



بنك المغرب
BANK AL-MAGHRIB

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

Novembre 2014
◆



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

Novembre 2014



Le présent document a été préparé sur la base des données statistiques arrêtées le 07 novembre 2014

بنك المغرب
بنك المغرب

Table des matières

Vue d'ensemble	5
I. Environnement international	9
Principaux indicateurs macroéconomiques	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 septembre 2014.....	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	51
Tendance et saisonnalité de l'inflation	53
Prix à la production industrielle	56
Indices de valeurs unitaires à l'importation	57

بنك المغرب
بنك المغرب

Vue d'ensemble

L'évolution récente de **l'environnement international** s'est caractérisée par un ralentissement de la croissance au niveau des principaux pays avancés et dans la plupart des principales économies émergentes. En effet, les données relatives au troisième trimestre indiquent un ralentissement de la croissance de 2,6% à 2,4% aux Etats-Unis, de 3,2% à 3% au Royaume-Uni et de 7,5% à 7,3% en Chine, alors qu'elle s'est stabilisée à 0,8% dans la zone euro.

Au niveau du **marché du travail**, le chômage a poursuivi sa tendance baissière aux Etats-Unis, avec un taux revenant de 5,9% en septembre à 5,8% en octobre. Dans la zone euro, ce taux est resté globalement inchangé à 11,5% en septembre, et s'est établi à 24% en Espagne, à 10,5% en France et à 12,6% en Italie.

Les **conditions financières** se sont caractérisées en octobre par un repli des principaux indices boursiers. En effet, l'Eurostoxx 50 a diminué d'un mois à l'autre de 6,3%, le DowJones de 2,3% et le Nikkei 225 de 3,6%. En termes de volatilité, le VSTOXX est passé de 16,7 points de base à 22,4 points et le VIX de 13,4 points de base à 18,1 points. Pour les économies émergentes, le MSCI EM est ressorti en régression de 6,3% en octobre. Au niveau des marchés obligataires, les taux ont globalement connu une détente. Ainsi, à l'exception de la Grèce pour laquelle il est passé de 5,9% à 7,3%, le taux à 10 ans a stagné à 3,2% et 2,4% pour le Portugal et l'Italie, et a baissé de 2,2% à 2,1% pour l'Espagne. De même, pour les autres pays de la zone euro, ce taux a reculé de 1% à 0,9% pour l'Allemagne et de 1,4% à 1,3% pour la France. Celui des Bons du Trésor américains s'est également contracté, revenant de 2,5% à 2,3%. Sur les marchés interbancaires, l'Euribor à 3 mois a baissé de 0,1% en septembre à 0,08% en octobre, tandis que le Libor dollar à 3 mois a stagné à 0,23%. Pour ce qui est du crédit bancaire, son rythme d'évolution annuel s'est amélioré aux Etats-Unis, s'établissant à 6,5% en septembre après 6,1% un mois auparavant, tandis que dans la zone euro, sa diminution s'est légèrement atténuée, revenant de 1,5% à 1,2%. Concernant le marché des changes, l'euro a perdu 1,8% d'un mois à l'autre par rapport au dollar pour s'établir à 1,27 dollar, soit son plus bas niveau depuis deux ans. De même, il s'est déprécié de 0,3% contre la livre sterling et de 1,1% 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 4,9%, la roupie indienne de 0,8% et la lire turque de 1,8%, alors que le yuan chinois a stagné à 6,1 pour un dollar.

Au niveau des marchés mondiaux des **matières premières**, les prix se sont globalement inscrits en baisse au cours du mois d'octobre. En effet, l'indice Dow Jones-UBS global a accusé un recul de 2,7%, d'un mois à l'autre, reflétant un léger repli de 0,5% de l'indice des prix des produits hors énergie et une forte diminution de 7,6% de l'indice des prix des produits énergétiques. Le cours du Brent a, en particulier, baissé de 10,5%, revenant de 97,9 dollars le baril à 87,6 dollars en octobre, tandis que celui du phosphate brut est demeuré inchangé à 115 dollars la tonne.

Dans ces conditions, **l'inflation** a connu, en septembre, une stagnation à 1,7% aux Etats-Unis et à 3,3% au Japon. Dans la zone euro, selon une première estimation d'Eurostat pour le mois d'octobre, elle aura légèrement augmenté à 0,4% après 0,3% en septembre.

S'agissant des **décisions de politique monétaire**, la BCE et la Banque d'Angleterre ont maintenu, le 6 novembre, leurs taux directeur inchangés à 0,05% et 0,5% respectivement. La FED a décidé, le 29 octobre, de mettre fin à son programme de rachat d'actifs et a annoncé que son taux directeur resterait

bas pour une « période considérable », si l'inflation prévue continue d'être en dessous de l'objectif de long terme fixé à 2% et si les anticipations d'inflation restent bien ancrées. Contrairement à la FED, la Banque du Japon a décidé le 31 octobre d'augmenter davantage ses rachats d'actifs afin de dynamiser la croissance économique et accélérer l'inflation, surtout après le relèvement de la TVA en avril qui a engendré un affaiblissement de la demande. S'agissant des pays émergents, la Banque centrale du Brésil a relevé de 0,25 point son taux directeur à 11,25% afin de freiner l'inflation, et celle de la Russie a relevé son taux directeur de 8% à 9,5% dans le but notamment de contrer la dépréciation du rouble.

Au plan national, les dernières données à fin septembre 2014 des **comptes extérieurs** indiquent un allègement de 5,5% du déficit commercial à 142,8 milliards de dirhams par rapport à la même période de 2013. Les exportations ont enregistré une progression de 8,9% globalement et de 12,2% hors phosphates et dérivés. En particulier, les expéditions du secteur automobile se sont accrues de 32,3% à 29,1 milliards de dirhams, représentant 19,4% du total des exportations contre 19,1% pour les ventes de phosphates et dérivés qui ont accusé un repli de 3%, contre 20,4% sur la même période de 2013. En parallèle, les importations ont marqué un accroissement de 1,4% à 293,1 milliards de dirhams, recouvrant, d'une part, des hausses de 16,8% de la facture alimentaire et de 8,7% des achats de biens finis de consommation et, d'autre part, des replis de 2,4% de la facture énergétique et de 7,7% des importations de biens d'équipement. Pour leur part, les recettes voyages et les transferts des MRE se sont améliorés respectivement de 1,9% et de 1,2% par rapport à la même période de 2013. Quant aux entrées des investissements directs étrangers, elles ont accusé une régression de 7,6 milliards à 22,6 milliards de dirhams. Au total, compte tenu des autres éléments du compte capital, les réserves internationales nettes ont augmenté de 21% à 176,4 milliards de dirhams, représentant ainsi, l'équivalent de 5 mois et 3 jours d'importations de biens et services.

Au niveau des comptes nationaux, **la croissance** s'est située à 2,3% au deuxième trimestre 2014, au lieu de 5% au même trimestre une année auparavant. Cette décélération est imputable essentiellement à la baisse de 2,6% de la valeur ajoutée agricole. En revanche, la valeur ajoutée non agricole a connu une progression de 3,1% au lieu de 2,6% une année auparavant. Au niveau de **la demande**, la consommation finale a enregistré un accroissement de 2,7% au deuxième trimestre 2014 au lieu de 3,2% un trimestre auparavant, ramenant sa contribution à la croissance de 2 à un point de pourcentage. Pour sa part, l'investissement a accusé une baisse de 0,7% au lieu d'une hausse de 0,9% un trimestre auparavant, contribuant négativement à hauteur de 0,1 point de pourcentage à la croissance. Tenant compte d'une augmentation de 14,4% de l'épargne nationale et de la baisse de l'investissement, le besoin de financement de l'économie s'est allégé de 3,9 points de pourcentage à 8,1% du PIB.

Au niveau sectoriel, les conditions climatiques restent caractérisées par le repli de 14% du cumul pluviométrique à fin octobre comparativement à la même période de la campagne précédente. Dans ces conditions, le taux de remplissage des barrages à usage agricole est revenu de 64,4% à 51,5% d'une année à l'autre. Concernant le secteur manufacturier, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie relatifs au mois de septembre montrent une reprise de l'activité, après deux mois consécutifs de baisse et une augmentation à 69% du taux d'utilisation des capacités de production contre 63% en août et 65% en juillet. Pour le secteur énergétique, la production nette d'électricité a marqué un accroissement de 3,6% à fin septembre, après une contraction de 0,5% à la même période de 2013. Concernant le secteur touristique, les arrivées de touristes ont augmenté de 4,4% à fin septembre contre 6,8% à la même période de l'année précédente et les nuitées recensées dans les établissements touristiques classés ont progressé de 4,9%.

Sur le marché du travail, les données du troisième trimestre 2014 indiquent une augmentation de 0,5 point de pourcentage du taux de chômage à 9,6%, avec une hausse de 14% à 14,5% en milieu urbain et de 3,7% à 4,1% en milieu rural. Les créations d'emplois se sont limitées à 58.000 postes contre 139.000 un an auparavant et ont été enregistrées dans les services (+60.000), les BTP (42.000) et dans l'industrie y compris l'artisanat (+31.000). En revanche, 75.000 postes ont été perdus dans le secteur agricole.

Au plan **des finances publiques**, l'exécution budgétaire à fin septembre 2014 s'est soldée par un déficit hors privatisation de 38,6 milliards contre 42,5 milliards un mois auparavant, et au même niveau qu'à fin septembre 2013. Les recettes ordinaires se sont améliorées de 5%, en liaison avec l'augmentation de 4,4% des recettes des impôts directs et de 24,3% des droits d'enregistrement et de timbre, ainsi que celles en dons du CCG qui ont atteint 9,5 milliards au lieu de 1,5 milliard à la même période de l'année précédente. Pour ce qui est des dépenses globales, elles se sont alourdies de 3,9%, sous l'effet principalement des hausses de 21,1% des dépenses des autres biens et services et de 14,6% de celles d'investissement, la charge de compensation ayant accusé une baisse de 19,6% à 26,7 milliards. Ainsi, le solde ordinaire est ressorti légèrement négatif à 991 millions, en allègement de 5,1 milliards par rapport à la même période de 2013.

Compte tenu de la constitution d'arriérés de paiement pour un montant de 824 millions, portant leur stock à 18,1 milliards, le besoin de financement du Trésor s'est établi à 37,8 milliards au lieu de 48,3 milliards à fin septembre 2013. Ce besoin a été financé par un flux net extérieur de 7,6 milliards et des ressources intérieures pour un montant de 28,1 milliards, contre 41,7 milliards à fin septembre 2013.

Au niveau **des conditions monétaires**, les facteurs autonomes de liquidité bancaire ont exercé, en octobre, un léger effet restrictif de 600 millions de dirhams sur les trésoreries bancaires. Compte tenu de la quasi-stabilité du montant minimum de la réserve monétaire, le besoin en liquidité des banques s'est établi à 48,1 milliards. Dans ces conditions, les injections de Bank Al-Maghrib ont atteint 48,9 milliards de dirhams, dont 27 milliards à travers les avances à 7 jours, 3 milliards par le biais des opérations de pension livrée à 3 mois et 18,9 milliards par des prêts dans le cadre du programme de soutien au financement de la TPME. Sur le marché interbancaire, le TMP est revenu de 2,95% à 2,76% en octobre, en relation avec la décision du Conseil de Bank Al-Maghrib, lors de sa dernière réunion tenue le 23 septembre 2014, d'abaisser le taux directeur de 3% à 2,75%. Par ailleurs, le taux moyen pondéré global des dépôts à 6 et à 12 mois s'est établi à 3,85% au troisième trimestre 2014, en hausse de 4 points de base par rapport au trimestre précédent et les taux débiteurs ont enregistré une légère hausse de 5 points de base, s'établissant à 6,03%. En ce qui concerne les taux d'émission des bons du Trésor, ils ont poursuivi leur mouvement baissier amorcé depuis le début de l'année. En particulier, les taux assortissant les bons du Trésor à 13 semaines ont accusé une baisse de 6 points de base à 2,79% par rapport à septembre, et ceux à 52 semaines un repli de 21 points de base à 2,93%. S'agissant **des agrégats monétaires**, les données disponibles indiquent une accélération du rythme de progression de la masse monétaire de 3,9% en août à 5,3% en septembre. Cette évolution s'explique notamment par l'accélération des dépôts à vue de 2,3% à 3,2% et de la monnaie fiduciaire de 3,2% à 5,9%. Pour ce qui est du crédit bancaire, il s'est accru de 4,3% en septembre au lieu de 3,2% un mois auparavant, sous l'effet de l'accélération des crédits à la consommation de 7,8% à 8,3% et de la hausse des facilités de trésorerie de 1,8% après un repli de 0,5% le mois précédent. Parallèlement, les crédits destinés aux promoteurs immobiliers ont enregistré une baisse de 6,2% après celle de 7,7%, tandis que le rythme de croissance de ceux à l'habitat s'est stabilisé à 4,9%. En revanche, le taux d'accroissement des crédits à l'équipement est revenu de 4,2% à 3,9%. Quant aux créances en souffrance, leur ratio par rapport au crédit bancaire s'est établi à 6,9%, en hausse de 10 points de base par rapport au début de l'année.

Concernant les **marchés des actifs**, le MASI s'est apprécié de 2,7% en octobre, portant sa performance depuis le début de l'année à 13,6%. Quant au volume mensuel de transactions, il s'est accru de 18% sur le marché central tandis que sur le marché de blocs, le montant traité est revenu de 42 millions en septembre à 12,1 millions de dirhams en octobre. Sur le marché des bons du Trésor, les levées se sont chiffrées à 4 milliards de dirhams en octobre et ont porté principalement sur les maturités moyennes. Ainsi, le montant des émissions des bons du Trésor s'est ainsi établi à 89,7 milliards de dirhams depuis le début de l'année, contre 136,1 milliards un an auparavant. Quant aux titres de dette privée, les émissions des TCN ressortent en hausse de 19,6% par rapport à leur niveau observé durant la même période de l'année précédente, atteignant 48 milliards. Tenant compte des remboursements d'un montant de 44,5 milliards l'encours s'est établi à 78,6 milliards. Pour ce qui est des emprunts obligataires, aucune émission n'a été enregistrée durant le mois d'octobre, le montant des émissions s'élève, depuis le début de l'année, à 10,7 milliards après 4,5 milliards un an auparavant. Tenant compte d'un faible montant des remboursements, l'encours s'est établi à 90,4 milliards.

Sur le marché immobilier, l'IPAI a de nouveau accusé un repli trimestriel de 1,3% au deuxième trimestre 2014, après celui de 0,2% le trimestre précédent et le nombre de transactions a augmenté de 9,8% d'un trimestre à l'autre.

Dans ces conditions, **l'indice des prix à la consommation** s'est accru de 0,1% en septembre au lieu de 0,6% en août, reflétant essentiellement la baisse de 0,8% des prix des produits alimentaires à prix volatils, contre une progression de 1,8% un mois auparavant. Cette évolution traduit également le ralentissement du rythme d'accroissement des prix des produits réglementés hors carburants et lubrifiants de 2,5% à 0,5%. Quand aux tarifs des carburants et lubrifiants, ils n'ont pas connu de variation d'un mois à l'autre, après avoir reculé de 2,1% le mois précédent.

En glissement annuel, l'inflation s'est située à 0,1% en septembre, après 0% en août ramenant ainsi sa moyenne sur les neuf premiers mois de l'année à 0,2%. Quant à l'inflation sous-jacente, elle est restée quasi-stable à 0,9%, avec des rythmes d'accroissement des prix des biens échangeables et des biens non échangeables quasi-inchangés à 0,9% et à 1,1% respectivement.

Par ailleurs, les prix à la production industrielle ont poursuivi leur tendance baissière, accusant un recul annuel de 3% en septembre après celui de 2,8% en août et de 2,5% en moyenne sur les huit premiers mois de l'année. En revanche, les prix à l'importation hors énergie se sont accrus de 2,8% par rapport au même mois de l'année dernière.

I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Les données disponibles des comptes nationaux font ressortir un ralentissement de la croissance au niveau des principaux pays avancés, ainsi que dans la plupart des principales économies émergentes. En revanche, les indicateurs à haute fréquence font état d'une légère amélioration de l'activité en octobre aux Etats-Unis et dans la zone euro.

En effet, au troisième trimestre 2014, la croissance a ralenti de 2,6% à 2,4% aux Etats-Unis, pénalisée par la forte baisse du niveau des stocks, et dans une moindre mesure la décélération des exportations. De même, le rythme d'accroissement du PIB a reculé de 3,2% à 3% au Royaume-Uni en raison principalement de la faiblesse de la production manufacturière, des services touristiques et de la vente de détails. Par ailleurs, la croissance s'est stabilisée à 0,8% dans la zone euro, recouvrant une baisse de 1,4% à 1,2% en Allemagne et une hausse du PIB de 0,4% en France après une stagnation le trimestre précédent. En outre, le PIB s'est accru de 1,6% après 1,3% en Espagne, et sa contraction est passée de 0,3% à 0,4% en Italie. Quant au Japon, le PIB a stagné au deuxième trimestre après une hausse de 2,7% un trimestre auparavant. Au niveau des principaux pays émergents, la croissance a diminué de 7,5% à 7,3% en Chine au troisième trimestre, tandis que les chiffres du deuxième trimestre indiquent une amélioration de 4,6% à 5,7% en Inde et une baisse de 1,9% à -0,9% au Brésil et de 0,9% à 0,8% en Russie.

Quant aux indicateurs à haute fréquence, ils font ressortir une légère amélioration de l'activité en octobre. En effet, l'indice PMI composite de la zone euro a marqué sa première hausse après trois mois de diminutions consécutives, passant de 52 à 52,1 points. Aux Etats-Unis, l'indice ISM manufacturier a augmenté de 2,4 points pour s'établir à 59 points, dépassant ainsi le seuil d'expansion de 18%.

Sur le marché de l'emploi, les données d'octobre 2014 indiquent que le taux de chômage aux Etats-Unis s'est établi à 5,8% après 5,9% le mois précédent, soit son plus bas niveau depuis août 2008. Dans la zone euro, ce taux est demeuré inchangé à 11,5% en septembre, reflétant sa stabilité à 10,5% et 5% respectivement en France et en Allemagne. En revanche, il a reculé de 24,2% à 24% en Espagne, et a augmenté de 12,5% à 12,6% en Italie. Au Royaume-Uni, les données pour le mois de juillet 2014 font ressortir un recul à 6% contre 6,2% le mois précédent.

Quant aux conditions financières, elles se sont caractérisées en octobre par une baisse des principaux indices boursiers des pays avancés et émergents et une détente, voire stagnation de la plupart des taux de rendement obligataires. Sur les marchés de change, l'euro a poursuivi sa dépréciation vis-à-vis des principales autres devises.

Les marchés boursiers des pays avancés ont été marqués par une nette baisse des principaux indices et une hausse de leur volatilité en octobre, en contraste avec les évolutions enregistrées le mois précédent. En effet, de septembre à octobre, l'Eurostoxx 50 a diminué de 6,3%, le DowJones de 2,3% et le Nikkei 225 de 3,6%. De même, le FTSE 100 a accusé un recul de 5,4%, le CAC40 et le DAX 30 ont baissé de 6,7% et 6,8% respectivement. En termes de volatilité, le VSTOXX est passé de 16,7 points de base à 22,4 points et le VIX de 13,4 points de base à 18,1 points. Au niveau des économies émergentes, le MSCI EM est ressorti en baisse de 6,3% en octobre, recouvrant des contractions respectives de 4,9% du MSCI de la Chine, de 2,6% pour celui de l'Inde et de 4,5% pour celui de la Turquie.

Au niveau des marchés obligataires, les taux de rendement à 10 ans ont pour la plupart stagné ou baissé selon les pays. Ainsi, à l'exception de la Grèce qui a enregistré une augmentation de 5,9% à 7,3%, entre septembre et octobre, le taux a stagné à 3,2% et 2,4% pour le Portugal et l'Italie, alors qu'il a diminué de 2,2% à 2,1% pour l'Espagne. S'agissant des autres pays de la zone euro, le taux a baissé de 1% à 0,9% pour l'Allemagne et de 1,4% à 1,3% pour la France. Celui des Bons du Trésor américains s'est également contracté, revenant de 2,5% à 2,3%, entre septembre et octobre. Concernant les principaux pays émergents, hormis le taux souverain à 10 ans du Brésil qui a augmenté de 11,7% en septembre à 12% en octobre, ceux des autres pays sont ressortis en baisse, passant de 4,2% à 3,9% pour la Chine, de 8,5% à 8,4% pour l'Inde et de 9,1% à 9% pour la Turquie, d'un mois à l'autre.

Sur les marchés interbancaires, l'Euribor à 3 mois a diminué de 0,1% en septembre à 0,08% en octobre, tandis que le Libor dollar à 3 mois a stagné à 0,23%. Pour sa part, le spread Libor-OIS dollar est resté inchangé à 14,3 points de base, d'un mois à l'autre. Pour ce qui est du crédit bancaire, son rythme d'évolution annuel s'est amélioré aux Etats-Unis, s'établissant à 6,5% en septembre après 6,1% un mois auparavant, tandis que dans la zone euro, sa contraction s'est légèrement atténuée, passant de 1,5% à 1,2%.

Concernant le marché de change, l'euro a perdu 1,8% par rapport au dollar pour s'établir à 1,27 dollar, soit son plus bas niveau depuis deux ans. De même, il s'est déprécié de 0,3% contre la livre sterling et de 1,1% vis-à-vis du yen japonais, entre septembre et octobre. Pour ce qui est de l'évolution des monnaies des principaux pays émergents par rapport au dollar, le real brésilien s'est déprécié de 4,9%, la roupie indienne de 0,8% et la lire turque de 1,8%, alors que le yuan chinois a stagné à 6,1 yuans pour 1 dollar.

Sur les marchés mondiaux des matières premières, les prix se sont globalement orientés à la baisse au cours du mois d'octobre. En effet, l'indice Dow Jones-UBS global a accusé un repli mensuel de 2,7%, reflétant ainsi la légère diminution de 0,5% des prix des produits hors énergie et la forte baisse de 7,6% des cours des produits énergétiques. Le prix du Brent s'étant nettement replié de 10,5% en octobre, revenant de 97,9 dollars le baril à 87,6 dollars, soit son plus bas niveau depuis décembre 2010. Cette chute des prix est notamment attribuable à la faiblesse de la demande, à une offre surabondante ainsi qu'à l'abaissement de l'Arabie Saoudite de ses prix de vente. Pour ce qui est de l'évolution des prix des produits hors énergie, elle recouvre d'une part, la hausse de 2,5% des prix des produits agricoles et, d'autre part, le recul de 3,7% des cours des métaux de base.

En glissement annuel, les prix des matières premières se sont inscrits en baisse de 7,4% en octobre. Cette évolution qui reflète le recul marqué de 10,4% des cours énergétiques ; le prix du Brent ayant chuté de 20,1%, et dans une moindre mesure la diminution de 6,6% des prix des produits hors énergie. L'indice y afférent recouvre la hausse de 2,6% des cours des métaux de base et le fort repli de 13,4% des prix des produits agricoles.

Sur le marché mondial du phosphate, le prix du brut est demeuré inchangé à 115 dollars la tonne en octobre. De même, le prix du TSP a connu une stagnation d'un mois à l'autre, tandis que ceux du DAP et de l'urée ont accusé des reculs respectifs de 3,1% et de 1,4%, en glissement mensuel. Par ailleurs, le cours du Chlorure de Potassium est demeuré inchangé pour le sixième mois consécutif à 287 dollars la tonne. En glissement annuel, le cours a régressé de 4,6% pour le Phosphate brut et de 20% pour le Chlorure de Potassium, tandis qu'il a augmenté de 7,3% pour l'urée, de 23,6% pour le DAP et de 32,3% pour le TSP.

Dans ces conditions, l'inflation est demeurée inchangée à 1,7% aux Etats-Unis et à 3,3% au Japon, entre août et septembre. Par ailleurs, selon une première estimation d'Eurostat pour le mois d'octobre, l'inflation a connu une légère hausse dans la zone euro de 0,3% à 0,4%. Ainsi, l'Espagne a enregistré une atténuation de la baisse des prix à la consommation de 0,2% à 0,1%. Pour ce qui est de l'Italie, après avoir marqué en septembre un recul de 0,1% des prix à la consommation, elle a connu en octobre une faible inflation de 0,2%. Par ailleurs, l'inflation a légèrement augmenté en France de 0,4% à 0,5% tandis qu'elle a diminué en Allemagne de 0,8% à 0,7%, entre septembre et octobre. En ce qui concerne le Royaume-Uni, les données disponibles demeurent celles de septembre et font état d'une baisse de l'inflation d'un mois à l'autre de 1,5% à 1,2%. Dans les principaux pays émergents et en développement, l'inflation s'est accrue au Brésil et en Russie, passant de 6,5% à 6,7% et de 7,6% à 8%, respectivement, tandis qu'elle a accusé un repli en Chine, revenant de 2% à 1,6% en septembre.

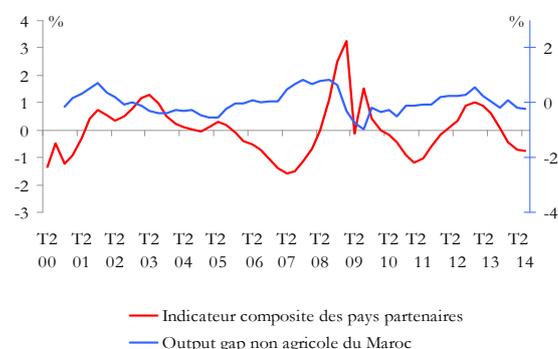
Sur la base de tous ces éléments, la politique monétaire des Banques centrales des principaux pays avancés n'a pas connu de modifications majeures. En effet, la BCE et la Banque d'Angleterre ont maintenu, le 6 novembre, leurs taux directeur inchangés à respectivement 0,05% et 0,5%. La FED a pour sa part mis fin, le 29 octobre, à son programme de rachat d'actifs et a annoncé que son taux directeur resterait bas pour une « période considérable », surtout si l'inflation prévue continue d'être en dessous de l'objectif de 2% fixé à long terme et que les anticipations d'inflation restent bien ancrées. Contrairement à la FED, la Banque du Japon a décidé le 31 octobre, d'augmenter encore plus ses rachats d'actifs afin de dynamiser la croissance économique et l'inflation, surtout après le relèvement de la TVA en avril qui a provoqué un affaiblissement de la demande. S'agissant des pays émergents, la Banque centrale du Brésil a relevé de 0,25 point son taux directeur à 11,25% afin de freiner l'inflation, tandis que la Banque centrale Russe a augmenté son taux directeur de 8% à 9,5%, dans le but notamment de contrer la dépréciation du rouble.

Profil trimestriel de la croissance, en glissement annuel (%)

	2012		2013			2014		
	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3
Etats-Unis	1,6	1,7	1,8	2,3	3,1	1,9	2,6	2,4
Zone Euro	-0,9	-1,2	-0,6	-0,3	0,4	1,0	0,8	0,8
France	0,0	-0,3	0,7	0,3	0,8	0,8	0,0	0,4
Allemagne	0,1	-0,6	0,1	0,3	1,1	2,3	1,4	1,2
Italie	-2,5	-2,4	-2,2	-1,9	-1,2	-0,3	-0,3	-0,4
Espagne	-2,1	-1,9	-1,6	-1,1	0,1	0,7	1,3	1,6
Royaume-Uni	0,4	0,8	1,7	1,7	2,7	2,9	3,2	3,0
Japon	-0,3	-0,1	1,3	2,4	2,4	2,7	0,0	n.a
Chine	7,9	7,7	7,5	7,8	7,7	7,4	7,5	7,3
Inde	4,4	4,4	4,7	5,2	4,6	4,6	5,7	n.a
Brésil	1,8	1,9	3,5	2,4	2,2	1,9	-0,9	n.a

Source : Datastream

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



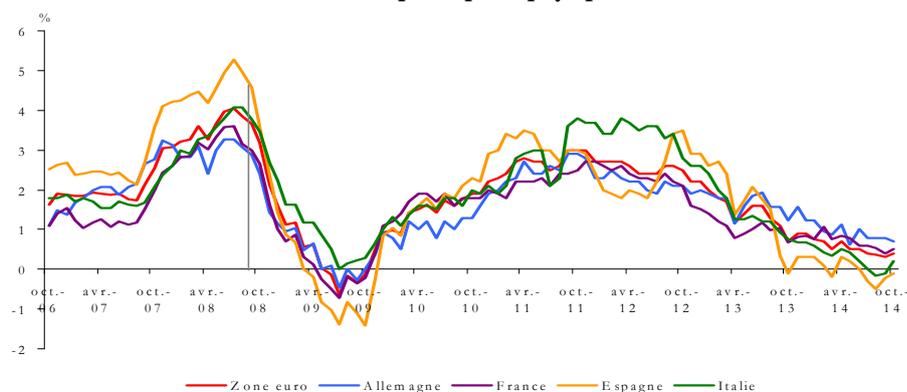
Source : OCDE et calculs BAM

Evolution du taux de chômage

(en%)	2012	2013	2014		
			août	septembre	octobre
Etats-Unis	8,1	7,4	6,1	5,9	5,8
Zone euro	11,3	11,9	11,5	11,5	N.D
France	9,8	10,3	10,5	10,5	N.D
Italie	10,7	12,2	12,5	12,6	N.D
Allemagne	5,5	5,3	5,0	5,0	N.D
Espagne	24,8	26,1	24,2	24,0	N.D
Royaume-Uni	7,9	7,6	N.D	N.D	N.D

Source : Eurostat

Inflation dans les principaux pays partenaires



Source : Datastream et Eurostat

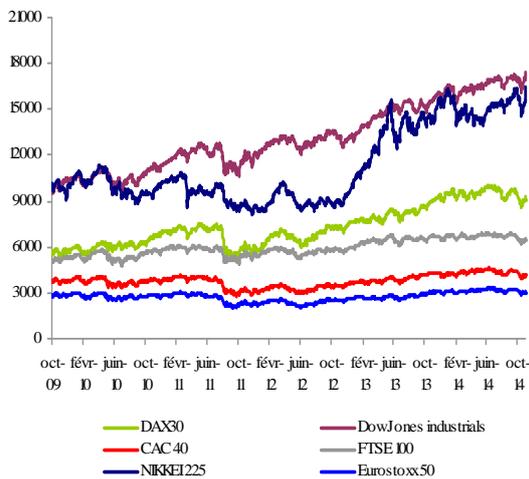
(*) L'indice composite est calculé à partir des indicateurs composites avancés de l'OCDE pour les principaux pays partenaires du Maroc (France, Espagne, Allemagne et Italie) pondérés par leurs parts dans ses exportations.

PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

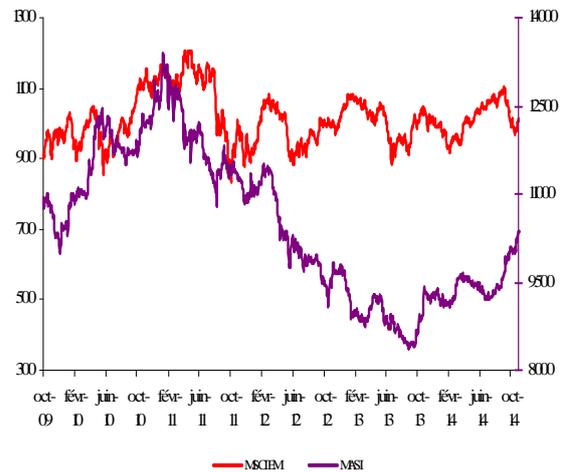
Banques Centrales	Taux directeurs		Evolution
	Octobre 2014	Novembre 2014	
Banque Centrale Européenne	0,05	0,05	6 novembre 2014 : statu quo
Banque d'Angleterre	0,50	0,50	6 novembre 2014 : statu quo
Réserve Fédérale américaine	0-0,25	0-0,25	29 octobre 2014 : statu quo

CONDITIONS FINANCIÈRES

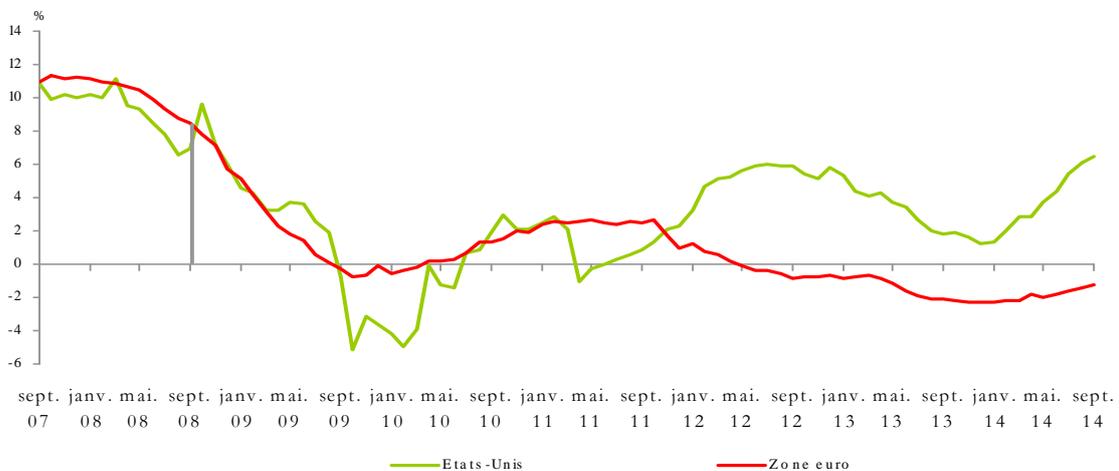
Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



Evolution de l'indice MSCI EM



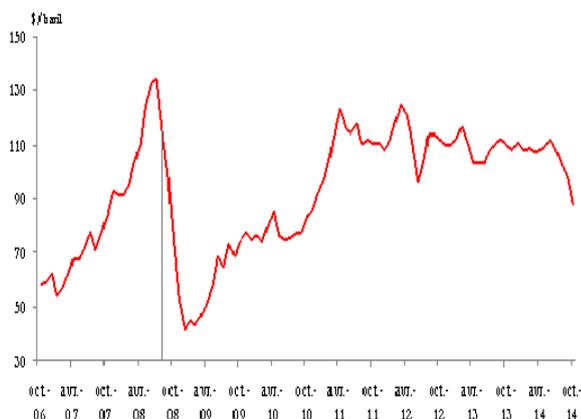
Evolution du crédit au secteur privé aux Etats-Unis et dans la zone euro (en glissement annuel)



Source : Datastream, BCE

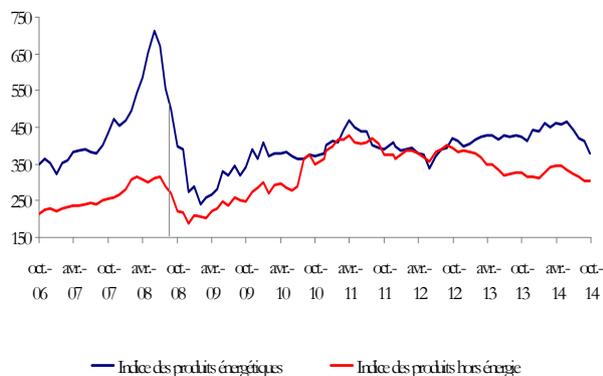
MARCHES MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

Evolution du cours du Brent



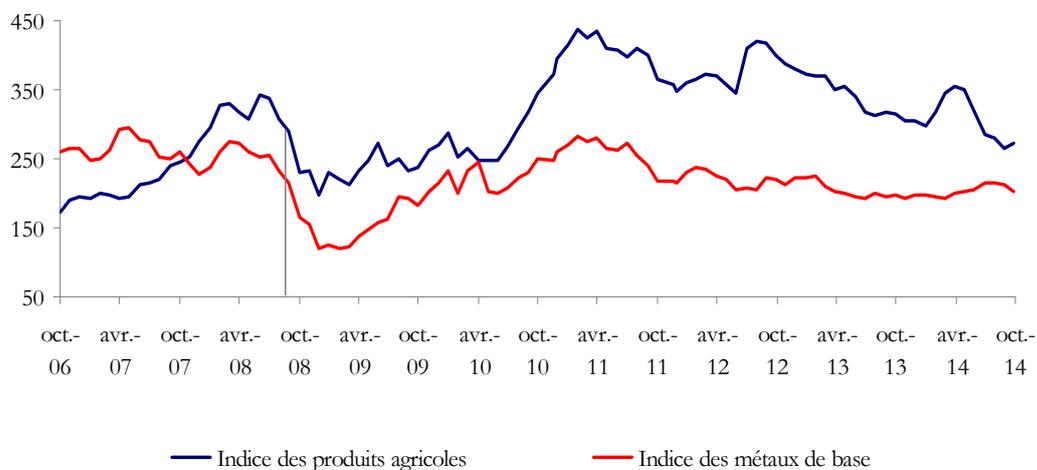
Source : Datastream.

Evolution de l'indice Dow Jones-UBS



Source : Datastream.

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



Source : Datastream.

II. COMPTES EXTERIEURS

Sur la base des données à fin septembre 2014, le déficit commercial s'est atténué de 5,5% à 142,8 milliards de dirhams, par rapport à la même période de 2013. Cette évolution résulte de la hausse de 8,9% des exportations à 150,3 milliards de dirhams, plus rapide que celle de 1,4% des importations à 293,1 milliards. Le taux de couverture s'est ainsi amélioré de 3,6 points de pourcentage à 51,3%.

L'accroissement des exportations résulte principalement de l'augmentation de 32,3% des expéditions du secteur automobile, en liaison, principalement, avec l'augmentation de 80% des ventes de voitures. Ainsi, sur les neuf premiers mois de l'année, les expéditions de ce secteur ont atteint 29,1 milliards de dirhams, représentant 19,4% du total des exportations, contre 19,1% pour les ventes de phosphates et dérivés qui ont accusé un repli de 3%, au lieu de 20,4% sur la même période de 2013. Pour ce qui est des autres secteurs, les exportations du textile et cuir se sont améliorées de 4,2%, après la baisse de 3,4% enregistrée une année auparavant et celles de l'électronique ont augmenté de 26,9%, après le recul de 2,2% observé durant la même période de 2013. S'agissant des produits agricoles et agroalimentaires, le rythme de progression de leur exportation est revenu de 10,2% à 4,6%, sous l'effet principalement de la décélération de celui des industries alimentaires.

L'évolution des importations, quant à elle, reflète d'une part, des hausses de 16,8% de la facture alimentaire et de 8,7% des achats des biens finis de consommation et d'autre part, des replis de 2,4% de la facture énergétique et de 7,7% des importations de biens d'équipement. Pour les autres groupements d'utilisation, les achats de produits bruts ont progressé de 7,7%, sous l'effet essentiellement de la hausse de 20,3% des achats de soufre brut et les importations de demi-produits ont augmenté de 0,9%, en relation notamment avec l'accroissement de 6% des achats de matières plastiques.

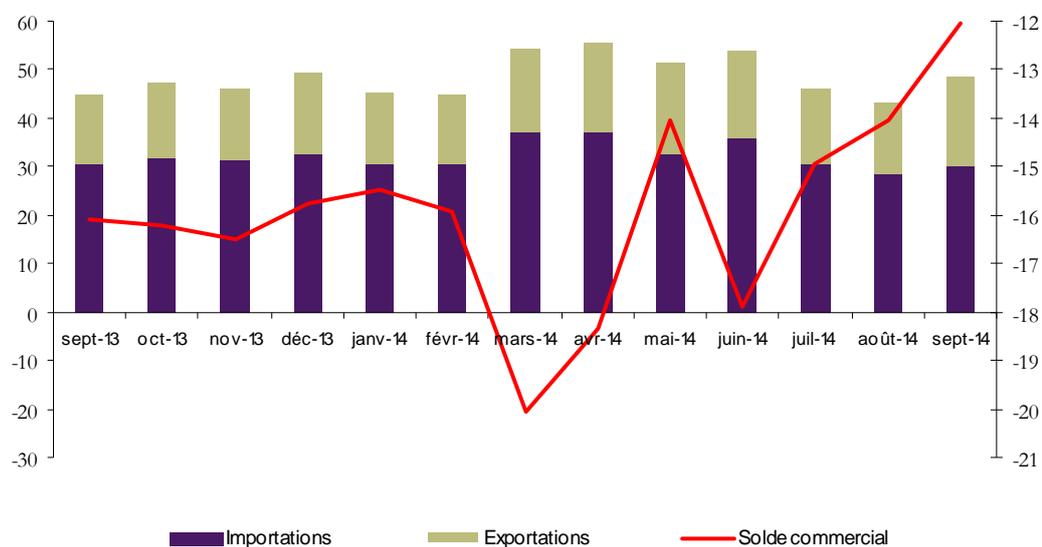
S'agissant des autres composantes du compte extérieur, les recettes touristiques se sont améliorées de 1,9% à 44,9 milliards et les transferts des MRE ont crû de 1,2% à 44,8 milliards, après avoir stagné au cours de la même période de 2013. Quant aux investissements directs étrangers, les entrées ont régressé de 7,6 milliards à 22,6 milliards de dirhams et les dépenses de même nature ont baissé de 6,5 milliards à 3,5 milliards de dirhams. Le flux net s'est ainsi établi à 19,1 milliards de dirhams, en recul de 5,2 milliards par rapport à la même période de 2013.

Au total, compte tenu des autres éléments du compte capital, les RIN ont enregistré une progression en glissement annuel de 21% pour atteindre 176,4 milliards de dirhams à fin septembre, représentant ainsi l'équivalent de 5 mois et 3 jours d'importations de biens et services.

BALANCE COMMERCIALE

Evolution mensuelle des transactions commerciales

En milliards de DH



Source : Office des Changes

Evolution à fin septembre des exportations par secteur

	Valeur en millions de dirhams			Variation en millions de dirhams		Variation en %	
	2012	2013	2014*	$\frac{2013}{2012}$	$\frac{2014}{2013}$	$\frac{2013}{2012}$	$\frac{2014}{2013}$
Exportations de biens	138 582	137 994	150 323	-588	12 329	-0,4	8,9
Phosphates et dérivés	37 341	29 715	28 821	-7 626	-894	-20,4	-3,0
Hors phosphates et dérivés	101 241	108 279	121 502	7 038	13 223	7,0	12,2
Agriculture et Agro-alimentaire	23 440	25 833	27 015	2 393	1 182	10,2	4,6
Industrie alimentaire	13 380	15 268	16 009	1 888	741	14,1	4,9
Pêche, aquaculture	2 656	2 581	2 715	-75	134	-2,8	5,2
Textile et Cuir	25 181	24 336	25 364	-845	1 028	-3,4	4,2
Vêtements confectionnés	14 916	14 660	15 477	-256	817	-1,7	5,6
Articles de bonneterie	6 190	5 411	5 357	-779	-54	-12,6	-1,0
Chaussures	2 046	2 139	2 211	93	72	4,5	3,4
Automobile	18 536	22 028	29 147	3 492	7 119	18,8	32,3
Câblage	11 294	11 849	12 588	555	739	4,9	6,2
Construction	5 055	7 961	14 327	2 906	6 366	57,5	80,0
Electronique	5 302	5 185	6 582	-117	1 397	-2,2	26,9
Composantes électroniques	3 269	3 176	3 215	-93	39	-2,8	1,2
Aéronautique	4 943	5 340	5 514	397	174	8,0	3,3
Industrie pharmaceutique	603	727	718	124	-9	20,6	-1,2
Produits dérivés de pétrole	-	10 337	10 657	-	320	-	3,1
Autres	23 236	14 493	16 505	-8 743	2 012	-37,6	13,9

* Données provisoires
Source : Office des Changes

Evolution à fin septembre des importations par groupes de produits

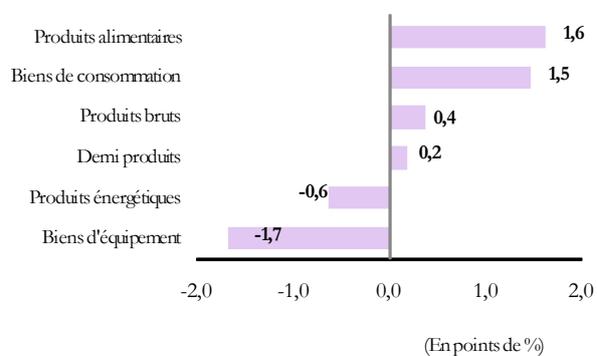
	Valeur en millions de dirhams			Variation en millions de dirhams		Variation en %	
	2012	2013	2014*	2013 2012	2014 2013	2013 2012	2014 2013
Importations de biens	286 851	289 095	293 105	2 244	4 010	0,8	1,4
Produits énergétiques	76 723	76 220	74 397	-503	-1 823	-0,7	-2,4
Huile brute de pétrole	24 507	25 070	23 607	563	-1 463	2,3	-5,8
Gas-oils et fuel-oils	27 775	28 277	26 999	502	-1 278	1,8	-4,5
Hors énergie	210 128	212 875	218 708	2 747	5 833	1,3	2,7
Produits alimentaires	29 231	27 627	32 280	-1 604	4 653	-5,5	16,8
Blé	6 803	7 165	9 902	362	2 737	5,3	38,2
Produits bruts	17 421	13 913	14 990	-3 508	1 077	-20,1	7,7
Soufres bruts et non raffinés	4 949	3 442	4 142	-1 507	700	-30,5	20,3
Produits finis de consommation	49 489	48 496	52 712	-993	4 216	-2,0	8,7
Voitures de tourisme	7 946	6 644	7 633	-1 302	989	-16,4	14,9
Biens d'équipement	55 490	62 000	57 202	6 510	-4 798	11,7	-7,7
Voitures industrielles	6 037	6 180	5 024	143	-1 156	2,4	-18,7
Demi-produits	58 494	60 816	61 353	2 322	537	4,0	0,9
Matières plastiques	8 134	8 389	8 896	255	507	3,1	6,0

* Données provisoires

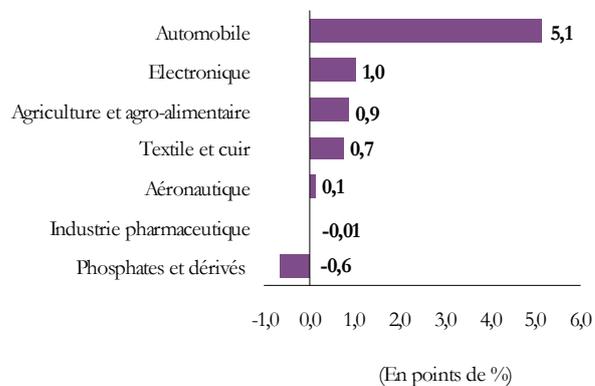
Source : Office des Changes

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

Contributions des groupes de produits à l'évolution des importations à fin septembre 2014



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



Source : Office des Changes

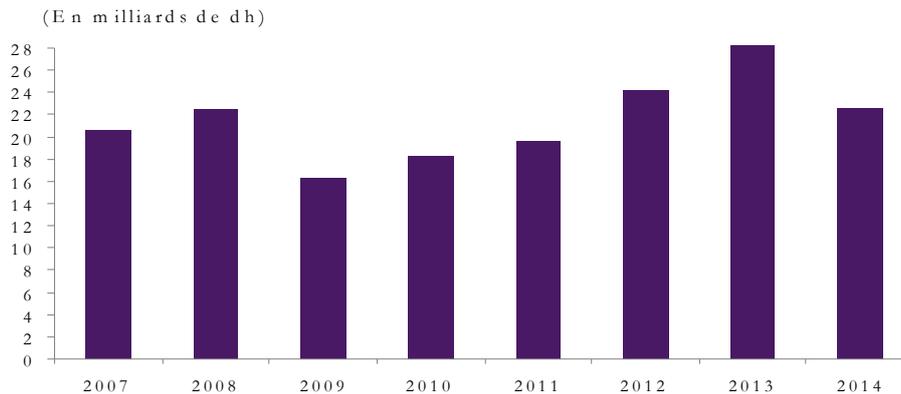
AUTRES COMPOSANTES DU COMPTE EXTERIEUR

Evolution à fin septembre des autres composantes du compte extérieur

	Valeur en millions de dirhams			Variation en millions de dirhams		Variation en %	
	2012	2013	2014*	<u>2013</u> 2012	<u>2014</u> 2013	2013 2012	2014 2013
Recettes voyages	43 351	44 046	44 865	695	819	1,6	1,9
Transferts MRE	44 330	44 311	44 829	-19	518	-0,04	1,2
Investissements directs étrangers							
Recettes	24 231	30 131	22 565	5 900	-7 566	24,3	-25,1
Dépenses	6 237	9 971	3 461	3 734	-6 510	59,9	-65,3
Flux	17 994	20 160	19 104	2 166	-1 056	12,0	-5,2

Source : Office des Changes
* Données provisoires

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



Source : Office des Changes

III. PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHE DU TRAVAIL

Au deuxième trimestre 2014, la croissance économique s'est établie à 2,3%, contre 5% à la même période une année auparavant. Cette évolution reflète un recul de 2,6% de la valeur ajoutée agricole et une hausse de 3,1% de celle non agricole.

Au niveau du secteur primaire, les conditions climatiques restent caractérisées par un repli de 14% du cumul pluviométrique à fin octobre comparativement à la même période de la campagne précédente et une baisse de 64,4% à 51,5% du taux de remplissage des barrages à usage agricole. Pour sa part, l'activité de la pêche côtière et artisanale a connu une progression limitée à 0,1% des volumes débarqués à fin août, traduisant des évolutions divergentes pour les différentes espèces. Quant à la valeur globale de ces débarquements, elle s'est améliorée de 7,4%.

Concernant le secteur manufacturier, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie relatifs au mois de septembre montrent une reprise de l'activité, après deux mois consécutifs de baisse et une augmentation à 69% du taux d'utilisation des capacités de production contre 63% en août et 65% en juillet. Le niveau des carnets de commandes est resté inférieur à la normale, tandis que celui des stocks des produits finis ressort à un niveau normal. Pour le secteur du bâtiment et travaux publics, les ventes de ciment ont de nouveau reculé de 5,1% à fin octobre, après 9,1% un an auparavant. Parallèlement, l'encours des crédits immobiliers a progressé à fin septembre de 2% au lieu de 5,6% un an auparavant, résultat de la décélération de 8,1% à 4,9% des crédits accordés à l'habitat et de l'accentuation de la baisse de ceux alloués aux promoteurs immobiliers de 0,8% à 6,2%.

Pour le secteur énergétique, la production nette d'électricité a marqué un accroissement de 3,6% à fin septembre, après une contraction de 0,5% à la même période de 2013. Cette évolution recouvre une amélioration de 8,4% pour l'énergie thermique, qui représente 87% du total, et de 28,7% de celle éolienne et une diminution de 36% des énergies hydrauliques. En parallèle, la demande s'est accrue de 4,5%, avec une hausse de 6,2% des ventes en basse tension, destinées essentiellement aux ménages, et de 4% de celles en haute et moyenne tensions, utilisées par les industriels et les régies de distribution. En conséquence, le recours aux importations s'est accru de 12% au lieu de 11,4% un an auparavant. Pour sa part, la production dans le secteur du raffinage a baissé de 1,9% à fin septembre 2014 contre un recul de 3,6% un an auparavant, reflétant des baisses de 22,2% pour le fuel et de 8,5% pour l'essence et un accroissement de 6,5% pour le gasoil, contre des replis respectifs de 9,1%, 7,5% et 14%. S'agissant du secteur minier, la production marchande de phosphate s'est accrue de 12,7% à fin septembre à 22,1 millions de tonnes, contre une diminution de 1,9% à la même période de l'année précédente.

Pour ce qui est du secteur touristique, les arrivées de touristes ont augmenté de 4,4% à fin septembre contre 6,8% à la même période de l'année précédente, résultat du ralentissement des flux de touristes étrangers de séjour de 4,8% à 4,6% et de celui des MRE de 9,1% à 4,2%. Les nuitées recensées dans les établissements touristiques classés ont progressé de 4,9%, portant ainsi le taux d'occupation de 44% à 45%. Pour leurs parts, les recettes voyages se sont accrues de 1,9% contre 1,6% un an auparavant.

Concernant la branche des télécommunications, le parc de la téléphonie mobile a progressé de 7,1% au troisième trimestre après 7,9% un an auparavant, et celui d'internet de 62,8% après 34,7%. En revanche, le parc de la téléphonie fixe a de nouveau reculé de 14,5% après 9,4%.

Du côté de la demande, la consommation finale des ménages a progressé de 2,7% au deuxième trimestre 2014 après 3,2% un an auparavant, ramenant sa contribution à la croissance d'une année à l'autre de 2 à un point de pourcentage. Pour sa part, le rythme de progression annuelle de la consommation des administrations publiques s'est stabilisé pour le troisième trimestre consécutif à 2,9%, en décélération par rapport à la même période de l'année précédente. Sa participation à la croissance est ainsi revenue à 0,3 point de pourcentage contre 0,7 point au deuxième trimestre 2013. Après une hausse de 0,9% au premier trimestre 2014, l'évolution de l'investissement ressort négative au deuxième trimestre, participant ainsi à hauteur de -0,1 point de pourcentage à la croissance. En parallèle, les exportations nettes ont contribué positivement de 1,2 point à la croissance, consécutivement à un accroissement de 10,2% des exportations de biens et services et de 3,1% des importations de biens et services.

Compte tenu d'une amélioration de l'épargne au deuxième trimestre et de la diminution de l'investissement, le besoin de financement de l'économie à prix courants est revenu d'un trimestre à l'autre de 8,1% à 4,2% du PIB.

Pour ce qui est de l'emploi, les données relatives au troisième trimestre 2014 montrent une hausse du taux de chômage de 9,1% à 9,6% au niveau national, avec une augmentation de 14% à 14,5% en milieu urbain et de 3,7% à 4,1% en zones rurales. Les créations d'emplois se sont chiffrées à 58.000 postes contre 139.000 un an auparavant. Au niveau sectoriel, à l'exception de l'agriculture qui a accusé une perte de 75.000 postes, les autres secteurs ont tous été pourvoyeurs d'emplois avec une création de 60.000 postes dans les services, 42.000 dans le BTP et 31.000 dans l'industrie y compris l'artisanat.

COMPTES NATIONAUX

Comptes nationaux trimestriels : principaux agrégats à prix constants

		2012				2013				2014	
		T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
PIB	En MMDH	167,5	170,1	172,7	174,1	173,9	178,7	179,7	182,2	177,2	182,9
	En %	2,9	2,7	3,0	2,0	3,8	5,0	4,1	4,6	1,9	2,3
VA agricole	En MMDH	24,2	24,3	24,6	24,5	28,1	29,2	29,3	29,6	27,4	28,5
	En %	-7,0	-8,9	-8,0	-11,4	15,8	20,2	18,7	21,2	-2,3	-2,6
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
	En %	4,3	4,4	4,7	4,0	1,8	2,6	1,5	2,0	2,6	3,1

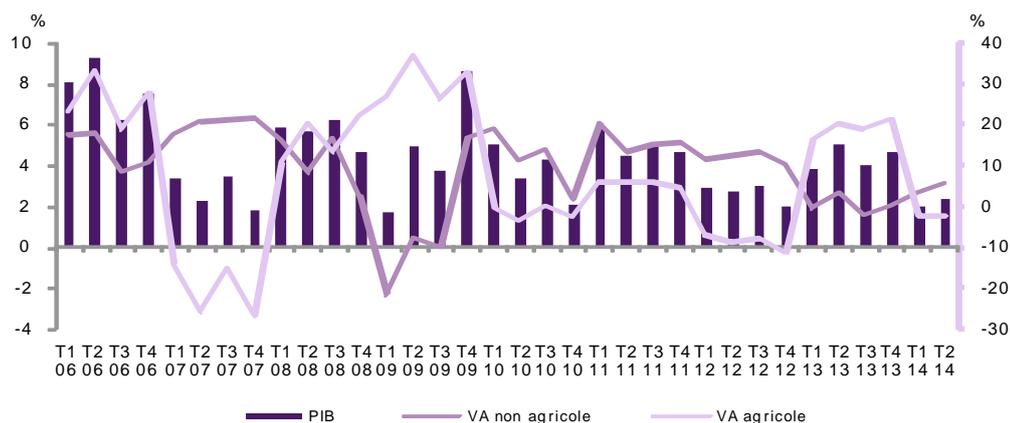
Source : HCP.

Comptes nationaux trimestriels : principaux agrégats à prix courants

		2012				2013				2014	
		T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
PIB	En MMDH	203,0	205,1	208,0	211,4	216,0	218,6	216,5	221,7	220,1	225,5
	En %	2,8	3,9	2,9	2,8	6,4	6,6	4,1	4,9	1,9	3,2
VA agricole	En MMDH	25,1	25,3	25,9	26,2	30,0	31,8	31,0	31,3	29,4	30,7
	En %	-3,9	-4,9	0,3	-5,5	19,3	25,9	19,5	19,4	-1,9	-3,5
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
	En %	5,2	4,5	4,7	3,9	2,2	2,6	0,6	0,8	2,3	3,0

Source : HCP.

Evolution en glissement annuel de la croissance



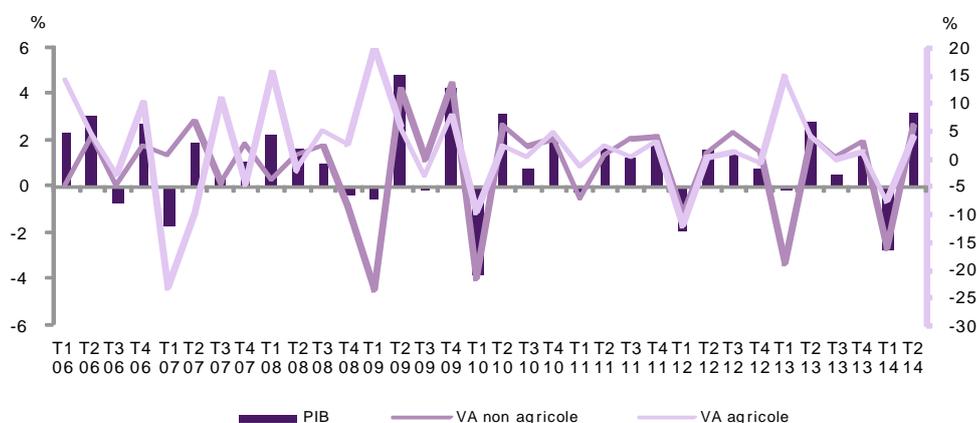
Source : HCP.

Contributions sectorielles à la croissance globale en points de pourcentage

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

Sources : HCP, calculs BAM.

Evolution en glissement trimestriel de la croissance



Evolution des composantes de la demande, en termes réels

	2012				2013				2014	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
Consommation finale des ménages	4,1	2,6	4,7	3,3	3,0	3,2	3,2	5,4	3,2	2,7
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
Investissement	0,8	2,3	-3,8	-2,2	-0,9	-0,9	3,5	-1,8	0,9	-0,7
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
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

Source : HCP.

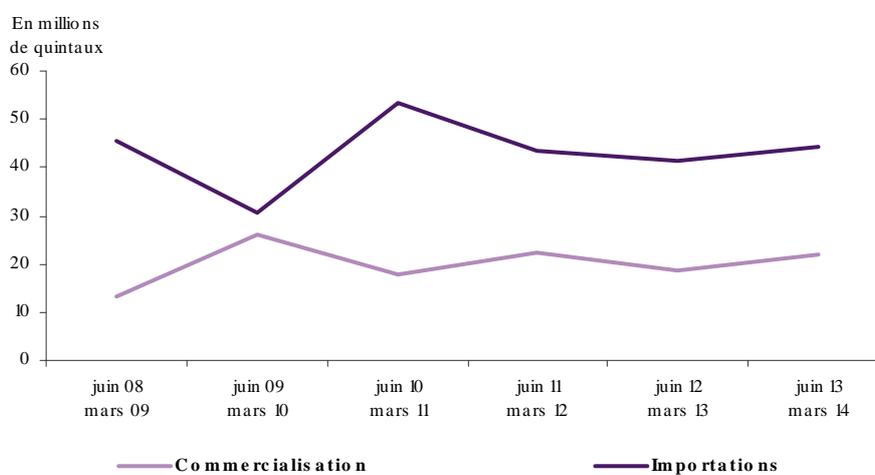
AGRICULTURE

Campagnes agricoles : données arrêtées au 31 octobre 2014

	2013-2014 (1)	2014-2015 (2)	Variations en % (2)/(1)
Indicateurs pluviométriques			
Cumul pluviométrique (en mm)	24,9	21,4	-14,1
Taux de remplissage des barrages à usage agricole(en%)	64,4	51,5	-

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

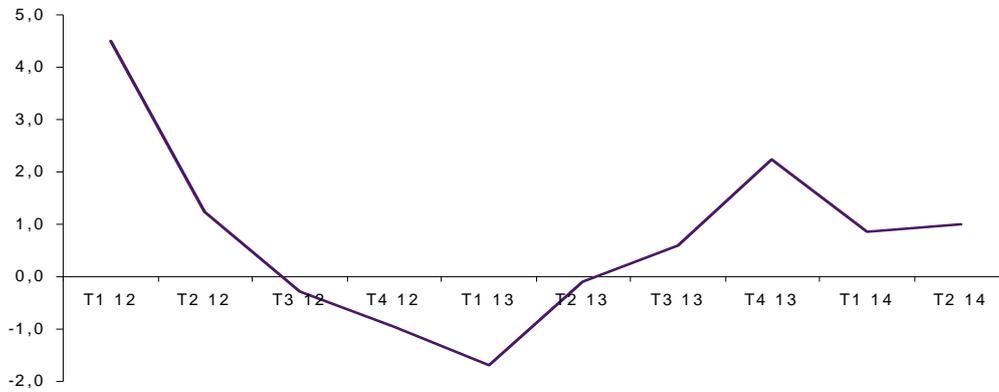
Commercialisation et importations de céréales



Source : Office National Interprofessionnel des Céréales et des Légumineuses.

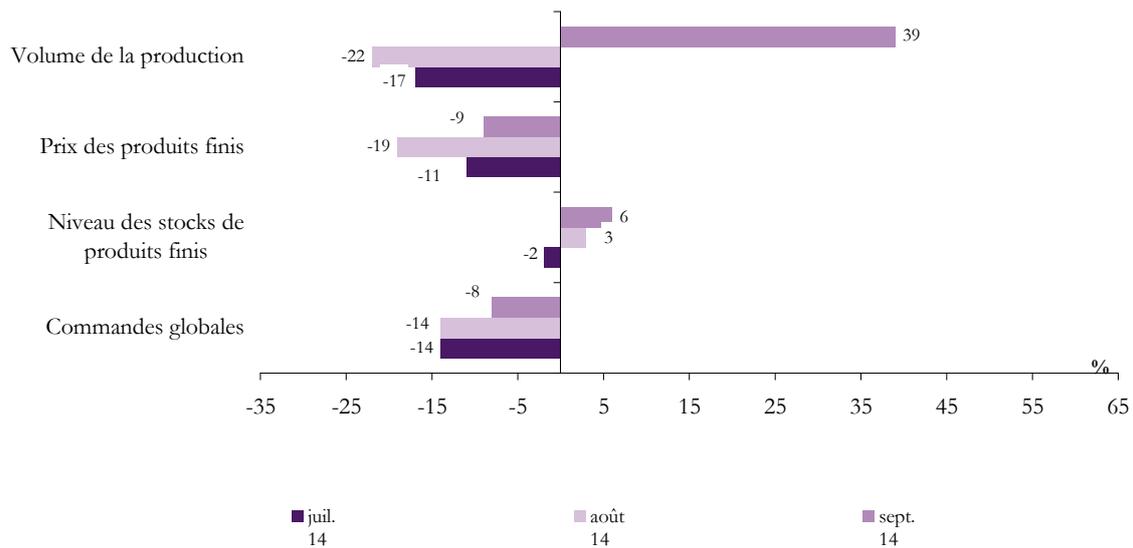
INDUSTRIE

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



Source : HCP.

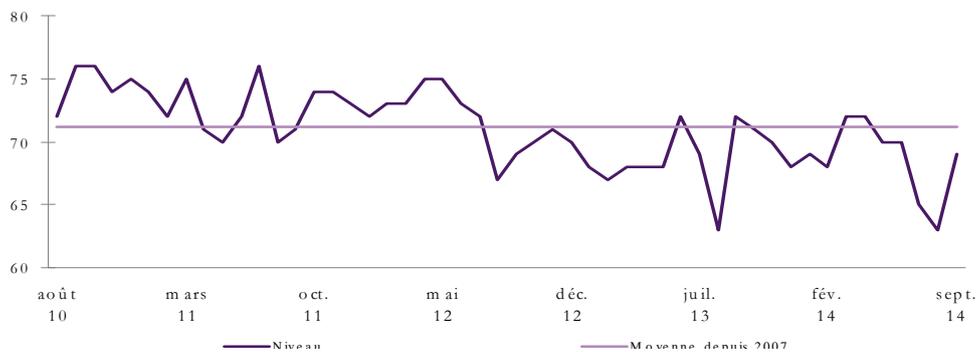
Résultats du mois de septembre de l'enquête de conjoncture de BAM dans l'industrie (soldes d'opinion*)



* 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

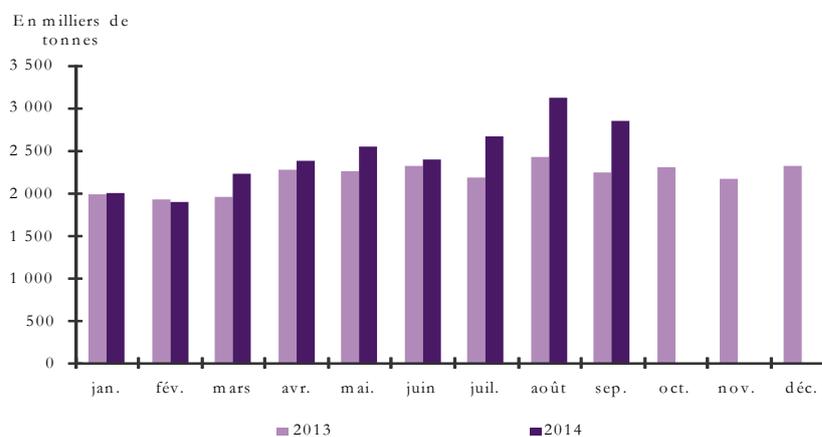


Evolution de l'indice de la production minière (base 2010)



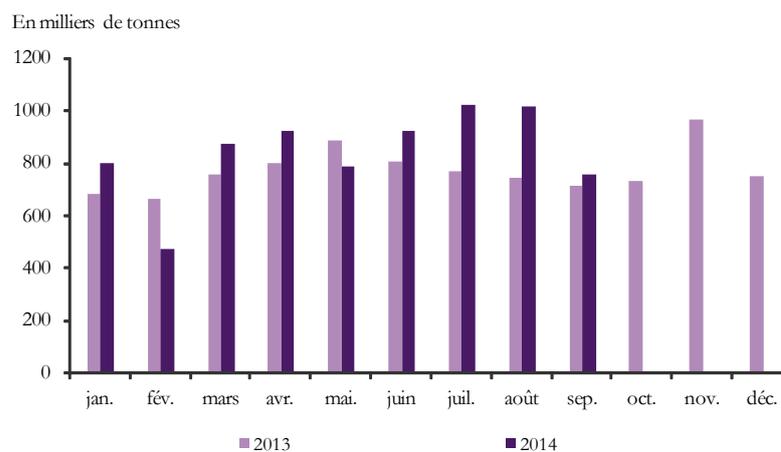
Source : HCP.

Evolution de la production du phosphate brut



Source : Office Chérifien des Phosphates.

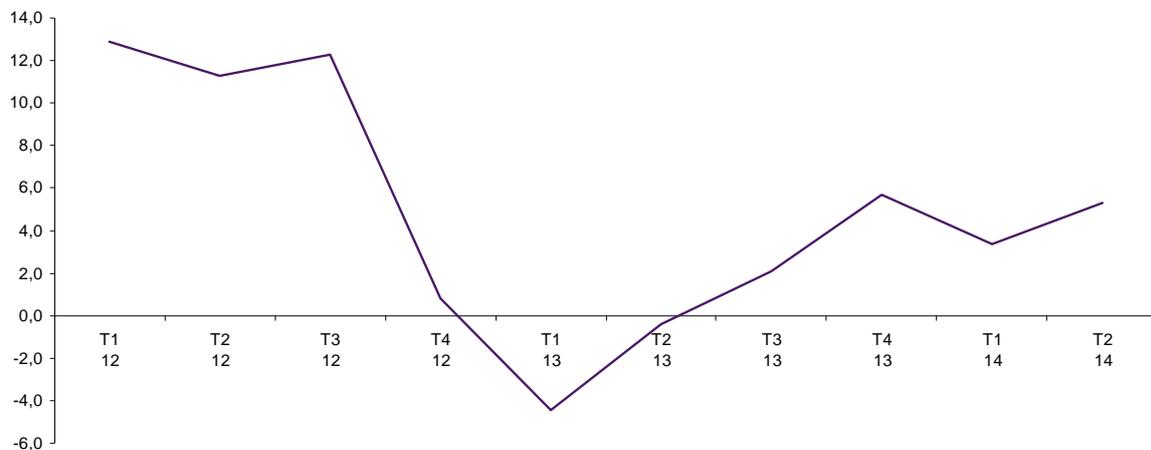
Evolution de la production des dérivés du phosphate brut



Source : Office Chérifien des Phosphates.

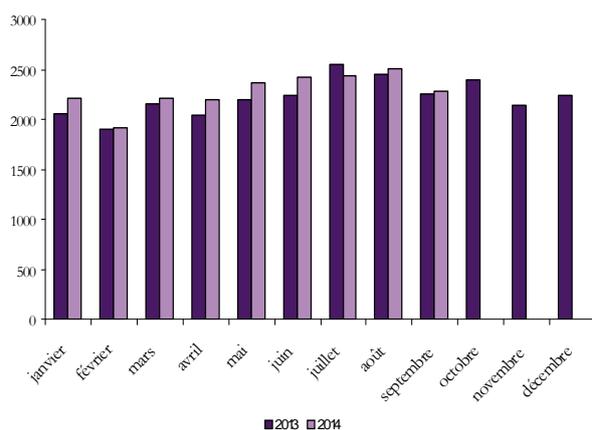
ENERGIE

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

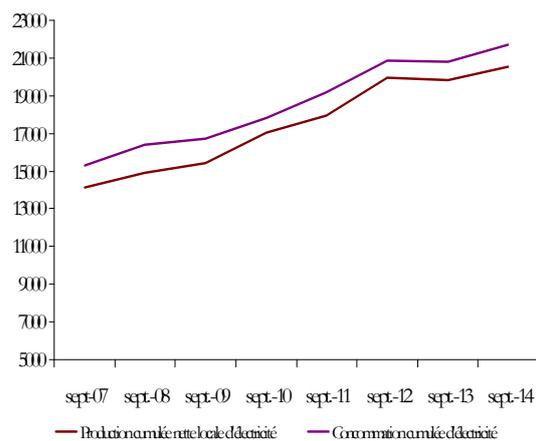


Source : HCP.

Evolution de la production d'électricité

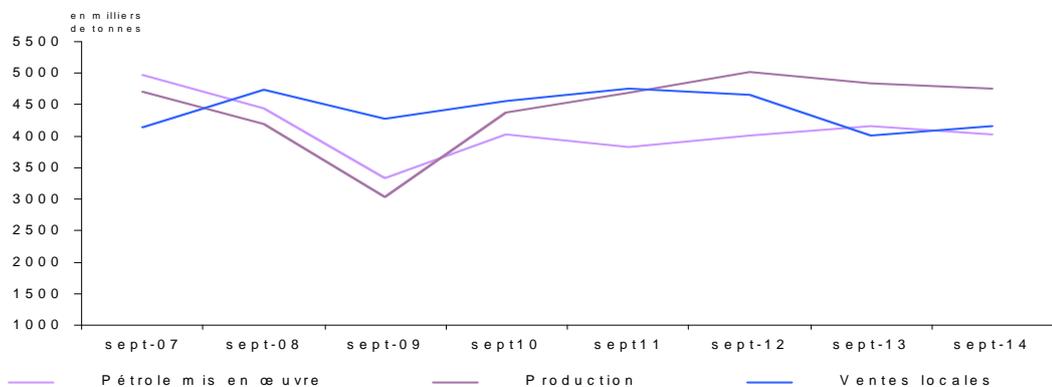


Production et consommation d'électricité



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

Evolution de l'activité du raffinage



Source : SAMIR.

PRINCIPAUX INDICATEURS DES ACTIVITÉS SECTORIELLES

Pêche côtière et artisanale

	A fin août		
	2013	2014	Variation en %
- Volume des débarquements (en milliers de tonnes)	758,8	759,8	0,1
- Valeur des débarquements (en millions de dirhams)	3.599	3.866	7,4

Energie

	A fin septembre		
	2013	2014	Variation en %
Electricité (en millions de kWh)			
- Production nette locale	19.845,9	20.557,7	3,6%
- Importations	4094	4.584,9	12,0%
- Consommation	20.779,4	21.718,5	4,5%
Haute et moyenne tension	16.041	16.686,1	4,0%
Basse tension	4.738,4	5.032,4	6,2%
Raffinage (en milliers de tonnes)			
- Pétrole mis en œuvre	4.158,6	4.024,8	-3,2
- Production	4.842,2	4.752,4	-1,9
Gasoil	1.654,7	1.762,2	6,5
Essence	264,6	242,0	-8,5
Fuel	1.438,7	1.119,5	-22,2
- Ventes locales	4.003,1	4.167,9	4,1

Mines

	A fin septembre		
	2013	2014	Variation en %
Phosphate (en milliers de tonnes)			
- Production du phosphate brut	19.630	22.124	12,7
- Production d'acide phosphorique	3.302	3.440	4,2
- Production des engrais phosphatés	3.513	4.137	17,8

BTP

	2013	2014	Variation en %
	A fin octobre		
Ventes de ciment (en milliers de tonnes)	12.311,5	11.678,2	-5,1
	A fin septembre		
Crédits immobiliers (en milliards de dhs)	230,8	235,4	2,0
- Habitat	159,4	167,2	4,9
- Promoteurs immobiliers	68,8	64,5	-6,2

Tourisme

	(En milliers)		
	A fin septembre		Variation en %
	2013	2014	
Flux touristique	7.774,2	8.115,6	4,4
dont MRE	3.799,7	3.958,8	4,2
Nuitées dans les établissements classés	14.614,7	15.326,7	4,9
dont Non résidents	10.566,1	11.160,8	5,6
Taux d'occupation (en %)	44	45	-

Sources : ONP, ONE, SAMIR, OCP, APC, B.A.M, Ministère du Tourisme.

MARCHE DU TRAVAIL

Indicateurs trimestriels d'activités et de chômage

	Troisième trimestre 2013			Troisième trimestre 2014		
	Urbain	Rural	Ensemble	Urbain	Rural	Ensemble
Activité et emploi (15 ans et plus)						
Population active (en milliers)	6.205	5.558	11.763	6.282	5.603	11.885
Taux d'activité (en %)	42,2	58,1	48,5	41,9	58,1	48,2
. Selon le sexe (en %)						
Hommes	67,9	78,7	72,2	67,6	79,5	72,3
Femmes	18,2	38,7	26,2	17,7	38,0	25,7
. Selon le diplôme (en %)						
Sans diplôme	36,6	61,4	49,4	36,3	60,7	48,9
Ayant un diplôme	47,1	46,8	47	46,6	49,6	47,3
Population active occupée (en milliers)	5.335	5.352	10.687	5.372	5.373	10.745
Taux d'emploi (en %)	36,3	55,9	44	35,8	55,7	43,6
Part de l'emploi rémunéré dans l'emploi total	95,7	58	76,8	96,1	59,3	77,7
Chômage						
Population active en chômage (en milliers)	870	206	1.076	910	230	1.140
Taux de chômage (en %)	14	3,7	9,1	14,5	4,1	9,6
. Selon le sexe (en %)						
Hommes	12,2	4,7	9	12,3	5,2	9,2
Femmes	20,4	1,8	9,6	22,3	2,0	10,6
. Selon l'âge						
15 - 24 ans	37,8	7,3	19,1	39,9	9,3	20,6
25 - 34 ans	19,3	3,9	12,8	20,5	4,3	13,6
35 - 44 ans	8,1	3,2	6,1	8,3	2,6	6,0
45 ans et plus	3,1	1,2	2,2	3,2	1,1	2,2
. Selon le diplôme (en %)						
Sans diplôme	7,6	2,3	4,2	7,9	2,7	4,6
Ayant un diplôme	18,4	9,8	16,5	18,9	9,7	16,8

Source : HCP.

IV. FINANCES PUBLIQUES

Les neuf premiers mois de l'exercice budgétaire de 2014 se sont soldés par un déficit hors privatisation de 38,6 milliards, contre 42,5 milliards un mois auparavant, et au même niveau qu'à fin septembre 2013. Les recettes ordinaires se sont améliorées en liaison avec l'augmentation des recettes des impôts directs, des droits d'enregistrement et de timbre, ainsi que celles en dons du CCG qui ont atteint 9,5 milliards. Pour ce qui est des dépenses globales, elles se sont alourdies, sous l'effet principalement des hausses des dépenses des autres biens et services et des investissements, celles au titre de la compensation ayant été en baisse. Ainsi, le solde ordinaire est ressorti légèrement négatif à 991 millions, en allègement de 5,1 milliards par rapport à la même période de 2013.

Les recettes ordinaires du Trésor ont progressé de 5% à 176,8 milliards, reflétant un accroissement de 3,4% des recettes fiscales à 151,5 milliards et de 18,3% de celles non fiscales à 23,2 milliards. Par catégorie, les recettes des impôts directs ont augmenté de 4,4% à 59,3 milliards, suite aux améliorations de 8,7% à 32,6 milliards des rentrées de l'impôt sur les sociétés et de 2,4% à 25,6 milliards de l'impôt sur le revenu. Les rentrées des impôts indirects ont connu une légère hausse de 0,2% à 74,7 milliards, recouvrant le recul de 1,7% des recettes de la TVA à 56,6 milliards et l'augmentation de 6,5% de celles de la TIC à 18,1 milliards. Le produit de la TVA sur les importations a progressé de 2,2%, à 35,6 milliards, tandis que celui de la TVA intérieure a régressé de 7,6% à 21 milliards. Les recettes de la TIC sont principalement tirées par l'accroissement de 8,5% de celles sur les produits énergétiques à 11,1 milliards. Pour leur part, les rentrées des droits de douane se sont légèrement améliorées de 0,2% à 5,7 milliards, tandis que celles des droits d'enregistrement et de timbre ont bondi de 24,3% à 11,8 milliards.

En regard, les dépenses globales se sont alourdies de 3,9% à 214,8 milliards, reflétant une hausse des dépenses d'investissement de 14,6%, à 37 milliards, et de 1,9% des dépenses ordinaires à 177,8 milliards. L'évolution de ces dernières recouvre principalement la hausse de 21,1%, à 39,2 milliards, des dépenses des autres biens et services et la régression de 19,6%, à 26,7 milliards, de la charge de compensation. Pour sa part, la masse salariale ressort en hausse de 2,2% à 76,2 milliards et les intérêts de la dette se sont accrus de 9,6%, recouvrant une augmentation de 12,6%, à 16,3 milliards, des intérêts sur la dette intérieure et une diminution de 7,2%, à 2,4 milliards, pour ceux sur la dette extérieure.

Compte tenu de la constitution d'arriérés de paiement pour un montant de 824 millions, portant le stock à fin septembre 2014 à 18,1 milliards, le besoin de financement du Trésor s'est établi à 37,8 milliards au lieu de 48,3 milliards à fin septembre 2013. Outre la recette de privatisation de 2 milliards et le flux net extérieur positif de 7,6 milliards, lié à l'émission à l'international de 11 milliards de dirhams, le Trésor a recouru au marché domestique pour un montant de 28,1 milliards, contre 41,7 milliards pendant la même période de 2013. Le financement intérieur résulte du recours au marché des adjudications pour un montant net de 6,9 milliards, contre 47 milliards un an auparavant, de la hausse des dépôts au Trésor de 9,6 milliards, portant l'encours à 52,3 milliards, contre une baisse de 6,1 milliards à fin septembre 2013 et de la reconstitution des disponibilités du Trésor auprès de Bank Al-Maghrib pour 795 millions au lieu de 39 millions en 2013.

Charges et ressources du Trésor à fin septembre 2014

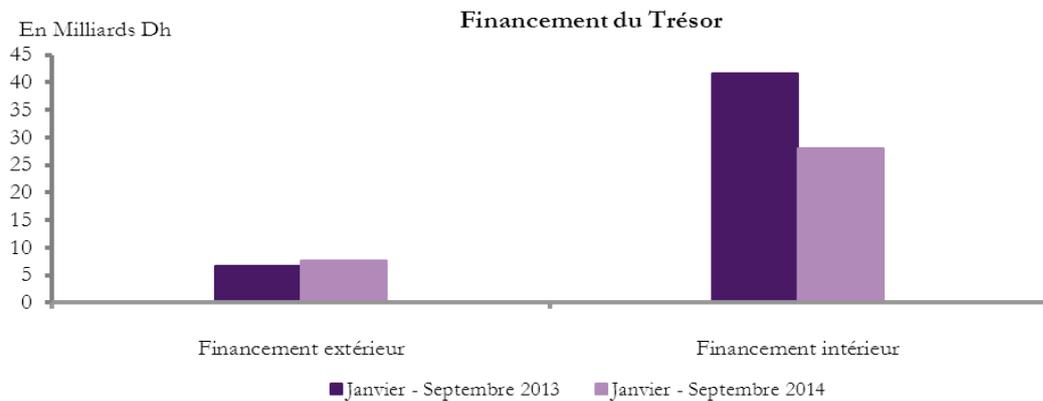
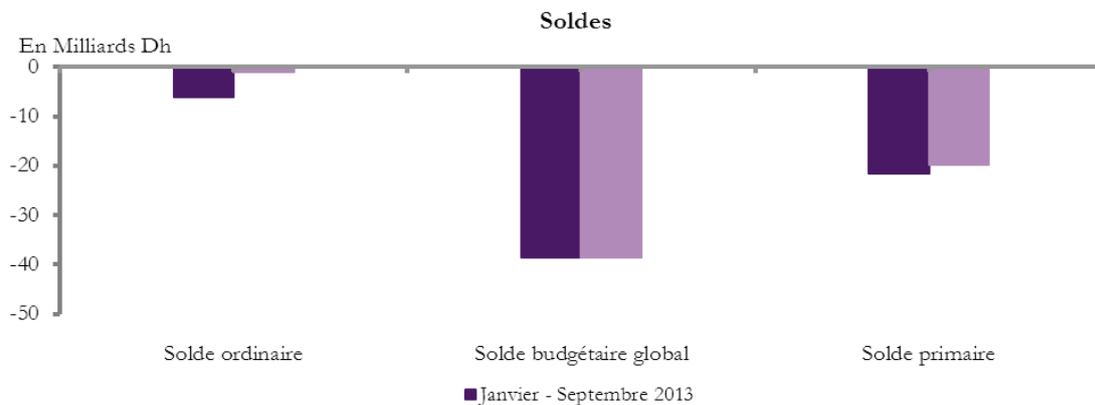
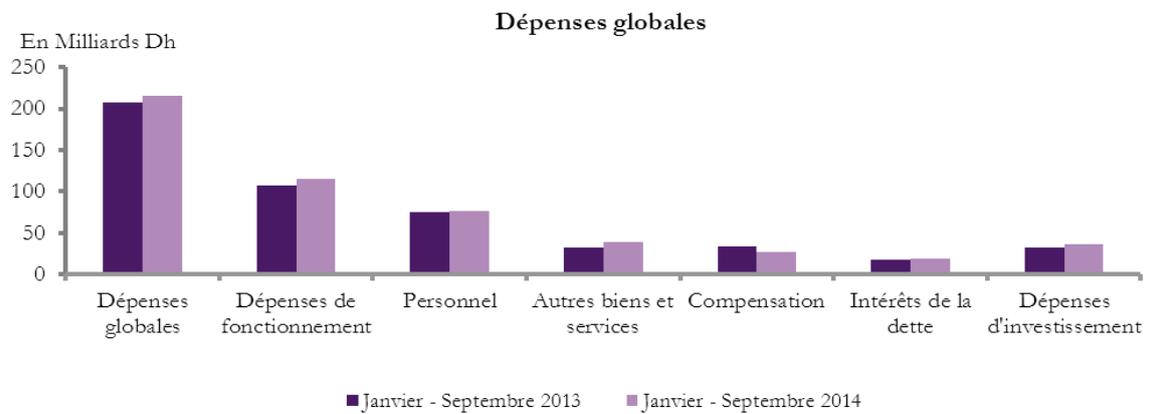
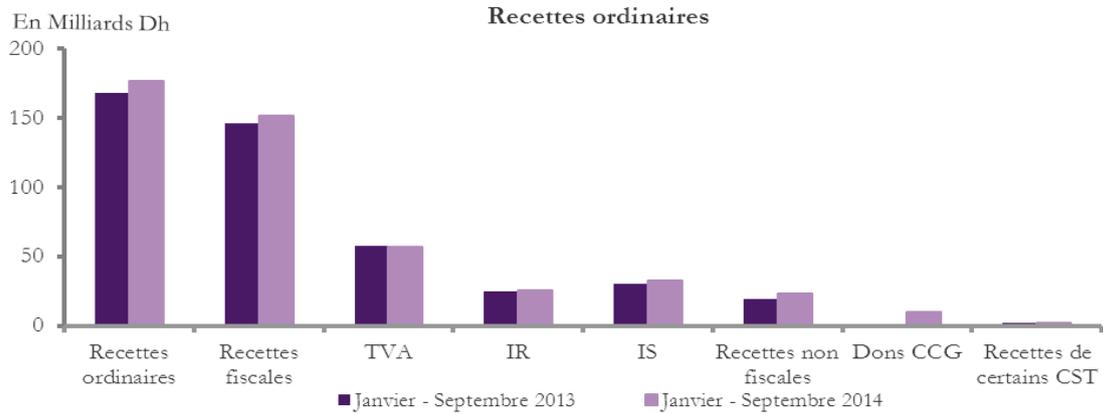


Tableau des charges et ressources du Trésor à fin septembre 2014

	Janvier - Septembre 2013	Janvier - Septembre 2014	Ecart en valeurs	Ecart en %
Recettes ordinaires	168 442	176 827	8 385	5,0
Recettes fiscales	146 528	151 464	4 936	3,4
Dont TVA	57 536	56 559	-977	-1,7
IR	24 991	25 603	612	2,4
IS	29 969	32 580	2 611	8,7
Recettes non fiscales	19 605	23 194	3 589	18,3
y.c. Dons CCG	1 467	9 539	8 072	
Recettes de certains CST	2 309	2 170	-139	-6,0
Dépenses globales	206 822	214 803	7 981	3,9
Dépenses globales (hors compensation)	173 622	188 103	14 481	8,3
Dépenses ordinaires	174 543	177 819	3 276	1,9
Dépenses ordinaires (hors compensation)	141 343	151 119	9 776	6,9
Dépenses de fonctionnement	106 998	115 426	8 428	7,9
Personnel	74 635	76 245	1 610	2,2
Autres biens et services	32 363	39 181	6 818	21,1
Compensation	33 200	26 700	-6 500	-19,6
Intérêts de la dette publique	17 084	18 725	1 641	9,6
Transferts aux collectivités territoriales	17 261	16 968	-293	-1,7
Solde ordinaire	-6 101	-991	5 109	-83,7
Dépenses d'investissement	32 279	36 984	4 705	14,6
Solde des CST	-196	-611	-415	211,7
Solde budgétaire global	-38 576	-38 586		
Solde primaire	-21 492	-19 861		
Variation des arriérés	-9 760	824		
Besoin ou excédent de financement	-48 336	-37 762		
Financement extérieur	6 650	7 615		
Tirages	13 013	14 532		
Amortissements	-6 363	-6 917		
Financement intérieur	41 686	28 101		
Privatisation	0	2 046		

- Les recettes ordinaires incluent la TVA des collectivités territoriales.

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

V. MONNAIE, TAUX D'INTERET ET LIQUIDITE

Durant le mois d'octobre, les facteurs autonomes de liquidité ont exercé un léger effet restrictif de 600 millions de dirhams sur les trésoreries bancaires, en relation avec la hausse de 1,7 milliard de dirhams de la circulation fiduciaire, dont l'impact a été plus important que celui de l'augmentation des avoirs extérieurs nets de BAM. Compte tenu de la quasi-stabilité du montant minimum de la réserve monétaire, le besoin en liquidités des banques s'est établi à 48,1 milliards de dirhams. Ainsi, Bank Al-Maghrib a injecté un montant de 48,9 milliards, dont 27 milliards à travers les avances à 7 jours, 3 milliards par le biais des opérations de pension livrée à 3 mois et 18,9 milliards par des prêts accordés dans le cadre du programme de soutien au financement de la TPME.

Dans ces conditions, le TMP sur le marché interbancaire est revenu de 2,95% à 2,76% en octobre, en relation avec la baisse qu'a connue ce taux durant la dernière semaine du mois de septembre, suite à la décision du conseil de Bank Al-Maghrib d'abaisser le taux directeur de 3% à 2,75%. Concernant les taux créditeurs, les données du mois de septembre indiquent une hausse de 14 points de base du taux moyen global à 3,95%, reflétant celles de 17 points de base du taux moyen pondéré des dépôts à 12 mois à 4,01%, et de 10 points de base de celui des dépôts à 6 mois à 3,84%. Pour ce qui est des taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques pour le troisième trimestre 2014, indiquent une légère hausse de 5 points de base du taux moyen pondéré du crédit bancaire, s'établissant ainsi à 6,03%. Par objet de crédit, les taux appliqués aux crédits à l'équipement se sont accrus de 56 points de base à 6,01% et ceux des prêts à la consommation sont passés de 7,35% à 7,37%. En revanche, les taux appliqués aux prêts immobiliers et aux facilités de trésorerie sont restés quasiment inchangés, s'établissant respectivement à 5,94% et à 5,97%. Sur le marché des bons de Trésor, il ressort des données relatives au mois d'octobre que, les taux sur le compartiment primaire ont poursuivi leur tendance baissière entamée depuis le début de l'année. En particulier, les taux assortissant les bons de Trésor à 13 semaines ont accusé une baisse de 6 points de base à 2,79% par rapport à septembre, et ceux à 52 semaines un repli de 21 points de base à 2,93%. Le mouvement baissier des taux sur le marché primaire a été également observé sur le marché secondaire.

Pour ce qui est des agrégats de monnaie, les données du mois de septembre font ressortir une progression annuelle de 5,3% de la masse monétaire, après 3,9% en août, traduisant notamment l'accélération de la croissance de la monnaie scripturale de 2,5% à 4,6%, due essentiellement à celle des dépôts à vue de 2,3% à 3,2%. De même, le taux de progression de la monnaie fiduciaire s'est établi à 5,9% après 3,2% en août. En revanche, l'accroissement de l'encours des titres OPCVM monétaires s'est limité à 5,8%, après 15,3% le mois précédent et celui des comptes d'épargne auprès des banques à 7,5% après 7,6%.

S'agissant des sources de la création monétaire, le crédit bancaire¹ a progressé de 4,3% en septembre, au lieu de 3,2% un mois auparavant, sous l'effet de l'accélération des crédits à la consommation de 7,8% à 8,3% et des facilités de trésorerie de 1,8% après un repli de 0,5% le mois précédent. Pour ce qui est des crédits immobiliers, la baisse de ceux destinés aux promoteurs s'est atténuée de 7,7% à 6,2% tandis que le rythme de croissance de ceux à l'habitat a stagné à 4,9%. En revanche, le taux d'accroissement des crédits à l'équipement est revenu de 4,2% à 3,9%. Quant aux créances en souffrance, leur encours a augmenté de 27,7%, après 27% un mois auparavant portant leur ratio par rapport au crédit bancaire à 6,9%, en hausse de 10 points de base par rapport au début de l'année.

¹ Compte non tenu de l'effet de l'opération de l'absorption, en août, d'une société de financement par une banque de la place, le crédit bancaire aurait augmenté de 3,9% en septembre après 2,9% et les prêts à la consommation auraient stagné après une baisse de 0,6%.

L'accélération du rythme de progression du crédit bancaire s'est reflétée au niveau du rythme d'accroissement des crédits destinés au secteur privé qui est passé de 4,2% à 4,3%, sous l'effet de l'accélération de 7,2% à 7,6% de celui des prêts aux ménages, celui des crédits aux sociétés non financières s'étant stabilisé à 2,1%. De même, les concours au secteur public ont connu une hausse de 8,4%, contre une baisse de 1,9% enregistrée un mois auparavant.

La ventilation du crédit bancaire par branche d'activité fait ressortir, au troisième trimestre 2014, une hausse annuelle de 10,3% des concours alloués aux industries manufacturières après 6,3% le trimestre précédent. En revanche, le rythme de progression des crédits destinés à la branche « Electricité, gaz et eau » a ralenti de 19,2% à 16,7%, et celui des prêts alloués à la branche « Bâtiments et travaux publics » s'est contracté de 4,3% après une hausse de 3% à fin juin 2014.

Concernant les conditions d'octroi du crédit bancaire, les résultats de l'enquête menée par Bank Al-Maghrib indiquent un léger durcissement de l'offre au troisième trimestre 2014, comparativement au deuxième trimestre. Ce resserrement aurait concerné les prêts destinés à la promotion immobilière et les facilités de trésorerie. Pour ce qui est des conditions d'octroi des prêts à l'équipement, ils n'ont pas connu de changement par rapport au trimestre précédent. Quant aux conditions d'octroi de crédit aux particuliers, les banques auraient plutôt assoupli les critères pour les prêts à la consommation et légèrement durci ceux des crédits à l'habitat. Concernant la demande du crédit, elle aurait augmenté en relation avec la hausse de celle des particuliers, tandis que celle des entreprises aurait stagné par rapport au trimestre précédent.

Par ailleurs, les prêts octroyés aux agents non financiers par les autres sociétés financières et non inclus dans la situation monétaire, ont accusé durant le troisième trimestre 2014 une baisse de 0,5% en septembre après une hausse de 2,4% un trimestre auparavant. En particulier, le rythme de progression de prêts distribués par les sociétés de financement, qui représentent 81% de l'encours total de ces crédits, a ralenti de 2,0% à 0,2% d'un trimestre à l'autre. Par objet, les crédits à la consommation ont accusé une baisse de 12,9%, plus accentuée que celle de 0,6% enregistrée un trimestre auparavant. En revanche, le rythme de progression du crédit bail s'est accéléré de 0,1% à 0,7% et celui des crédits d'affacturage de 25,5% à 57,6%.

Concernant les autres contreparties de la masse monétaire, les créances nettes sur l'administration centrale se sont contractées de 14,7%, après un repli de 7,5% en août, reflétant principalement la baisse de 3% des détentions des banques en bons de Trésor, après une hausse de 1,2% le mois précédent et l'accélération de leurs engagements vis-à-vis du Trésor, liés à ses placements sur le marché monétaire. De même, les détentions des OPCVM monétaires en bons de Trésor ont connu une baisse de 39,2%, plus importante que celle de 15,2% un mois auparavant.

Quant aux réserves internationales nettes, elles se sont renforcées de 21% au lieu de 16,9% le mois précédent. Les données à fin d'octobre indiquent que leur encours s'est situé à 176,3 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 5 mois et 3 jours d'importations, et en augmentation de 26,1 milliards par rapport à fin 2013.

En ce qui concerne les agrégats de placements liquides, ils ont augmenté de 13,7% en glissement annuel, après 15,8% en août, en relation avec le ralentissement de toutes leurs composantes. En effet, le rythme de croissance des bons du Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1 est passé de 10,8% à 8,4%, celui des titres des OPCVM obligataires de 27,8% à 24,9% et celui des titres OPCVM actions et diversifiés de 17,2% à 16,6%.

Dans ces conditions, le taux de liquidité de l'économie² ressort à 166,2% à fin septembre 2014, au lieu de 164,5% à fin décembre 2013.

²Mesuré 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.

EVOLUTION ET PREVISIONS DE LA LIQUIDITE

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

	Encours*			Variations*	
	déc.-13	sept-14	oct-14 ⁽¹⁾	oct14/sept-14	oct.-14 /déc.-13
Billets et monnaies	182,1	190,3	192,0	1,7	9,9
Position nette du Trésor	-2,5	-4,4	-3,6	0,8	-1,1
Réserves nettes de change de BAM	143,5	169,5	169,9	0,4	26,4
Autres facteurs nets	-11,1	-14,0	-14,0	0,0	-2,9
Position structurelle de liquidité	-52,2	-39,1	-39,7	-0,6	12,4
Réserve monétaire	16,2	8,5	8,4	-0,1	-7,8
Excédent ou besoin de liquidité²	-68,4	-47,6	-48,1	-0,5	20,2
Recours à BAM	72,0	50,9	48,9	-2,0	-23,2

* En milliards de dirhams

1 : Chiffres provisoires.

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

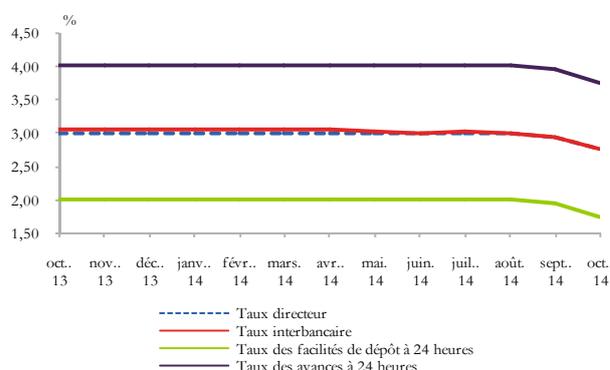
Interventions de Bank Al-Maghrib sur le marché interbancaire (données de fins de mois)

	Encours*			Variations	
	déc.-13	sept-14	oct-14 ⁽¹⁾	oct14/sept-14	oct.-14 /déc.-13
Interventions de Bank Al-Maghrib	72,0	50,9	48,9	-2,0	-23,2
Facilités à l'initiative de Bank Al-Maghrib	72,0	50,9	48,9	-2,0	-23,2
Avances à 7 jours sur appels d'offre	52,0	34,0	27,0	-7,0	-25,0
Reprises de liquidité à 7 jours sur appels d'offre	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Opérations d'open market	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Swap de change	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pension livrée	14,0	3,0	3,0	0,0	-11,0
Prêts garantis	6,0	13,9	18,9	5,0	12,8
Facilités à l'initiative des banques	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Avances à 24 heures	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Facilité de dépôt à 24 heures	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

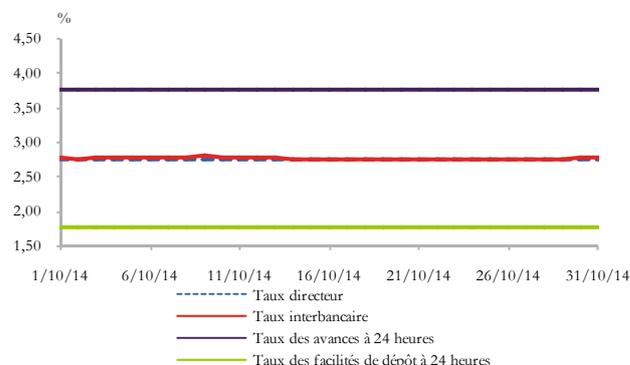
* En milliards de dirhams

Taux d'intérêt

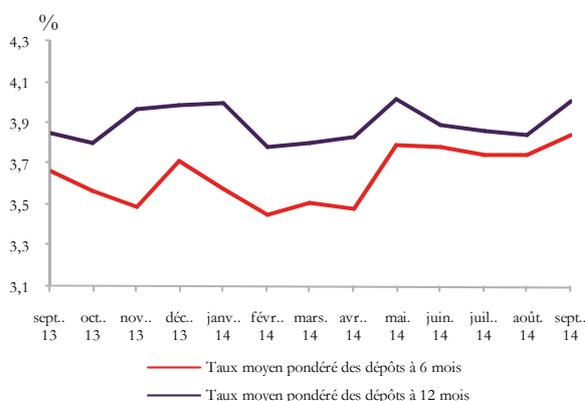
Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



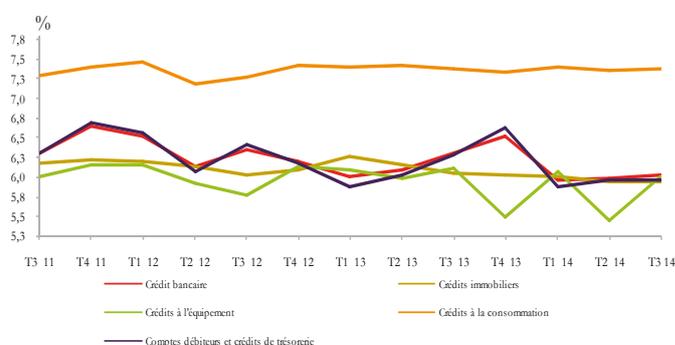
Evolution quotidienne du taux interbancaire en octobre 2014



Evolution mensuelle des taux créditeurs



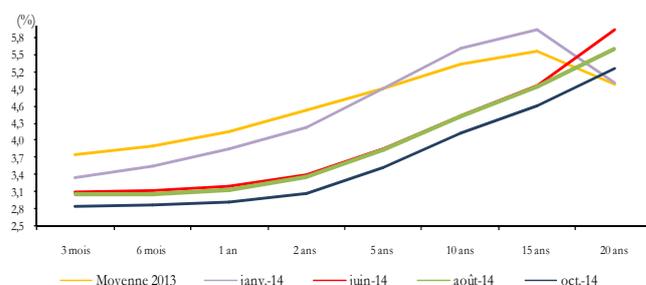
Evolution trimestrielle des taux débiteurs appliqués par les banques



Taux moyens pondérés des bons du Trésor émis par adjudication

	oct.-14		Dernières émissions	
	Taux	Date	Taux	Date
24 jours	-	-	-	-
35 jours	-	-	-	-
45 jours	-	-	-	-
13 semaines	2,79	2,85		septembre-2014
26 semaines	2,85	3,09		juin-2014
52 semaines	2,93	3,14		septembre-2014
2 ans	3,14	3,23		mai-2014
5 ans	3,50	3,79		septembre-2014
10 ans	-	4,39		juin-2014
15 ans	4,49	4,93		mai-2014
20 ans	-	5,56		septembre-2014
30 ans	5,69	-		janvier-2012

Courbe des taux du marché secondaire



Taux de rémunération des comptes d'épargne

	1 ^{er} semestre 2014	2 ^{ème} semestre 2014
Comptes sur carnets auprès des banques ¹	3,62	3,01

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

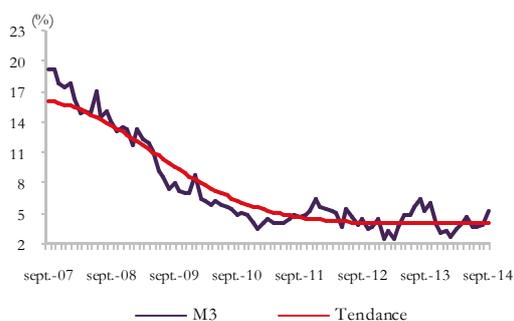
	avril 13-mars 14	avril 14-mars 15
Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)*	14,30	14,39

(*) Le TMIC est fixé en avril de chaque année sur la base de la variation du taux d'intérêt moyen pondéré des dépôts bancaires à 6 mois et 1 an, enregistrée au cours de l'année précédente.

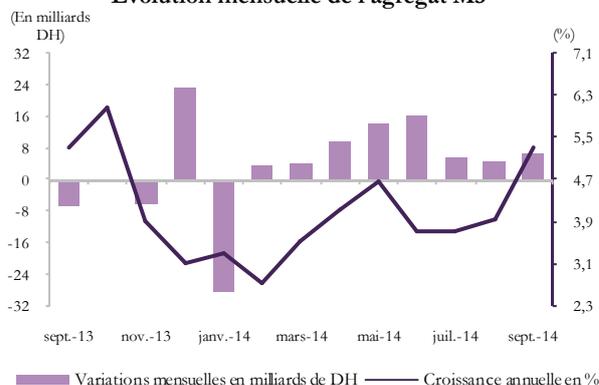
MONNAIE, CREDIT ET PLACEMENTS LIQUIDES

M3 et ses composantes

Croissance de M3 en glissement annuel



Evolution mensuelle de l'agrégat M3



Evolution des agrégats monétaires								
	Encours à fin septembre 2014*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels					
			T4 :13	T1 :14	T2 :14	T3 :14	août 14	sept 14
Monnaie fiduciaire	182,0	1,5	4,7	4,9	4,5	2,0	3,2	5,9
Monnaie scripturale	467,7	1,1	3,6	3,9	4,2	2,3	2,4	4,5
M1	649,7	1,2	3,9	4,2	4,3	2,3	2,6	4,9
Placements à vue	127,2	0,3	8,6	8,3	7,9	6,4	7,6	7,5
M2	776,8	1,0	4,6	4,9	4,9	2,9	3,4	5,3
Autres actifs monétaires¹	282,4	-0,5	3,5	-1,4	2,3	2,8	5,3	5,3
Dont : Dépôts à terme	151,8	-0,1	4,2	-4,1	0,5	3,7	3,3	3,1
OPCVM monétaires	59,4	-9,3	-2,9	4,3	3,3	3,8	15,3	5,8
M3	1 059,2	0,6	4,3	3,2	4,2	2,9	3,9	5,3

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.

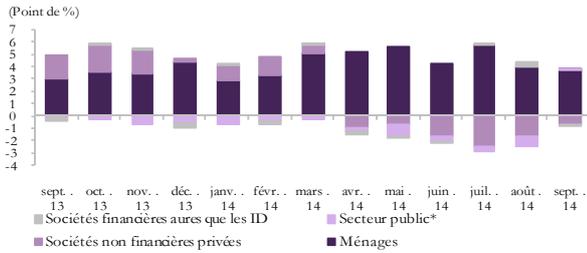
Evolution des dépôts inclus dans la masse monétaire								
	Encours à fin septembre 2014*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels					
			T4 :13	T1 :14	T2 :14	T3 :14	août 14	sept 14
Dépôts à vue auprès des banques	418,3	0,3	5,0	4,6	3,5	2,3	2,3	3,2
Placements à vue	127,2	0,3	8,6	8,3	7,9	6,4	7,6	7,5
Dépôts à terme	151,8	-0,2	4,2	-4,1	0,5	3,7	3,3	3,1
Dépôts en devises ¹	27,4	-3,9	-2,4	-1,9	16,1	17,4	20,7	12,6
Autres dépôts ²	4,5	111,7	142,3	-21,8	-42,0	-57,8	-18,9	73,9
Total des dépôts	734,2	0,4	5,2	3,2	4,2	3,8	4,2	4,8

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

² Emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières.

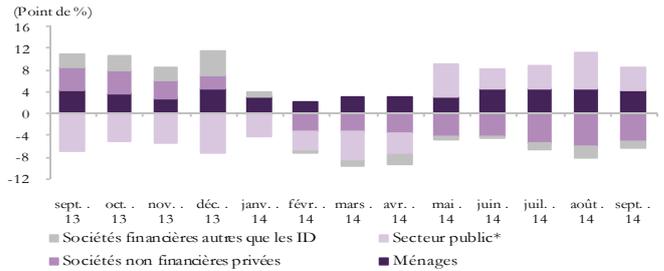
* Encours en milliards de DH.

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

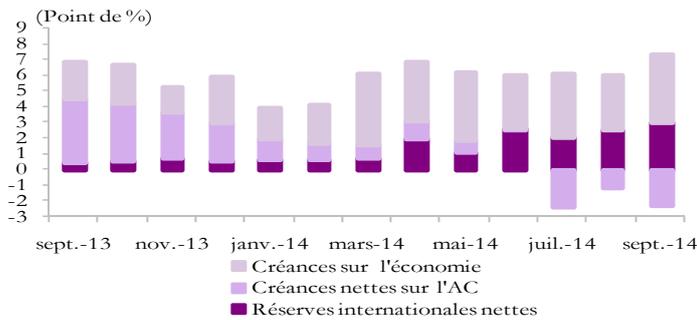


* Sociétés non financières publiques, administrations locales et de sécurité sociale

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

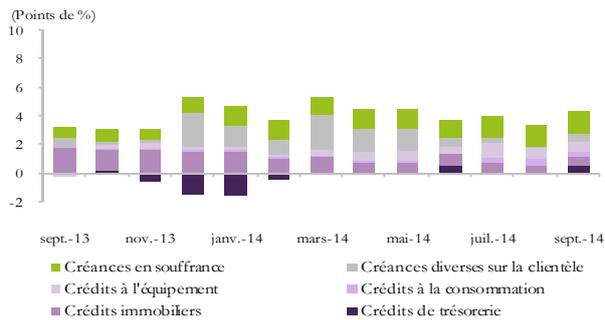


Contribution des principales contreparties à la croissance de la masse monétaire M3 en glissement annuel

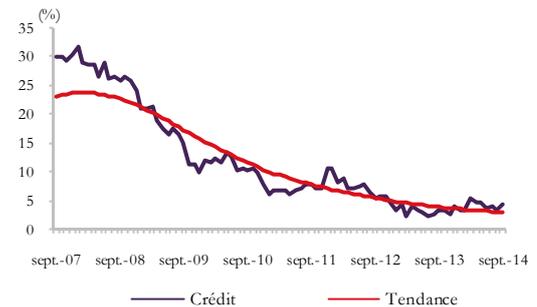


Crédit bancaire

Contributions des différentes catégories de crédit à sa croissance annuelle



Croissance du crédit bancaire en glissement annuel

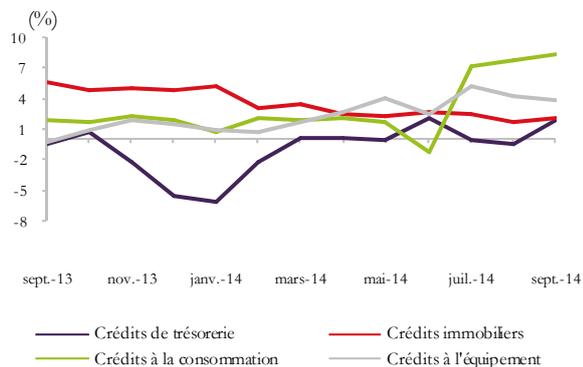


Evolution du crédit bancaire (encours en millions de DH)

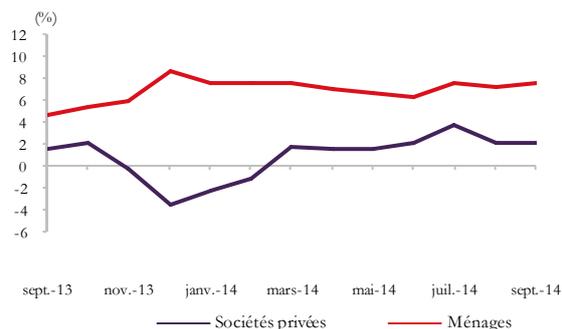
	Encours à fin septembre 2014	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels					
			T4 :13	T1 :14	T2 :14	T3 :14	août 14	sept 14
Total du crédit bancaire	757,2	1,4	3,1	3,8	4,2	3,3	3,2	4,3
Crédit par objet								
Comptes débiteurs et crédits de trésorerie	184,0	1,4	-2,4	-2,7	0,7	-0,6	-0,5	1,8
Crédits à l'équipement	140,6	0,1	1,4	1,1	3,1	4,7	4,2	3,9
Crédits immobiliers	235,4	0,5	4,9	3,9	2,5	1,8	1,8	2,0
<i>Crédits à l'habitat</i>	167,2	0,6	7,0	6,1	5,1	4,0	4,9	4,9
<i>Crédits aux promoteurs immobiliers</i>	64,5	0,6	-0,6	-1,9	-3,7	-3,7	-7,7	-6,2
Crédits à la consommation ¹	43,9	0,5	1,9	1,6	0,9	2,1	7,8	8,3
Créances diverses sur la clientèle	101,3	5,0	7,1	12,9	9,7	5,1	0,3	3,6
Créances en souffrance	52,1	3,1	17,8	25,0	24,0	21,1	27,0	27,7
Crédit par secteur institutionnel								
Secteur privé	621,7	0,5	2,3	2,6	3,6	3,5	4,2	4,3
Secteur public	45,9	3,5	4,7	-0,6	3,3	-1,4	-1,9	8,4
Sociétés financières autres que les ID	89,6	6,7	8,2	14,8	8,4	4,3	-1,2	2,4

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

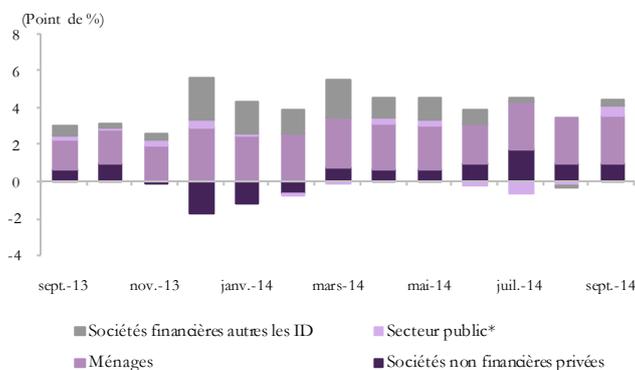
Evolution des principales catégories du crédit en glissement annuel



Evolution des crédits aux agents non financiers privés en glissement annuel



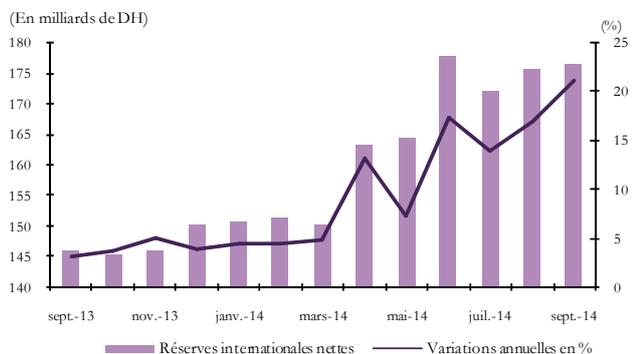
Contributions des secteurs institutionnels à la croissance annuelle du crédit



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

Autres sources de création monétaire

Evolution des réserves internationales nettes

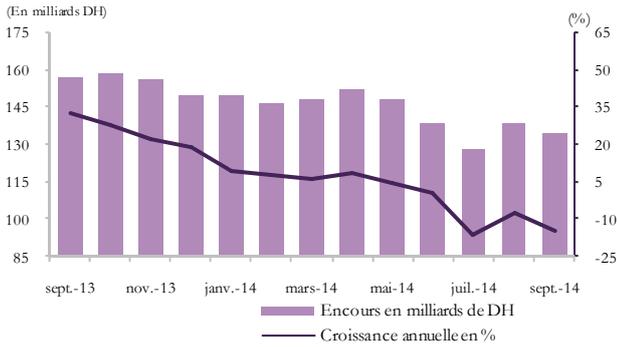


Réserves internationales nettes à fin octobre 2014*

	Encours en milliards DH		Variations en %			
	sept.14	oct.14	mensuelle		glissement annuel	
	sept.14	oct.14	sept.14	oct.14	sept.14	oct.14
Réserves internationales nettes	176,4	176,3	0,5	0,0	21,0	21,3

*Données au 29 octobre 2014

Evolution des créances nettes sur l'administration centrale



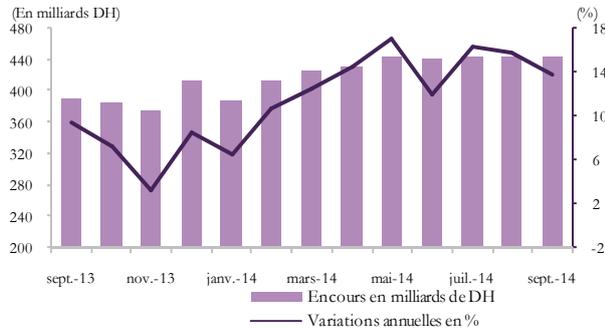
Les créances nettes sur l'administration centrale à fin septembre 2014

	Encours en milliards de DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	août 14	sept.14	août 14	sept.14	août 14	sept.14
Créances nettes sur l'AC	138,3	134,1	8,2	-3,1	-7,5	-14,7
. Créances nettes de BAM	-1,0	-0,8	42,1	-24,3	-242,1	-217,7
. Créances nettes des AID	139,3	134,8	8,4	-3,2	-6,3	-13,9

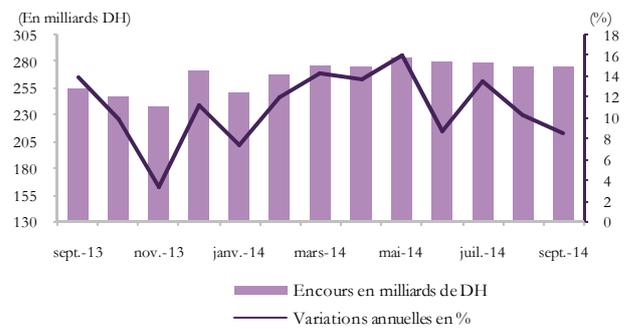
* : Estimations

Agrégats de placements liquides

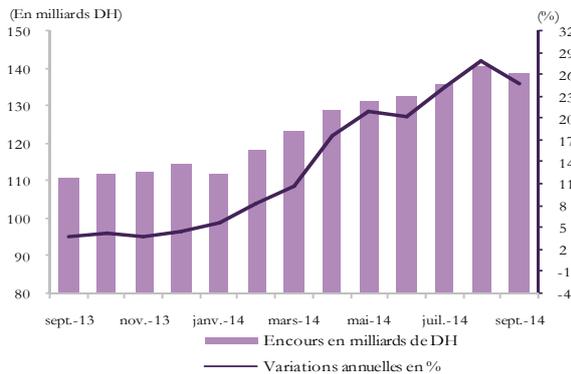
Evolution des agrégats de placements liquides (PL)



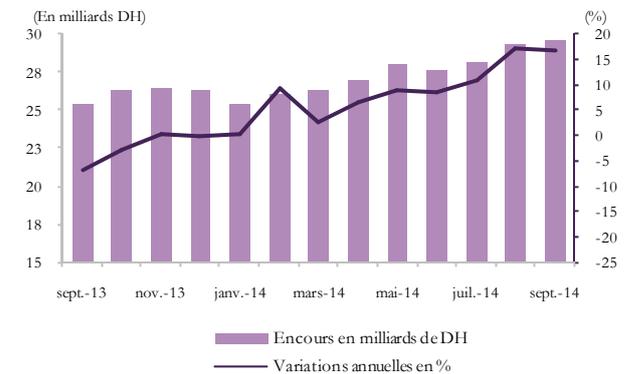
Evolution des bons du Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1



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

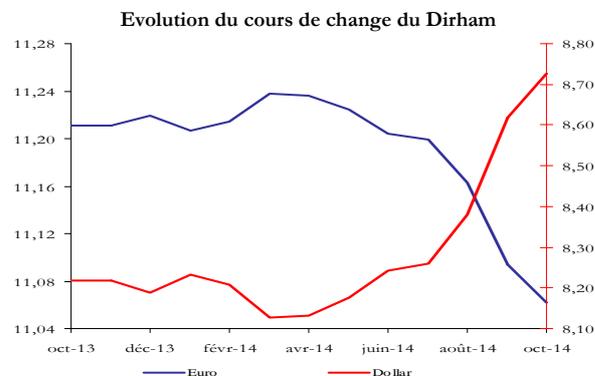
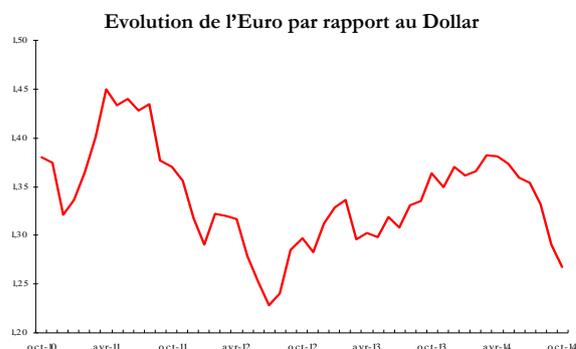
Sur le marché des changes international, l'euro s'est déprécié, entre octobre et septembre, de 1,8% par rapport au dollar pour s'établir à 1,27 dollar, soit son plus bas niveau depuis deux ans. De même, il a baissé de 0,3% contre la livre sterling et de 1,1% vis-à-vis du yen japonais

Dans ces conditions, le dirham s'est apprécié de 0,29% par rapport à l'euro et de 0,23% à l'égard de la livre sterling. En revanche, il s'est déprécié de 1,25% vis-à-vis du dollar américain et de 0,81% contre le yen japonais.

S'agissant du volume mensuel interbancaire d'achat et de vente de devises contre dirham, il s'est établi à 9,2 milliards de dirhams, en moyenne, entre janvier et septembre 2014, en augmentation de 6,3 milliards par rapport à la même période de l'année précédente. En parallèle, les ventes de devises par Bank Al-Maghrib aux banques se sont élevées à 1,5 milliard de dirhams en moyenne sur les neuf premiers mois, en diminution de 223 millions par rapport à la même période de l'année auparavant. Quant aux opérations réalisées par les banques avec leurs correspondants étrangers, leur montant est revenu à 39,2 milliards de dirhams en moyenne, entre janvier et septembre, au lieu de 88,4 milliards l'année précédente.

Pour ce qui est des transactions à terme effectuées par la clientèle des banques, leur volume s'est établi en moyenne à 8,5 milliards de dirhams, en repli de 12,9% comparativement à la même période de l'année précédente, traduisant essentiellement une baisse de 17% des achats à terme.

Cotation des devises



Cours des principales devises

		Cours		Variations (%)	
		Fin de mois	Moyenne	Fin de mois	Moyenne
Octobre 2014	Euro	11,034	11,062	0,14	0,29
	Dollar E.U	8,8211	8,7264	-0,55	-1,25
	Livre sterling	14,079	14,028	1,01	0,23
	Franc suisse	9,1457	9,1602	0,19	0,31
	Yen japonais	7,8781	8,0854	1,44	-0,81
Septembre 2014	Euro	11,049	11,094	0,85	0,62
	Dollar E.U	8,7722	8,6177	-3,64	-2,75
	Livre sterling	14,221	14,060	-1,41	-0,37
	Franc suisse	9,1626	9,1885	0,82	0,28
	Yen japonais	7,9915	8,0203	1,73	1,53

Opérations sur le marché des changes

(En millions de dirhams)	Moyenne janvier-septembre 2013	Moyenne janvier-septembre 2014	Variation en volume	Variation en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	2 922	9 245	6 323	216,4
Achats de devises par BAM aux banques	0	0	0	-
Ventes de devises par BAM	1 771	1 547	-223	-12,6
Achats/ventes devises contre devises des banques avec les correspondants étrangers	88 443	39 167	-49 276	-55,7
Achats/ ventes à terme de devises par la clientèle des banques	9 741	8 486	-1 255	-12,9

VII. MARCHES DES ACTIFS

Au cours du mois d'octobre 2014, les indices MASI et MADEX ont connu des hausses mensuelles de 2,7% et 2,8% respectivement, soient des performances annuelles respectives de 13,6% et 14,4%, après 0,3% et 0,4% enregistrées un an auparavant. Cette évolution annuelle s'explique principalement par les hausses des valeurs des secteurs « bâtiments et matériaux de construction » de 37,4%, « télécommunications » de 23% et « banques » de 13,4%. En revanche, le secteur immobilier a accusé une baisse de 13,5% d'une année à l'autre. Le mois d'octobre a été marqué par la décision du Conseil d'administration de la CGI de suspendre la valeur de la société de la cote de la Bourse de Casablanca.

Pour ce qui est du volume mensuel des transactions, les échanges sur le marché central se sont accrus de 389,5 millions de dirhams atteignant 2,5 milliards, tandis que sur le marché de blocs, le montant traité s'est établi à 12,1 millions de dirhams après 42 millions en septembre.

Pour ce qui est des indicateurs de valorisation, le Price to Book Ratio¹(PB) a enregistré, une légère hausse par rapport au mois précédent, s'établissant à 2,6. Quant au Price Earnings Ratio¹ (PER), il s'est élevé à 19,7 après 18,7 le mois précédent et reste élevé comparativement à ceux des principales Bourses intégrées² au niveau de l'indice MSCI de la catégorie « marché frontière ». Par ailleurs, les indices boursiers de cette catégorie se sont globalement dépréciés en octobre, avec des baisses respectives de 12,2% et 5,1% pour les bourses d'Argentine et d'Egypte. En revanche, l'indice de la bourse de Karachi s'est inscrit en hausse de 2,2%.

S'agissant de la performance des sociétés financières, les banques ont enregistré des appréciations allant de 1,07% pour « BNCI » à 22% pour « BCP », seule la valeur du titre « ATTIJARIWafa BANK » est resté inchangé d'un mois à l'autre. Quant aux sociétés de financement, excepté « SALAFIN » dont le cours s'est accru de 3,6%, les autres titres se sont inscrits en baisse avec en particulier un recul de 1,25% pour Eqdom et de 5,24% pour Maroc leasing. S'agissant des sociétés d'assurance, les valeurs « ATLANTA » et « SAHAM ASSURANCE » se sont accrues respectivement de 16% et de 4,1%, alors que « AGMA LAHLOU TAZI » et « Wafa ASSURANCE » ont accusé des baisses de 4,4% et 0,3% respectivement.

Sur le marché de la dette souveraine, les émissions de Bons du Trésor ont totalisé depuis le début de l'année 89,7 milliards après 136,1 milliards une année auparavant. En octobre, les levées se sont chiffrées à 4 milliards, après 9,9 milliards en septembre, et ont été assorties de taux allant de 2,79% à 2,93% pour les maturités courtes contre une fourchette de 3,48% à 4,14% sur la même période une année auparavant. Pour ce qui est des souscriptions à moyen terme, elles ont porté sur des Bons du Trésor à 2 ans et 5 ans avec des taux respectifs de 3,14% et 3,5%, tandis que les levées à long terme ont concerné la maturité de 15 ans et 30 ans avec des taux respectifs de 4,49% et 5,69%. Tenant compte du remboursement d'un montant de 5,1 milliards de dirhams, l'encours des Bons du Trésor s'est situé à 418,8 milliards, en hausse de 1,4% par rapport à fin 2013.

En ce qui concerne les titres de créances négociables (TCN), les émissions sur les neuf premiers mois de l'année se sont chiffrées à 47,9 milliards de dirhams, après 40,1 milliards un an auparavant. En septembre, le montant des levées a été de 6,5 milliards de dirhams dont 65% effectuées par les banques sous forme de certificats de dépôts et 20% par les sociétés de financement. Les émissions ont porté principalement sur les maturités courtes, avec des taux allant de 3,2% à 4,5% pour les certificats de dépôts et de 3,8% à 4,4% pour les bons des sociétés de financement. Quant aux billets de trésorerie, les nouvelles émissions ont été assorties de taux allant de 3,4% à 6,5%.

(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 de l'Argentine, la Jordanie, la Slovénie, la Croatie, la Roumanie, le Pakistan et de l'Egypte.

Sur le marché obligataire, aucune émission n'a été enregistrée durant le mois d'octobre. Tenant compte du montant faible des remboursements, l'encours des emprunts obligataires s'est stabilisé d'un mois à l'autre à 90,4 milliards de dirhams. 42,1% de cet encours est détenu par les entreprises privées, 29,8% par les sociétés non financières publiques et 24,5% par les banques.

Pour ce qui est des titres OPCVM, les souscriptions durant le mois d'octobre ont atteint 32,3 milliards de dirhams, tandis que les rachats se sont chiffrés à 28,6 milliards. Tenant compte d'une performance globale des fonds OPCVM de 1,3%, l'actif net, valorisé au 24 octobre, a enregistré une hausse mensuelle de 2,5% après une stagnation un mois auparavant.

Au cours des dix premiers mois de l'année, les souscriptions aux titres OPCVM se sont établies à 369,6 milliards de dirhams, en hausse de 1% par rapport à la même période de l'année précédente, alors que les rachats ont enregistré une baisse de 15,7%, revenant de 389,3 milliards à 328,1 milliards de dirhams. Les opérateurs restent concentrés sur les fonds monétaires avec une part de 74% pour les souscriptions et de 81% pour les rachats.

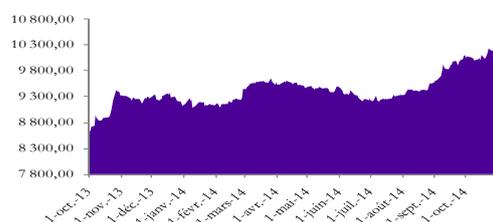
Il est à signaler que le nombre des fonds OPCVM est passé de 375 fonds au mois de septembre à 378 fonds au mois d'octobre, suite à la création de trois fonds de gestion des obligations à moyen et long terme.

Sur le marché immobilier, les données relatives au deuxième trimestre indiquent que les prix ont accusé un repli de 1,3%, après celui de 0,2% le trimestre précédent. En particulier, les indices des prix des terrains urbains et des locaux à usage professionnel ont baissé de 3% et 3,3% respectivement. Quant aux transactions, leur nombre a augmenté de 9,8% d'un trimestre à l'autre, recouvrant une hausse des opérations portant sur les biens résidentiels de 15,6% et des baisses des ventes des terrains urbains et des locaux commerciaux de 3,4% et 6% respectivement.

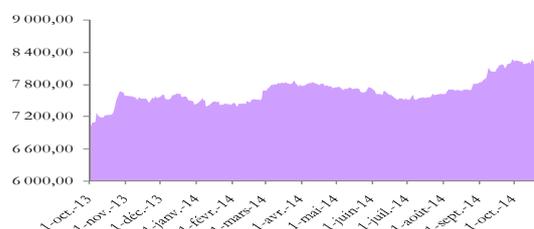
INDICES BOURSIERS

Indices	déc.-13	sept.-14	oct.-14	oct.-14/sept.-14 (en %)	oct.-14/déc.-13 (en %)
MASI	9 114,14	10 080,80	10 352,05	2,69	13,58
MADEX	7 418,05	8 253,63	8 485,24	2,81	14,39

Evolution quotidienne du MASI



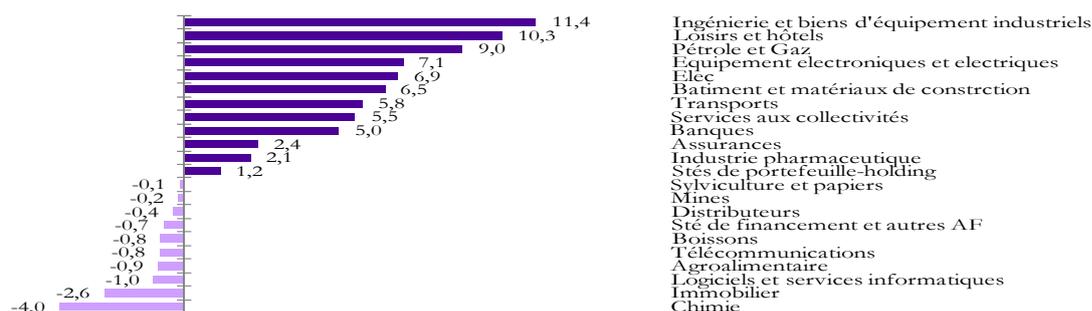
Evolution quotidienne du MADEX



Performance des indices sectoriels

Indices sectoriels	Structure (en %)	déc.-13	sept.-14	oct.-14	oct.-14/ sept.-14 (en %)	oct.-14/déc.-13 (en %)
Sylviculture et papiers	0,0	27	51	51	-0,14	90,53
Ingénierie et biens d'équipement industriels	0,1	345	488	543	11,37	57,27
Loisirs et hôtels	0,3	855	1 190	1 312	10,27	53,53
Transports	0,1	970	1 380	1 460	5,75	50,53
Chimie	0,4	1 549	2 252	2 161	-4,04	39,56
Bâtiment et matériaux de construction	13,8	12 677	16 357	17 416	6,48	37,39
Equipement électroniques et électriques	0,1	4 113	5 057	5 414	7,06	31,64
Pétrole et Gaz	2,7	8 106	9 684	10 556	9,00	30,22
Télécommunications	17,5	1 409	1 745	1 731	-0,80	22,92
Services aux collectivités	0,4	1 375	1 579	1 667	5,54	21,21
Logiciels et services informatiques	0,5	401	485	480	-0,99	19,81
Assurances	4,4	3 402	3 974	4 069	2,39	19,63
Banques	37,1	10 547	11 385	11 956	5,01	13,36
Boissons	1,6	12 127	12 902	12 805	-0,76	5,59
Distributeurs	2,5	18 633	19 456	19 383	-0,37	4,02
Industrie pharmaceutique	0,5	2 024	2 048	2 092	2,14	3,35
Stés de portefeuille-holding	0,5	4 956	4 953	5 011	1,17	1,11
Mines	3,2	23 647	23 526	23 478	-0,21	-0,72
Agroalimentaire	3,5	16 295	15 946	15 811	-0,85	-2,97
ELEC	0,9	1 013	894	956	6,91	-5,68
Sté de financement et autres AF	1,2	10 472	9 535	9 470	-0,69	-9,57
Immobilier	8,9	22 732	20 192	19 672	-2,58	-13,46

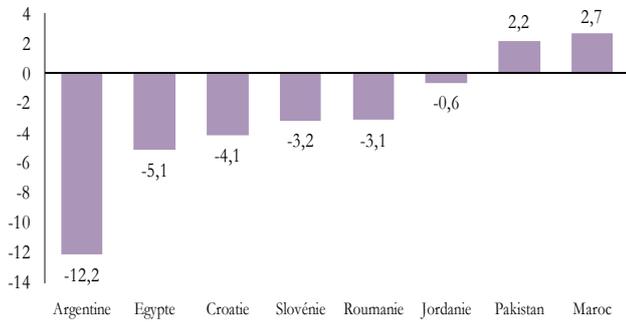
Variations mensuelles des indices sectoriels en octobre 2014 (en %)



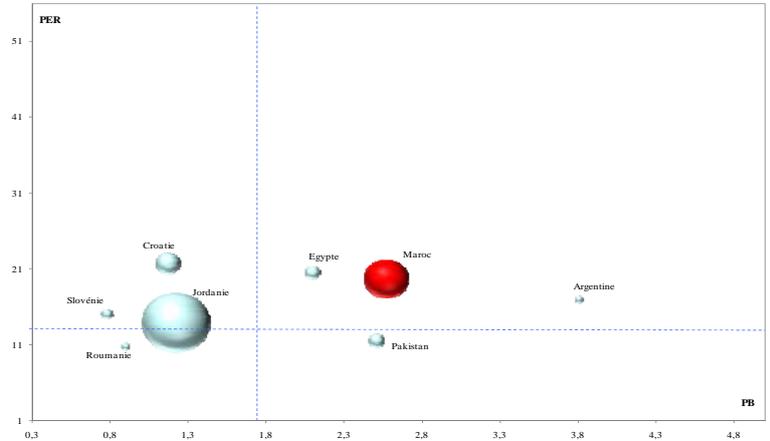
Source : Bourse de Casablanca.

Evolution des indicateurs boursiers des marchés frontières

Evolution des performances mensuelles des bourses de certains pays frontières en octobre 2014 (en %)



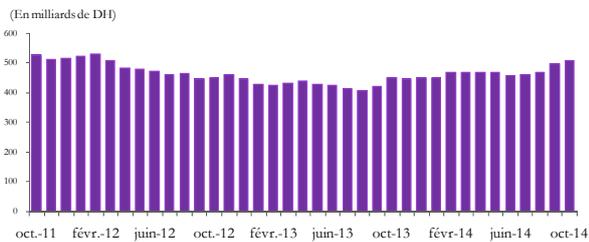
Niveau de valorisation de certains pays frontières en octobre 2014 (Price Earnings Ratio et Price to Book)



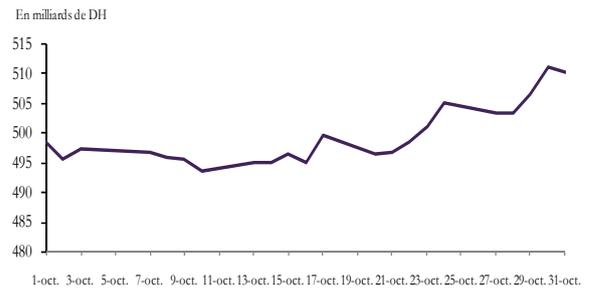
Source : Bourse de Casablanca et Datastream.

ACTIVITE

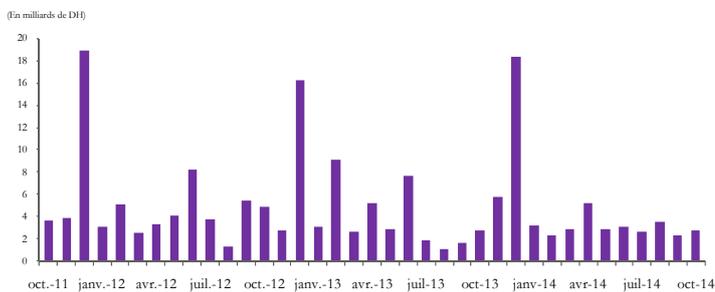
Evolution mensuelle de la capitalisation boursière



Evolution quotidienne de la capitalisation boursière en octobre 2014

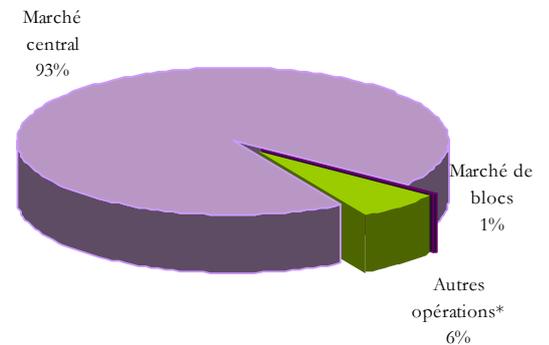


Evolution mensuelle du volume des transactions



Source : Bourse de Casablanca.

Répartition du volume de transactions par marché en octobre 2014



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

Volume des transactions

En millions de DH	déc.-13	sept.-14	oct.-14
Volume actions			
1-Marché central	3 877,3	2 151,8	2 515,5
2-Marché de blocs	11 310,2	42,0	12,1
Total A = (1) + (2)	15 187,5	2 193,8	2 527,6
3-Introductions	1 000,0	0,0	0,0
4-Apports de titres	7,9	66,3	0,0
5-Offres publiques	0,0	0,0	0,0
6-Transferts	69,1	1,2	4,9
7-Augmentations de capital	1 267,6	35,9	168,3
Total B = (3) + (4) + (5) + (6) +(7)	2 344,6	103,4	173,2
I- Total volume actions	17 532,1	2 297,3	2 700,8
II- Volume obligations	746,5	43,5	25,8
III- Total Général	18 278,6	2 340,8	2 726,6

COURS

Performance des plus fortes capitalisations

Valeurs	Capitalisation		Cours			Variations	
	sept.-14 (en milliards de DH)	Part (en %)	déc.-13	sept.-14	oct.-14	oct.14/sept.-14 (en %)	oct.14/déc.-13 (en %)
ITISSALAT AL-MAGHRIB	103,7	20,3	96	118,95	118	-0,80	22,92
ATTIJARIWAFABANK	70,2	13,8	305	345	345	0,00	13,11
BCP	40,9	8,0	193,5	220,2	236,5	7,40	22,22
BMCE BANK	40,0	7,9	204,5	194	223	14,95	9,05
LAFARGE CIMENTS	31,5	6,2	1315	1730	1803	4,22	37,11
DOUJA PROM ADDOHA	15,8	3,1	55,9	50,94	49	-3,81	-12,34
CIMENTS DU MAROC	14,1	2,8	850	1 459	980	-32,83	15,29
CGI	13,3	2,6	787	715,1	725	-80,92	-7,88
WAFABANK ASSURANCE	13,3	2,6	3 000	3 799	3789	429,86	26,30
CENTRALE LAITIERE	13,2	2,6	1 420	905	1400	54,70	-1,41

Source : Bourse de Casablanca.

Valeurs du secteur financier

Secteurs	Cours			Variations
	déc.-13	sept.-14	oct.-14	oct.-14/sept.-14 (en %)
Banques				
BMCI	790	750	758	1,07
ATTIJARIWafa BANK	305	345	345	0,00
CIH	260	339	361	6,49
BMCE BANK	204,5	220,2	223	1,27
BCP	193,5	194	236,5	21,91
CDM	611	547	565	3,29
Sociétés de financement				
AXA CREDIT	397,5	358	350	-2,23
MAGHREBAIL	798,1	731	695	-4,92
SALAFIN	545	560	580	3,57
EQDOM	1849	1600	1580	-1,25
MAROC LEASING	400	369,9	350,5	-5,24
TASLIF	45,5	41,98	41,97	-0,02
Assurances				
ATLANTA	68,9	65,1	75,5	15,98
SAHAM ASSURANCE	999,7	1095	1140	4,11
Wafa ASSURANCE	3000	3799	3789	-0,26
AGMA LAHLOU-TAZI	2400	2700	2582	-4,37

Source : Bourse de Casablanca

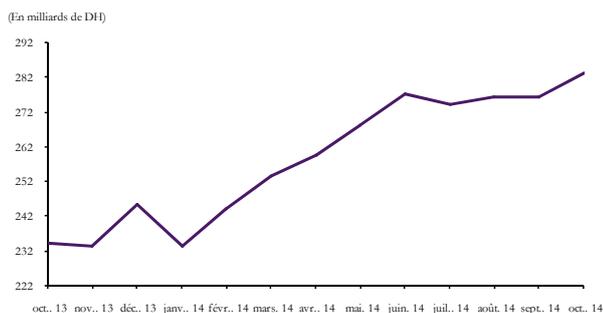
GESTION D'ACTIFS

Répartition de l'actif net par catégorie d'OPCVM au 24 octobre 2014

Catégorie d'OPCVM	Nombre	Montant	Structure (en %)	Var.	Var.
		(en milliards de DH)		mensuelle	annuelle
Actions	84	22,2	7,84	3,61	11,19
Diversifiés	63	11,6	4,11	2,24	31,87
Monétaires	48	66,7	23,57	1,25	-1,90
Obligations CT	32	38,3	13,51	1,10	44,77
Obligations MLT	140	143,4	50,66	3,34	18,16
Contractuel	11	0,9	0,32	4,03	-0,78
Total	378	283,2	100,00	2,51	15,32

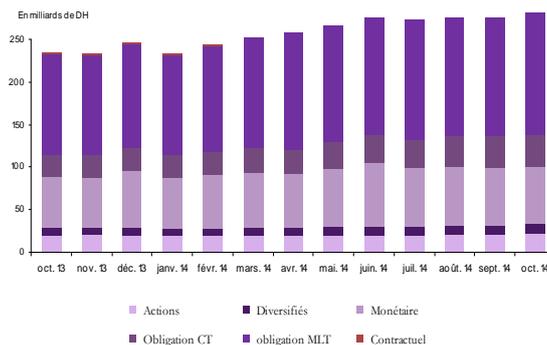
Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières.

Evolution de l'actif net des OPCVM



Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières.

Evolution de la structure des OPCVM



AUTRES MARCHES

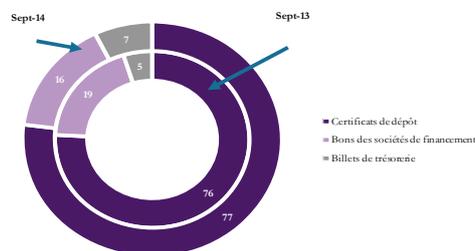
Marché des titres de créances négociables

	(En millions de DH)				Variations					
	déc.-13	sept.-13	août.-14	sept.-14	sept.-14/août.-14		sept.-14/sept.-13		sept.-14/déc.-13	
					en DH	en %	en DH	en %	en DH	en %
Encours	75 163	78 522	75 726	78 582	2 856	3,8	60	0,1	3 419	4,5
Certificats de dépôt	58 574	59 539	58 121	60 518	2397,2	4,1	980	1,6	1 944	3,3
Bons des sociétés de financement	13 168	15 251	12 300	12 379	79	0,6	-2 872	-18,8	-789,1	-6,0
Billets de trésorerie	3 422	3 732	5 305	5 685	380	7,2	1952,5	52,3	2 263	66,1
					0					
Emissions	10763	4 328	2 629	6 483	3854,3	146,6	2 155	49,8	-4 280	-39,8
Certificats de dépôt	9 468	3 323	1 438	4 236	2798,3	194,7	913	27,5	-5 232	-55,3
Bons des sociétés de financement	0	0	750	1270	520	69,3	1270		1270	
Billets de trésorerie	1 295	1 005	441	977	536	121,5	-28	-2,8	-318	-24,6
					0					
Remboursements	9 241	6 112	2 445	3 627	1 182	48,3	-2485,6	-40,7	-5 614	-60,8

Evolution de l'encours des titres de créances négociables



Structure de l'encours des TCN, en %

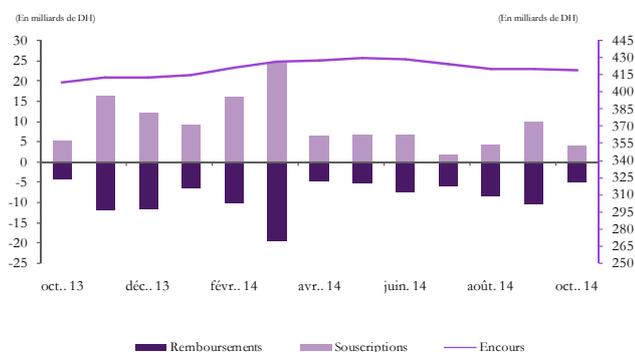


Marché des bons du Trésor émis par adjudication

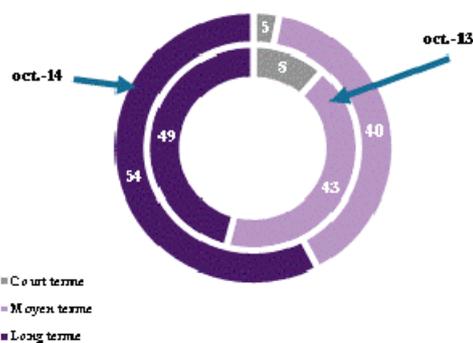
	(En millions de dirhams)				Variations					
	Déc.-13	Oct.-13	Sept.-14	Oct.-14	Oct.-14/ Sept.-14		Oct.-14/ Oct.-13		Oct.-14/ Déc.-13	
					en DH	en %	en DH	en %	en DH	en %
Encours	412 971	408 449	419 826	418 761	-1 065	-0,9	10 311		5 789	2,8
24 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	0
35 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	0
39 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	0
43 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	0
44 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	0
45 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	0
13 semaines	60	2 060	500	400	-100	9,1	-1 660	-22,5	340	-2160
26 semaines	8 903	18 605	950	600	-350	-8,0	-18 005	-95,8	-8 303	-18955
52 semaines	24 891	26 339	14 792	12 092	-2700	-11,2	-14 247	-1,9	-12 800	-29038,8
2 ans	83 222	82 699	64 801	65 301	500	-3,9	-17 398	-11,9	-17 921	-82199
5 ans	94 328	91 336	97 995	98 795	800	1,1	7 459	20,6	4 467	-90536,2
10 ans	90 692	82 105	93 822	93 822	0	0	11 717	25,3	3 130	-82104,7
15 ans	86 640	81 070	100 546	100 831	285	0	19 761	27,5	14 191	-80784,85
20 ans	21 461	21 461	43 645	43 645	0	0	22 185	52,0	22 185	-21460,5
30 ans	2 775	2 775	2 775	3 275	500	0,2	-	-	500	-2275
Souscriptions	12 022	5 307	9 919	4 000	-5 919	-59,7%	-1 307	-24,6%	-8 022	-82,9
24 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	0,0
35 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	0,0
39 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	0,0
43 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	0,0
44 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	0,0
45 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	0,0
13 semaines	0	0	100	100	0	100,0	100	-	100	0,0
26 semaines	100	0	0	200	200	-100,0	200	-100,0	100	-100,0
52 semaines	100	0	1 450	1 050	-400	180,0	1 050	-84,6	950	600,0
2 ans	1 500	0	0	500	500	-	500	-100,0	-1 000	-100,0
5 ans	5 712	0	1 384	800	-584	480,0	800	-	-4 912	-79,7
10 ans	1 710	4 127	0	0	0	-100,0	-4 127	-	-1710	-100,0
15 ans	2 900	1 180	0	850	850	-	-330	-100,0	-2 050	-100,0
20 ans	0	0	6 985	0	-6 985	-100,0	0	-	0	0,0
30 ans	0	0	0	500	500	-	500	-	500	0,0
Remboursements	11 686	4 120	10 574	5 065	-5 509	-20,7	945	-30,4	-6 621	-48,7

Source : BAM

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 septembre 2014

En septembre 2014, l'indice des prix à la consommation (IPC) a enregistré une hausse mensuelle de 0,1% après celle de 0,6% un mois auparavant. Cette évolution s'explique essentiellement par la baisse de 0,8% des prix des produits alimentaires à prix volatils, contre une augmentation de 1,8% en août, en relation notamment avec l'accentuation de la diminution des prix des « poissons frais » de 3,9% à 7% et le recul des prix des « volailles et lapins » de 2% après une hausse de 1% en août. Elle reflète également un ralentissement de 2,5% à 0,5% de l'inflation des produits réglementés hors carburants et lubrifiants. Pour leur part, les prix des carburants et lubrifiants n'ont pas connu de variation d'un mois à l'autre, après avoir baissé de 2,1% en août. Parallèlement, l'inflation sous-jacente s'est stabilisée à -0,2%.

En glissement annuel, l'inflation s'est établie à 0,1% en septembre après 0% en août et 0,4% en juillet, ramenant sa moyenne à 0,2% au troisième trimestre et sur les neuf premiers mois de l'année. Cette évolution recouvre une relative atténuation de la baisse des prix des produits alimentaires à prix volatils de 9,9% à 8,2% et un ralentissement de 3,7% à 3,3% de l'inflation des produits réglementés, en raison notamment de la forte décélération, de 11,8% à 5,2%, du rythme d'accroissement des prix des carburants et lubrifiants. De son côté, l'inflation sous-jacente est restée quasi-stable à 0,9%, avec des rythmes d'accroissement des prix des biens échangeables (IPCXE)(1) et des biens non échangeables (IPCXNE)(1) quasi inchangés à 0,9% et à 1,1% respectivement.

La ventilation du panier de l'IPC en biens et services montre que l'évolution de l'inflation a englobé une atténuation de la baisse des prix des biens non transformés de 6,4% à 5,1%, une stabilité du rythme de hausse des prix des biens transformés à 0,4%, tandis que ceux des services ont progressé de 3,2% après 3% un mois auparavant.

Par ailleurs, les prix à la production industrielle ont accusé une nouvelle baisse de 0,1% après celle de 0,3% en août, en liaison, d'une part, avec la poursuite du recul des prix de la branche « cokéfaction et raffinage » de 1,1% après 2,4% le mois précédent, et d'autre part, avec le repli des prix de la branche des « industries alimentaires » de 0,3%. Ces baisses ont plus que compensé les hausses de 0,4% et de 0,7% observées respectivement au niveau des prix de « l'industrie de l'habillement » et des « autres produits minéraux non métalliques ». En glissement annuel, les prix à la production industrielle continuent de s'inscrire sur une tendance baissière avec un taux de 3% en septembre après 2,8% en août et de 2,5% en moyenne sur les huit premiers mois de l'année.

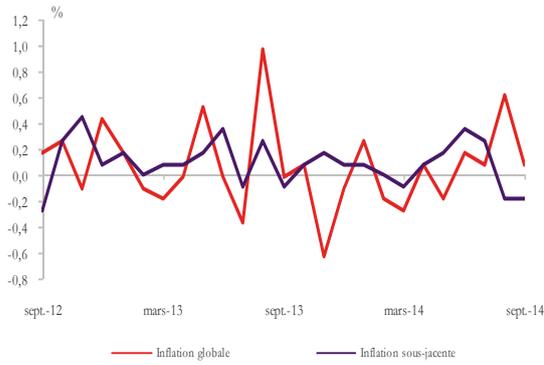
Concernant les prix à l'import hors énergie, les dernières données relatives au mois de septembre font ressortir une baisse mensuelle de 1% après une hausse de 0,3% un mois auparavant, recouvrant un repli des prix à l'import des demi-produits et une hausse de ceux des produits alimentaires et miniers. Ainsi, les prix à l'import des demi-produits ont reculé de 0,4% d'un mois à l'autre, après avoir augmenté de 1,7% le mois précédent. En revanche, l'indice des prix des denrées alimentaires importées a enregistré une augmentation de 2,5%, tiré par le renchérissement du blé, du sucre et des huiles végétales brutes. De même, les prix des produits miniers se sont accrus de 0,3%, sous l'effet de la hausse de 0,8% des prix du soufre brut. En glissement annuel, les prix à l'import hors énergie ont progressé de 2,8% par rapport au même mois de l'année dernière.

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

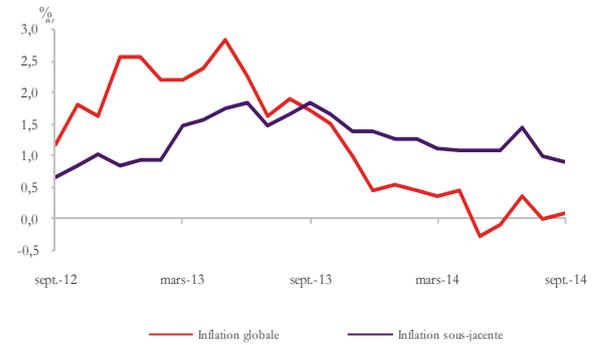
Evolution de l'inflation

Décompositions

Inflation et inflation sous-jacente
(glissement mensuel)



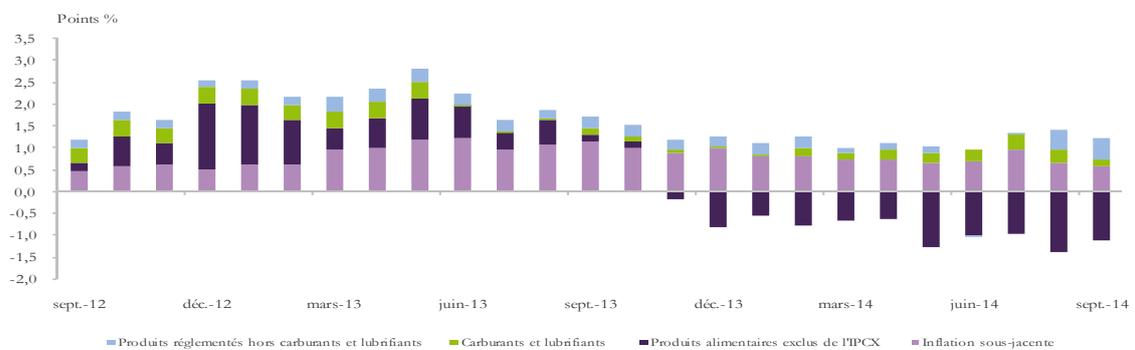
Inflation et inflation sous-jacente
(glissement annuel)



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



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



Sources : HCP et Calculs BAM.

Evolution des principales composantes de l'inflation

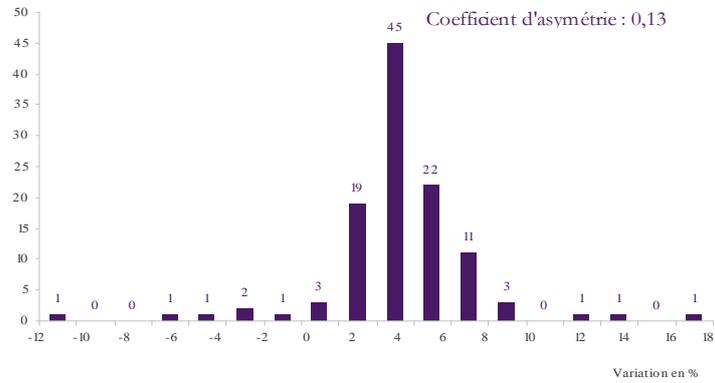
	En glissement mensuel (%)		Inflation annuelle (%)		Contribution à l'inflation en glissement mensuel	Contribution à l'inflation annuelle
	Août-14	Sept.-14	Août-14	Sept.-14	Sept.-14	Sept.-14
Inflation globale	0,6	0,1	0,0	0,1		
Produits alimentaires volatils exclus de l'inflation sous-jacente	1,8	-0,8	-9,9	-8,2	-0,11	-1,14
Carburants et lubrifiants	-2,1	0,0	11,8	5,2	0,00	0,13
Produits réglementés hors carburants et lubrifiants	2,5	0,5	2,5	3,0	0,08	0,51
Inflation sous-jacente	-0,2	-0,2	1,0	0,9	0,12	0,59
Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	-0,3	0,1	0,3	0,4	0,00	0,10
Articles d'habillement et chaussures	0,1	0,1	2,1	1,8	0,00	0,07
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles(*)	0,1	0,1	1,5	1,3	0,00	0,08
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	0,1	0,0	0,9	0,8	0,00	0,04
Santé(*)	0,1	0,4	2,6	1,7	0,00	0,00
Transport(*)	-0,2	0,1	0,9	0,9	0,00	0,05
Communication	0,0	0,0	0,0	0,0	0,00	0,00
Loisirs et cultures	0,0	0,0	-1,0	-1,1	0,00	-0,02
Enseignement	0,0	2,9	3,5	3,4	0,13	0,15
Restaurants et hôtels	0,2	0,2	2,1	2,3	0,01	0,07
Biens et services divers	0,0	0,0	1,1	1,1	0,00	0,06

*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 septembre 2014 (en %)

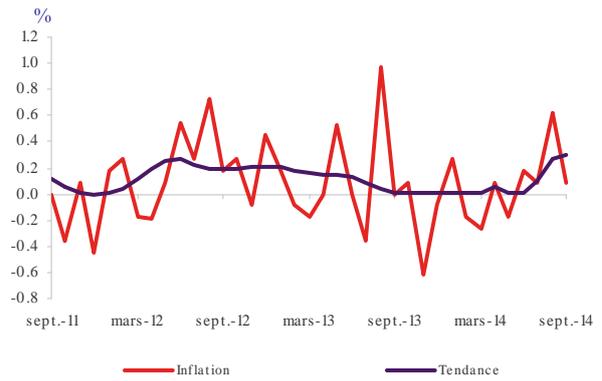


Tendance et saisonnalité de l'inflation

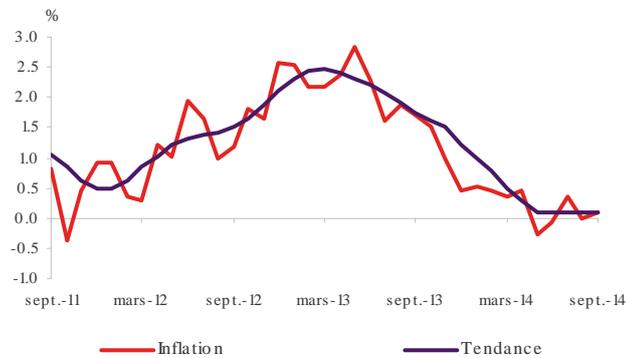
Inflation désaisonnalisée (glissement mensuel)



Inflation mensuelle et sa tendance



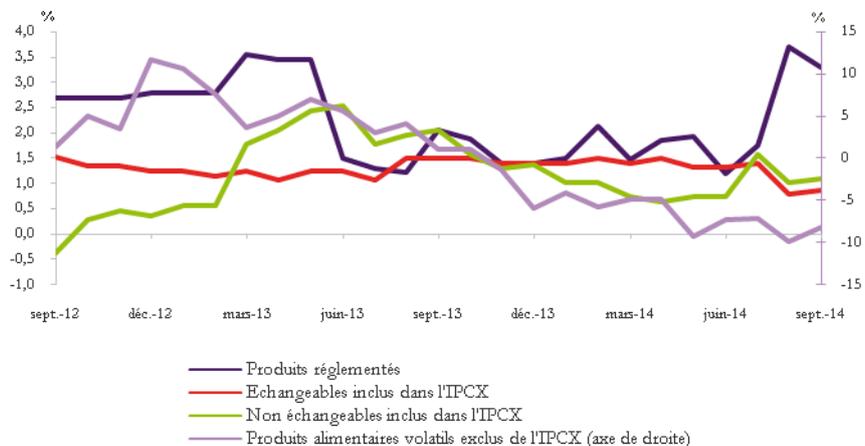
Inflation en glissement annuel et sa tendance



Sources : HCP et Calculs BAM.

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

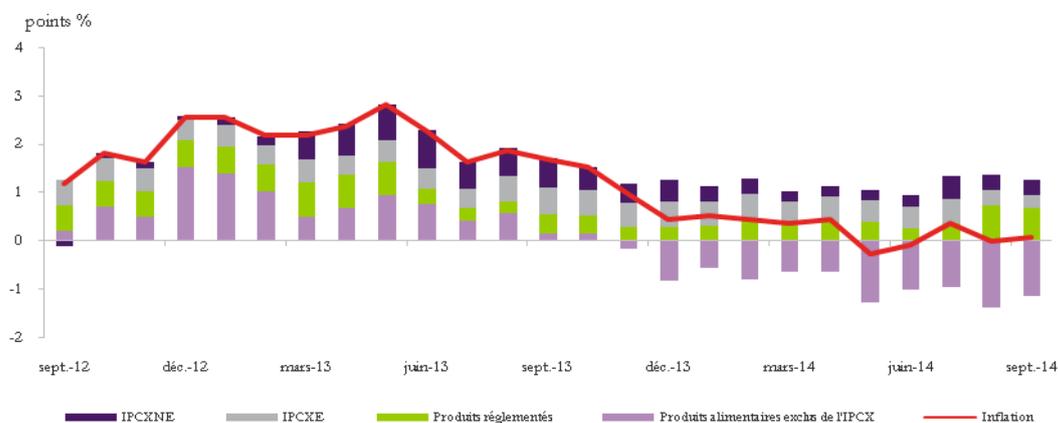
Evolutions des prix par catégorie de produit
(glissement annuel)



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



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

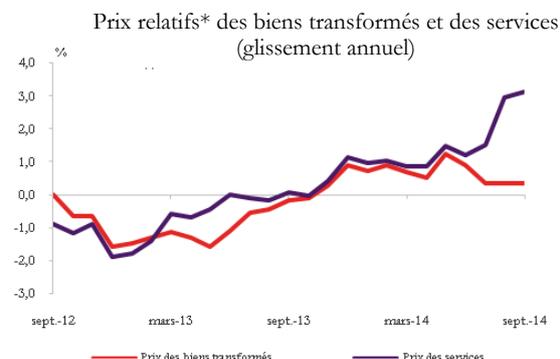
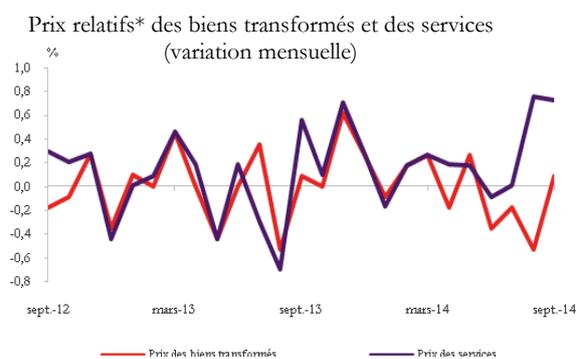
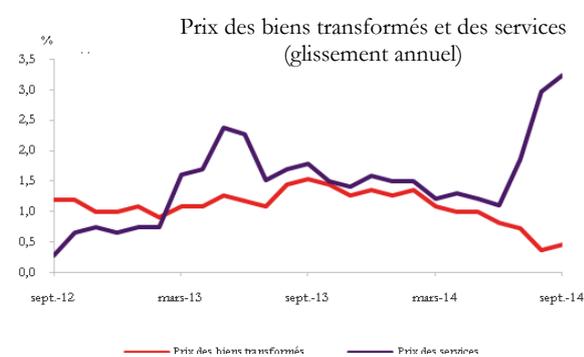
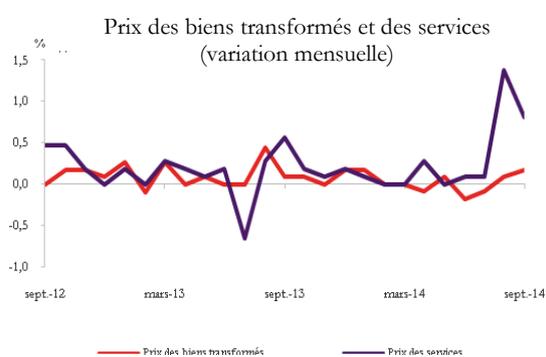


Evolution des prix des biens et services

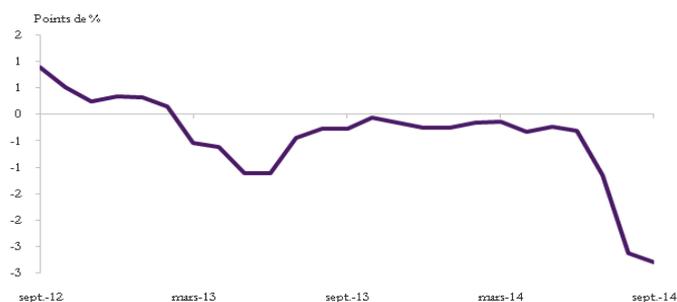
Evolution et contribution des prix des biens et des services

	En glissement mensuel (%)		En glissement annuel (%)		Contribution à l'inflation en glissement mensuel (point de %)	Contribution à l'inflation en glissement annuel (point de %)
	Août-14	Sept.-14	Août-14	Sept.-14	Sept.-14	Sept.-14
Inflation globale	0,6	0,1	0,0	0,1		
Biens transformés*	0,1	0,2	0,4	0,4	0,0	0,2
Services	1,4	0,8	3,0	3,2	0,2	1,0
Biens non transformés et autres	0,5	0,6	-6,4	-5,1	-0,1	-1,2
Carburants et lubrifiants	-2,1	0,0	11,8	5,2	0,0	0,1

* hors carburants et lubrifiants



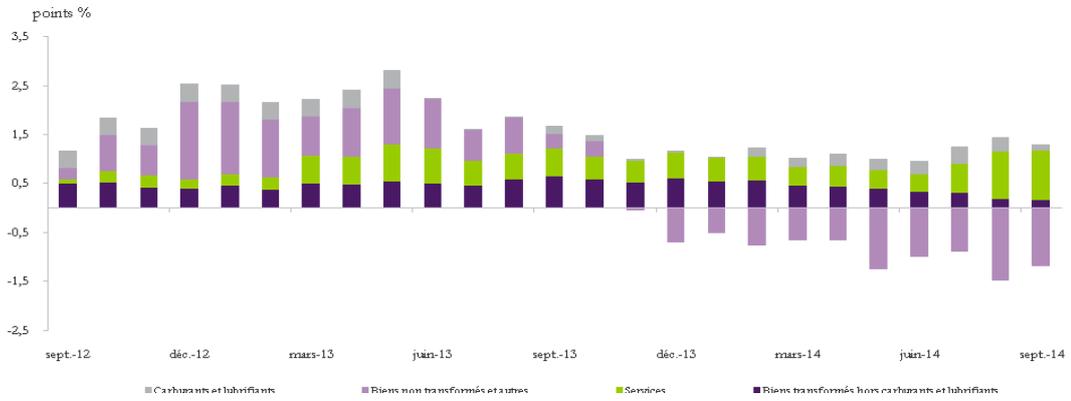
Ecart** des taux d'inflation entre biens transformés et services (glissement annuel)



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

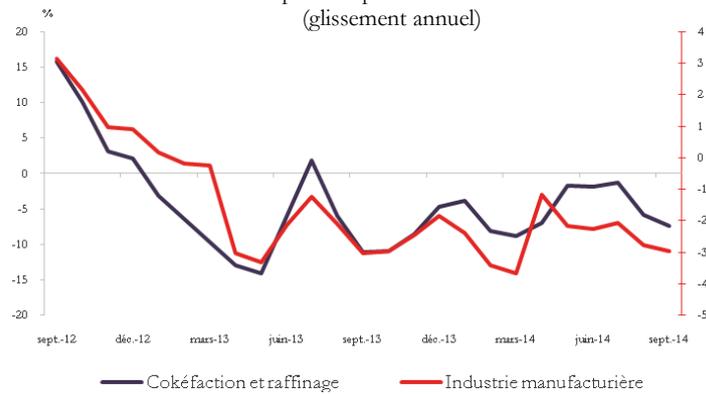
(**) Il s'agit de l'écart entre les taux d'inflation des biens transformés et des services.

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



Prix à la production industrielle

Indices des prix à la production manufacturière (glissement annuel)

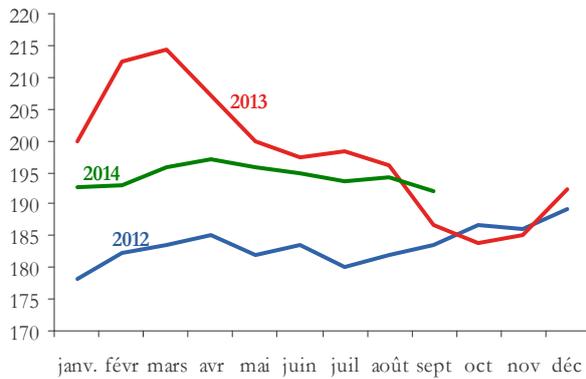


Indices des prix à la production manufacturière (glissement annuel)

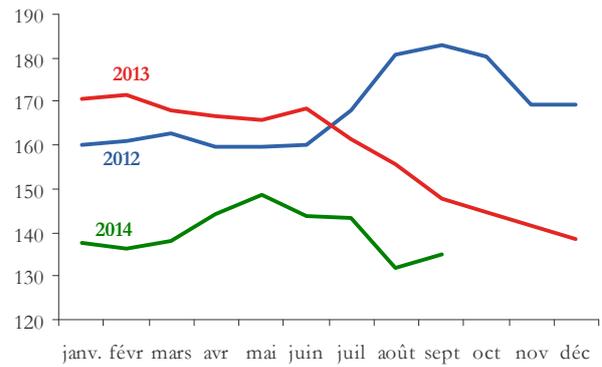


Indices de valeurs unitaires à l'importation

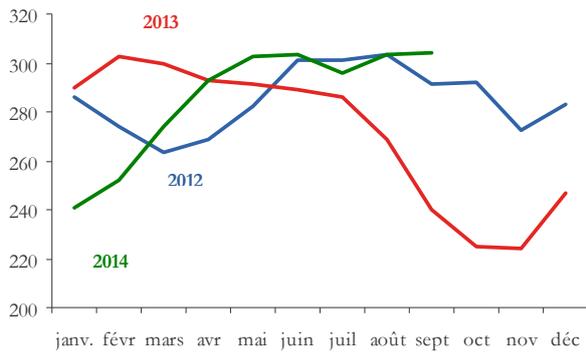
Indice des prix à l'import hors énergie



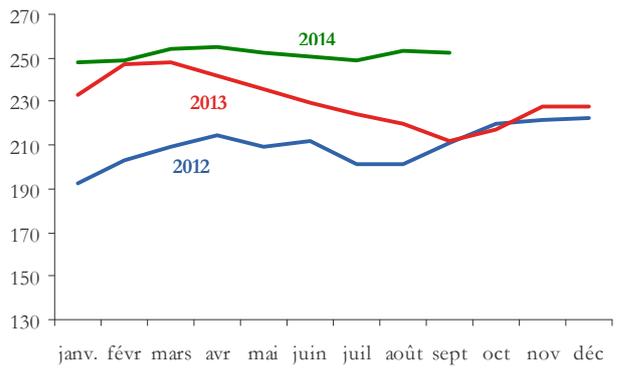
Indice des prix à l'import des produits alimentaires



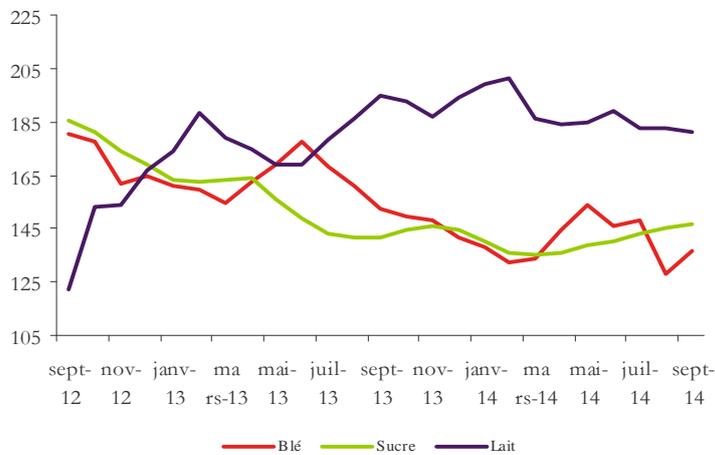
Indice des prix à l'import des matières premières minières



Indice des prix à l'import des demi-produits



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



Sources : Office des changes et calculs BAM.

Dépôt légal : 2008 PE0039

BANK AL-MAGHRIB

Direction des Etudes et des Relations Internationales

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

Téléphone: (212) 537-57-41-04 / 05

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

Email : deri@bkam.ma

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

بنك المغرب
بنك المغرب