



بنك المغرب
BANK AL-MAGHRIB

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

Avril 2015
◆



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

Avril 2015



Le présent document a été préparé sur la base des données statistiques arrêtées le 10 avril 2015

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.....	16
Autres composantes du compte extérieur	18
III. Production, demande et marché du travail	19
Comptes nationaux	21
Agriculture	23
Industrie	24
Mines ..	25
Energie	26
Principaux indicateurs des activités sectorielles.....	27
Marché du travail	28
IV. Finances Publiques	29
Charges et ressources du Trésor à fin février 2015.....	30
V. Monnaie, taux d'intérêt et liquidité	32
Evolution et prévisions de la liquidité	34
Taux d'intérêt	35
Monnaie, crédits et placements liquides	36
VI. Marché des changes	40
Cotation des devises	41
Opérations sur le marché des changes	41
VII. Marchés des Actifs	42
Indices boursiers	44
Activité	45
Cours... ..	46
Gestion d'actifs	47
Autres marchés.....	48
VIII. Evolution de l'inflation	50
Décompositions	52
Tendance et saisonnalité de l'inflation	54
Prix à la production industrielle	57
Indices de valeurs unitaires à l'importation	58

بنك المغرب
بنك المغرب

Vue d'ensemble

Au niveau international, les chiffres des comptes nationaux, indiquent des rythmes d'évolution différenciés selon les pays. Ainsi, entre les troisième et quatrième trimestres, la croissance a ralenti de 2,7% à 2,4% aux Etats-Unis et au Japon de 1,4% à 0,7%, tandis qu'elle s'est améliorée de 2,8% à 3% au Royaume-Uni et de 0,8% à 0,9% dans la zone euro. Dans les principaux pays émergents, la croissance a baissé en Chine de 7,3% à 7% au cours du 1^{er} trimestre 2015 et les données du 4^{ème} trimestre indiquent un ralentissement de 7,8% à 7,5% en Inde, de 0,9% à 0,4% en Russie et de 0,6% à 0,2% au Brésil.

Pour ce qui est de **l'emploi**, le FMI prévoit aux Etats-Unis un taux de chômage en baisse à 5,4% et 5,1% respectivement en 2015 et 2016. Dans la zone euro, ce taux s'établirait à 11,1% et à 10,6% respectivement sur la même période. Dans les pays partenaires, le taux de chômage devrait reculer en France et en Allemagne respectivement à 10,1% et 4,9% en 2015, puis à 9,9% et 4,8% en 2016. En Italie et en Espagne, le taux de chômage devrait diminuer respectivement à 12,6% et 22,6% en 2015 et à 12,3% et 21,1% en 2016.

Concernant **les conditions financières**, elles se sont caractérisées en mars par une hausse des principaux indices boursiers des pays avancés, avec en particulier une hausse de 5,8% de l'Eurostoxx 50 et de 6,5% du Nikkei 225. En revanche, le Dow Jones a légèrement diminué de 0,1%, alors que le FTSE 100 a quasiment stagné. En termes de volatilité, le VSTOXX est revenu d'un mois à l'autre de 22,6 points de base à 19,2 et le VIX de 15,8 points de base à 14,8. Pour les économies émergentes, le MSCI EM a accusé une baisse de 1,7% en mars. Au niveau des marchés obligataires, les rendements souverains étaient en baisse, en particulier dans les économies avancées. Entre février et mars, le taux a baissé de 1,5% à 1,2% pour l'Espagne, de 1,6% à 1,3% pour l'Italie et de 2,2% à 1,6% pour le Portugal. Par contre, il a augmenté de 9,9% à 10,7% pour la Grèce. Pour les autres pays de la zone euro, il est revenu de 0,6% à 0,5% pour la France et s'est stabilisé à 0,3% pour l'Allemagne. De même, le taux de rendement des bons du Trésor américain a stagné à 2%. Sur les marchés interbancaires, l'Euribor à 3 mois a diminué de 0,05% à 0,03% entre février et mars, tandis que le Libor dollar à 3 mois a légèrement augmenté de 0,26% à 0,27%.

Le rythme d'évolution annuelle du crédit bancaire s'est stabilisé aux Etats-Unis à 7,9% en mars et sa contraction est revenue dans la zone euro de 0,2% à 0,1% en février. Sur les marchés de change, l'euro a perdu en mars 4,7% de sa valeur par rapport au dollar pour s'établir à 1,08 dollar, soit son plus bas niveau depuis 2003. Les principales devises des économies émergentes sont ressorties en dépréciation vis-à-vis du dollar.

Au niveau des marchés mondiaux des **matières premières**, les prix ont connu globalement un repli d'un mois à l'autre, comme en atteste l'évolution de l'indice Dow Jones-UBS global qui a accusé un recul de l'ordre de 2,4% en mars. Cette évolution est le résultat de la baisse de 2,4% des produits hors énergie et de 2,3% des cours énergétiques. Le prix du Brent s'est ainsi établi à 56,5 dollars le baril, soit une baisse de 3% d'un mois à l'autre. En ce qui concerne les prix du phosphate et dérivés, ils ont connu des évolutions différenciées entre février et mars. Le cours du phosphate brut est demeuré inchangé à 115 dollars la tonne et ce, pour le sixième mois consécutif. De même, le prix du TSP s'est stabilisé d'un mois à l'autre et celui du DAP s'est replié de 1,3% en glissement mensuel.

Quant aux prix à la consommation, ils ont enregistré en février une baisse de 0,1% aux Etats-Unis, après une stagnation en janvier. Dans la zone euro, les prix devraient connaître une atténuation de leur recul de 0,3% à 0,1% en mars. S'agissant des pays émergents et en développement, l'inflation a connu en mars une hausse de 7,7% à 8,1% au Brésil et une stagnation à 1,4% en Chine.

En termes de **politique monétaire**, la BCE et la Banque d'Angleterre ont maintenu lors de leur réunion d'avril, un taux directeur inchangé à 0,05% et 0,5% respectivement. La FED a de son côté gardé son taux directeur dans une fourchette allant de 0% à 0,25%, tout en signalant qu'il serait improbable qu'elle le relève lors de la réunion d'avril.

Au niveau national, les données des **comptes extérieurs** disponibles à fin mars 2015, font apparaître une atténuation de 33,6% du déficit commercial par rapport à la même période de 2014, sous l'effet principalement de la baisse de 14,1 milliards de dirhams des importations, les exportations ayant progressé de 3 milliards à 52,7 milliards. La contraction des importations s'explique essentiellement par le recul de la facture énergétique de 39,4% et dans une moindre mesure par celui des achats de produits alimentaires de 17,5%. **Quant aux exportations**, leur évolution traduit essentiellement une progression de 20% des ventes des phosphates et dérivés et celle de 7,1% des expéditions du secteur automobile. Pour ce qui est des autres rubriques du compte extérieur, les transferts MRE ont enregistré une augmentation de 7,6%, tandis que les recettes de voyages ont accusé une baisse de 5,5%. En outre, le flux net des investissements directs ressort en hausse de 2,6%. Au total, les réserves internationales nettes se sont améliorées de 21,2% à 182 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 5 mois et 13 jours d'importations de biens et services.

Pour ce qui est de la sphère réelle, les **comptes nationaux** relatifs au quatrième trimestre 2014 font ressortir **une croissance** de 1,8%, contre 4,6% à la même période une année auparavant. Cette évolution recouvre une baisse de 1,4% de la valeur ajoutée agricole et une hausse de 2,3% de celle non agricole, contre des hausses respectives de 21,2% et 2%. Du côté de **la demande**, la consommation finale des ménages s'est accrue de 2,8% au quatrième trimestre 2014 contre 5,4% un an auparavant, ramenant sa contribution à la croissance d'une année à l'autre de 2,9 à 1,9 point de pourcentage. Pour sa part, le rythme de progression de la consommation des administrations publiques s'est stabilisé à 2,9% depuis le quatrième trimestre 2013 et sa contribution à la croissance s'est établie à 0,5 point de pourcentage. Quant à l'investissement, il s'est redressé de 2,5% après une baisse de 1,8% à la même période une année auparavant, participant à hauteur de 0,8 point de pourcentage à la croissance. Compte tenu d'une détérioration de 11,6% de l'épargne brute et d'une baisse de 6,3% de l'investissement à prix courants, le besoin de financement de l'économie s'est aggravé d'une année à l'autre de 5,1% à 6,1% du PIB.

Au plan sectoriel, les données les plus récentes dénotent de conditions climatiques favorables pour la campagne agricole 2014-2015, avec un cumul pluviométrique en hausse d'une année à l'autre de 83,7% au 20 février et de 6,8% par rapport à la moyenne des cinq dernières années. Parallèlement, les activités de pêche côtière et artisanale ont connu à fin janvier une baisse de 4% des volumes débarqués. S'agissant de l'industrie, il ressort des résultats de l'enquête de conjoncture de Bank Al-Maghrib du mois de février une amélioration d'un mois à l'autre de l'activité industrielle et du taux d'utilisation des capacités de production de deux points de pourcentage à 66%. Au niveau du secteur énergétique, la production nette d'électricité a enregistré une nette hausse de 10,3% à fin février au lieu de 4,5%, tandis que la demande a connu une augmentation limitée de 1,8%, engendrant un recul de 25,6% des importations, après une progression de 6,2% un an auparavant. Pour le bâtiment et travaux publics, les ventes de ciment ont connu à fin mars une hausse de 0,6% après une contraction de 3,2% un an auparavant. Concernant l'activité touristique, les arrivées ont accusé une contraction de 0,8% à fin février après une hausse de 11,6% en glissement annuel. Les nuitées recensées dans les établissements touristiques classés ont, à leur tour, connu un net recul de 8,1%, après une hausse de 12,3% durant la même période de l'année dernière.

Sur le marché du travail, les données disponibles demeurent celles relatives au quatrième trimestre et indiquent une hausse de 9,5% à 9,7% du taux de chômage. Cette évolution reflète une hausse de 14% à 14,8% dans le milieu urbain et une stagnation à 4% en milieu rural. Les créations nettes d'emplois se sont chiffrées à 42.000 postes contre 100.000 un an auparavant. Au niveau sectoriel, le secteur de l'agriculture a été le principal pourvoyeur d'emploi avec 35.000 postes, suivi par les services avec 11.000 et l'industrie, y compris l'artisanat, avec 4.000. En revanche, le BTP a accusé une perte de 8.000 postes.

S'agissant des **finances publiques**, l'exécution budgétaire au titre des deux premiers mois de l'année 2015 s'est soldée par un déficit de 13,2 milliards, en réduction de 5,8 milliards par rapport à fin février 2014. Les recettes ordinaires ont diminué de 2,3% à 32,6 milliards, reflétant la baisse de 1,5% à 29,7 milliards des recettes fiscales et de 10,8% à 2,8 milliards de celles non fiscales. En parallèle, les dépenses globales sont ressorties en baisse de 11,1% à 49,8 milliards. Ainsi, le solde ordinaire est ressorti négatif à 5 milliards, en allègement toutefois de 5,2 milliards par rapport à la même période de 2014. Compte tenu de la réduction des arriérés de paiement pour un montant de 2,8 milliards, ramenant ainsi leur stock à fin février 2015 à 10,7 milliards, le besoin de financement du Trésor s'est établi à 16 milliards au lieu de 14,8 milliards à la même période de l'année précédente. Tenant compte d'un flux net extérieur négatif de 1,3 milliard, le Trésor a levé des fonds sur le marché intérieur d'un montant de 17,2 milliards, en hausse d'un milliard.

Sur le plan **monétaire**, les facteurs autonomes de liquidité ont exercé un effet restrictif de 3,4 milliards de dirhams sur les trésoreries bancaires, en relation avec l'accroissement du compte du Trésor auprès de la Banque, et dans une moindre mesure avec la hausse de la circulation fiduciaire et la baisse des réserves nettes de change de BAM. Compte tenu de la stabilité du montant minimum de la réserve monétaire, le besoin en liquidités des banques s'est établi à 44,2 milliards de dirhams. Dans ces conditions, Bank Al-Maghrib a injecté un montant de 45 milliards, dont 29 milliards à travers les avances à 7 jours et 16 milliards au titre des opérations de prêts garantis, accordés dans le cadre du programme de soutien au financement de la TPME. Dans ce contexte, le TMP sur le marché interbancaire est demeuré stable à 2,51%. S'agissant des taux créditeurs, le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et 12 mois a accusé une baisse de 14 points de base, s'établissant à 3,78% en janvier 2015. Cette évolution traduit des diminutions de 6 points de base du taux sur les dépôts à 6 mois à 3,65% et de 16 points de base de celui des dépôts à un an à 3,89%. De son côté, le taux minimum de la rémunération des comptes sur carnets a été fixé à 2,43% pour le premier semestre de l'année 2015, en baisse de 58 points de base par rapport au semestre précédent. Sur le marché primaire des bons du Trésor, après la tendance baissière entamée depuis le début de 2014, les taux ont enregistré en mars de légères hausses, allant d'un point de base pour les bons à 26 semaines à 10 points de base pour ceux à 13 semaines.

Au niveau **des agrégats monétaires**, les données relatives au mois de février font apparaître une progression annuelle de 7,6% de la masse monétaire, après 7,4% en janvier, poursuivant ainsi la tendance haussière observée depuis novembre 2014. Cette évolution reflète notamment l'accélération du taux de croissance des titres des OPCVM monétaires de 18,6% après 11,1% et dans une moindre mesure, de celui des dépôts à terme de 8,7% à 10,1%. En revanche, la monnaie scripturale s'est inscrite en léger ralentissement de 4,7% à 4,1% en glissement annuel, sous l'effet de la décélération des dépôts à vue auprès des banques de 5% à 3,4%. Quant à la monnaie fiduciaire et aux placements à vue, ils ont vu leur rythme de progression annuel se stabiliser autour de 4,9% et 7,6%, respectivement. Toutefois le crédit bancaire a enregistré une légère décélération de 4,3% à 4,1%, reflétant le ralentissement de 5,6% à 2,8% du taux d'accroissement des facilités de trésorerie et de 3,3% à 3,1% de celui des prêts immobiliers, avec une décélération de 6,2% à 5,8% des crédits à l'habitat et une contraction de 3,9% de ceux destinés aux promoteurs. A l'inverse, les crédits à l'équipement ont progressé de 3,9% à 4,2% et ceux à la consommation de 11% après 10,3% en janvier. Pour les créances en souffrance, elles se sont accrues en glissement annuel de 18,4%, au lieu de 16,7% le mois précédent et leur ratio par rapport au crédit bancaire est resté quasi stable d'un mois à l'autre à 7%.

Concernant les **marchés des actifs**, le MASI s'est replié de 1,8% d'un mois à l'autre, ramenant sa performance depuis le début de l'année à 6,8%. En revanche, le volume mensuel des transactions s'est élevé à 4,8 milliards de dirhams à fin mars, en hausse de 1,1 milliard par rapport au mois précédent, traduisant l'augmentation du volume des opérations réalisées sur le marché de blocs. Sur le marché de la dette souveraine, les levées ont totalisé 9,3 milliards de dirhams en mars et ont porté principalement sur les maturités courtes, assorties de taux légèrement élevés par rapport à ceux de février.

S'agissant des titres de créances négociables, les émissions ont atteint 4,3 milliards de dirhams en février, dont 68% sous forme de certificat de dépôt et 29% sous forme de billets de trésorerie. Ces levées ont porté principalement sur le court et moyen terme. Pour ce qui est du marché immobilier, l'indice des prix des actifs immobiliers a accusé au quatrième trimestre 2014 une baisse trimestrielle de 1,4%, tirée principalement par la diminution des prix des biens fonciers et commerciaux. Parallèlement, le nombre de transactions s'est replié de 0,2%, résultat principalement du recul des ventes portant sur les biens résidentiels et fonciers.

Au niveau de l'évolution des prix, **l'indice des prix à la consommation** a accusé une baisse mensuelle de 0,4% contre une hausse de 0,3% en janvier. Cette évolution reflète principalement le recul de 3,4% des prix des produits alimentaires à prix volatils, en relation notamment avec la diminution de 9,1% des prix des légumes frais après une hausse de 9%. Pour leur part, les tarifs des carburants et lubrifiants ont progressé de 0,5%, après un recul de 12,9% en janvier, sous l'effet de l'augmentation des cours internationaux des produits pétroliers et de la dépréciation du dirham par rapport au dollar. Abstraction faite de ces produits, les prix n'ont pas connu de variation en février après une hausse de 0,1% un mois auparavant. En glissement annuel, l'inflation a ralenti de 1,6% en janvier à 1,3% en février. Pour sa part, l'inflation sous-jacente est restée inchangée à 1,3%, avec un rythme d'accroissement inchangé à 1,6% pour les biens échangeables et à 1,1% pour les biens non échangeables.

Enfin, les prix à la production industrielle poursuivent leur rythme baissier entamé depuis début 2013, s'inscrivant avec un recul de 6,3% en février au lieu de 6,4% en janvier.

I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Les chiffres les plus récents des comptes nationaux, datant du quatrième trimestre de 2014, indiquent un léger recul de 2,7% à 2,4% de la croissance aux Etats-Unis, et une accélération de 2,8% à 3% au Royaume-Uni. Dans la zone euro, elle a légèrement augmenté à 0,9% après 0,8%, avec notamment, une amélioration de 1,2% à 1,5% en Allemagne et de 1,6% à 2% en Espagne, ainsi qu'une détérioration de 0,4% à 0,2% en France. Au Japon, la contraction du PIB est revenue de 1,4% à 0,7%. Au niveau des principaux pays émergents, la croissance a décéléré de 7,3% à 7% en Chine au cours du premier trimestre 2015, tandis que les données relatives au quatrième trimestre 2014 font ressortir un ralentissement de 7,8% à 7,5% en Inde et de 0,9% à 0,4% en Russie, ainsi qu'une atténuation de la contraction du PIB au Brésil de 0,6% à 0,2%.

Concernant les indicateurs à haute fréquence de mars, l'indice PMI composite de la zone euro continue de croître d'un mois à l'autre, s'établissant à 54 points après 53,3, suggérant ainsi un renforcement de la croissance. En revanche, l'indice ISM manufacturier des Etats-Unis a poursuivi sa baisse revenant de 52,9 points à 51,5, traduisant une progression moins rapide de l'activité.

Les données les plus récentes de l'emploi font ressortir une orientation à la baisse des taux de chômage dans la majorité des économies avancées. Aux Etats-Unis, ce taux est resté stable à 5,5% en mars, soit son plus bas niveau observé depuis le mois de juin 2008. Dans la zone euro, les données disponibles pour le mois de février indiquent un léger repli du taux de chômage à 11,3% contre 11,4% le mois précédent, soit le plus bas niveau depuis juin 2012. Dans les pays partenaires, les évolutions du chômage ont été différenciées d'un pays à l'autre. Le taux de chômage en France et en Allemagne est demeuré stable en février à 10,6% et à 4,8% respectivement. En revanche, il a augmenté de 12,6% à 12,7% en Italie et a baissé de 23,4% à 23,2% en Espagne. Au Royaume-Uni, les données disponibles pour le mois de décembre 2014 font ressortir un taux de chômage en légère baisse à 5,5% contre 5,6% en novembre.

S'agissant des conditions financières, elles se sont caractérisées en mars par une hausse des principaux indices boursiers des pays avancés et une détente de la plupart des taux de rendement obligataires. Sur les marchés de change, l'euro a poursuivi sa dépréciation vis-à-vis du dollar, atteignant son plus bas niveau depuis 2003.

Les marchés boursiers des pays avancés ont été marqués par une hausse quasi généralisée des principaux indices et par une atténuation de la volatilité. En effet, de février à mars, l'Eurostoxx 50 a augmenté de 5,8%, le Nikkei 225 de 6,5%, le DAX 30 de 7,4% et le CAC40 de 4,9%. En revanche, le DowJones a légèrement diminué de 0,1%, alors que le FTSE 100 a quasiment stagné. En termes de volatilité, le VSTOXX est revenu de 22,6 points de base à 19,2 et le VIX de 15,8 points de base à 14,8. Pour les économies émergentes, le MSCI EM a accusé une baisse de 1,7% en mars, recouvrant notamment des replis de 10,7% pour la Turquie, de 0,7% pour l'Inde et un accroissement de 0,3% pour la Chine.

Concernant les marchés interbancaires, l'Euribor à 3 mois a diminué de 0,05% à 0,03% entre février et mars, tandis que le Libor dollar à 3 mois a augmenté de 0,26% à 0,27%. Pour sa part, le spread Libor-OIS dollar a marqué un accroissement de 13 points de base à 13,9 points. Pour ce qui est du crédit bancaire, son rythme d'évolution annuelle s'est stabilisé aux Etats-Unis à 7,9% en mars, tandis que dans la zone euro, sa contraction s'est établie à 0,1% en février au lieu de 0,2%, le mois précédent.

Au niveau des marchés obligataires, le taux de rendement à 10 ans a enregistré des évolutions divergentes selon les pays. Il a baissé, entre février et mars, de 1,5% à 1,2% pour l'Espagne, de 1,6% à 1,3% pour l'Italie et de 2,2% à 1,6% pour le Portugal. Par contre, il a augmenté de 9,9% à 10,7% pour la Grèce. Pour les autres pays de la zone euro, il est revenu de 0,6% à 0,5% pour la France, alors qu'il a stagné à 0,3% pour l'Allemagne. De même, le taux de rendement des Bons du Trésor américain a stagné à 2%. S'agissant des principaux pays émergents, les taux souverains sont ressortis en hausse de 7,7% à 8,2% pour la Turquie, de 12,7% à 13,2% pour le Brésil, de 7,7% à 7,8% pour l'Inde et de 3,4% à 3,5% pour la Chine.

Concernant le marché de change l'euro a perdu en mars 4,7% par rapport au dollar pour s'établir à 1,08 dollar. De même, il s'est déprécié de 2,3% contre la livre sterling et de 3,4% vis-à-vis du yen japonais. Pour ce qui est de l'évolution des monnaies des principaux pays émergents par rapport au dollar, le real brésilien s'est déprécié de 11,5%, la roupie indienne de 0,8% et la lire turque de 5,1%, alors que le yuan chinois s'est établi à 6,2 yuans pour 1 dollar contre 6,3 yuans le mois précédent.

Au niveau des marchés mondiaux des matières premières, l'indice Dow Jones-UBS global a accusé une baisse de 2,4% durant le mois de mars. Cette évolution reflète le recul de 2,4% de l'indice des prix des produits hors énergie et de 2,3% de celui des cours énergétiques. Ainsi, le prix du Brent s'est replié de 3% d'un mois à l'autre, s'établissant à 56,5 dollars le baril. Cette baisse s'explique principalement par l'offre qui demeure très importante. Pour ce qui est des cours des métaux de base, ils ont légèrement diminué de 0,5% en mars, tirés particulièrement par la baisse de 30,3% de l'acier et de 9,2% du fer. Par ailleurs, l'indice des prix des produits agricoles a enregistré un recul de 3,5% en glissement mensuel. Par produits, les cours se sont repliés de 10% pour le café, de 6,1% pour le sucre et de 2,6% pour le soja.

En glissement annuel, l'indice Dow Jones global des matières premières a fortement reculé de 24,4%, reflétant les baisses marquées de 17,7% des cours hors énergie et de 42,4% de l'indice des prix des produits énergétiques. En effet, le prix du Brent a chuté de près de 48%, d'une année à l'autre. Par ailleurs, la diminution des prix hors énergie reflète le net recul des cours des produits agricoles de 25,7% et le repli des prix des métaux de base de 5,3%.

Pour le phosphate et ses dérivés, le prix du brut s'est établi à 115 dollars la tonne en mars, inchangé pour le sixième mois consécutif. De même, les cours du TSP et du Chlorure de potassium sont demeurés stables d'un mois à l'autre. Pour leur part, les prix du DAP et de l'urée se sont repliés en mars de 1,3% et 8,8%, respectivement. En glissement annuel, le cours a régressé de 1,5% pour le Chlorure de Potassium, de 4,1% pour le DAP et de 14,2% pour l'urée, tandis qu'il a augmenté de 3,1% pour le TSP et de 6,5% pour le phosphate brut.

Dans ces conditions, l'inflation a ralenti au Japon de 2,4% à 2,2% en février, tandis que les prix à la consommation ont baissé de 0,1% aux Etats-Unis après une stagnation en janvier. Par ailleurs, pour le mois de mars, la zone euro a connu une atténuation de la contraction des prix de 0,3% à 0,1%. En particulier, le taux d'inflation est passé de -0,3% à 0% en France, de -0,1% à 0,1% en Allemagne et de -1,2% à -0,8% en Espagne, tandis qu'il est revenu de 0,1% à 0% en Italie. Pour ce qui est du Royaume-Uni, le taux d'inflation a stagné à 0% entre février et mars. Dans les pays émergents et en développement, l'inflation s'est accrue en mars de 7,7% à 8,1% au Brésil, tandis qu'elle est restée inchangée à 1,4% en Chine.

Sur la base de tous ces éléments, la politique monétaire des Banques centrales des principaux pays avancés n'a pas connu de modifications majeures. La BCE et la Banque d'Angleterre ont ainsi maintenu, lors de leurs réunions d'avril, leur taux directeurs inchangés à 0,05% et 0,5%, respectivement. La FED a de son côté gardé son taux directeur dans une fourchette allant de 0% à 0,25%, tout en signalant qu'il serait improbable qu'elle le relève lors de la réunion d'avril. S'agissant des pays émergents, la Banque centrale de Russie a abaissé, le 13 mars, son taux de 15% à 14%, jugeant que la politique monétaire actuelle favorise les conditions d'un recul de l'inflation à moyen terme. En revanche, la Banque Centrale du Brésil a relevé, le 4 mars, son taux à 12,75%, poursuivant son resserrement monétaire pour lutter contre l'accélération de l'inflation.

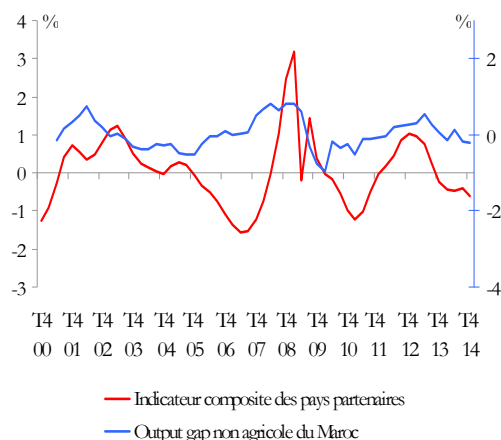
CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

Profil trimestriel de la croissance, en glissement annuel

	2013			2014			2015	
	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
Etats-Unis	1,8	2,3	3,1	1,9	2,6	2,7	2,4	N.D
Zone Euro	-0,6	-0,3	0,4	1,1	0,8	0,8	0,9	N.D
France	0,7	0,3	0,8	0,8	0	0,4	0,2	N.D
Allemagne	0,1	0,3	1,1	2,3	1,4	1,2	1,5	N.D
Italie	-2	-1,4	-0,8	-0,1	-0,3	-0,5	-0,5	N.D
Espagne	-1,6	-1,1	-0,2	0,7	1,3	1,6	2	N.D
Royaume-Uni	1,7	1,6	2,4	2,7	2,9	2,8	3	N.D
Japon	1,5	2,4	2,3	2,1	-0,4	-1,4	-0,7	N.D
Chine	7,5	7,9	7,6	7,4	7,5	7,3	7,3	7
Inde	7,2	7,5	6,6	5,3	7	7,8	7,5	N.D
Brésil	3,9	2,4	2,1	2,7	-1,2	-0,6	-0,2	N.D
Russie	1,2	1,3	2,1	0,6	0,7	0,9	0,4	N.D

Source : Datastream

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



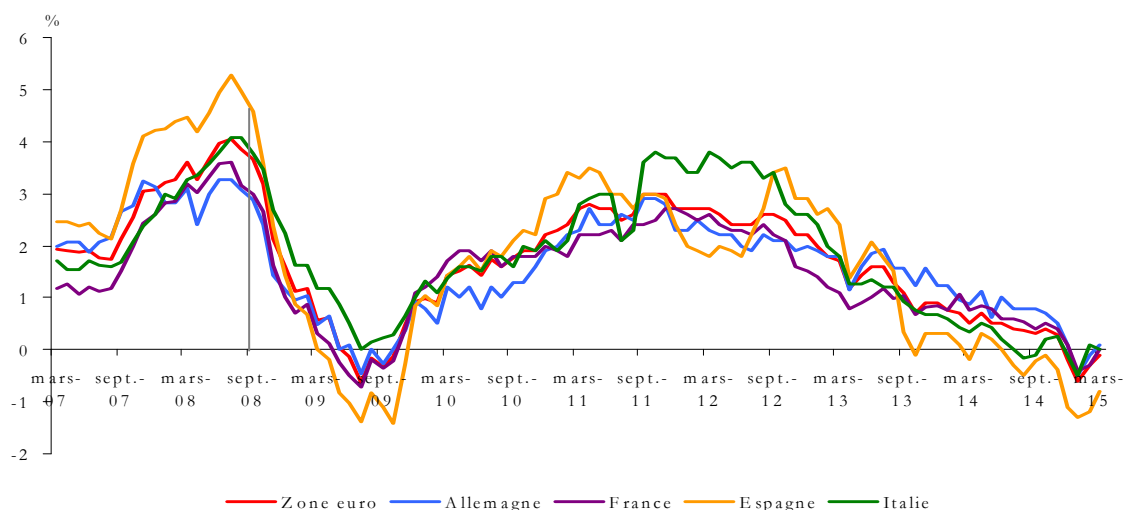
Source : OCDE et calculs BAM

Evolution du taux de chômage

(en%)	2013	2014	2015		
			Janvier	Février	mars
Etats-Unis	7,4	6,2	5,7	5,5	5,5
Zone euro	12,0	11,6	11,4	11,3	N.D
France	10,3	10,2	10,6	10,6	N.D
Italie	12,1	12,7	12,6	12,7	N.D
Allemagne	5,2	5,0	4,8	4,8	N.D
Espagne	26,1	24,5	23,4	23,2	N.D
Royaume-Uni	7,6	N.D	N.D	N.D	N.D

Source : Eurostat

Inflation dans les principaux pays partenaires



Source : Datastream et Eurostat

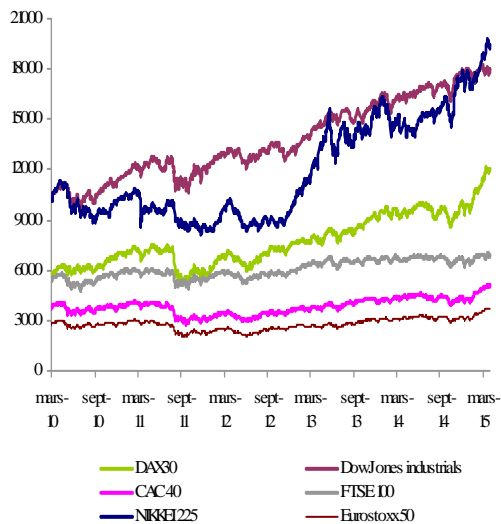
(*) L'indice composite est calculé à partir des indicateurs composites avancés de l'OCDE pour les principaux pays partenaires du Maroc (France, Espagne, Allemagne et Italie) pondérés par leurs parts dans ses exportations.

PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

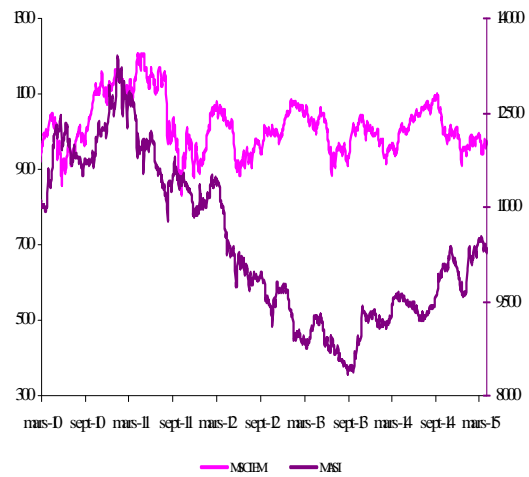
Banques Centrales	Taux directeurs		Evolution
	Février 2015	Mars/ avril 2015	
Banque Centrale Européenne	0,05	0,05	15 avril 2015 : statu quo
Banque d'Angleterre	0,50	0,50	9 avril 2015 : statu quo
Réserve Fédérale américaine	0-0,25	0-0,25	17-18 mars 2015 : statu quo

CONDITIONS FINANCIÈRES

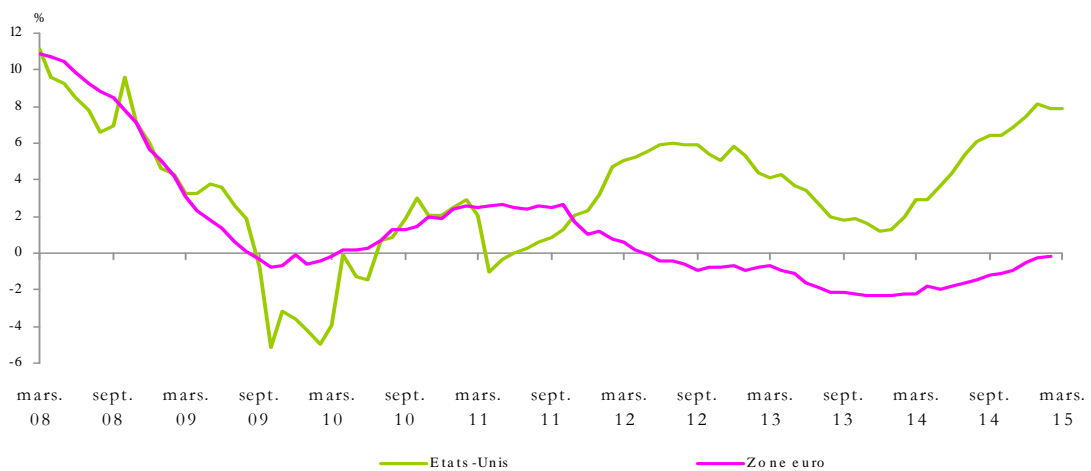
Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



Evolution de l'indice MSCI EM



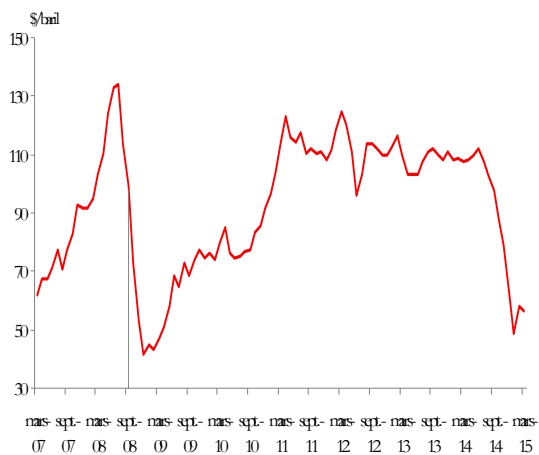
Evolution du crédit au secteur privé aux Etats-Unis et dans la zone euro (en glissement annuel)



Source : Datastream, BCE

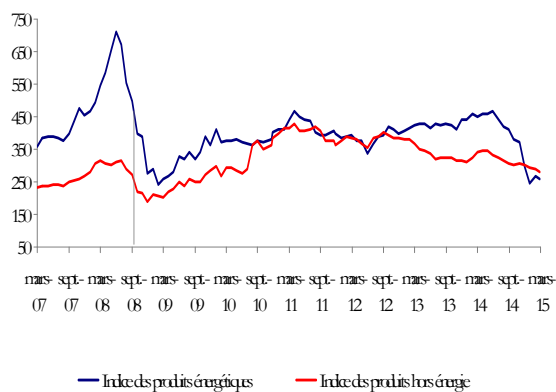
MARCHES MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

Évolution du cours du pétrole Brent



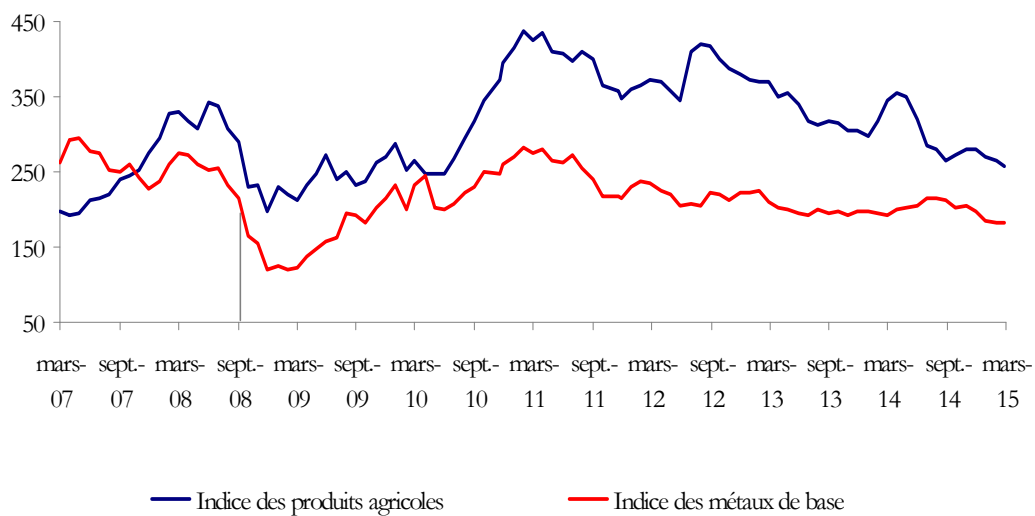
Source : Datastream

Évolution de l'indice Dow Jones-UBS



Source : Datastream

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



Source : Datastream

II. COMPTES EXTERIEURS

A fin mars 2015, le déficit commercial s'est atténué de 33,6% en glissement annuel à 33,8 milliards de dirhams, sous l'effet principalement de la baisse de 14,1 milliards de dirhams des importations à 86,5 milliards de dirhams. Quant aux exportations, elles ont progressé de 3 milliards à 52,7 milliards, portant ainsi le taux de couverture à 61%, en amélioration de 11,6 points de pourcentage.

La contraction des importations s'explique essentiellement par le recul de la facture énergétique qui a accusé un fléchissement de 39,4% à 15,9 milliards de dirhams et dans une moindre mesure de celle alimentaire de 17,5% à 10,2 milliards. En effet, les acquisitions de l'huile de pétrole ont diminué de 61,4% et de gasoils et fuel de 36,1% et les approvisionnements en blé ont reculé de 40,6%. Pour les autres produits, les achats de biens de consommation ont régressé de 5,1% à 16 milliards de dirhams, en relation notamment avec la diminution de 15,5% des achats de voitures de tourisme. De même, les importations de biens d'équipement ont enregistré une baisse de 3,5% à 19,3 milliards de dirhams, suite notamment au fléchissement de 94,2% des acquisitions des parties et pièces détachées pour véhicules industrielles. Les achats des produits bruts ont, pour leur part, baissé de 2,7% à 4,4 milliards de dirhams, alors que ceux de demi-produits se sont stabilisés à 20,6 milliards de dirhams.

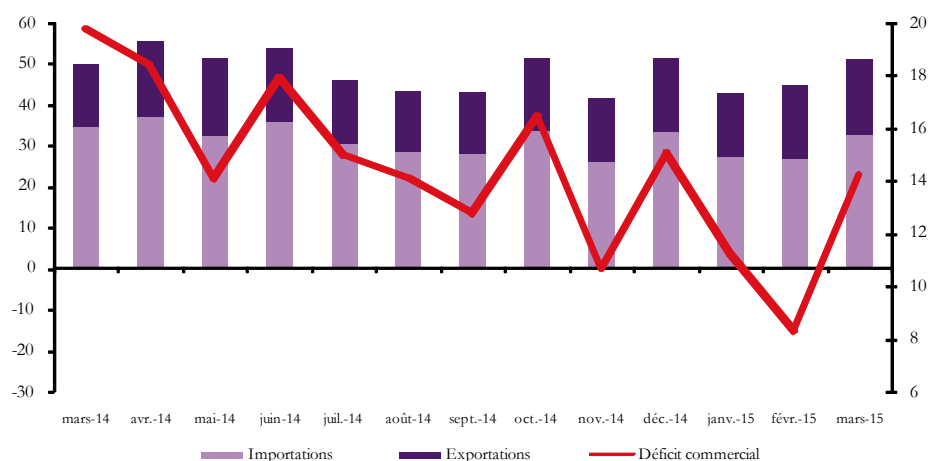
Pour ce qui est des exportations, les ventes de phosphates et dérivés ont atteint 9,6 milliards de dirhams, en progression de 20% par rapport à 2014, leur contribution à la croissance des exportations s'étant située à 3,2 points de pourcentage, après celle négative de 1,4 enregistrée un an auparavant. Les expéditions du secteur automobile se sont aussi accrues de 7,1% à 11,5 milliards de dirhams, reflétant principalement l'augmentation de 9,8% des ventes de la construction automobile, alors que leur contribution est revenue de 8,6 points de pourcentage à 1,5. Quant aux exportations du secteur de l'agroalimentaire, elles ont progressé de 6,6% à 11,4 milliards de dirhams, recouvrant un accroissement de 19% des expéditions de l'industrie alimentaire et une diminution de 6,3% de celles de l'agriculture, de la sylviculture et de la chasse. Pour les autres activités, les livraisons du secteur du textile et cuir ont enregistré une quasi-stagnation à 8,6 milliards de dirhams, reflétant une hausse de 2,9% des ventes de vêtements confectionnés et une régression de 5,7% de celles de la bonneterie. En revanche, les exportations des secteurs de l'aéronautique, de l'électronique ainsi que de l'industrie pharmaceutique se sont inscrites en baisse de 2,8%, de 2,2% et de 1,6% respectivement.

S'agissant des autres rubriques du compte extérieur, les transferts des MRE ont augmenté de 7,6% à 14,5 milliards, alors que les recettes touristiques ont accusé un recul de 5,5% à 11,6 milliards, après une hausse de 4,7% à la même période de 2014. S'agissant des investissements directs étrangers, les recettes ont enregistré un repli de 4,5% à 7,4 milliards de dirhams, moins important que celui des dépenses de 29,2% à 1,2 milliard de dirhams, le flux net ressortant ainsi en progression de 2,6%.

Dans ces conditions, les RIN se sont renforcées de 21,2% à fin mars 2015 à 182 milliards de dirhams, représentant l'équivalent de 5 mois et 13 jours d'importations de biens et services.

BALANCE COMMERCIALE

Evolution mensuelle des transactions commerciales
(en milliards de dirhams)



Source : Office des Changes

Evolution à fin mars des exportations par secteur

	Valeur en millions de dirhams			Variation en millions de dirhams		Variation en %	
	2013	2014	2015*	2014 2013	2015 2014	2014 2013	2015 2014
Exportations de biens	44 983	49 708	52 702	4 725	2 994	10,5	6,0
Phosphates et dérivés	8 639	8 025	9 630	-614	1 605	-7,1	20,0
Hors phosphates et dérivés	36 344	41 683	43 072	5 339	1 389	14,7	3,3
Agriculture et Agro-alimentaire	9 499	10 684	11 394	1 185	710	12,5	6,6
Industrie alimentaire	5 050	4 881	5 806	-169	925	-3,3	19,0
Textile et Cuir	8 482	8 558	8 581	76	23	0,9	0,3
Vêtements confectionnés	5 171	5 189	5 339	18	150	0,3	2,9
Articles de bonneterie	1 875	1 799	1 696	-76	-103	-4,1	-5,7
Chaussures	750	830	813	80	-17	10,7	-2,0
Automobile	6 847	10 711	11 472	3 864	761	56,4	7,1
Câblage	3 994	4 594	4 765	600	171	15,0	3,7
Construction	2 126	5 269	5 786	3 143	517	147,8	9,8
Electronique	1 640	1 878	1 837	238	-41	14,5	-2,2
Composantes électroniques	1 061	1 014	957	-47	-57	-4,4	-5,6
Aéronautique	2 013	1 901	1 848	-112	-53	-5,6	-2,8
Industrie pharmaceutique	245	258	254	13	-4	5,3	-1,6
Autres	7 618	7 693	7 686	75	-7	1,0	-0,1

* Données préliminaires

Source : Office des Changes

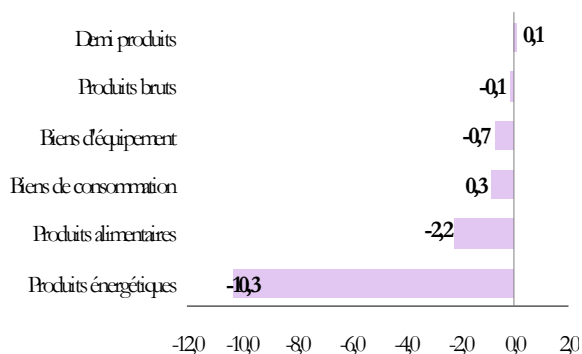
Evolution à fin mars des importations par principaux produits

	Valeur en millions de dirhams			Variation en valeur		Variation en %	
	2013	2014	2015*	2014 2013	2015 2014	2014 2013	2015 2014
Importations de biens	91 437	100 566	86 452	9 129	-14 114	10,0	-14,0
Produits énergétiques	22 357	26 254	15 897	3 897	-10 357	17,4	-39,4
Huile brute de pétrole	5 337	8 315	3 209	2 978	-5 106	55,8	-61,4
Gas-oils et fuel-oils	9 346	9 181	5 863	-165	-3 318	-1,8	-36,1
Hors énergie	69 080	74 312	70 555	5 232	-3 757	7,6	-5,1
Produits alimentaires	8 267	12 363	10 194	4 096	-2 169	49,5	-17,5
Blé	2 274	5 304	3 152	3 030	-2 152	133,2	-40,6
Produits bruts	4 333	4 550	4 428	217	-122	5,0	-2,7
Huile de tournesol brute ou raffinée	148	149	6	1	-143	0,7	-96,0
Produits finis de consommation	15 425	16 913	16 049	1 488	-864	9,6	-5,1
Voitures de tourisme	2 175	2 485	2 124	310	-361	14,3	-14,5
Biens d'équipement	21 377	19 968	19 269	-1 409	-699	-6,6	-3,5
Pièces détachées pour voitures industrielles	1 754	1 838	107	84	-1 731	4,8	-94,2
Demi-produits	19 674	20 488	20 610	814	122	4,1	0,6
Ammoniac	726	767	1 010	41	243	5,6	31,7
Produits chimiques	2 098	2 087	2 286	-11	199	-0,5	9,5

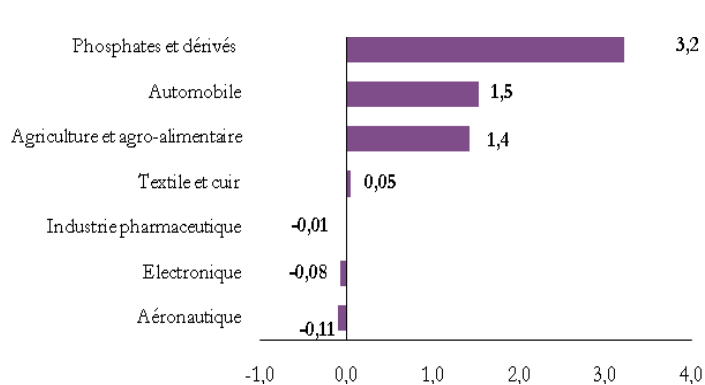
* Données préliminaires
Source : Office des Changes

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 mars 2015 (Points de %)



Contributions des secteurs d'activité à l'évolution des exportations à fin mars 2015 (Points de %)



Source : Office des Changes

AUTRES COMPOSANTES DU COMPTE EXTERIEUR

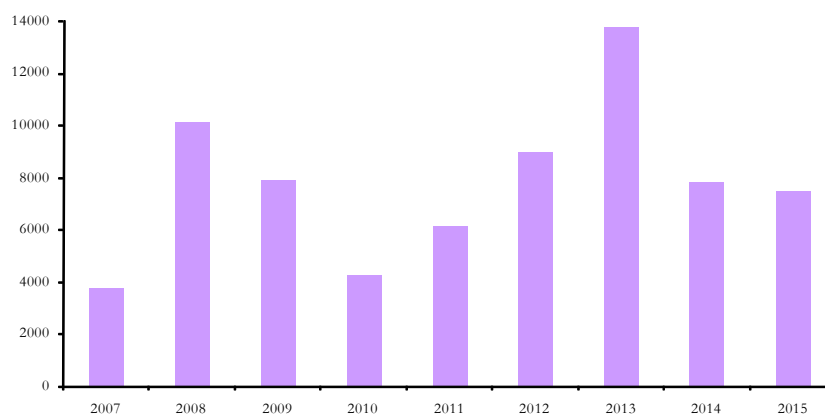
Evolution à fin mars des autres composantes du compte extérieur

	Valeur en millions de dirhams			Variation en millions de dirhams		Variation en %	
	2013	2014	2015*	2014 2013	2015 2014	2014 2013	2015 2014
Recettes voyages	11 692	12 246	11 568	554	-678	4,7	-5,5
Transferts MRE	13 428	13 440	14 459	12	1 019	0,1	7,6
Investissements directs étrangers	6 191	6 062	6 221	-129	159	-2,1	2,6
Recettes	13 746	7 796	7 449	-5 950	-347	-43,3	-4,5
Dépenses	7 555	1 734	1 228	-5 821	-506	-77,0	-29,2

Source : Office des Changes

* Données préliminaires

Evolution de l'encours des recettes au titre d'IDE à fin mars (en millions de dirhams)



Source : Office des Changes

III. PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHE DU TRAVAIL

Au quatrième trimestre 2014, la croissance économique s'est établie à 1,8%, contre 4,6% à la même période une année auparavant. Cette évolution reflète une baisse de 1,4% de la valeur ajoutée agricole et une hausse de 2,3% de celle non agricole, contre des hausses respectives de 21,2% et 2%.

S'agissant des indicateurs sectoriels les plus récents, ceux relatifs au secteur agricole montrent que la campagne 2014-2015 se déroule dans des conditions climatiques favorables, avec une bonne répartition temporelle et spatiale des précipitations. Ainsi, le cumul pluviométrique a progressé de 76,3% à fin mars par rapport à la campagne précédente et le taux de remplissage des barrages à usage agricole est passé de 71% à 81,7%. Dans ces conditions, et selon l'indice de végétation élaboré par le Centre Royal de Télédétection Spatiale (CRTS), l'état végétatif se caractérise à fin février par une situation bonne à moyenne dans la majorité des régions agricoles du Maroc. Concernant l'activité de la pêche côtière et artisanale, le volume débarqué a accusé une baisse de 3,9% à fin janvier, recouvrant un recul de 6,6% de poissons pélagiques et une progression de 11,4% des céphalopodes. En revanche, la valeur de ces débarquements a augmenté de 9,2%, sous l'effet de la hausse des prix.

Pour ce qui est du secteur manufacturier, l'indice de la production industrielle a progressé de 1% au quatrième trimestre 2014 au lieu de 2,2% un an auparavant. Les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie relatifs au mois de février, attestent d'une amélioration, d'un mois à l'autre, de l'activité industrielle et du taux d'utilisation des capacités de production, passant de 64% à 66%. Les niveaux des carnets de commandes et des stocks des produits finis ressortent à des niveaux inférieurs à leur niveau normal. Pour le bâtiment et travaux publics, les ventes de ciment se sont accrues de 0,6% à fin mars 2015 contre une diminution de 3,2% un an auparavant. Parallèlement, l'encours des crédits immobiliers a enregistré, à fin février, un accroissement de 3,1% au lieu de 3%, avec une décélération de 6,2% à 5,8% des crédits à l'habitat et une atténuation de la baisse de ceux accordés aux promoteurs immobiliers de 5,1% à 3,9%. S'agissant du secteur énergétique, l'indice de la production d'électricité a augmenté de 3% au quatrième trimestre contre un repli de 5,7% une année auparavant. A fin février, la production nette d'électricité s'est nettement améliorée de 10,3% après 4,5% à la même période une année auparavant. Cette évolution s'explique par la hausse de 4,5% pour l'énergie thermique, qui représente 84% du total, de 93,3% pour celle éolienne et de 15% pour celle hydraulique. En parallèle, la demande s'est accrue de 1,8%, avec une croissance de 2,9% des ventes en basse tension, destinées essentiellement aux ménages, et de 1,6% de celles en haute et moyenne tensions, utilisées par les industriels et les régies de distribution. En conséquence, le recours aux importations a régressé de 25,6% au lieu d'une progression de 6,2%.

S'agissant du secteur du raffinage, la production a baissé de manière significative avec un taux de 44,7% à fin février 2015 contre une hausse de 28,2% un an auparavant, reflétant des reculs de 77,1% pour le fuel, de 35,1% pour l'essence et de 52,1% pour le gasoil, contre des augmentations respectives de 4%, 50,9% et 43,3%. S'agissant du secteur minier, l'indice de la production a accusé un recul de 3,2% au quatrième trimestre, après celui 2,5% un an auparavant. Les données à haute fréquence indiquent une nouvelle contraction de 5,7% à fin février de la production marchande de phosphate à près de 3,7 millions de tonnes, au lieu d'un repli de 0,4% un an auparavant.

Au niveau du tourisme, les arrivées de touristes ont régressé de 0,8% à fin février après un accroissement de 11,6% durant la même période de l'année dernière. Cette situation recouvre une baisse des arrivées de touristes étrangers de séjour de 6,8% après une hausse de 15,4% un an auparavant et une progression de 8,8% du flux des MRE contre 5,9%. Les nuitées recensées dans les établissements touristiques classés ont à leur tour accusé un recul de 8,1% après une augmentation de 12,3% en glissement annuel, avec notamment une contraction de 13,3% de celles des non résidents. Parallèlement, les recettes voyages ont connu une baisse de 5,5% à fin mars, contre une hausse de 4,7% un an auparavant.

Pour la branche des télécommunications, la progression du parc de la téléphonie mobile a ralenti, revenant à 4% au quatrième trimestre après 8,7% un an auparavant, tandis que celle d'internet s'est accéléré, passant de 46% à 72,6%. En revanche, le parc de la téléphonie fixe a reculé de 14,9% après 10,8%.

Du côté de la demande, la consommation finale des ménages s'est accrue de 2,8% au quatrième trimestre 2014 contre 5,4% un an auparavant, ramenant ainsi sa contribution à la croissance de 2,9 à 1,9 point de pourcentage. Pour sa part, le rythme de progression de la consommation des administrations publiques s'est stabilisé à 2,9% depuis le quatrième trimestre 2013. Sa contribution à la croissance s'est ainsi établie à 0,5 point de pourcentage. Quant à l'investissement, il s'est redressé de 2,5% après une baisse de 1,8% à la même période une année auparavant, participant à hauteur de 0,8 point de pourcentage à la croissance. En parallèle, les exportations nettes ont contribué négativement de 1,5 point à la croissance contre une participation positive de 1,8 point un an plus tôt, en liaison avec une baisse de 0,8% des exportations de biens et services et une hausse de 3% des importations. Compte tenu d'une détérioration de 11,6% de l'épargne brute et une baisse de 6,3% de l'investissement à prix courants, le besoin de financement de l'économie s'est aggravé, d'une année à l'autre, de 5,1% à 6,1% du PIB.

Pour ce qui de l'emploi, les dernières données disponibles demeurent celles relatives au quatrième trimestre indiquant une hausse de 9,5% à 9,7% au niveau national, avec une progression de 14,4% à 14,8% en milieu urbain et une stagnation à 4% en zones rurales. Les créations nettes d'emplois se sont chiffrées à 42.000 postes contre 100.000 un an auparavant. Au niveau sectoriel, le secteur de l'agriculture a été le principal pourvoyeur d'emploi avec 35.000 postes, suivi par les services avec 11.000 et l'industrie y compris l'artisanat avec 4.000. En revanche, le BTP a accusé une perte de 8.000 postes.

COMPTES NATIONAUX

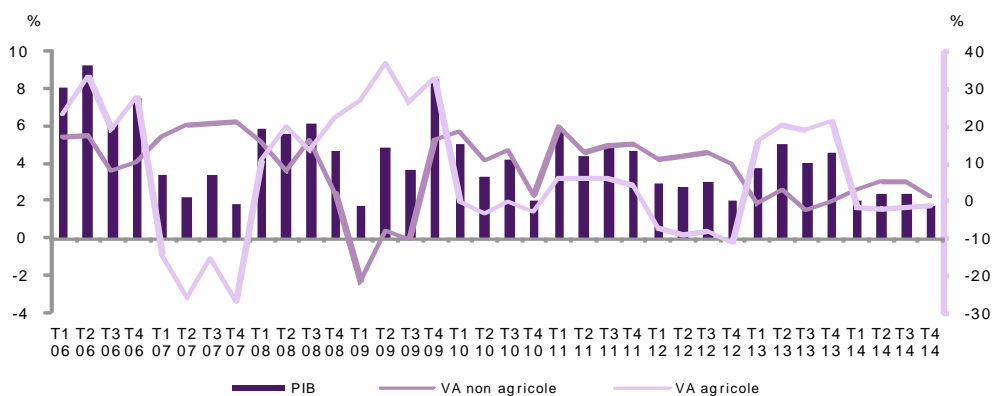
Comptes nationaux trimestriels : principaux agrégats à prix constants

		2012				2013				2014			
		T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
PIB	En MMDH	167,5	170,1	172,7	174,1	173,9	178,7	179,7	182,2	177,4	183,1	184,0	185,4
	En %	2,9	2,7	3,0	2,0	3,8	5,0	4,1	4,6	2,0	2,4	2,4	1,8
VA agricole	En MMDH	24,2	24,3	24,6	24,5	28,1	29,2	29,3	29,6	27,6	28,7	28,8	29,2
	En %	-7,0	-8,9	-8,0	-11,4	15,8	20,2	18,7	21,2	-1,8	-2,0	-1,6	-1,4
VA non agricole	En MMDH	121,7	123,5	126,4	128,2	124,0	126,7	128,3	130,7	127,2	130,6	132,2	133,7
	En %	4,3	4,4	4,7	4,0	1,8	2,6	1,5	2,0	2,6	3,1	3,1	2,3

Comptes nationaux trimestriels : principaux agrégats à prix courants

		2012				2013				2014			
		T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
PIB	En MMDH	203,0	205,1	208,0	211,4	216,0	218,6	216,5	221,7	220,3	225,7	222,9	228,6
	En %	2,8	3,9	2,9	2,8	6,4	6,6	4,1	4,9	1,9	1,9	1,9	2,9
VA agricole	En MMDH	25,1	25,3	25,9	26,2	30,0	31,8	31,0	31,3	29,6	30,9	28,8	31,2
	En %	-3,9	-4,9	0,3	-5,5	19,3	25,9	19,5	19,4	-1,9	-0,9	0,1	1,1
VA non agricole	En MMDH	164,3	164,2	166,9	169,7	167,9	168,4	167,9	171,0	171,8	173,5	172,9	176,3
	En %	5,2	4,5	4,7	3,9	2,2	2,6	0,6	0,8	2,3	3,3	4,3	5,3

Evolution en glissement annuel de la croissance



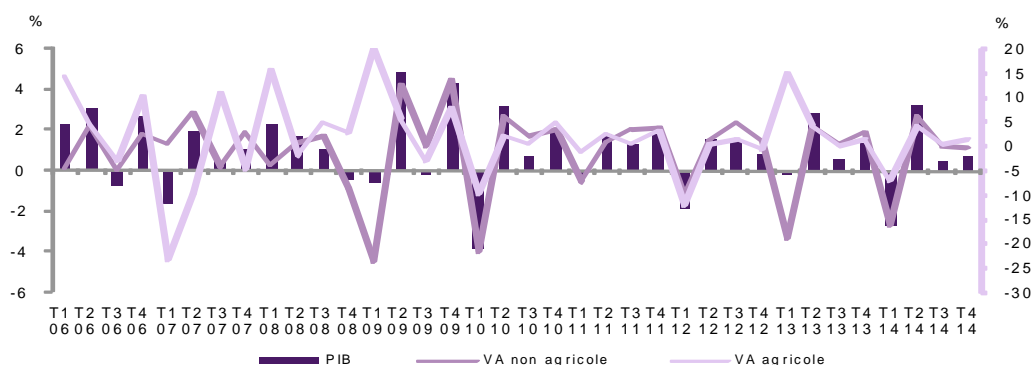
Source : HCP.

Contributions sectorielles à la croissance globale en points de pourcentage

	2012				2013				2014			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Secteur primaire	-1,2	-1,1	-1,1	-1,3	2,1	2,6	2,4	2,7	-0,5	-0,2	-0,2	-0,1
Secteur secondaire	0,7	0,3	0,5	-0,2	-0,3	0,1	0,0	0,4	0,4	0,4	0,6	0,2
Secteur tertiaire	2,7	2,8	3,0	3,0	1,4	1,6	0,9	0,9	1,8	1,8	1,6	1,3
Impôts nets de subventions	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7	0,6	0,3	0,5	0,3	0,3

Sources : HCP, calculs B.A.M.

Evolution en glissement trimestriel de la croissance



Evolution des composantes de la demande, en termes réels

En %

	2012				2013				2014			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Consommation finale des ménages	4,1	2,6	4,7	3,3	3,0	3,2	3,2	5,4	3,2	2,7	2,1	2,8
Consommation finale des administrations publiques	7,2	7,4	8,1	9,1	4,5	3,9	3,4	2,9	2,9	2,9	2,9	2,9
Investissement	0,8	2,3	-3,8	-2,2	-0,9	-0,9	3,5	-1,8	1,0	-0,6	0,9	2,5
Exportations de biens et services	-2,3	2,1	6,6	4,4	-1,6	1,8	3,0	6,1	8,8	10,2	2,8	-0,8
Importations de biens et services	-1,7	5,7	-1,3	4,2	-3,8	-4,8	3,2	-0,2	12,0	3,1	0,9	3,0

Source : HCP.

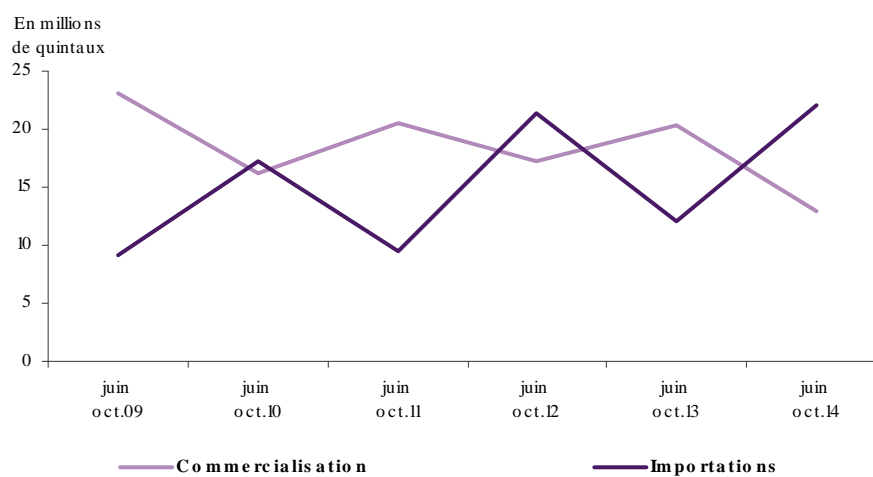
AGRICULTURE

Campagnes agricoles : données arrêtées au 31 mars 2015

	2013-2014 (1)	2014-2015 (2)	Variations en % (2)/(1)
Indicateurs pluviométriques			
Cumul pluviométrique (en mm)	199,9	352,5	76,3
Taux de remplissage des barrages à usage agricole(en%)	71,0	81,7	-

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

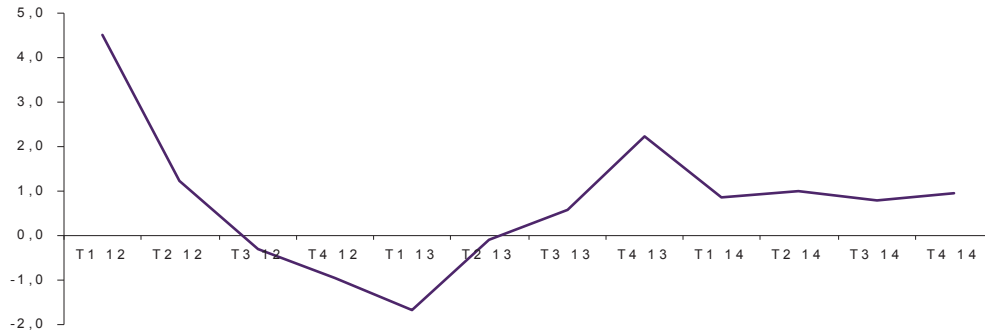
Commercialisation et importations de céréales



Source : Office National Interprofessionnel des Céréales et des Légumineuses.

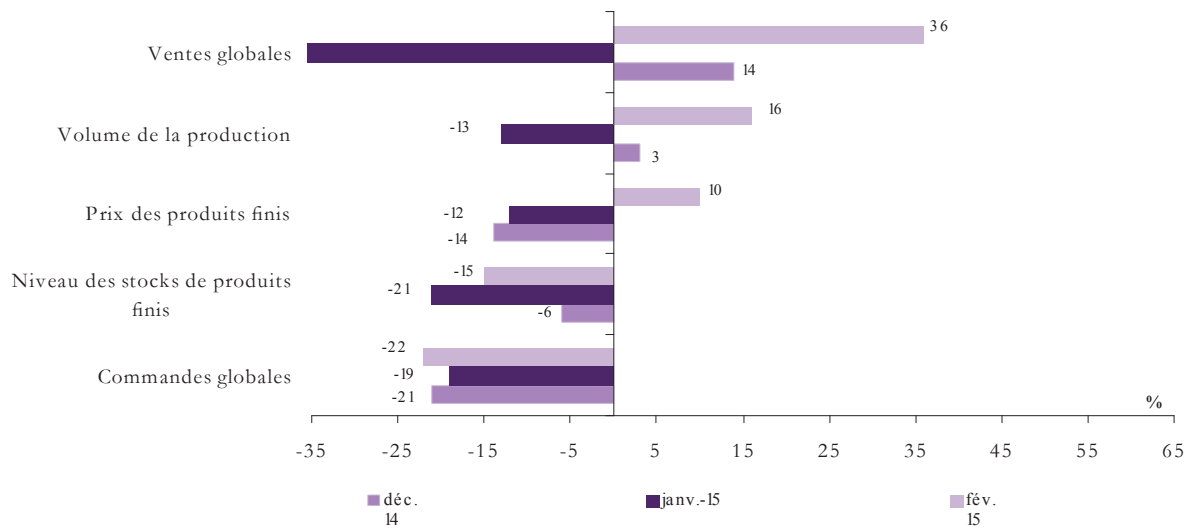
INDUSTRIE

Evolution de l'indice de la production industrielle (base 2010)



Source : HCP.

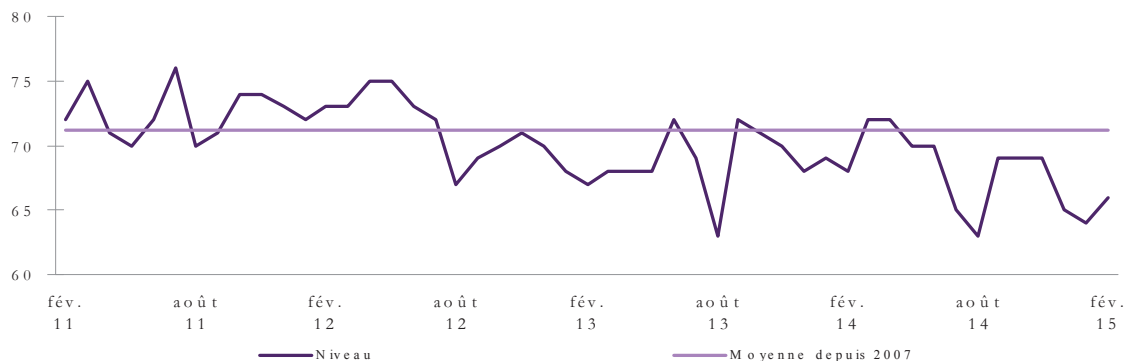
Résultats du mois de septembre de l'enquête de conjoncture de BAM dans l'industrie (soldes d'opinion*)



* 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.

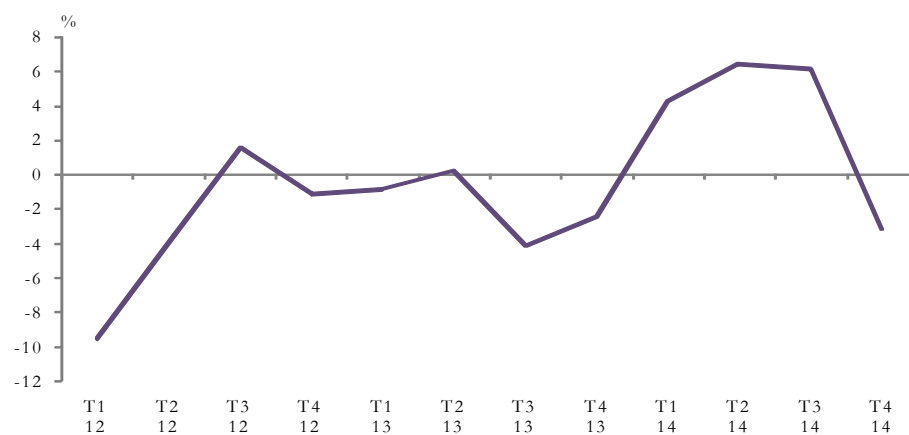
Taux d'utilisation de la capacité de production dans l'industrie



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

MINES

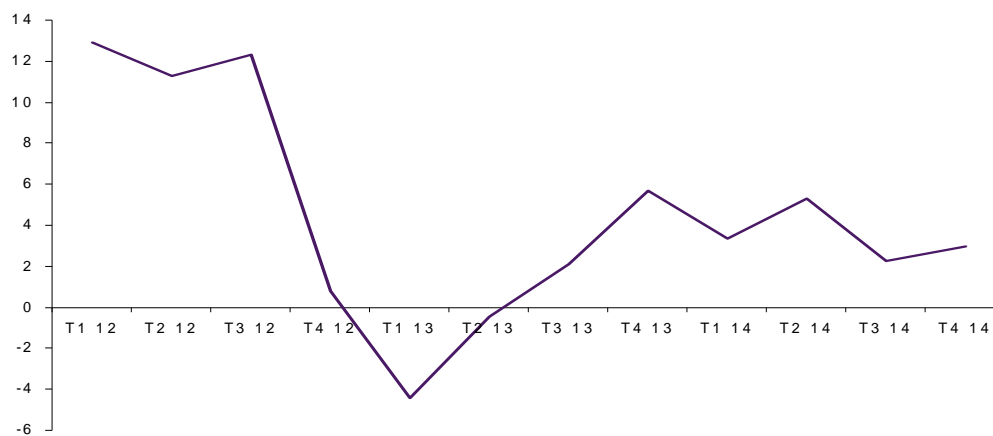
Evolution de l'indice de la production minière (base 2010)



Source : HCP.

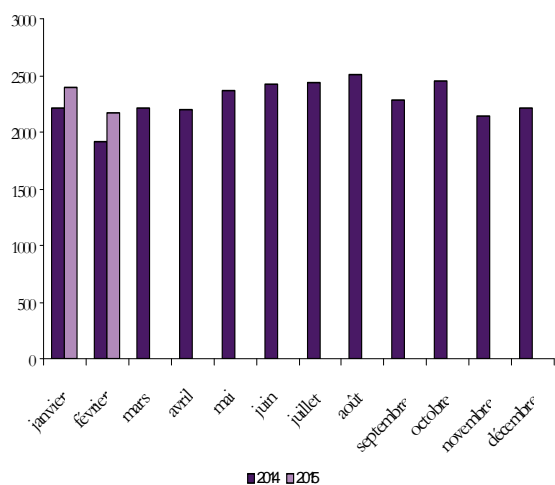
ENERGIE

Evolution de l'indice de la production d'électricité (base 2010)

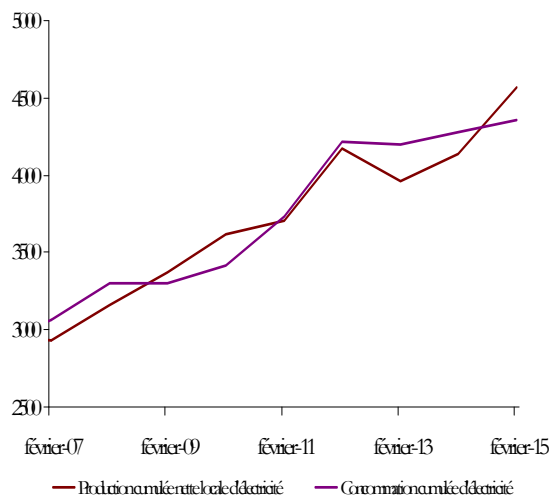


Source : HCP.

Evolution de la production d'électricité (en GWH)

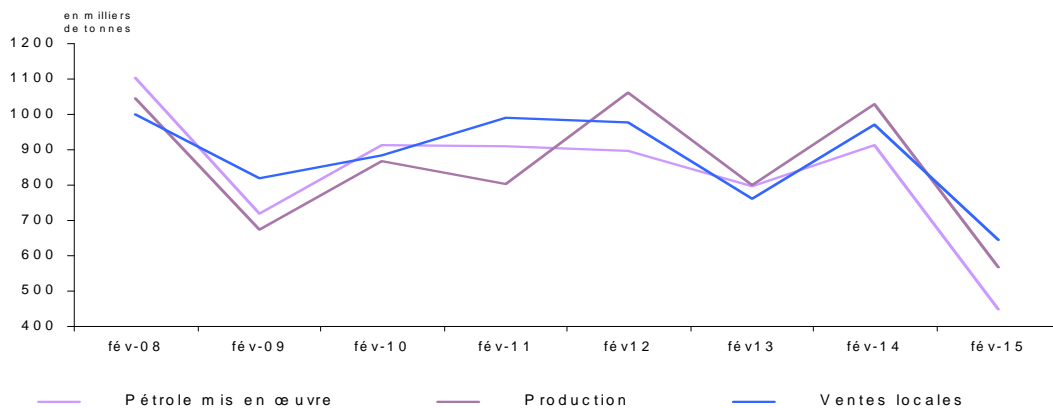


Production et consommation d'électricité (en GWH)



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

Evolution de l'activité du raffinage



MARCHE DU TRAVAIL

Indicateurs d'activités et de chômage

	Année 2013			Année 2014		
	Urbain	Rural	Ensemble	Urbain	Rural	Ensemble
Activité et emploi (15 ans et plus)						
Population active (en milliers)	6.218	5.488	11.706	6.307	5.506	11.813
Taux d'activité (en %)	42,4	57,4	48,3	42,1	57,2	48,0
. Selon le sexe (en %)						
Hommes	69,0	79,3	73,0	68,2	78,7	72,4
Femmes	17,5	36,8	25,1	17,8	36,9	25,2
. Selon le diplôme (en %)						
Sans diplôme	37,1	60,0	48,9	36,6	59,4	48,3
Ayant un diplôme	47,2	48,7	47,5	46,9	49,9	47,6
Population active occupée (en milliers)	5.477	5.278	10.625	5.373	5.273	10.646
Taux d'emploi (en %)	36,4	55,2	43,8	35,9	54,7	43,3
Part de l'emploi rémunéré dans l'emploi total	95,9	59,6	77,9	96,3	58,4	77,5
Chômage						
Population active en chômage (en milliers)	871	210	1.081	934	233	1.167
Taux de chômage (en %)	14,0	3,8	9,2	14,8	4,2	9,9
. Selon le sexe (en %)						
Hommes	12,3	4,9	9,1	12,8	5,4	9,7
Femmes	20,4	1,6	9,6	21,9	1,8	10,4
. Selon l'âge						
15 - 24 ans	36,0	8,4	19,3	38,1	8,9	20,1
25 - 34 ans	19,8	4,2	13,2	20,9	4,5	13,9
35 - 44 ans	7,9	2,3	5,6	8,4	2,7	6,1
45 ans et plus	3,5	1,1	2,3	4,4	1,5	3,0
. Selon le diplôme (en %)						
Sans diplôme	8,1	2,4	4,5	8,1	2,7	4,7
Ayant un diplôme	18,2	9,8	16,3	19,5	10,0	17,2

Source : HCP.

IV. FINANCES PUBLIQUES

L'exécution budgétaire au titre des deux premiers mois de l'année 2014 s'est **soldée par un déficit de 13,2 milliards, en baisse de 5,8 milliards par rapport à fin février 2014**. Cette évolution résulte d'une diminution plus marquée des dépenses par rapport aux recettes. En effet, les recettes ordinaires ont enregistré un recul, consécutivement à celui des recettes aussi bien fiscales que non fiscales. En regard, les dépenses globales ont régressé suite au repli de toutes les catégories, en particulier la compensation qui est à l'origine de plus des trois-quarts de cette diminution. Par ailleurs, le solde des comptes spéciaux du Trésor a été positif de 4 milliards au lieu de 3,7 milliards un an auparavant.

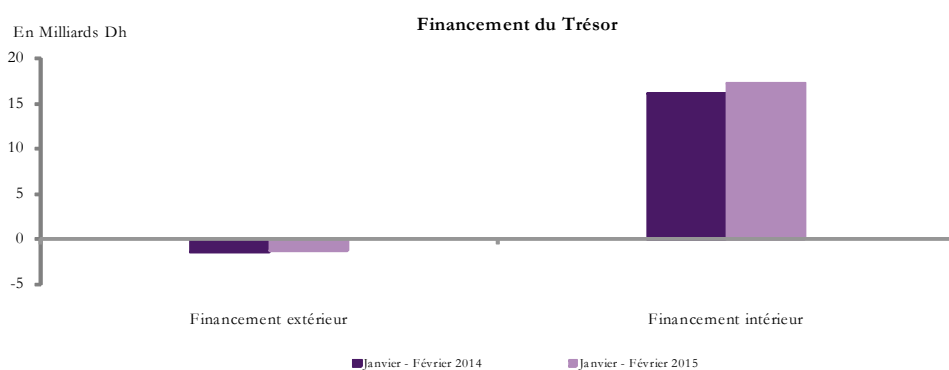
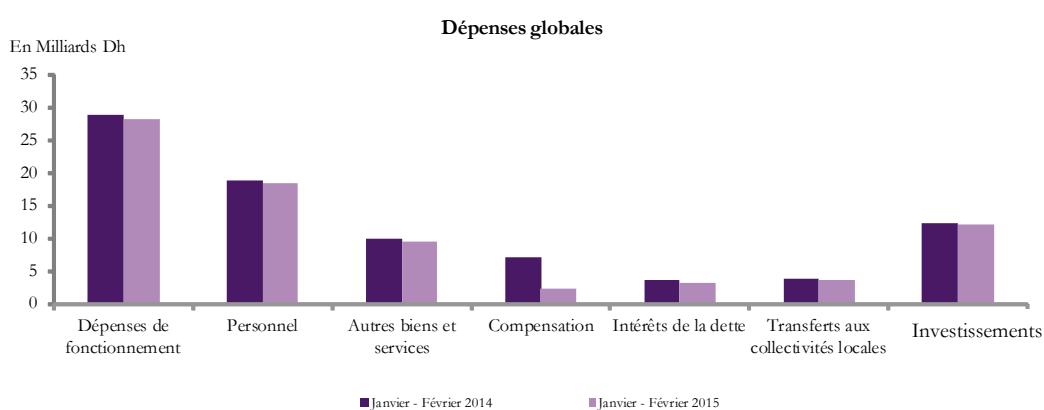
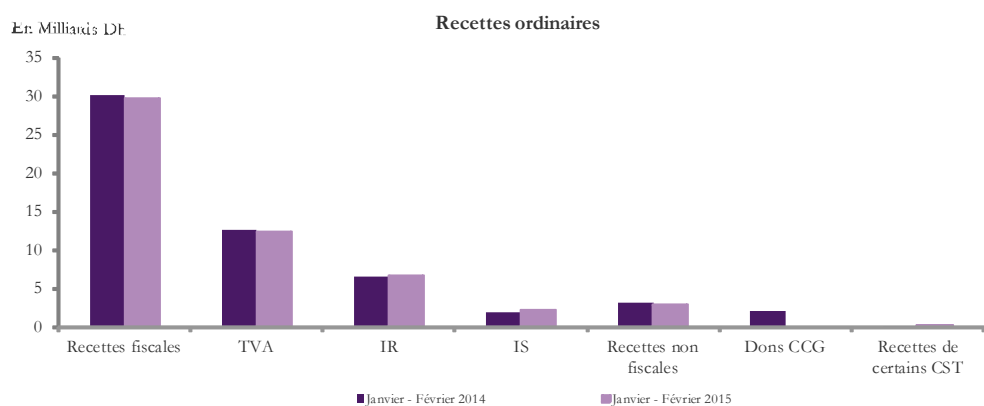
Les **recettes ordinaires** ont accusé une baisse de 2,3% à 32,6 milliards, reflétant un recul de 1,5% pour les recettes fiscales à 29,7 milliards et de 10,8% pour celles non fiscales à 2,8 milliards. Par catégorie, les recettes des impôts directs ont augmenté de 5,5% à 9,2 milliards, sous l'effet des hausses de 15,8%, à 2,3 milliards, des rentrées de l'impôt sur les sociétés et de 2,6%, à 6,7 milliards, de l'impôt sur le revenu. Les impôts indirects ont drainé une recette en réduction de 7% à 15,6 milliards, reflétant le recul de 2,9% des recettes de la TVA, à 12,4 milliards, et de 19,9% de celles de la TIC à 3,2 milliards. L'évolution des recettes de la TVA résultent de la baisse de 10,9% du produit de la TVA à l'importation à 6,5 milliards et de la progression de 8,1% de celui de la TVA intérieure, à 5,8 milliards. La diminution de ce dernier tient compte des remboursements pour un montant de 511 millions à fin février 2015 contre 473 millions à fin février 2014. Par ailleurs, les rentrées des droits de douane se sont améliorées de 3,2% à 1,3 milliard, tandis que le produit des droits d'enregistrement et de timbre a progressé de 5,7% à 3,7 milliards.

Quant aux ressources non fiscales, aucune recette au titre des dons du CCG n'a été encaissée contre une recette de 2,1 milliards à fin février 2014. Pour ce qui est des monopoles et participations, leurs recettes ont augmenté de 29 millions à 71 millions, montant versé par BAM avec un objectif de 360 millions de dirhams prévu par la loi de finances.

En parallèle, les **dépenses ordinaires** ont été en repli de 13,7% à 37,6 milliards de dirhams, reflétant des baisses dans toutes les catégories de dépenses. En effet, les dépenses de fonctionnement se sont réduites de 2,4% à 28,2 milliards, avec une diminution de 1,7% à 18,6 milliards de la masse salariale et de 3,8% à 9,6 milliards des autres biens et services. De son côté, la charge de compensation s'est allégée de 67,1% à 2,4 milliards, tandis que les intérêts de la dette ont reculé de 10,1% à 3,3 milliards, résultat de la régression de 9,4% à 3 milliards des intérêts sur la dette intérieure et de 15,8% à 341 millions de ceux sur la dette extérieure. Dans ces conditions, le solde ordinaire ressort négatif de près de 5 milliards, toutefois en repli de 5,2 milliards par rapport à la même date de l'année précédente. Quant aux dépenses d'investissement, d'un montant de 12,3 milliards, elles ressortent en diminution de 2%. Au total, les **dépenses globales** ont reculé de 11,1% à 49,8 milliards.

Compte tenu d'une réduction des arriérés de paiement d'un montant de 2,8 milliards, contre une constitution de 4,2 milliards à fin février 2014, ramenant ainsi leur stock à 10,7 milliards, le déficit de caisse s'est établi à 16 milliards au lieu de 14,8 milliards à la même période de 2014. Ce besoin et le flux net extérieur négatif de 1,3 milliard ont été financés par des ressources intérieures d'un montant de 17,2 milliards, en hausse de plus d'un milliard de dirhams par rapport à fin février 2014.

Situation des charges et ressources du Trésor à fin février 2015



Situation des charges et ressources du Trésor à fin février 2015

En millions de dirhams

	Janvier - Février 2013	Janvier - Février 2014	Variations en valeurs	Variations en %
Recettes ordinaires	33 368	32 587	-781	-2,3
Recettes fiscales	30 171	29 713	-458	-1,5
Dont TVA	12 726	12 360	-366	-2,9
IR	6 554	6 726	172	2,6
IS	1 954	2 262	308	15,8
Recettes non fiscales	3 151	2 809	-341	-10,8
y.c. Dons CCG	2 123	0	-2 123	-100,0
Recettes de certains CST	46	64	18	39,1
Dépenses globales	56 031	49 806	-6 225	-11,1
Dépenses globales (hors compensation)	48 868	47 448	-1 420	-2,9
Dépenses ordinaires	43 533	37 556	-5 977	-13,7
Dépenses ordinaires (hors compensation)	36 370	35 198	-1 172	-3,2
Dépenses de fonctionnement	28 883	28 191	-692	-2,4
Personnel	18 876	18 564	-312	-1,7
Autres biens et services	10 007	9 627	-380	-3,8
Compensation	7 163	2 358	-4 805	-67,1
Intérêts de la dette publique	3 669	3 299	-370	-10,1
Transferts aux collectivités territoriales	3 818	3 708	-110	-2,9
Solde ordinaire	-10 165	-4 969	5 195	
Dépenses d'investissement	12 498	12 250	-248	-2,0
Solde des CST	3 692	4 015	323	
Solde budgétaire global	-18 971	-13 204	5 766	
Solde primaire	-15 302	-9 905	5 396	
Variation des arriérés	4 163	-2 762	-6 925	
Besoin ou excédent de financement	-14 808	-15 966	-1 159	
Financement extérieur	-1 385	-1 257	127	
Tirages	339	55	-284	
Amortissements	-1 724	-1 313	411	
Financement intérieur	16 192	17 224	1 031	

-Les recettes ordinaires incluent la TVA des collectivités territoriales.

-Pour les arriérés de paiement, le signe (+) correspond à une constitution et le signe (-) correspond à un règlement.

Sources : - Ministère de l'Economie et des Finances (DTFE).

V. MONNAIE, TAUX D'INTERET ET LIQUIDITE

En mars 2015, les facteurs autonomes de liquidité ont exercé un effet restrictif de 3,4 milliards de dirhams sur les trésoreries bancaires, en relation avec l'accroissement du compte du Trésor auprès de la Banque, et dans une moindre mesure, avec la hausse de la circulation fiduciaire et la baisse des réserves nettes de change de BAM. Compte tenu de la stabilité du montant minimum de la réserve monétaire, le besoin en liquidités des banques s'est établi à 44,2 milliards de dirhams. Dans ces conditions, Bank Al-Maghrib a injecté un montant de 45 milliards, dont 29 milliards à travers les avances à 7 jours et 16 milliards au titre des opérations de prêts garantis, accordés dans le cadre du programme de soutien au financement de la TPME.

Dans ces conditions, le TMP sur le marché interbancaire est demeuré stable à 2,51%. S'agissant des taux créditeurs, le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et 12 mois a accusé une baisse de 14 points de base, s'établissant à 3,78% en janvier 2015. Cette évolution traduit des diminutions de 6 points de base du taux sur les dépôts à 6 mois à 3,65% et de 16 points de base de celui des dépôts à un an à 3,89%. De son côté, le taux minimum de la rémunération des comptes sur carnets a été fixé à 2,43% pour le premier semestre de l'année 2015, en baisse de 58 points de base par rapport au deuxième semestre de 2014.

Sur le marché primaire des bons de Trésor, après la tendance baissière entamée depuis le début de 2014, les taux ont enregistré en mars de légères hausses, allant d'un point de base pour les bons à 26 semaines, à 10 points de base pour ceux à 13 semaines. Sur le marché secondaire, le même profil d'évolution a été observé pour l'ensemble des maturités, à l'exception du taux assortissant les bons à 15 ans qui a accusé un repli de 3 points de base.

Pour ce qui est des agrégats de monnaie, les données relatives au mois de février font apparaître une progression annuelle de 7,6% de la masse monétaire, après 7,4% en janvier, poursuivant ainsi la tendance haussière observée depuis novembre 2014. Cette évolution reflète notamment l'accélération du taux de croissance des titres des OPCVM monétaires de 18,6% après 11,1% et dans une moindre mesure, de celui des dépôts à terme de 8,7% à 10,1%. En revanche, la monnaie scripturale s'est inscrite en léger ralentissement de 4,7% à 4,1% en glissement annuel, sous l'effet de la décélération des dépôts à vue auprès des banques de 5% à 3,4%. Quant à la monnaie fiduciaire et les placements à vue, ils ont vu leur rythme de progression annuel quasiment stagner autour de 4,9% et 7,6%, respectivement.

Concernant les principales sources de la création monétaire, le crédit bancaire a enregistré une légère décélération de 4,3% à 4,1%, reflétant le ralentissement de 5,6% à 2,8% du taux d'accroissement des facilités de trésorerie et de 3,3% à 3,1% de celui des prêts immobiliers, avec une décélération de 6,2% à 5,8% des crédits à l'habitat et une contraction de 3,9% de ceux aux promoteurs, quasi-comparable à celle du mois précédent. A l'inverse, les crédits à l'équipement ont progressé de 3,9% à 4,2% et ceux à la consommation de 11% après 10,3% en janvier. Quant aux créances en souffrance, elles se sont accrues en glissement annuel de 18,4%, au lieu de 16,7% le mois précédent et leur ratio par rapport au crédit bancaire est resté quasi stable d'un mois à l'autre à 7%.

Par secteur institutionnel, l'évolution du crédit bancaire traduit essentiellement le ralentissement de 3,3% à 2,2% des prêts aux sociétés non financières privées et dans une moindre mesure, de 6,4% à 5,7% de ceux aux ménages.

Pour ce qui est des autres contreparties de la masse monétaire, les créances nettes sur l'Administration centrale ont enregistré une hausse de 0,5% en février 2015, contre un repli de 1,9%, en relation avec l'augmentation de 12,9% à 35,9% des détentions des OPCVM monétaires en bons de Trésor. En revanche, celles des banques ont accusé un repli de 3,8%, après une augmentation de 0,8% le mois précédent.

Pour sa part, la progression des réserves internationales nettes a ralenti de 21,4% à 20,5%, s'établissant à 182,4 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 5 mois et 13 jours d'importations. Les dernières données disponibles relatives au 31 mars 2015 indiquent que l'encours de ces réserves s'est établi à 182,2 milliards de dirhams, en hausse de 0,8% par rapport à décembre 2014.

Concernant les agrégats de placements liquides, leur taux d'accroissement annuel est revenu de 25,7% à 19%, attribuable tant au ralentissement de 18,9% à 10,6% du rythme de progression de l'encours des bons de Trésor, que de 39% à 34,4% de celui des titres des OPCVM obligataires. Pour leur part, l'encours des titres des OPCVM actions et diversifiés a augmenté de 24,7%, après 23,7% un mois auparavant.

Dans ces conditions, le taux de liquidité de l'économie² ressort à 163,6% à fin février 2015, au lieu de 175,7% à fin décembre 2014.

¹Mesuré par le rapport entre la liquidité totale de l'économie (somme de l'agrégat M3 et du total des placements liquides) et le PIB à prix courant estimé en 2015.

EVOLUTION ET PREVISIONS DE LA LIQUIDITE

Evolution de la liquidité bancaire (données de fins de mois)

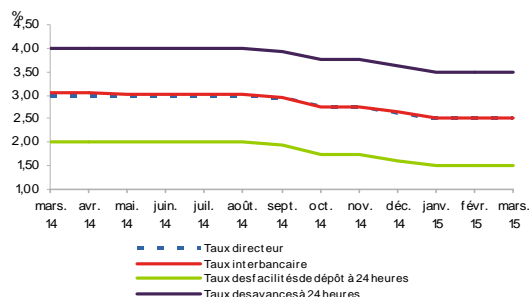
	Encours en millions de dirhams			Variations*	
	déc.-14	févr.-15 ⁽¹⁾	mars-15 ⁽¹⁾	mars.-15 /févr.-15	mars.-15 /déc.-14
Billets et monnaies	191,5	188,5	189,2	0,7	-2,2
Position nette du Trésor	-2,8	-2,8	-4,4	-1,6	-1,6
Réserves nettes de change de BAM	175,9	175,2	174,6	-0,5	-1,3
Autres facteurs nets	-12,8	-16,1	-16,7	-0,6	-3,8
Position structurelle de liquidité	-31,1	-32,3	-35,7	-3,4	-4,5
Réserve monétaire	8,5	8,6	8,5	0,0	0,0
Excédent ou besoin de liquidité²	-39,6	-40,9	-44,2	-3,4	-4,5
Recours à BAM	41,9	43,0	45,0	2,0	3,2

1 : Chiffres provisoires.

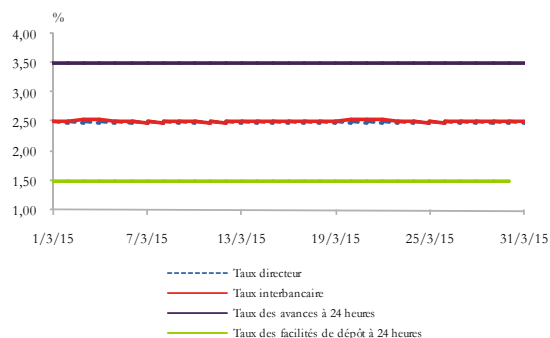
2 : Compte non tenu des encaisses des banques en billets et monnaies.

Taux d'intérêt

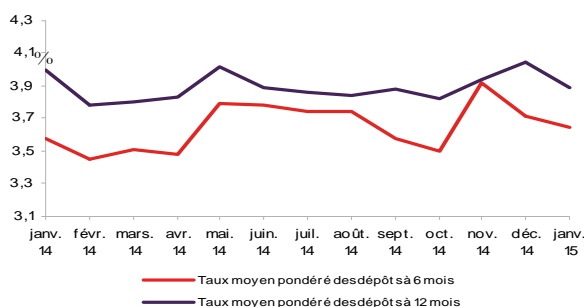
Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



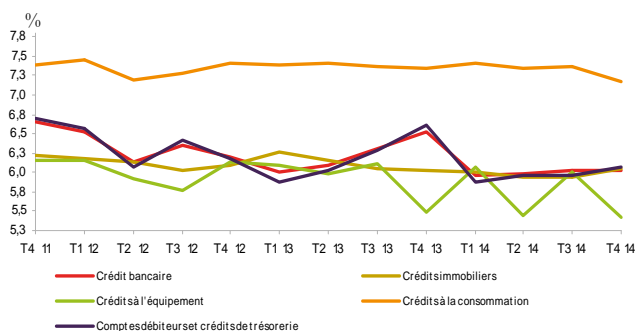
Evolution quotidienne du taux interbancaire en mars 2015



Evolution mensuelle des taux créditeurs



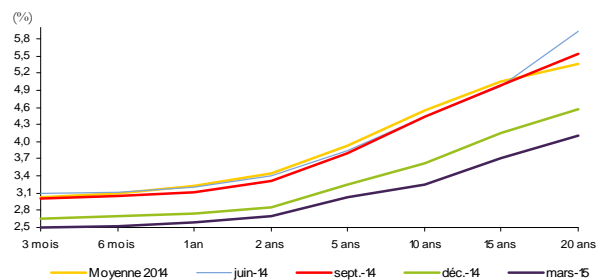
Evolution trimestrielle des taux débiteurs appliqués par les banques



Taux moyens pondérés des bons du Trésor émis par adjudication (en %)

	Mars-15	Dernières émissions	
		Taux	Date
24 jours	-	-	-
35 jours	-	-	-
45 jours	-	-	-
13 semaines	2,53	2,43	février-2015
26 semaines	2,50	2,49	janvier-2015
52 semaines	2,54	2,49	février-2015
2 ans	-	-	-
5 ans	3,00	2,94	février-2015
10 ans	-	-	-
15 ans	-	-	-
20 ans	-	-	-
30 ans	5,00	5,00	janvier-2015

Courbe des taux du marché secondaire



Taux de rémunération des comptes d'épargne

	2 ^{ème} semestre 2014	1 ^{er} semestre 2015
Comptes sur carnets auprès des banques ¹	3,01	2,43

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.

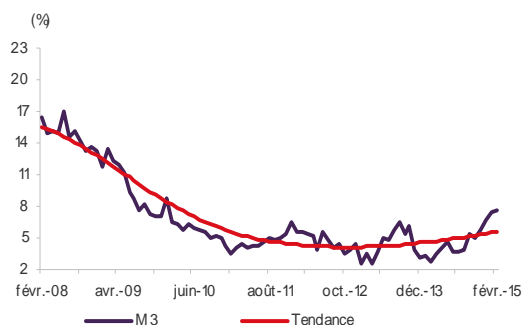
	avril 14-mars 15	avril 15-mars 16
Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)*	14,39	14,38

(*) 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, enregistrée au cours de l'année précédente.

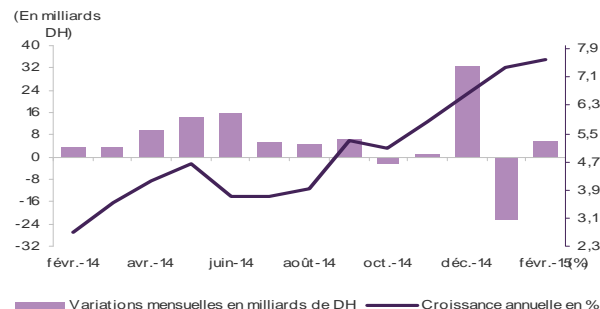
MONNAIE, CREDIT ET PLACEMENTS LIQUIDES

M3 et ses composantes

Croissance de M3 en glissement annuel



Evolution mensuelle de l'agrégat M3



Evolution des agrégats monétaires								
	Encours à fin février 2015*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels					
			T1:14	T2:14	T3:14	T4:14	janv. 15	févr. 15
Monnaie fiduciaire	178,8	-0,3	4,9	4,5	5,0	3,9	4,8	4,9
Monnaie scripturale	467,1	-0,2	3,9	4,2	3,3	5,3	4,7	4,1
M1	645,9	-0,2	4,2	4,3	3,7	4,9	4,7	4,3
Placements à vue	131,9	0,6	8,3	7,9	7,7	7,7	7,7	7,6
M2	777,8	-0,1	4,9	4,9	4,4	5,4	5,2	4,9
Autres actifs monétaires¹	296,2	2,3	-1,4	2,3	4,2	7,2	13,7	15,5
Dont : Dépôts à terme	156,1	0,5	-4,1	0,5	2,9	5,1	8,7	10,1
OPCVM monétaires	67,1	10,7	4,3	3,3	5,7	6,0	11,1	18,6
M3	1 074,1	0,6	3,2	4,2	4,3	5,8	7,4	7,6

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.

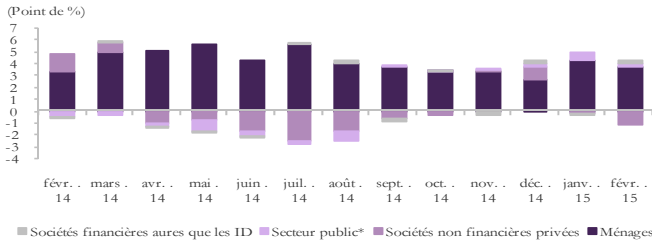
Evolution des dépôts inclus dans la masse monétaire								
	Encours à fin février 2015	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels					
			T1:14	T2:14	T3:14	T4:14	janv. 15	févr. 15
Dépôts à vue auprès des banques	418,5	-1,2	4,6	3,5	2,9	3,8	5,0	3,4
Placements à vue	131,9	0,6	8,3	7,9	7,7	7,7	7,7	7,6
Dépôts à terme	156,1	0,5	-4,1	0,5	2,9	5,1	8,7	10,1
Dépôts en devises ¹	34,0	-3,1	-1,9	16,1	18,4	33,2	61,5	50,0
Autres dépôts ²	7,1	5,9	-21,8	-42,0	9,3	144,5	382,0	801,7
Total des dépôts	747,1	-0,6	3,1	3,9	4,3	6,2	8,8	7,9

¹ Dépôts à vue et à terme en devises auprès des banques.

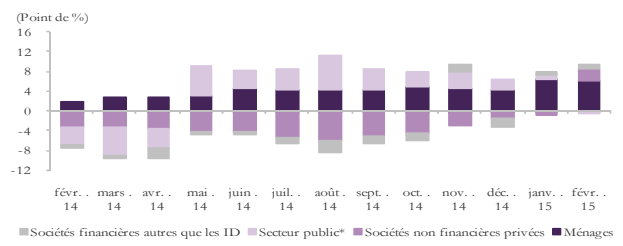
² Emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières.

* Encours en milliards de DH.

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

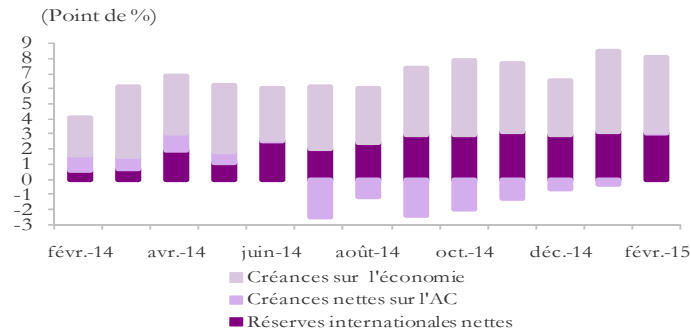


Contributions des secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à terme en glissement annuel



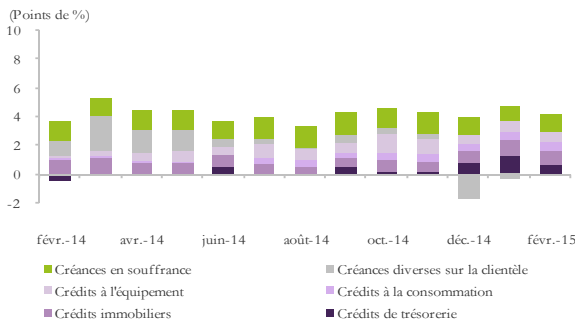
* Sociétés non financières publiques, administrations locales et de sécurité sociale

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

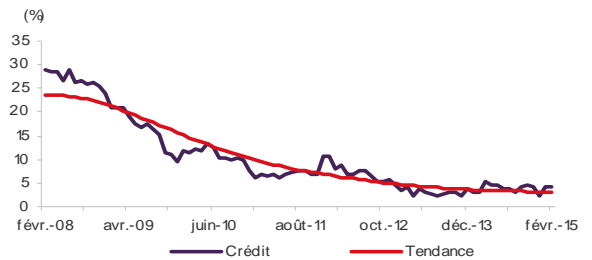


Crédit bancaire

Contributions des différentes catégories de crédit à sa croissance annuelle



Croissance du crédit bancaire en glissement annuel

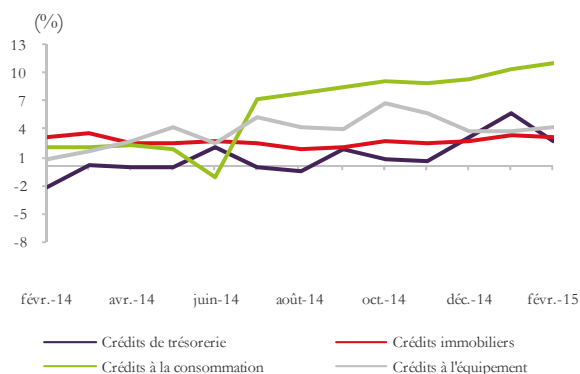


Evolution du crédit bancaire (encours en millions de DH)

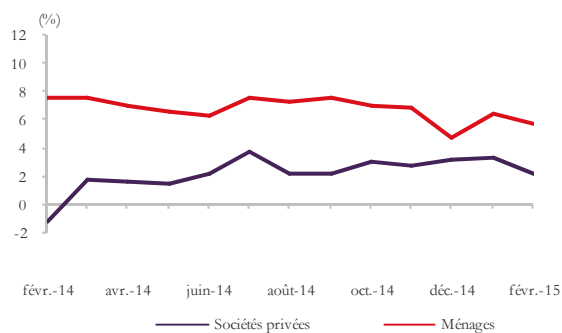
	Encours à fin février 2015*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels					
			T1 :14	T2 :14	T3 :14	T4 :14	janv. 15	févr. 15
Total du crédit bancaire	753,7	-0,2	3,8	4,2	3,8	3,7	4,3	4,1
Crédit par objet								
Comptes débiteurs et crédits de trésorerie	173,6	-1,6	-2,7	0,7	0,4	1,5	5,6	2,8
Crédits à l'équipement	143,1	0,1	1,1	3,1	4,4	5,4	3,9	4,2
Crédits immobiliers	238,6	0,1	3,9	2,5	2,0	2,6	3,3	3,1
<i>Crédits à l'habitat</i>	171,4	0,5	6,1	5,1	4,9	5,6	6,2	5,8
<i>Crédits aux promoteurs immobiliers</i>	64,3	-1,1	-1,9	-3,7	-6,2	-5,2	-3,8	-3,9
Crédits à la consommation ¹	44,5	0,9	1,6	0,9	7,7	9,0	10,3	11,0
Créances diverses sur la clientèle	101,3	0,1	12,8	9,6	2,2	-2,4	-2,5	-0,5
Créances en souffrance	52,6	0,9	25,0	24,0	27,0	22,7	16,7	18,4
Crédit par secteur institutionnel								
Secteur privé	615,1	-0,3	2,6	3,6	4,6	4,3	4,6	3,7
Secteur public	47,6	-0,5	-0,6	3,3	-1,0	7,7	14,5	15,9
Sociétés financières autres que les ID	91,1	0,8	14,8	8,4	0,9	-2,1	-2,4	0,9

¹ Les chiffres des crédits à la consommation intègrent l'effet de l'opération de l'absorption d'une société de financement par une banque de la place

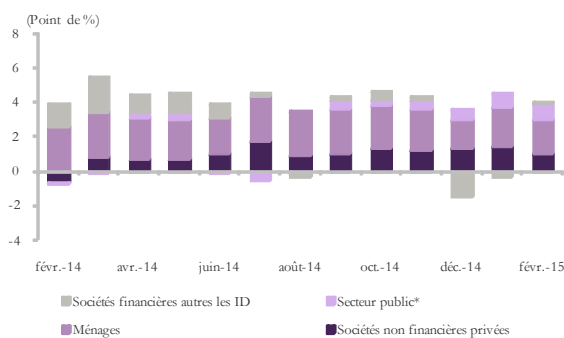
Evolution des principales catégories de crédit en glissement annuel



Evolution des crédits aux agents non financiers privés en glissement annuel



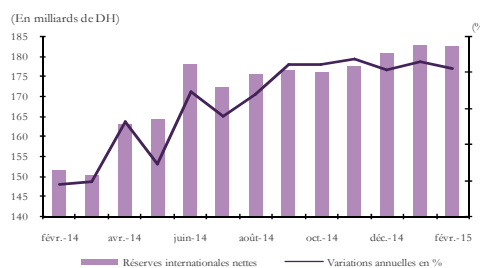
Contributions des secteurs institutionnels à la croissance annuelle du crédit



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

Autres sources de création monétaire

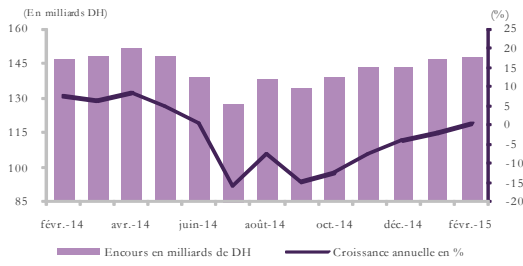
Evolution des réserves internationales nettes



Réserves internationales nettes à fin mars 2015

	Encours en milliards DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	févr. 15	mars. 15	févr. 15	mars. 15	févr. 15	mars. 15
Réserves internationales nettes	182,4	182,2	-0,2	-0,1	21,4	20,5

Evolution des créances nettes sur l'Administration centrale



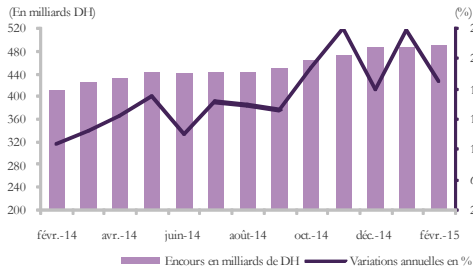
Les créances nettes sur l'Administration centrale à fin mars 2015

	Encours en milliards de DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	janv. 15	févr. 15	janv. 15	févr. 15	janv. 15	févr. 15
Créances nettes sur l'AC	146,6	147,4	2,2	0,6	-1,9	0,5
- Créances nettes de BAM	-3,2	-0,9	668,2	-73,4	424,5	-37,7
- Créances nettes des AID*	149,8	148,3	4,1	-1,0	-0,2	0,2

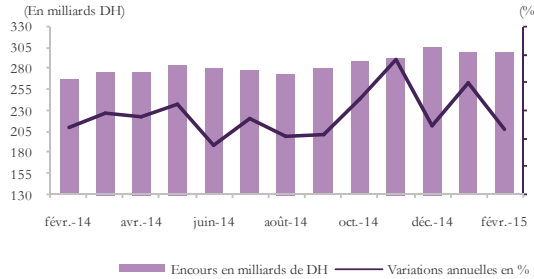
*Autres Institutions de Dépôts

Agrégats de placements liquides

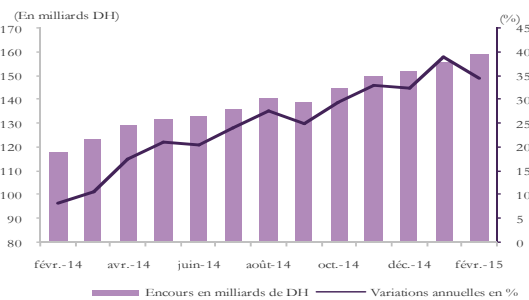
Evolution des agrégats de placements liquides (PL)



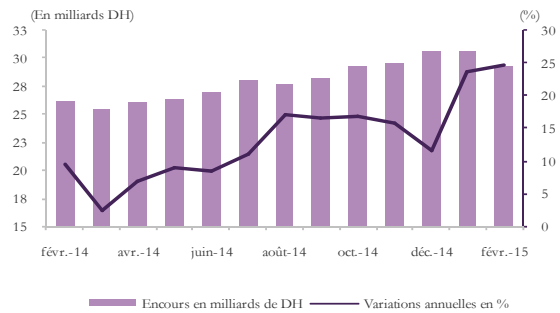
Evolution des bons du Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1



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

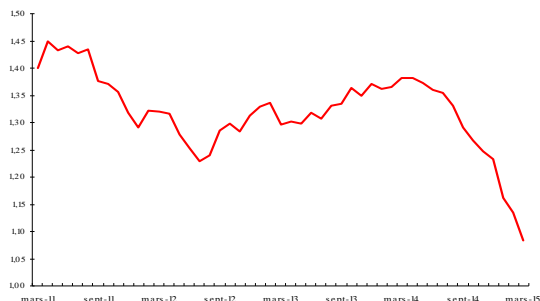
En mars 2015, l'euro s'est déprécié de 4,7% à l'égard du dollar pour s'établir à 1,08 dollar par rapport à février. Ainsi, le dirham s'est apprécié de 1% comparativement à l'euro et s'est déprécié de 3,67% vis-à-vis du dollar américain et de 1,28% contre la livre sterling.

Pour ce qui est des opérations sur le marché des changes, le volume des échanges de devises contre dirham sur le marché interbancaire s'est situé en moyenne entre janvier et février à 11,8 milliards de dirhams, en hausse de 20,3% par rapport à la même période de l'année 2013. S'agissant des transactions à terme effectuées par la clientèle des banques, leur volume s'est établi en moyenne à 6,7 milliards de dirhams, en baisse de 22,9% par rapport à la même période de l'année précédente, recouvrant une diminution de 37% des achats et une hausse de 31% des ventes.

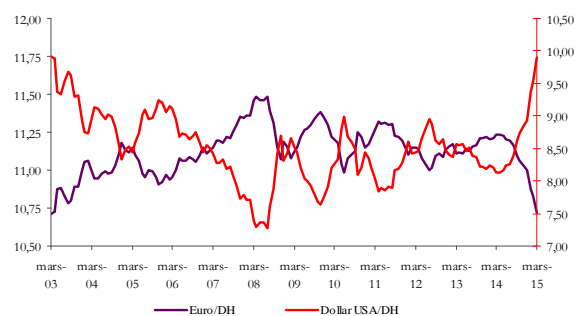
Par ailleurs, le montant des opérations réalisées par les banques avec leurs correspondants étrangers s'est situé à 58 milliards de dirhams, en moyenne entre janvier et février, après de 42,5 milliards au titre de la même période de l'année précédente.

Cotation des devises

Evolution de l'Euro par rapport au Dollar



Evolution du cours de change du Dirham



Cours des principales devises

		Cours		Variations (%)	
		Fin de mois	Moyenne	Fin de mois	Moyenne
Mars 2015	Euro	10,702	10,718	0,92	1,00
	Dollar E.U	9,9561	9,8992	-3,37	-3,67
	Livre sterling	14,722	14,809	0,82	-1,28
	Franc suisse	10,234	10,110	-0,91	0,83
	Yen japonais	8,3078	8,2244	-2,96	-2,36
Février 2015	Euro	10,800	10,825	0,18	0,45
	Dollar E.U	9,6205	9,5362	-0,64	-1,77
	Livre sterling	14,843	14,620	-3,04	-2,91
	Franc suisse	10,141	10,194	1,93	-1,29
	Yen japonais	8,0615	8,0306	0,95	-1,27

Opérations sur le marché des changes

(En millions de dirhams)	Moyenne janvier-février 2014	Moyenne janvier-février 2015	Variation en volume	Variation en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	9 847	11 842	1 995	20,3
Achats de devises par BAM aux banques	0	165	165	-
Ventes de devises par BAM	1 227	0	-1 227	-100,0
Achats/ventes devises contre devises des banques avec les correspondants étrangers	42 485	58 021	15 536	36,6
Achats/ ventes à terme de devises par la clientèle des banques	8 737	6 732	-2 004	-22,9

VII. MARCHES DES ACTIFS

Durant le mois de mars 2015, l'indice MASI s'est replié de 1,8%, ramenant sa performance depuis le début de l'année à 6,8%. Tenant compte de cette dépréciation, la capitalisation boursière a enregistré une baisse de 1,7% par rapport au mois de février à 517,9 milliards de dirhams.

L'examen des indices sectoriels indique que les secteurs ayant le plus contribué à la baisse du MASI sont ceux des « bâtiments et matériaux de construction » et des « banques » avec des contreperformances respectives de 4,1% et 1,4%. En revanche, l'indice sectoriel « mines » s'est apprécié de 1,9% et celui des « télécommunications » a enregistré une hausse de 0,2%.

Le repli de l'indice du secteur bancaire traduit les baisses des cours de l'ensemble des valeurs, dont les plus importantes ont concerné BCP (3,8%), CIH (2,8%) et BMCI (2,3%). A l'inverse, les cours des sociétés de financement se sont globalement appréciés, excepté celui de TASLIF qui s'est contracté de 5,7%. Quant aux sociétés d'assurance, mis à part AGMA LAHLOU TAZI qui a enregistré une performance de 5,1%, les cours des autres valeurs ont affiché des baisses allant de 2,4% pour SAHAM ASSURANCE à 6,7% pour ATLANTA.

S'agissant des indicateurs de valorisation, le Price to Book Ratio¹(PB) a légèrement baissé en mars passant de 2,59 à 2,55 et le Price Earnings Ratio¹ (PER) s'est établi à 18,9 contre 19,8 un mois auparavant.

Pour ce qui est du volume mensuel des transactions, il s'est élevé à 4,8 milliards de dirhams à fin mars, en hausse de 1,1 milliard par rapport au mois précédent, traduisant l'augmentation du volume des opérations réalisées sur le marché de blocs, qui a drainé un montant de 2,1 milliards de dirhams. Le volume des transactions effectuées sur le marché central s'est, quant à lui, établi à 2,6 milliards de dirhams, soit une moyenne quotidienne de 119,6 millions de dirhams contre 130,7 millions en février.

En mars, les indices boursiers des « marchés frontières² » ont été globalement orientés à la baisse. C'est ainsi que les principales bourses ont enregistré des contreperformances allant de 0,1% pour la Slovaquie à 10,1% pour le Pakistan. En revanche, la bourse d'Argentine a affiché une hausse mensuelle de 12,9%.

Sur le marché de la dette, les émissions de Bons du Trésor ont totalisé depuis le début de l'année 35,2 milliards de dirhams en baisse de 29,1% par rapport à la même période une année auparavant. En mars, le montant des levées s'est établi à 9,3 milliards, il a été assorti de taux allant de 2,5% à 2,54% pour le court terme après 2,43% à 2,49% le mois précédent, de 3% pour le moyen terme après une fourchette allant de 2,57% à 2,94% et de 5% pour celles réalisées sur le long terme après un taux variant de 3,21% à 4,05%. Tenant compte du remboursement d'un montant de 6,9 milliards de dirhams, l'encours des Bons du Trésor s'est situé à 439,6 milliards, en légère augmentation de 0,7% par rapport au mois précédent.

En ce qui concerne les titres de créances négociables, les émissions sur les deux premiers mois de l'année se sont chiffrées à 10,1 milliards de dirhams, en hausse de 8,6% comparativement à la même période de l'année précédente. En février, les levées ont atteint 4,3 milliards, dont 68% sous forme de certificats de dépôts et ont été concentrées sur des maturités courtes et moyennes, avec des taux allant de 2,52% à 3,48% après une fourchette allant de 2,75% à 2,95% au mois de janvier. Concernant les émissions des sociétés de financement, elles se sont chiffrées à 93 millions de dirhams et ont porté principalement sur le moyen terme, moyennant

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

(2) Il s'agit des principaux marchés intégrés au niveau du « MSCI Frontier Market » : l'Argentine, la Jordanie, la Slovaquie, la Croatie, la Roumanie, le Pakistan et de l'Egypte.

des taux allant de 3,44% à 3,5% après 3,09% et 3,7% le mois précédent. Pour ce qui est des billets de trésorerie, les levées se sont établies à 1,3 milliard et ont été concentrées sur le court terme, assorties de taux allant de 3% à 5,55% après avoir varié entre 4% et 5,75% un mois auparavant. Tenant compte d'un montant de remboursement de 4,3 milliards de dirhams, l'encours des titres de créances négociables a atteint 72,9 milliards de dirhams en quasi stagnation par rapport au mois précédent.

Sur le marché obligataire, les émissions réalisées sur les trois premiers mois de l'année ont atteint 2,8 milliards après 4 milliards sur la même période de l'année précédente. Au cours du mois de mars, les levées ont totalisé 1,6 milliard de dirhams, dont un milliard émise par ALLIANCES DEVELOPPEMENT IMMOBILIER pour une maturité de 5 ans à 5,67% et 600 millions de dirhams émise par AUTOROUTES DU MAROC sur une maturité de 25 ans assortie d'un taux de 4,89%. Tenant compte des remboursements d'un milliard de dirhams, l'encours des emprunts obligataires s'est légèrement accru d'un mois à l'autre de 0,5% à 97 milliards de dirhams.

S'agissant des titres OPCVM, les souscriptions ont atteint 191,5 milliards de dirhams depuis le début de l'année dont 39,6 milliards de dirhams enregistrées en mars*, tandis que les rachats ont totalisé 185,6 milliards dont 47,7 milliards de dirhams comptant pour les mêmes périodes. Tenant compte d'une contre performance globale des fonds OPCVM de 0,3%, l'actif net, valorisé au 27 mars, s'est chiffré à 311,2 milliards de dirhams, en baisse mensuelle de 1%.

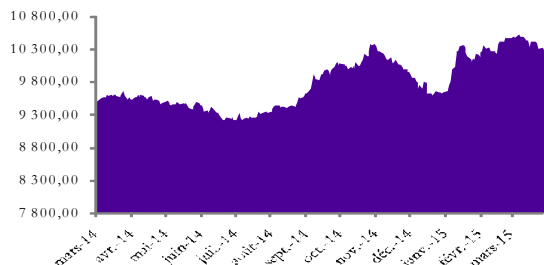
Sur le marché immobilier, l'indice des prix des actifs immobiliers a accusé une baisse trimestrielle de 1,4% au quatrième trimestre de 2014, après une hausse de 1,8% un trimestre auparavant. Ce recul s'explique par la diminution de 1,4% des prix des actifs résidentiels et de 0,8% et 4,1% respectivement de ceux du foncier et des biens commerciaux. Parallèlement, le nombre de transactions a enregistré une baisse trimestrielle de 0,2% après celle de 9,8% un trimestre auparavant, traduisant principalement les replis respectifs de 0,5% et 3,5% des ventes relatives aux biens résidentiels et foncier.

*Données arrêtées au 27 mars 2015.

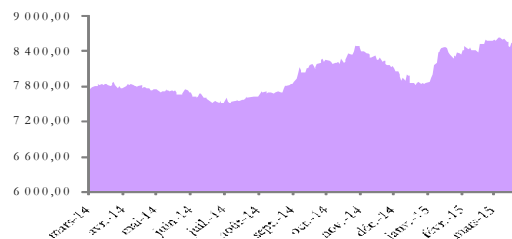
INDICES BOURSIERS

Indices	déc.-14	fév.-15	mar.-15	mar.-15/fév.-15 (en %)	mar.-15/déc.-14 (en %)
MASI	9 620,1	10 460,6	10 269,8	-1,8	6,8
MADEX	7 842,8	8 577,1	8 428,4	-1,7	7,5

Evolution quotidienne du MASI



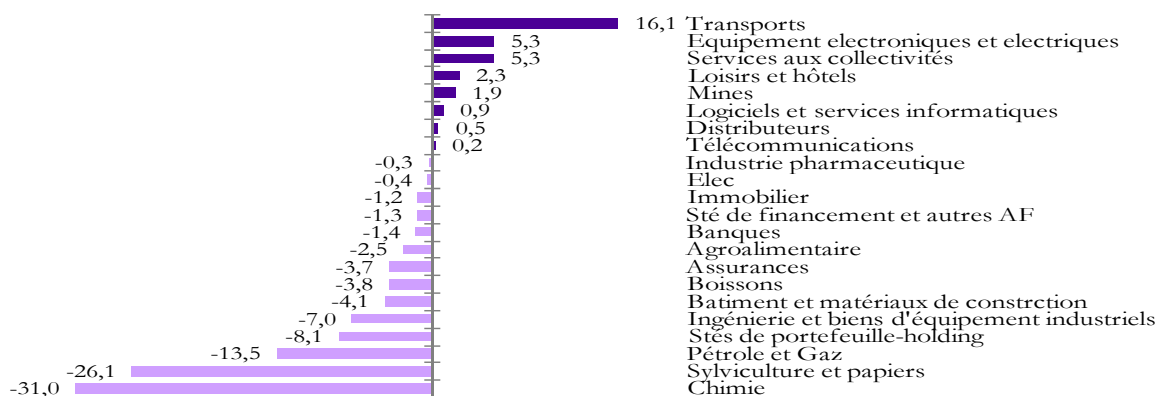
Evolution quotidienne du MADEX



Performance des indices sectoriels

Indices sectoriels	Structure (en %)	déc.-14	fév.-15	mar.-15	mar.-15/fév.-15 (en %)	mar.-15/déc.-14 (en %)
Transports	0,1	1 438	1 472	1 708	16,1	18,8
Electricité	1,0	950	1 117	1 113	-0,4	17,2
Services aux collectivités	0,5	1 567	1 742	1 833	5,3	17,0
Télécommunications	19,7	1 670	1 947	1 951	0,2	16,9
Bâtiment et matériaux de construction	14,1	15 293	18 519	17 754	-4,1	16,1
Équipement électronique et électriques	0,1	4 929	5 400	5 686	5,3	15,4
Assurances	4,5	3 785	4 378	4 214	-3,7	11,3
Logiciels et services informatiques	0,5	455	489	493	0,9	8,3
Banques	37,5	11 547	12 477	12 302	-1,4	6,5
Agroalimentaire	4,0	15 077	16 039	15 631	-2,5	3,7
Société de financement et autres AF	1,2	9 408	9 500	9 379	-1,3	-0,3
Mines	2,5	19 885	19 397	19 775	1,9	-0,6
Sociétés de portefeuille-holding	0,4	4 546	4 901	4 502	-8,1	-1,0
Distributeurs	2,3	18 457	18 131	18 227	0,5	-1,2
Pétrole et Gaz	2,0	8 399	9 579	8 284	-13,5	-1,4
Industrie pharmaceutique	0,5	2 089	2 059	2 052	-0,3	-1,8
Boissons	1,4	12 554	12 176	11 717	-3,8	-6,7
Ingénierie et biens d'équipement industriels	0,1	496	454	422	-7,0	-15,0
Immobilier	7,1	16 263	13 906	13 735	-1,2	-15,5
Loisirs et hôtels	0,2	1 217	982	1 005	2,3	-17,5
Chimie	0,3	2 020	1 960	1 353	-31,0	-33,1
Sylviculture et papiers	0,0	38	33	24	-26,1	-36,5

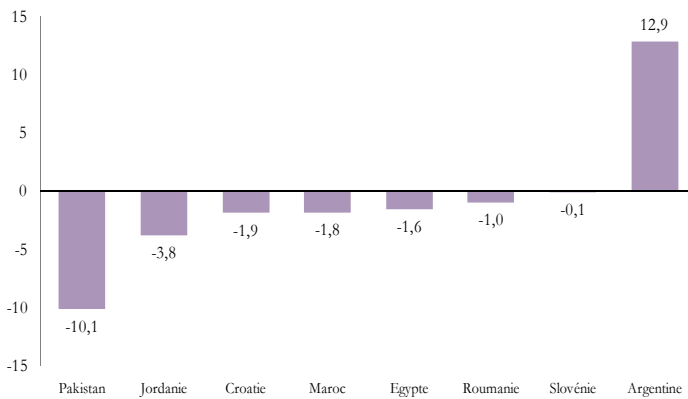
Variations mensuelles des indices sectoriels en mars 2015 (en %)



Source : Bourse de Casablanca.

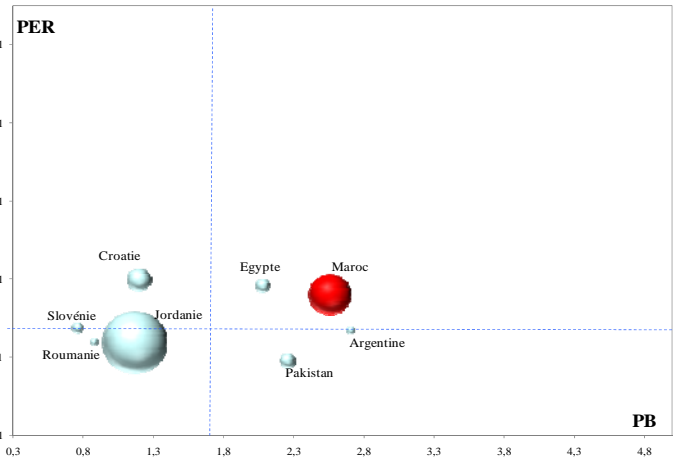
Evolution des indicateurs boursiers des marchés frontières

Evolution des performances mensuelles des bourses de certains pays frontières en mars 2015 (en %)



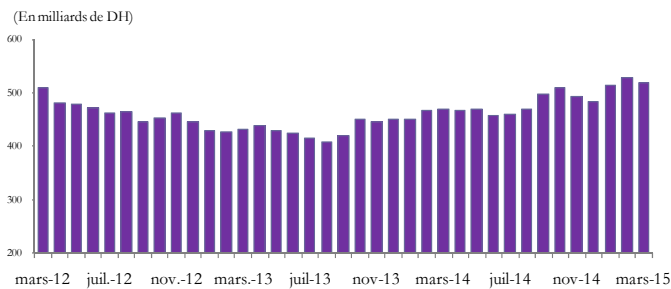
Source : Bourse de Casablanca et Datastream.

Niveau de valorisation de certaines bourses frontières en mars 2015 (Price Earnings Ratio et Price to Book)

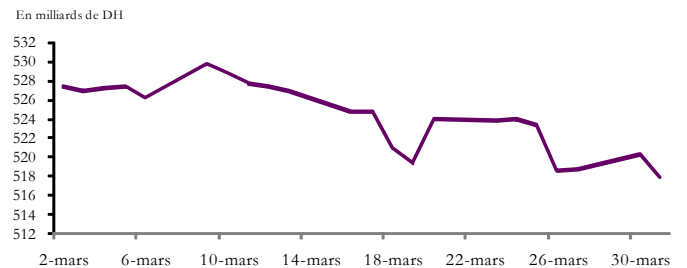


ACTIVITE

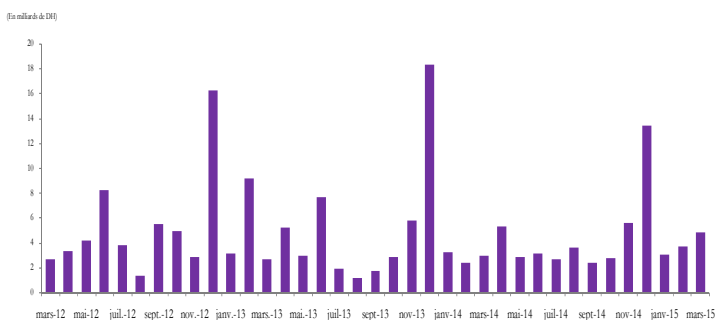
Evolution mensuelle de la capitalisation boursière



Evolution quotidienne de la capitalisation boursière en mars 2015

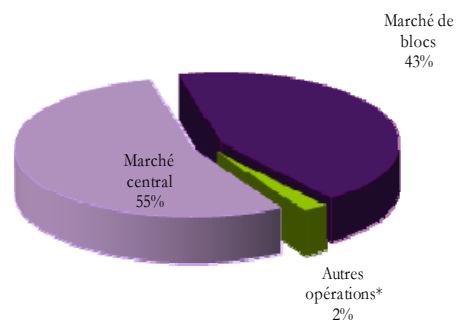


Evolution mensuelle du volume des transactions



Source : Bourse de Casablanca.

Répartition du volume de transactions par marché en mars 2015



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

Volume des transactions

En millions de DH	déc. -14	fév.-15	mar.-15
Volume actions			
1-Marché central	10 339,0	2 400,7	2 071,1
2-Marché de blocs	1 149,9	1 054,7	1 844,3
Total A = (1) + (2)	11 489,0	3 455,4	3 915,4
3-Introductions	1 127,0	0,0	0,0
4-Apports de titres	29,0	0,9	89,3
5-Offres publiques	2,6	0,0	0,0
6-Transferts	39,2	4,2	19,6
7-Augmentations de capital	3,8	0,0	0,0
Total B = (3) + (4) + (5) + (6) +(7)	1 201,7	5,1	108,9
I- Total volume actions	12 690,6	3 460,5	4 024,3
II- Volume obligations	739,0	213,5	802,5
III- Total Général	13 429,6	3 674,0	4 826,8

COURS

Performance des plus fortes capitalisations

Valeurs	Capitalisation		Cours			Variations	
	mar.-15 (en milliards de DH)	Part (en %)	déc. -14	fév.-15	mar.-15	mar. - 15/ fév.-15 (en %)	mar.-15/déc.-14 (en %)
ITISSALAT AL-MAGHRIB	116,92	22,57	114	133	133	0,2	16,9
ATTIJARIWAFABANK	76,32	14,74	344	377	375	-0,5	9,0
BMCE BANK	41,28	7,97	220	231	230	-0,4	4,5
BCP	39,30	7,59	213	236	227	-3,8	6,4
LAFARGE CEMENTS	32,28	6,23	1626	1894	1848	-2,4	13,7
CEMENTS DU MAROC	16,96	3,27	940	1210	1175	-2,9	25,0
WAFABANK ASSURANCE	14,11	2,72	3621	4210	4031	-4,3	11,3
CGI	13,35	2,58	725	725	725	0,0	0,0
TAQA MOROCCO	11,75	2,27	425	500	498	-0,4	17,2
HOLCIM (Maroc)	11,18	2,16	1904	2419	2260	-6,6	18,7

Source : Bourse de Casablanca.

Valeurs du secteur financier

Secteurs	Cours			Variations
	déc. -14	fév.-15	mar.-15	mar. -15/fév.-15 (en %)
Banques				
BMCI	711	693	677	-2,3
ATTIJARIWafa BANK	344	377	375	-0,5
CIH	315	350	340	-2,8
BMCE BANK	220	231	230	-0,4
BCP	213	236	227	-3,8
CDM	585	531	524	-1,3
Sociétés de financement				
AXA CREDIT	350	332	363	9,3
MAGHREBAIL	725	779	779	0,0
SALAFIN	600	620	632	1,9
EQDOM	1500	1450	1450	0,0
MAROC LEASING	360	378	380	0,5
TASLIF	43	46	43	-5,7
Assurances				
ATLANTA	65	73	68	-6,7
SAHAM ASSURANCE	1001	1188	1160	-2,4
Wafa ASSURANCE	3621	4210	4031	-4,3
AGMA LAHLOU-TAZI	2745	2701	2839	5,1

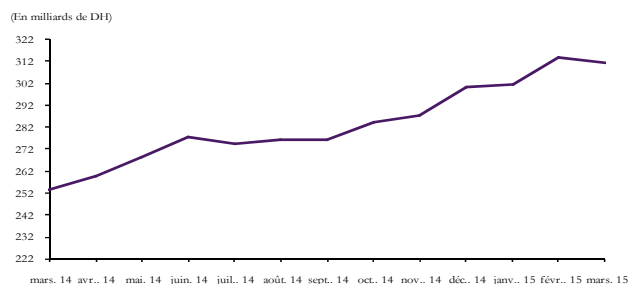
GESTION D'ACTIFS

Répartition de l'actif net par catégorie d'OPCVM au 27 Mars 2015

Catégorie d'OPCVM	Nombre	Montant	Structure (en %)	Var.	Var.
		(en milliards de DH)		mensuelle	annuelle
Actions	87	23,0	7,39	-0,74	9,03
Diversifiés	67	12,7	4,09	-0,54	12,50
Monétaires	51	72,0	23,12	-3,75	-2,33
Obligations CT	35	44,3	14,23	-2,27	1,68
Obligations MLT	143	158,1	50,79	0,79	5,49
Contractuel	10	1,2	0,38	22,08	13,79
Total	393	311,2	100,00	-0,83	3,56

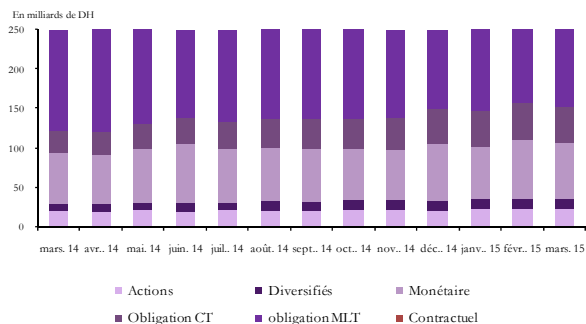
Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières.

Evolution de l'actif net des OPCVM



Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières.

Evolution de la structure des OPCVM



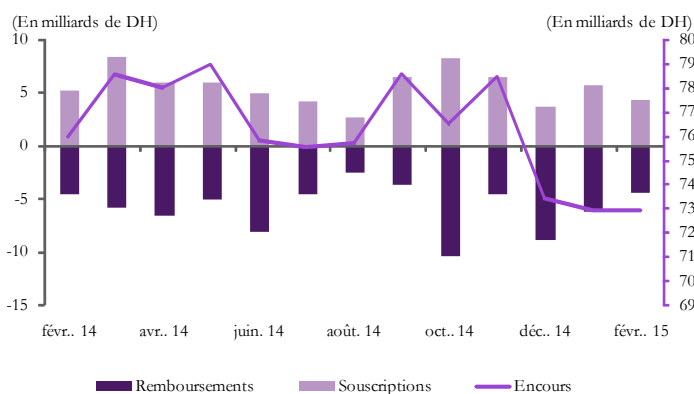
AUTRES MARCHES

Marché des titres de créances négociables

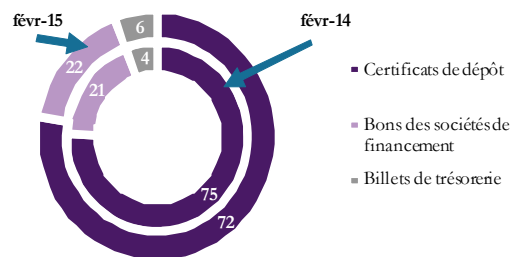
	(En millions de DH)				Variations					
	Déc.-14	Févr.-14	Janv.-15	Févr.-15	Févr.-15/ Janv.-15		Févr.-15/ Févr.-14		Févr.-15/Déc.-14	
					en DH	en %	en DH	en %	en DH	en %
Encours	73 410	75 927	72 946	72 927	-20	0,0%	-3 001	-4,0%	-484	-0,7%
Certificats de dépôt	55 088	58 869	54 894	55 167	273	0,5%	-3 702	-6,3%	78,5	0,1%
Bons des sociétés de financement	13 486	12 768	13 744	13 657	-86,7	-0,6%	889	7,0%	171,3	1,3%
Billets de trésorerie	4 836	4 291	4 309	4 103	-205,9	-4,8%	-188	-4,4%	-734	-15,2%
Emissions	3 712	5 183	5 746	4 328	-1 418	-24,7%	-856	-16,5%	616	16,6%
Certificats de dépôt	2 364	4 292	4 135	2 961	-1 174	-28,4%	-1 331	-31,0%	597	25,3%
Bons des sociétés de financement	902	220	458	93	-365	-79,7%	-127	-	-809,2	-
Billets de trésorerie	445	671	1 153	1 274	120,6	10,5%	602,2	89,7%	828,3	186,0%
Remboursements	8 758	4 573	6 210	4 347	-1 863	-30,0%	-226	-4,9%	-4 411	-50,4%

Source : BAM

Evolution de l'encours des titres de créances négociables



Structure de l'encours des TCN, en %

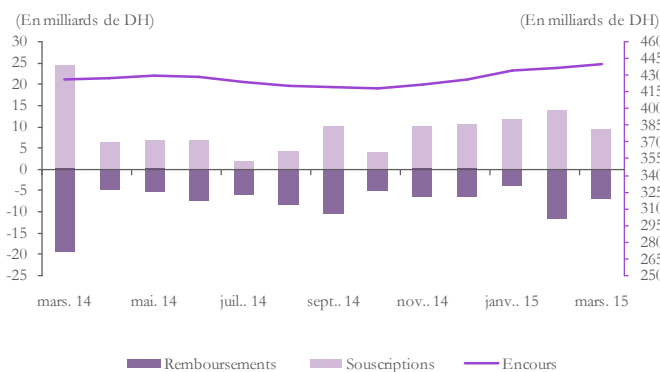


Marché des bons du Trésor émis par adjudication

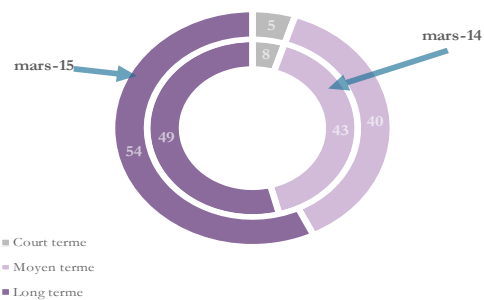
	(En millions de dirhams)				Variations					
	Déc.-14	Mars.-14	Févr.-15	Mars.-15	Mars.-15/ Févr.-15		Mars.-15/ Mars.-14		Mars.-15/Déc.-14	
					en DH	en %	en DH	en %	en DH	en %
Encours	426 057	426 303	436 539	439 644	3 105	0,7%	13 342	3,1%	13 587	3,2%
24 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-
35 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-
39 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-
43 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-
44 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-
45 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-
13 semaines	450	300	1 774	4 524	2 750	155%	4 224	-	4 074	-
26 semaines	1 700	780	2 300	3 750	1 450	63%	2 970	381%	2 050	121%
52 semaines	12 721	20 085	11 174	13 641	2 467	22%	-6 444	-32%	920	7%
2 ans	69 791	73 975	75 588	75 449	-139	0%	1 474	2%	5 658	8%
5 ans	95 222	100 436	92 977	90 852	-2 125	-2%	-9 584	-10%	-4 370	-5%
10 ans	96 422	102 148	95 994	95 375	-620	-1%	-6 774	-7%	-1 048	-1%
15 ans	101 931	100 579	104 881	103 506	-1 375	-1%	2 927	3%	1 575	2%
20 ans	44 545	25 226	45 648	45 648	0	0%	20 423	81%	1 103	2%
30 ans	3 275	2 775	6 202	6 900	697	11%	4 125	149%	3 625	111%
Souscriptions	10 500	24 522	13 991	9 314	-4 676	-33%	15207,2	-62%	-1185,6	-11%
24 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-
35 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-
39 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-
43 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-
44 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-
45 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-
13 semaines	250	100	1 024	3 000	1 976	193%	2 900	-	2 750	-
26 semaines	1 000	100	0	1 450	1 450	-	1 350	-	450	45%
52 semaines	1 250	850	2 224	2 467	243	11%	1 617	190%	1 217	97%
2 ans	4 900	1 450	2 697	0	-2 697	-100%	-1 450	-100%	-4 900	-100%
5 ans	2 000	1 032	1 800	1 700	-100	-6%	668	65%	-300	-15%
10 ans	500	8 300	2 065	0	-2 065	-100%	-8 300	-100%	-500	-100%
15 ans	600	8 924	1 950	0	-1 950	-100%	-8 924	-100%	-600	-100%
20 ans	0	3 765	803	0	-803	-100%	-3 765	-100%	0	-
30 ans	0	0	1 427	697	-730	-51%	697	-	697	-
Remboursements	6 590	19 507	11 737	6 907	-4 831	-41%	-12 600	-65%	316	5%

Source : B.A.M

Evolution de l'encours des bons du trésor



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



VIII. EVOLUTION DE L'INFLATION

Évolution à fin février 2015

En février 2015, l'indice des prix à la consommation (IPC) a accusé une baisse mensuelle de 0,4% contre une hausse de 0,3% en janvier. Cette évolution reflète principalement le recul de 3,4% des prix des produits alimentaires à prix volatils, avec notamment une diminution de 9,1% des prix des légumes frais après une hausse de 9% le mois précédent. Pour leur part, les tarifs des carburants et lubrifiants ont progressé de 0,5%, après une diminution de 12,9% en janvier, sous l'effet de l'augmentation des cours internationaux des produits pétroliers et de la dépréciation du dirham par rapport au dollar. En ce qui concerne les tarifs des produits réglementés hors carburants et lubrifiants, ils sont restés stables par rapport à leur niveau du mois précédent. Abstraction faite des produits alimentaires à prix volatils et ceux à tarifs réglementés, les prix n'ont pas connu de variation en février après une progression de 0,1% un mois auparavant.

En glissement annuel, l'inflation est revenue de 1,6% en janvier à 1,3% en février, en liaison, d'une part, avec l'atténuation de 3% à 1,9% de l'accroissement des prix des produits alimentaires à prix volatils, et d'autre part, l'accentuation de la baisse des tarifs des carburants et lubrifiants de 15,8% à 19,9%. La contribution des produits alimentaires à prix volatils à l'inflation est passée, ainsi, de 0,4 à 0,3 point de pourcentage et celle des carburants et lubrifiants de -0,4 à -0,5 point de pourcentage. Quant aux prix des produits réglementés hors carburants et lubrifiants, ils ont progressé de 3,8% après une hausse de 3,7%, maintenant leur contribution à l'inflation à 0,7 point de pourcentage. De même, l'inflation sous-jacente est restée stable à 1,3%, avec des rythmes d'accroissement inchangé à 1,6% pour les biens échangeables (IPCXE) et à 1,1% pour les biens non échangeables (IPCXNE).

La ventilation du panier de l'IPC en biens et services montre que le recul de l'inflation résulte principalement du repli de celle des biens non transformés de 1,7% à 0,9%, en relation avec la décélération de la hausse des prix des produits alimentaires. Parallèlement, le rythme de progression des prix des biens transformés s'est maintenu à 1,2% durant les deux derniers mois. De son côté, l'inflation des services, s'est quasi-stabilisée à 3,3%.

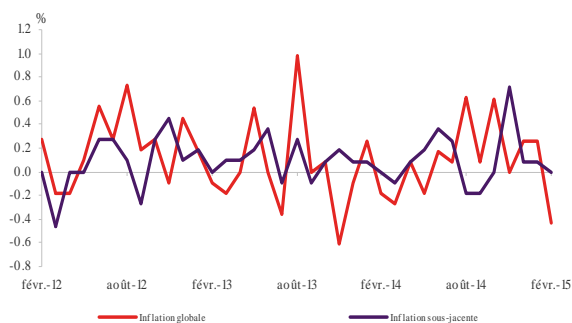
Par ailleurs, les prix à la production industrielle continuent de s'inscrire dans une tendance baissière pour le septième mois consécutif, avec un recul de 0,2% en février après celui de 2,5% en janvier. Cette évolution reflète, essentiellement, le reflux de 2,2% des prix de la branche « cokéfaction et raffinage », en liaison avec la diminution des cours internationaux du pétrole brut. Le repli des prix à la production résulte également mais dans une moindre mesure, de la baisse des prix dans les industries de l'« habillement et des forures » et du « du papier et carton » de 0,1% et de 0,3% respectivement. De leur part, les industries de la « métallurgie », de « travail des métaux » et du « textile » ont enregistré des hausses de leurs prix à la production de 0,2%, de 0,4% et de 0,1% respectivement. En glissement annuel, les prix à la production des industries de transformation ont accusé une baisse de 6,3% en février après celle de 6,4% un mois auparavant.

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

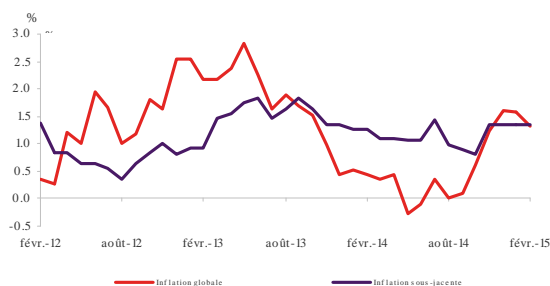
Les données du mois de février relatives à l'indice des prix à l'importation hors énergie font ressortir une hausse mensuelle de 1,6%, après celle de 0,5% un mois auparavant. Cette évolution recouvre une augmentation des prix à l'import des produits alimentaires et des demi-produits et un recul de ceux des produits miniers. Ainsi, l'indice des prix des denrées alimentaires importées a enregistré une progression de 3,1%, en liaison notamment avec les accroissements de 3,6% et de 4,8% des prix du blé et du lait. Pour sa part, les prix à l'importation des demi-produits ont augmenté de 1,1% après une baisse de 0,5% en janvier. En revanche, les prix à l'import des produits miniers ont reculé de 1,7%, sous l'effet du repli de 3,9% des prix du soufre brut. En glissement annuel, la diminution des prix à l'importation hors énergie est revenue de 1,5% en janvier à 0,2% en février.

Décompositions

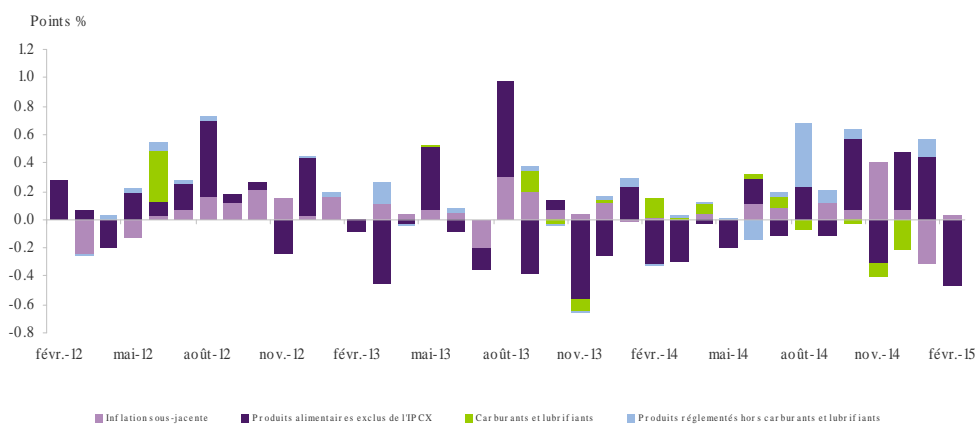
Inflation et inflation sous-jacente
(en glissement mensuel)



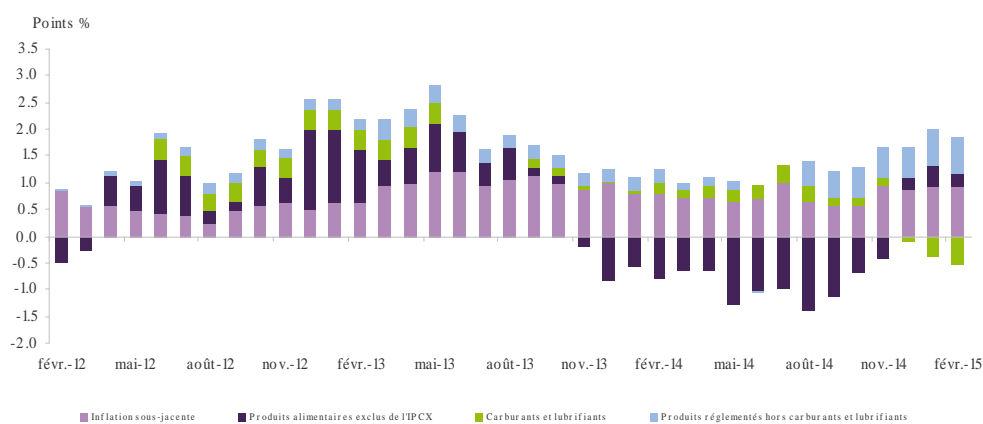
Inflation et inflation sous-jacente
(en glissement annuel)



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



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



Evolution des principales composantes de l'inflation

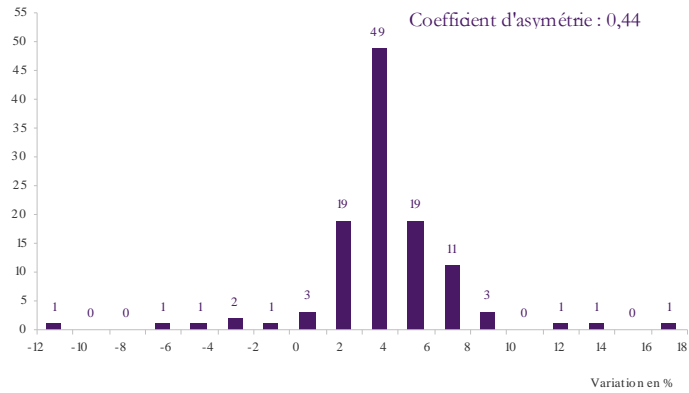
	Evolution de l'inflation en glissement mensuel (%)		Evolution de l'inflation en glissement annuel (%)		Contribution à l'inflation en glissement mensuelle (%)	Contribution à l'inflation en glissement annuel (%)
	Janv.-15	Févr.-15	Janv.-15	Févr.-15	Févr.-15	Févr.-15
Inflation globale	0,3	-0,4	1,6	1,3		
dont: Produits alimentaires volatils exclus de l'inflation sous-jacente	3,3	-3,4	3,0	1,9	-0,46	0,25
Carburants et lubrifiants	-12,9	0,5	-15,8	-19,9	0,01	-0,53
Produits réglementés hors carburants et lubrifiants	0,7	0,0	3,7	3,8	0,00	0,68
<i>dont : Alimentation en eau et assainissement</i>	0,0	0,0	15,9	15,9	0,00	0,32
<i>Electricité</i>	2,2	0,0	9,8	9,8	0,00	0,30
Inflation sous-jacente	0,1	0,0	1,3	1,3	0,02	0,93
dont : Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	0,0	0,0	1,8	1,8	0,00	0,50
Articles d'habillement et chaussures	-0,3	-0,1	0,8	0,7	0,00	0,03
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles*	0,0	0,1	1,1	1,2	0,01	0,08
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	0,1	0,0	0,7	0,6	0,00	0,03
Santé*	0,4	-0,2	1,9	1,1	0,00	0,00
Transport*	0,0	0,2	0,4	0,6	0,01	0,04
Communication	0,0	0,0	0,0	0,0	0,00	0,00
Loisirs et cultures	0,0	0,0	-0,4	0,0	0,00	0,00
Enseignement	0,0	0,0	3,2	3,2	0,00	0,15
Restaurants et hôtels	0,4	0,1	1,9	2,0	0,00	0,06
Biens et services divers	0,0	0,2	0,4	0,6	0,01	0,03

*hors produits réglementés

Sources : HCP et calculs BAM.

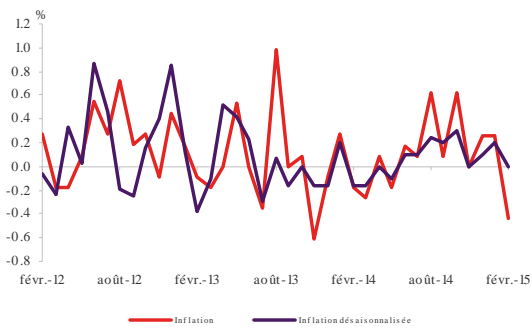
Evolution des principales composantes de l'inflation

Distribution des taux de variations en glissement annuel des prix des 112 sections de l'IPC en février 2015 (en %)

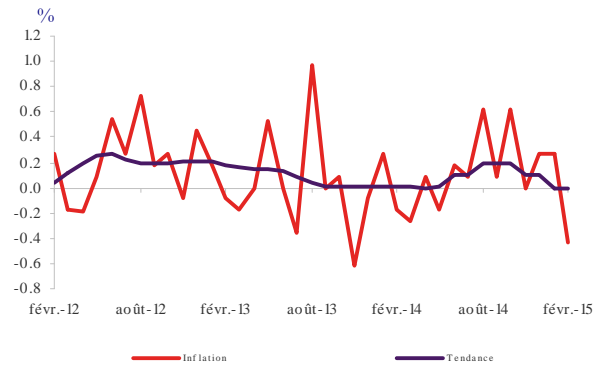


Tendance et saisonnalité de l'inflation

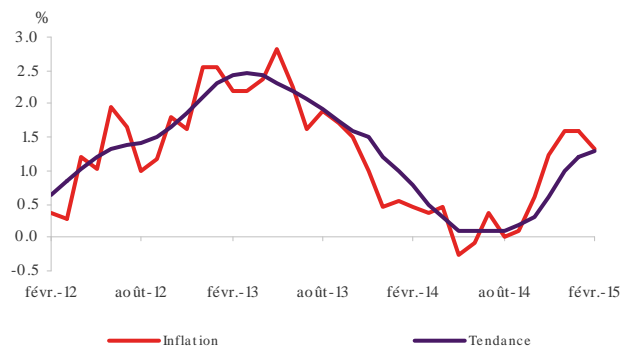
Inflation désaisonnalisée (en glissement mensuel)



Inflation mensuelle et sa tendance



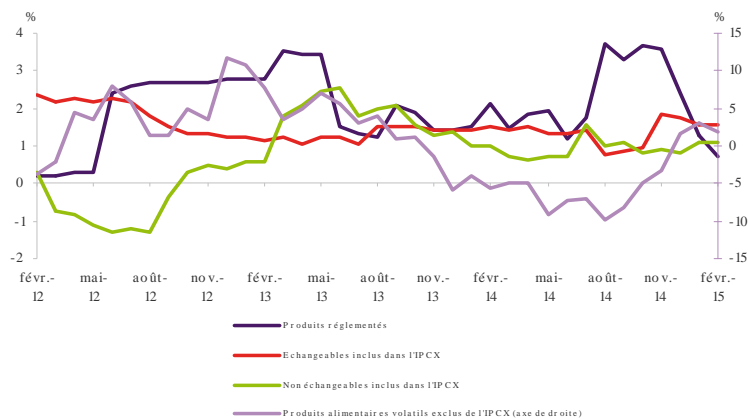
Inflation en glissement annuel et sa tendance



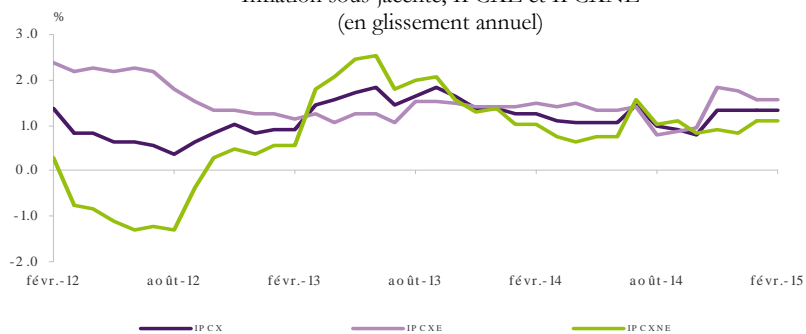
Sources : HCP et calculs BAM.

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

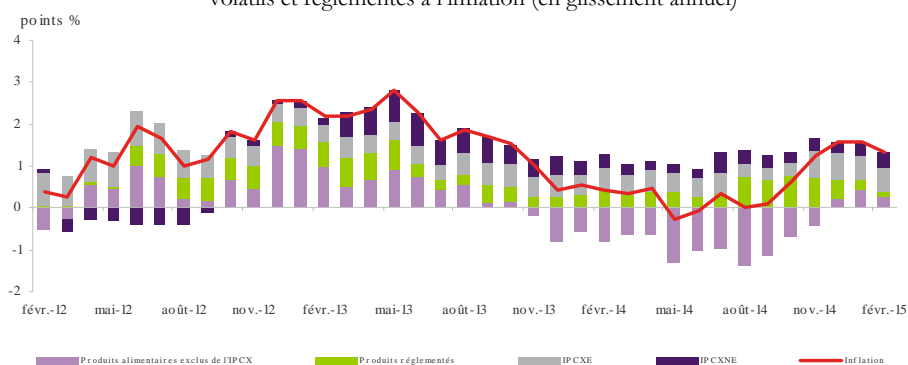
Evolutions des prix par catégorie de produit
(en glissement annuel)



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



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



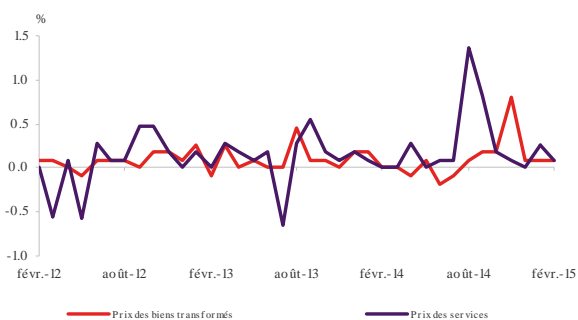
Evolution des prix des biens et services

Evolution et contribution des prix des biens et des services

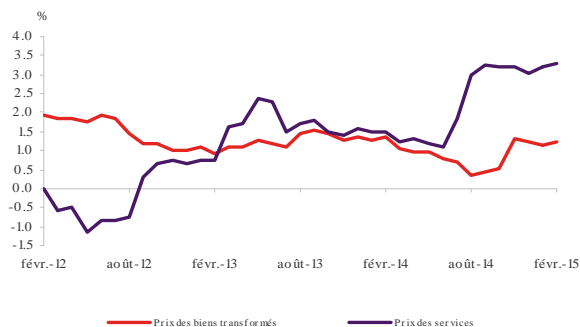
	En glissement mensuel (en %)		En glissement annuel (en %)		Contribution à l'inflation en glissement mensuel (en point de %)	Contribution à l'inflation en glissement annuel (en point de %)
	Janv.-15	Fév.-15	Janv.-15	Fév.-15	Fév.-15	Fév.-15
Inflation globale	0,3	-0,4	1,6	1,3		
Biens transformés*	0,1	0,1	1,1	1,2	-0,3	0,5
Services	0,3	0,1	3,2	3,3	0,0	1,1
Biens non transformés et autres	1,9	-2,1	1,7	0,9	-0,1	0,2
Carburants et lubrifiants	-12,9	0,5	-15,8	-19,9	0,0	-0,5

* hors carburants et lubrifiants

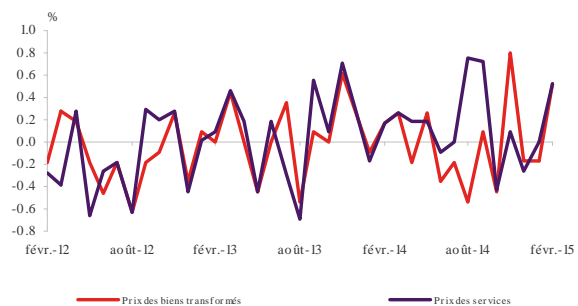
Prix des biens transformés et des services
(en variation mensuelle)



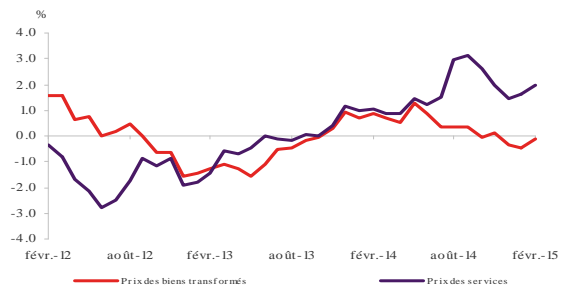
Prix des biens transformés et des services
(en glissement annuel)



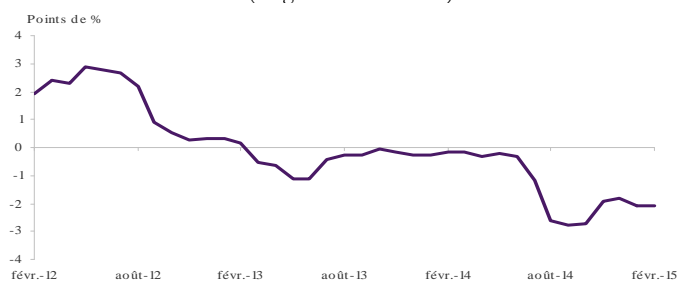
Prix relatifs* des biens transformés et des services
(en variation mensuelle)



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



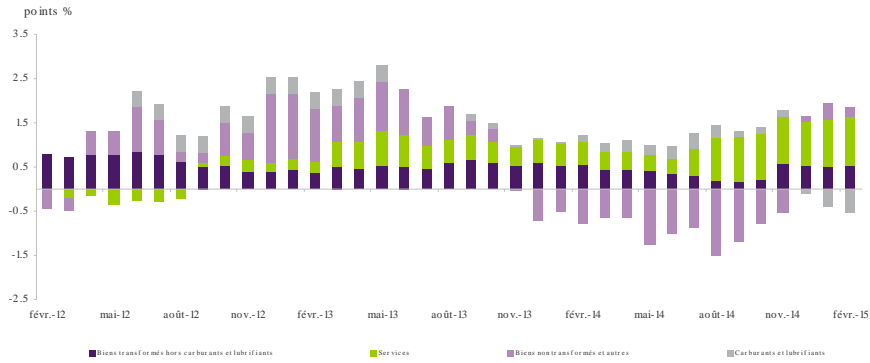
Ecart** des taux d'inflation entre biens transformés et services
(en glissement annuel)



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

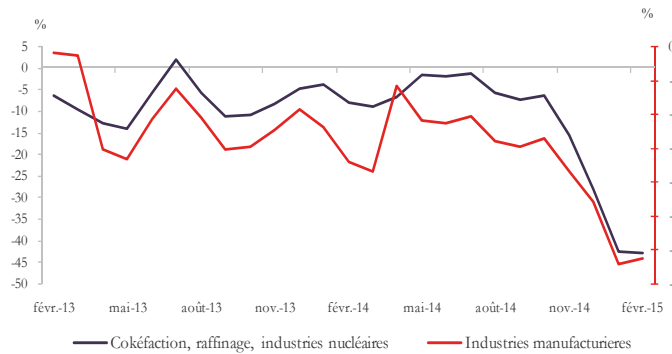
(**) Il s'agit de l'écart entre les taux d'inflation des biens transformés et des services.

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

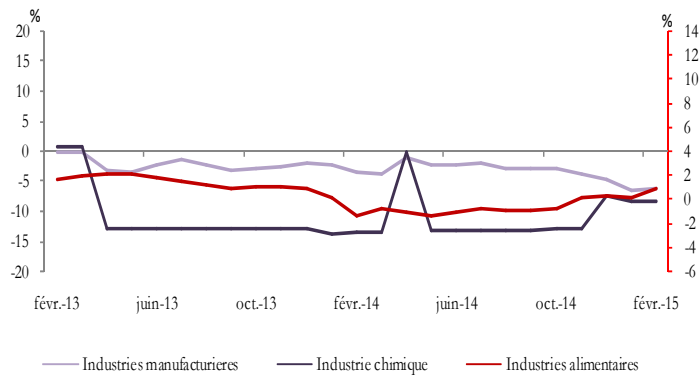


Prix à la production industrielle

Indices des prix à la production manufacturière (en glissement annuel)

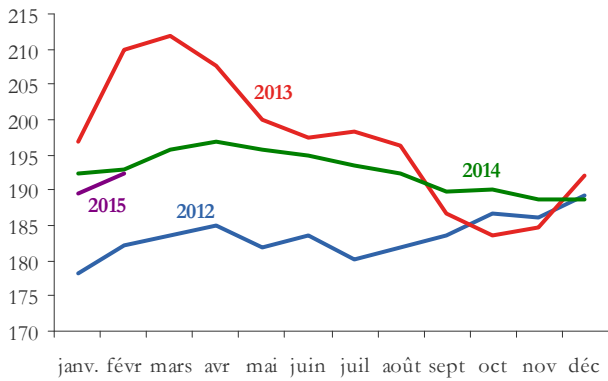


Indices des prix à la production manufacturière (en glissement annuel)

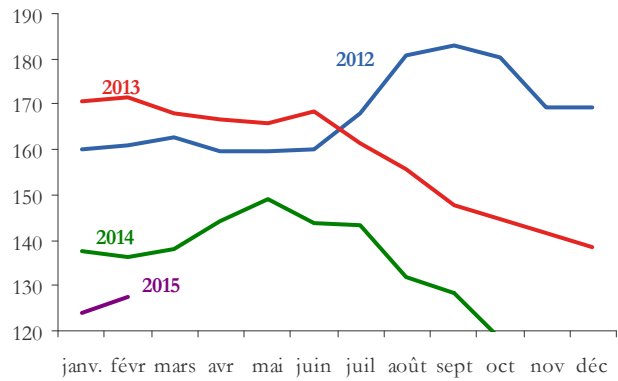


Indices de valeurs unitaires à l'importation

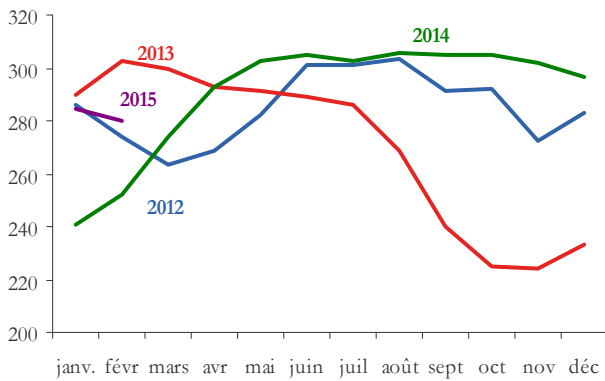
Indice des prix à l'import hors énergie



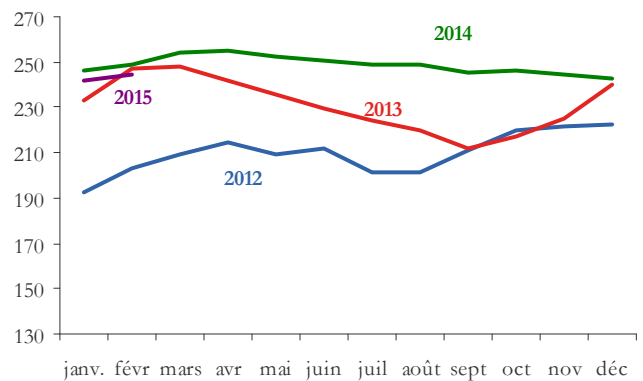
Indice des prix à l'import des produits alimentaires



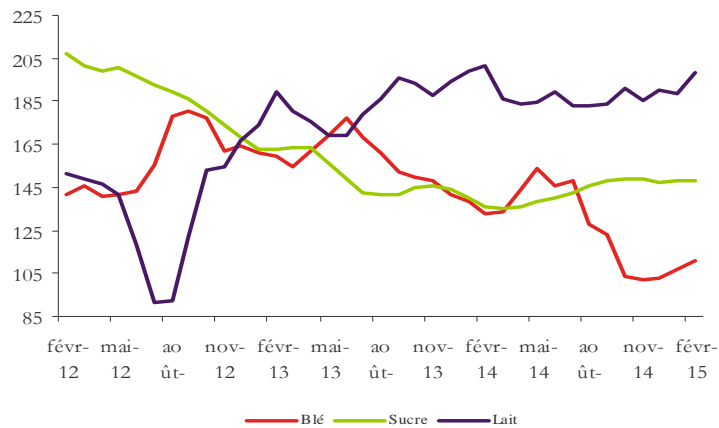
Indice des prix à l'import des matières premières minières



Indice des prix à l'import des demi-produits



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



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