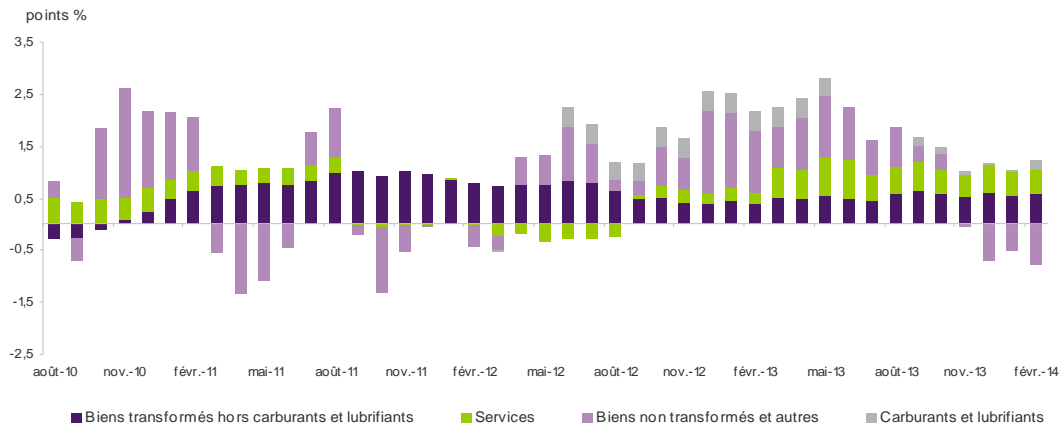
Ecart** des taux d'inflation entre biens transformés et services (glissement annuel)



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

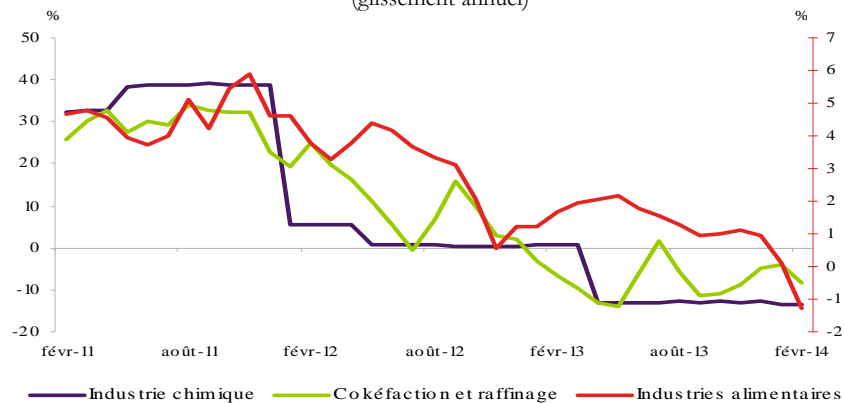
(**) Il s'agit de l'écart entre les taux d'inflation des biens transformés et des services.

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

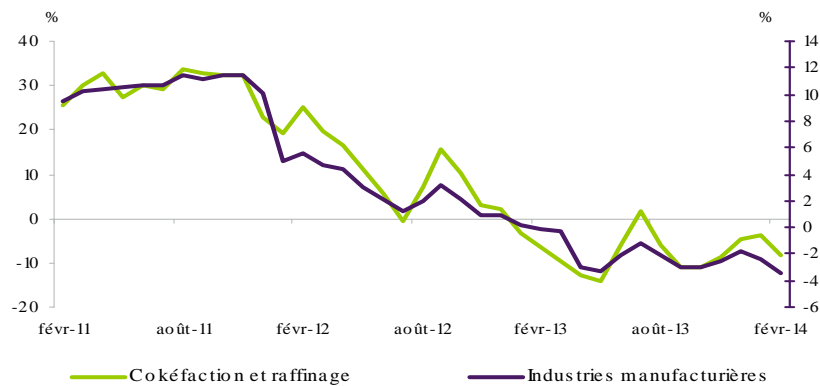


Prix à la production industrielle

Indices des prix à la production manufacturière
(glissement annuel)



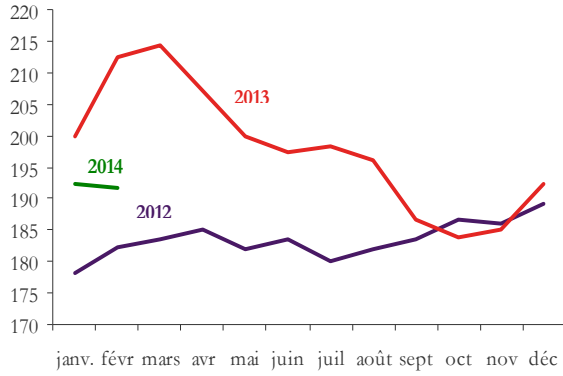
Indices des prix à la production manufacturière
(glissement annuel)



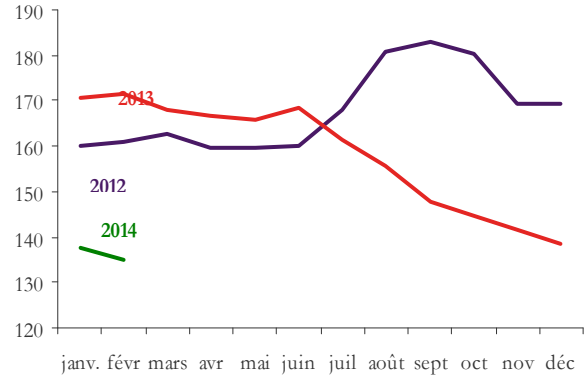
Sources : HCP et Calculs BAM.

Indices de valeurs unitaires à l'importation

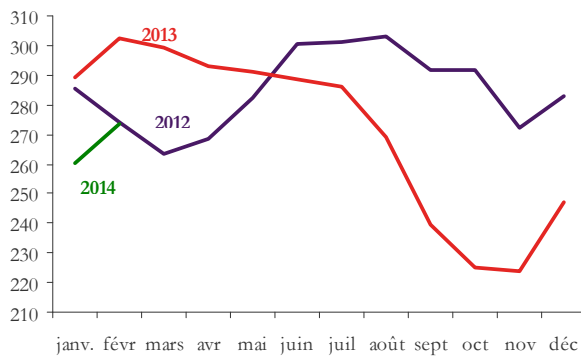
Indice des prix à l'import hors énergie



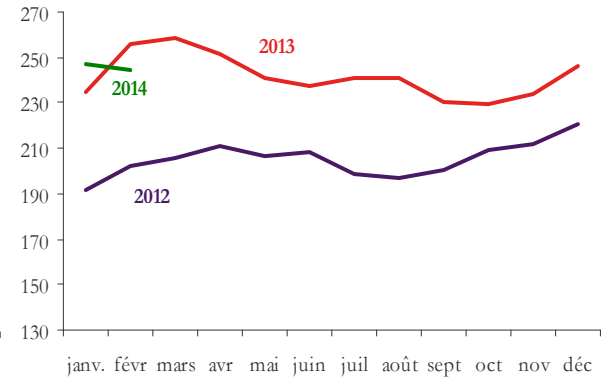
Indice des prix à l'import des produits alimentaires



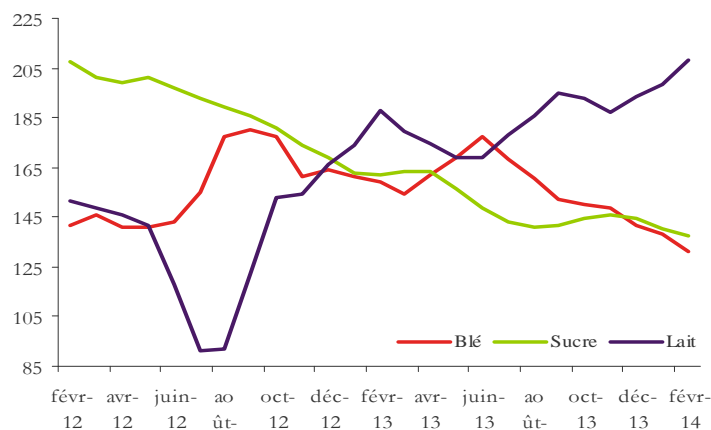
Indice des prix à l'import des matières premières minières



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