



بنك المغرب
BANK AL-MAGHRIB

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

Janvier 2015
◆



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

Janvier 2015



Le présent document a été préparé sur la base des données statistiques arrêtées le 09 janvier 2015

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 novembre 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

Au troisième trimestre 2014, **l'environnement international** s'est caractérisé par des évolutions contrastées. Si l'activité a connu une amélioration aux Etats-Unis, elle s'est stabilisée dans la zone euro et au Royaume-Uni. En effet, les dernières données disponibles indiquent une légère hausse de 2,6% à 2,7% de la croissance aux Etats-Unis, tandis que dans la zone euro et au Royaume Uni, elle a connu une stagnation à 0,8% et 2,6% respectivement. Dans les pays émergents, la croissance a poursuivi son ralentissement passant de 7,5% à 7,3% en Chine, de 5,7% à 5,3% en Inde et de 0,8% à 0,7% en Russie.

Sur **les marchés du travail**, le taux de chômage aux Etats-Unis a baissé à 5,6% en décembre au lieu de 5,8% le mois précédent et s'est stabilisé en novembre à 11,5% dans la zone euro et ce, pour le quatrième mois consécutif, avec des évolutions différenciées selon les pays. Dans les principaux pays partenaires, ce taux est passé de 24% à 23,9% en Espagne, de 10,2% à 10,3% en France, de 13,3% à 13,4% en Italie et s'est stabilisé à 5% en Allemagne.

Concernant les **conditions financières**, elles se sont caractérisées en décembre par une hausse des principaux indices boursiers des pays avancés. En effet, l'Eurostoxx 50 a augmenté de 1,2%, le Dow Jones de 0,5% et le Nikkei 225 de 2,3%. En termes de volatilité, le VSTOXX est passé de 19,8 points de base à 22,1 points et le VIX de 13,3 points de base à 16,1 points. Pour les économies émergentes, le MSCI EM est ressorti en baisse de 4,3% en décembre. Au niveau des marchés obligataires, les rendements souverains étaient pour la plupart en baisse, en particulier dans les économies avancées. Ainsi, entre novembre et décembre, le taux de rendement à 10 ans est revenu de 0,8% à 0,7% en Allemagne et de 1,1% à 0,9% en France. S'agissant des pays périphériques de la zone euro, à l'exception de la Grèce dont le taux a augmenté de 8,2% à 8,4%, l'Espagne a vu son taux revenir de 2,1% à 1,8%, l'Italie de 2,3% à 2% et le Portugal de 3,1% à 2,8%. Celui des Bons du Trésor américains a diminué de 2,3% à 2,2%, entre novembre et décembre. Sur les marchés interbancaires, l'Euribor à 3 mois a stagné à 0,08% en décembre, alors que le Libor dollar de même maturité a augmenté de 0,23% à 0,24%. Pour ce qui est du crédit bancaire, son rythme d'évolution annuel s'est amélioré à 7,5% en décembre aux Etats-Unis contre 6,9% un mois auparavant, tandis que dans la zone euro, sa contraction s'est atténuée à 0,9% en novembre après 1,1%. Sur le marché de change, l'euro s'est déprécié de 1,2%, entre novembre et décembre, pour s'établir à 1,23 dollar, soit son plus bas niveau depuis deux ans et demi. Il s'est déprécié de 0,3% contre la livre sterling et s'est apprécié de 1,5% contre le yen japonais. Concernant les monnaies des principaux pays émergents, le rouble russe s'est déprécié de 22,6% par rapport au dollar, la roupie indienne de 1,7%, la lire turque de 2,7% et le yuan chinois de 1%. En outre, le dollar s'est échangé contre 2,6 real brésilien, soit le même niveau que le mois précédent.

Au niveau des marchés mondiaux **des matières premières**, les prix ont globalement accusé une baisse au cours du mois de décembre, l'indice Dow Jones-UBS global ayant accusé en glissement mensuel un recul de 6,1%, pour le huitième mois consécutif. Une évolution qui reflète le léger repli de 0,8% de l'indice des prix des produits hors énergie et la forte diminution de 19,2% de celui des prix des produits énergétiques. Ainsi, le cours du Brent a diminué de 19,8%, revenant de 79,2 dollars le baril à 63,5 dollars en moyenne en décembre, soit son niveau le plus bas depuis plus de cinq ans. Pour ce qui est du phosphate, le prix du brut est demeuré inchangé à 115 dollars la tonne entre novembre et décembre.

Dans ces conditions, **l'inflation** mondiale est revenue de 3% à 2,8% en novembre, avec une stagnation à 4,9% dans les pays émergents et en développement et un recul de 1,4% à 1,1% dans les pays avancés. Elle a diminué de 1,7% à 1,3% aux Etats-Unis et de 2,9% à 2,4% au Japon. Par ailleurs, selon une première estimation d'Eurostat pour le mois de décembre, l'inflation devrait revenir de 0,3% à -0,2% dans la zone euro.

Concernant les **décisions de politique monétaire**, la BCE et la Banque d'Angleterre ont maintenu leurs taux directeur inchangés à respectivement 0,05% et 0,5%. La FED a de son côté décidé, le 16 décembre, de garder son taux directeur dans une fourchette allant de 0% à 0,25%, tout en déclarant rester "patient" avant de commencer à le relever.

Pour sa part, la Banque du Japon a décidé le 19 décembre de maintenir ses nouvelles mesures d'assouplissement quantitatif. Au niveau des pays émergents, le principal fait marquant est l'augmentation de la Banque centrale Russe de son taux directeur de 10,5% à 17%, dans le but de soutenir le rouble et d'atténuer les pressions sur les prix.

Au niveau des **comptes extérieurs**, les données préliminaires de 2014 font état d'un allègement de 6% du déficit commercial par rapport à la même période de 2013, traduisant une hausse de 6,1% des exportations, alors que les importations se sont quasiment stabilisées. L'évolution des exportations s'explique principalement par l'augmentation de 26,2% des livraisons du secteur automobile. Pour ce qui est des importations, la facture énergétique s'est allégée de 10,1% ou l'équivalent de 10,4 milliards et les achats de biens d'équipement ont enregistré une baisse 4,1%. En revanche, les acquisitions des produits alimentaires ont progressé de 14,8% et ceux de consommation de 8%. Pour ce qui est des autres rubriques du compte extérieur, les recettes de voyages ont stagné à 57,4 milliards de dirhams et les transferts MRE ont enregistré une légère amélioration de 2,2%. En outre, les flux nets des investissements directs ressort en hausse de 2,6% à 28,5 milliards. Au total, les réserves internationales nettes se sont établies à 180,8 milliards de dirhams à fin décembre en augmentation de 20,3%.

Concernant les comptes nationaux, la **croissance** s'est établie à 2,9% au troisième trimestre 2014, contre 4,1% à la même période une année auparavant. Cette évolution recouvre une accélération de 2% à 3,6% de la croissance non agricole et une baisse de 1,6% de la valeur ajoutée agricole. Du côté de la **demande**, la consommation finale des ménages s'est accrue de 2,1% contre 3,2% un an auparavant, ramenant sa contribution à la croissance de 2,3 points à 1,3 point de pourcentage. La progression de la consommation finale des administrations publiques s'est, quant à elle, stabilisée à 2,9%, contribuant de 0,5 point de pourcentage à la croissance contre 0,7 point un an auparavant. S'agissant de l'investissement, les données disponibles indiquent un redressement de 1,6%, contre un recul de 0,6% un trimestre auparavant. Sa participation à la croissance ressort ainsi positive de l'ordre de 0,5 point de pourcentage. Compte tenu d'une amélioration de 5% de l'épargne brute et d'une diminution de 6,8% de l'investissement à prix courants, le besoin de financement de l'économie s'est réduit à 5% du PIB au troisième trimestre 2014, contre 8,7% un an auparavant.

Sur le plan **sectoriel**, le démarrage de la campagne agricole 2014-2015 se caractérise par des conditions climatiques favorables avec un cumul pluviométrique en hausse de 147% à fin décembre par rapport à la campagne précédente et de 18,5% par rapport à la moyenne des cinq dernières campagnes. Pour sa part, l'activité de la pêche côtière et artisanale a connu une amélioration de 10,3% des volumes débarqués à fin novembre. Au niveau du secteur secondaire, les résultats de l'enquête de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie relatifs au mois de novembre laissent indiquer une stagnation, pour le deuxième mois consécutif, de l'activité industrielle et une stabilisation du taux d'utilisation des capacités de production à 69%. Concernant le secteur énergétique, la production nette d'électricité s'est améliorée de 3,7% à fin novembre, après une légère hausse de 1% à la même période de 2013, tandis que la demande s'est accrue de 4,2%, ce qui a engendré un accroissement de 11,8% des importations. Pour ce qui est du secteur touristique, la hausse des arrivées de touristes a décéléré à fin novembre, revenant de 6,8% à 2,9% en glissement annuel. Par contre, les nuitées recensées dans les établissements touristiques classés ont progressé de 3,8%.

Sur le marché du travail, les données demeurent celles relatives au troisième trimestre 2014 et 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.

S'agissant des **finances publiques**, les onze premiers mois de l'année 2014 se sont soldés par un allègement du déficit, hors privatisation, à 49,4 milliards, contre 50,4 milliards un an auparavant. Cette évolution est attribuable essentiellement à l'amélioration de 4,2% des recettes ordinaires recouvrant principalement une augmentation des droits d'enregistrement et de timbre, des impôts directs, ainsi que des dons du CCG qui ont atteint 10,7 milliards contre 4 milliards à la même période de l'année précédente. En regard, les données font ressortir un accroissement de 3,5% des dépenses globales, reflétant principalement la hausse de 20,3% des dépenses des autres biens et services et de 10,1% des investissements. La charge de compensation, quant à elle, a été en baisse de 17,7%. Ainsi, le solde ordinaire a connu un allègement de 3,9 milliards par rapport à la même période de l'année 2013. Compte tenu de la réduction des arriérés de paiement pour un montant de 4,4 milliards, ramenant leur stock à fin novembre 2014 à 12,9 milliards, le besoin de financement du Trésor s'est établi à 53,9 milliards, au lieu de 55,4 milliards à la même période de l'année précédente. Outre la recette de privatisation de 2 milliards et compte tenu d'un flux net extérieur positif de 7,7 milliards, le Trésor a levé des fonds sur le marché intérieur d'un montant total de 44,1 milliards, en baisse de 3,7 milliards.

Au niveau **des conditions monétaires**, les facteurs autonomes de liquidité bancaire ont exercé en décembre un effet expansif de 5,5 milliards de dirhams sur les trésoreries bancaires, en relation principalement avec l'augmentation de 5,3 milliards de dirhams des réserves de change de BAM. Compte tenu également de la hausse de 100 millions du montant minimum de la réserve monétaire, le besoin en liquidités des banques s'est établi à 38,2 milliards de dirhams. Ainsi, Bank Al-Maghrib a injecté un montant de 41,9 milliards, dont 23 milliards à travers les avances à 7 jours 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 2,75% à 2,64% en décembre, en relation avec la baisse qu'a connue ce taux sur la période allant du 17 au 31 décembre, suite à la décision du conseil de Bank Al-Maghrib d'abaisser le taux directeur de 2,75% à 2,5%. Par ailleurs, le taux moyen pondéré global des dépôts à 6 et à 12 mois s'est établi à 3,70% en octobre, en baisse de 8 points de base par rapport au mois précédent, et les données du troisième trimestre relatives aux taux débiteurs indiquent une hausse trimestrielle de 5 points de base à 6,03%. En ce qui concerne les taux d'émission des bons du Trésor, il ressort des données relatives au mois de décembre qu'ils ont poursuivi leur mouvement baissier notamment ceux assortissant les maturités courtes. En particulier, les taux des bons du Trésor à 13 semaines ont accusé une baisse mensuelle de 25 points de base à 2,50% et ceux à 52 semaines un repli de 9 points de base à 2,74%.

S'agissant **des agrégats monétaires**, les données du mois de novembre font ressortir une accélération d'un mois à l'autre du rythme de progression de la masse monétaire de 5,1% à 5,8%. Cette évolution s'explique principalement par l'augmentation des comptes à terme de 7,8% après 3,1%, alors que le rythme de croissance de la monnaie fiduciaire s'est stabilisé à 3,5% et celui de la scripturale est revenu de 5,8% à 5%. Pour ce qui est de la principale source de création monétaire, le crédit bancaire a progressé de 4,3% en novembre, après 4,6% le mois précédent, traduisant essentiellement le ralentissement du crédit à l'équipement de 6,8% à 5,1%, et des crédits immobiliers de 2,6% à 2,4%. En ce qui concerne les autres composantes du crédit, le rythme de progression des facilités de trésorerie est revenu de 0,8% à 0,6% et celui des crédits à la consommation de 9,0% à 8,8%. S'agissant des créances en souffrance, en dépit d'une augmentation de 25,9% en novembre, leur ratio par rapport au crédit bancaire est resté quasi inchangé d'un mois à l'autre à 6,9%.

Sur les **marchés des actifs**, le MASI a régressé de 3,6% en décembre, ramenant sa performance depuis le début de l'année à 5,6%. Quant au volume mensuel des transactions, il s'est établi à 13,4 milliards en décembre en hausse de 7,9 milliards de dirhams par rapport au mois précédent, traduisant, outre l'introduction en bourse de la société « RESIDENCES DAR SAADA » d'un montant de 1,1 milliard, l'augmentation des échanges sur le marché central, avec un volume quotidien moyen de 454,3 millions. Sur le marché de la dette souveraine, les émissions ont atteint 10,5 milliards de dirhams en décembre et ont porté notamment sur les maturités courtes et moyennes avec des taux en baisse essentiellement pour le court terme. Sur l'ensemble de l'année, le montant des levées du Trésor ressort en baisse annuelle de 35,3% à 110,2 milliards, l'encours s'est ainsi établi à 426,1 milliards en hausse de 3,2% par rapport à 2013.

Quant aux titres de dette privée, les émissions de TCN se sont chiffrées en novembre à 6,5 milliards portant le montant des émissions depuis le début de l'année à 62,6 milliards de dirhams en hausse de 12,8 milliards par rapport à la même période de l'année précédente. Une part de 78% des levées du mois de novembre a été effectuée sous forme de certificats de dépôts avec des taux allant de 3,36% à 3,95%, contre une fourchette de 3,15% à 3,75% un mois auparavant. Suite à des remboursements d'un montant de 59,3 milliards, l'encours des titres de créances négociables a atteint 78,5 milliards à fin novembre. Pour ce qui est des emprunts obligataires, les émissions ont totalisé en décembre un montant de 4,7 milliards de dirhams, soit un volume de 16 milliards de dirhams après 4,5 milliards un an auparavant. Tenant compte du montant des remboursements, l'encours s'est établi à 95,1 milliards en hausse de 4,4% par rapport à l'année précédente.

Sur le marché immobilier, l'IPAI a enregistré une hausse trimestrielle de 1,4% au troisième trimestre 2014 après une baisse de 1% le trimestre précédent tandis que le nombre de transactions a reculé de 15,1% d'un trimestre à l'autre, reflétant la baisse des ventes de l'ensemble des catégories.

Dans ces conditions, **l'indice des prix à la consommation** s'est stabilisé en rythme mensuel en novembre après une augmentation de 0,6% en octobre. L'indicateur de l'inflation sous-jacente a enregistré une augmentation de 0,7%, alors que les prix des produits à prix volatils ont accusé un repli de 2,4%. En glissement annuel, l'inflation s'est établie à 1,2% en novembre après 0,6% un mois auparavant, ramenant ainsi sa moyenne sur les onze premiers mois de l'année à 0,4%. Quant à l'inflation sous-jacente, elle a augmenté à 1,3% au lieu de 0,8% en octobre. Cette hausse est attribuable à celles de 1% à 1,8% de l'inflation des biens échangeables et de 0,8% à 0,9% des biens non échangeables. Par ailleurs, les prix à la production industrielle ont poursuivi leur tendance baissière, accusant un recul annuel de 3,7% en novembre après celui de 2,7% en septembre. Pour leur part, les prix à l'import hors énergie ont progressé de 3,4% par rapport au même mois de l'année dernière.

I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Au troisième trimestre de 2014, l'activité économique mondiale s'est caractérisée par des évolutions différenciées selon les pays. Les données relatives aux comptes nationaux du troisième trimestre 2014, indiquent une légère hausse de la croissance aux Etats-Unis à 2,7% après 2,6% le trimestre précédent, tirée par l'augmentation de la consommation et de l'investissement non résidentiel. Dans la zone euro, la croissance s'est stabilisée à 0,8%, avec notamment une amélioration de 1,2% à 1,6% en Espagne et de 0% à 0,4% en France, et une décélération en Allemagne de 1,4% à 1,2%. De même, au Royaume-Uni, la croissance a stagné à 2,6%, alors qu'au Japon, la contraction du PIB s'est accentuée, passant de 0,3% à 1,2%. S'agissant des principaux pays émergents, hormis le Brésil dont la contraction du PIB s'est atténuée de 0,9% à 0,2%, en glissement annuel, la croissance a globalement ralenti, revenant de 7,5% à 7,3% en Chine, de 5,7% à 5,3% en Inde et de 0,8% à 0,7% en Russie.

Les indicateurs à haute fréquence indiquent une légère amélioration de l'activité du secteur privé dans la zone euro, l'indice PMI composite ayant augmenté de 51,1 à 51,4 points en décembre. En revanche, l'indice ISM manufacturier des Etats-Unis a diminué de 3,2 points pour s'établir à 55,5 points, mais demeure néanmoins au-dessus du seuil d'expansion de 11%.

Sur le marché de l'emploi, le taux de chômage aux Etats-Unis a baissé à 5,6% en décembre au lieu de 5,8% le mois précédent, soit son plus bas niveau depuis juillet 2008. Dans la zone euro, ce taux s'est établi en novembre à 11,5% pour le quatrième mois consécutif. Il a enregistré une légère baisse de 24% à 23,9% en Espagne, et a augmenté de 10,2% à 10,3% en France et de 13,3% à 13,4% en Italie. Au Royaume-Uni, les données de l'emploi restent celles du mois de septembre, et font ressortir un taux de chômage inchangé à 5,9%.

Quant aux conditions financières, elles se sont caractérisées en décembre par une hausse quasi généralisée des principaux indices boursiers des pays avancés et une détente de la plupart des taux de rendement obligataires. Sur les marchés de change, le rouble russe poursuit sa dépréciation vis-à-vis du dollar.

Les marchés boursiers des pays avancés ont été marqués par une hausse quasi généralisée des principaux indices et de leur volatilité. En effet, entre novembre et décembre, hormis le FTSE 100 qui a diminué de 1,5%, l'Eurostoxx 50 a augmenté de 1,2%, le DowJones de 0,5% et le Nikkei 225 de 2,3%. De même, le DAX 30 s'est accru de 3,6% et le CAC 40 de 0,1%. En termes de volatilité, le VSTOXX est passé de 19,8 points de base à 22,1 points et le VIX de 13,3 points de base à 16,1 points. Au niveau des économies émergentes, le MSCI EM est ressorti en baisse de 4,3% en décembre, recouvrant notamment une contraction de 4,1% du MSCI de l'Inde, ainsi que des hausses de 0,8% pour celui de la Chine et de 0,9% pour celui de la Turquie.

Au niveau des marchés obligataires, les rendements souverains ont pour la plupart baissé en particulier dans les économies avancées. Ainsi, entre novembre et décembre, le taux de rendement à 10 ans est revenu de 0,8% à 0,7% pour l'Allemagne et de 1,1% à 0,9% pour la France. S'agissant des pays périphériques de la zone euro, à l'exception de la Grèce dont le taux a augmenté de 8,2% à 8,4%, l'Espagne a vu son taux revenir de 2,1% à 1,8%, l'Italie de 2,3% à 2% et le Portugal de 3,1% à 2,8%. Pour ce qui est du taux des Bons du Trésor américains, il a diminué de 2,3% à 2,2%, entre novembre et décembre. Concernant les principaux pays émergents, le taux de rendement souverain à 10 ans s'est accru de 12,5% à 12,6% pour le Brésil et de 3,6% à 3,7% pour la Chine. En revanche, il a accusé un recul, d'un mois à l'autre, de 8,2% à 7,9% pour l'Inde et de 8,3% à 8% pour la Turquie.

Sur les marchés interbancaires, l'Euribor à 3 mois a stagné à 0,08% en décembre, alors que le Libor dollar de même maturité a augmenté de 0,23% à 0,24%. En revanche, le spread Libor-OIS dollar a diminué de 12,8 points de base à 12,7 points, d'un mois à l'autre. Pour ce qui est du crédit bancaire, son rythme d'évolution annuel s'est amélioré à 7,5% en décembre aux Etats-Unis contre 6,9% le mois précédent, tandis que dans la zone euro, sa contraction s'est atténuée à 0,9% en novembre après 1,1% un mois auparavant.

Concernant le marché de change, l'euro s'est déprécié de 1,2%, entre novembre et décembre, pour s'établir à 1,23 dollar, soit son plus bas niveau depuis deux ans et demi. De même, il s'est déprécié de 0,3% contre la livre sterling, alors qu'il s'est apprécié de 1,5% contre le yen japonais. Pour ce qui est des monnaies des principaux pays émergents, le rouble russe s'est déprécié de 22,6% contre le dollar, la roupie indienne de 1,7%, la lire turque de 2,7% et le yuan chinois de 1%. En outre, le dollar s'est échangé contre 2,6 real brésilien, soit le même niveau que le mois précédent.

Sur les marchés mondiaux des matières premières, les prix se sont globalement inscrits en baisse au cours du mois de décembre 2014 et ce, pour le huitième mois consécutif. L'indice Dow Jones-UBS global a ainsi diminué de 6,1%, d'un mois à l'autre, reflétant notamment le fort recul de 19,2% de l'indice Dow Jones des produits énergétiques. Le cours du Brent ayant chuté de 19,8%, revenant de 79,2 dollars le baril à 63,5 dollars entre novembre et décembre, son plus bas niveau depuis plus de cinq ans. Cette chute du prix est liée notamment à l'abondance de l'offre et à la faiblesse de la demande mondiale. Par ailleurs, l'indice des cours des produits hors énergie a accusé un léger repli de 0,8% en glissement mensuel, recouvrant une légère hausse de 0,7% des prix des produits agricoles et la baisse de près de 4% des cours des métaux de base. Par produits, les prix du blé dur et du coton se sont renchérissés, respectivement, de 7% et 0,1%, en décembre. Pour leur part, les cours de l'aluminium, du fer et du plomb ont diminué de 7,3%, 6,1% et 4,8%, respectivement, d'un mois à l'autre.

En glissement annuel, l'indice global des prix des matières premières a accusé un recul de 13,2%, traduisant le repli de 3,9% de l'indice des prix des produits hors énergie et une baisse de 32,6% de l'indice des cours des produits énergétiques. Le recul des prix hors énergie recouvre la diminution de 7,6% des prix des produits agricoles et la stagnation des cours des métaux de base. Pour ce qui est du prix du pétrole Brent, il s'est fortement replié, passant de 111,1 dollars le baril à 63,5 dollars en moyenne en décembre, soit une baisse de 42,8%.

S'agissant du marché mondial du phosphate et dérivés, le prix du brut est demeuré inchangé en décembre à 115 dollars la tonne et ce, pour le troisième mois consécutif. De même, le cours du Chlorure de Potassium s'est stabilisé à 305,6 dollars la tonne, d'un mois à l'autre. En revanche, les prix du DAP et de l'urée ont connu des hausses respectives de 1,5% et de 0,4%, tandis que le cours du TSP a accusé un recul de 1%, entre novembre et décembre. En glissement annuel, le cours a régressé de 5,4% pour l'urée et de 7,9% pour le Chlorure de Potassium, tandis qu'il a augmenté de 13,9% pour le Phosphate brut, de 24,3% pour le DAP et de 34,2% pour le TSP.

Dans ces conditions, l'inflation mondiale a ralenti de 3% en octobre à 2,8% en novembre, reflétant la baisse observée dans les pays avancés, où elle s'est établie globalement à 1,1% au lieu de 1,4% un mois auparavant. Ainsi, l'inflation a diminué de 2,9% à 2,4% au Japon, de 1,7% à 1,3% aux Etats-Unis et de 1,3% à 1% au Royaume-Uni. Par ailleurs, selon une première estimation d'Eurostat pour le mois de décembre, l'inflation devrait revenir de 0,3% à -0,2% dans la zone euro, avec un repli de 0,5% à 0,1% en Allemagne, de 0,4% à 0,1% en France et de 0,3% à -0,1% en Italie et une accentuation de la baisse des prix de -0,4% à -1,1% en Espagne.

Pour ce qui est de l'inflation au Royaume-Uni, elle devrait revenir de 1% à 0,5% en décembre. En ce qui concerne les principaux pays émergents et en développement, l'inflation s'est stabilisée à 4,9% en novembre, avec une stagnation à 6,6% au Brésil et un accroissement de 8,3% à 9,1% en Russie. En ce qui concerne la Chine, les récentes données sont celles de décembre et font ressortir une hausse de l'inflation de 1,4% à 1,5%.

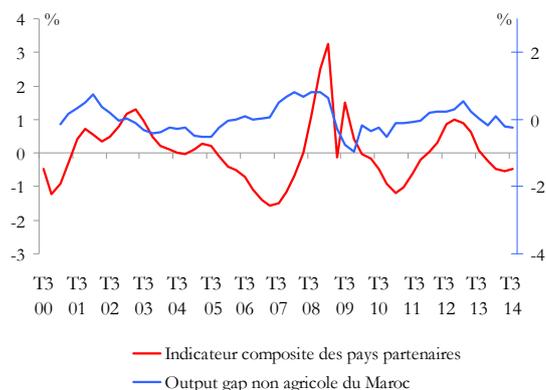
Concernant les décisions de politique monétaire, la BCE et la Banque d'Angleterre ont maintenu leur taux directeur inchangés à respectivement 0,05% et 0,5%. La FED a décidé, le 16 décembre, de garder son taux directeur dans une fourchette allant de 0% à 0,25%, tout en déclarant resté "patient" avant de commencer à relever son taux directeur. Pour sa part, la Banque du Japon a décidé le 19 décembre de maintenir ses nouvelles mesures d'assouplissement quantitatif. S'agissant des pays émergents, la Banque Populaire de Chine a accru, le 11 décembre, son objectif de prêt à 10.000 milliards de yuans contre 9500 milliards de yuans, afin que les banques puissent prêter davantage. Pour sa part, la Banque centrale du Brésil a relevé, le 3 décembre, de 50 points de base son taux directeur à 11,75% afin de faire face aux pressions inflationnistes, tandis que la Banque centrale Russe a augmenté le sien de 10,5% à 17%, dans le but notamment de contrer la dépréciation considérable du rouble et d'atténuer les tensions sur les prix.

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	2,7
Zone Euro	-0,9	-1,2	-0,6	-0,3	0,4	1,1	0,8	0,8
France	0	-0,3	0,7	0,3	0,8	0,8	0	0,4
Allemagne	0,1	-0,6	0,1	0,3	1,1	2,3	1,4	1,2
Italie	-2,5	-2,5	-2,2	-1,8	-1,2	-0,3	-0,4	-0,5
Espagne	-2,1	-1,9	-1,6	-1,1	-0,1	0,6	1,2	1,6
Royaume-Uni	0,4	0,9	1,7	1,6	2,4	2,4	2,6	2,6
Japon	-0,3	-0,1	1,3	2,5	2,2	2,2	-0,3	-1,2
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	5,3
Brésil	1,8	1,9	3,5	2,4	2,2	1,9	-0,9	-0,2

Source : Datastream

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



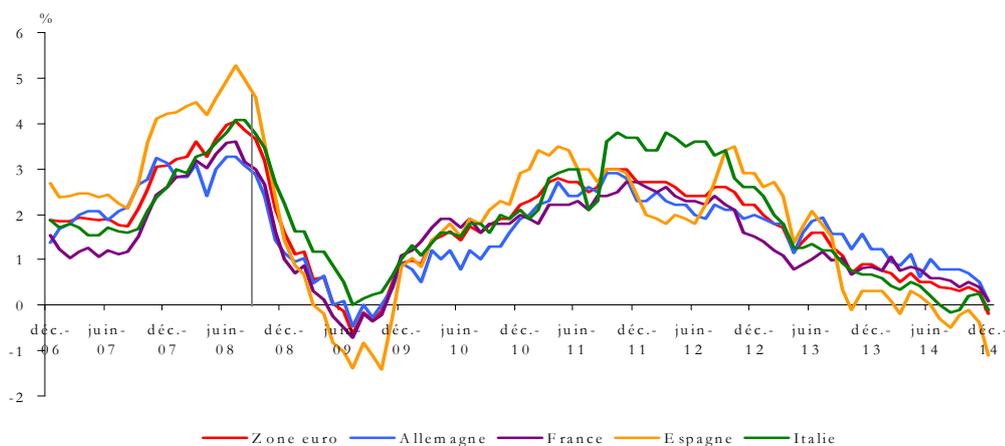
Source : OCDE et calculs BAM

Evolution du taux de chômage

	2012	2013	Octobre 2014	Novembre 2014	Décembre 2014
Etats-Unis	8,1	7,4	5,8	5,8	5,6
Zone euro	11,3	12,0	11,5	11,5	N.D
France	9,8	10,3	10,2	10,3	N.D
Italie	10,7	12,2	13,3	13,4	N.D
Allemagne	5,4	5,2	5,0	5,0	N.D
Espagne	24,8	26,1	24,0	23,9	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

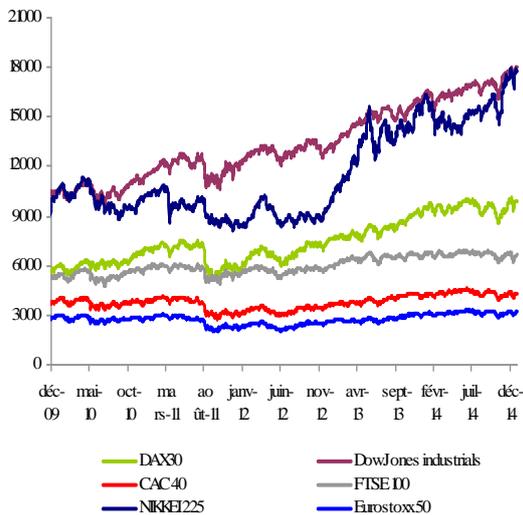
(*) L'indice composite est calculé à partir des indicateurs composites avancés de l'OCDE pour les principaux pays partenaires du Maroc (France, Espagne, Allemagne et Italie) pondérés par leurs parts dans ses exportations.

PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

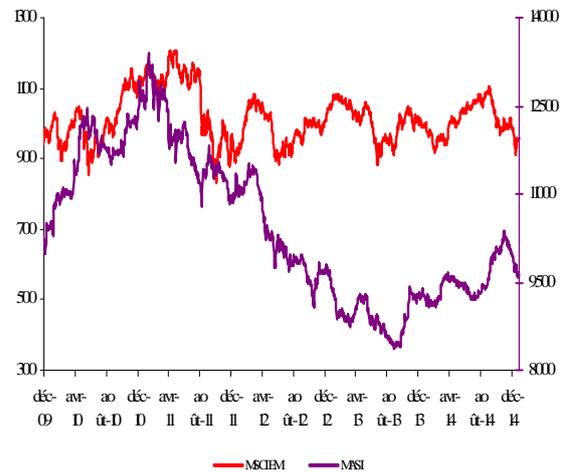
Banques Centrales	Taux directeurs		Evolution
	Novembre 2014	Décembre 2014	
Banque Centrale Européenne	0,05	0,05	4 décembre 2014 : statu quo
Banque d'Angleterre	0,50	0,50	8 janvier 2014 : statu quo
Réserve Fédérale américaine	0-0,25	0-0,25	17 décembre 2014 : statu quo

CONDITIONS FINANCIÈRES

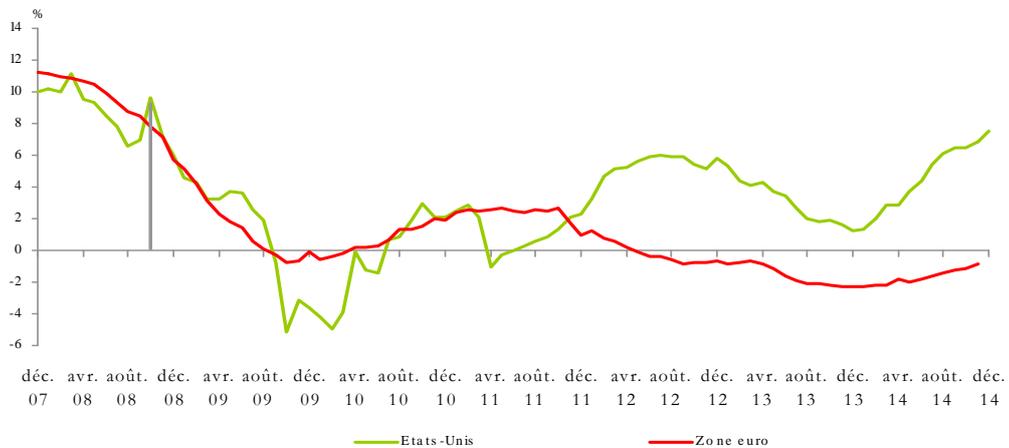
Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



Evolution de l'indice MSCI EM



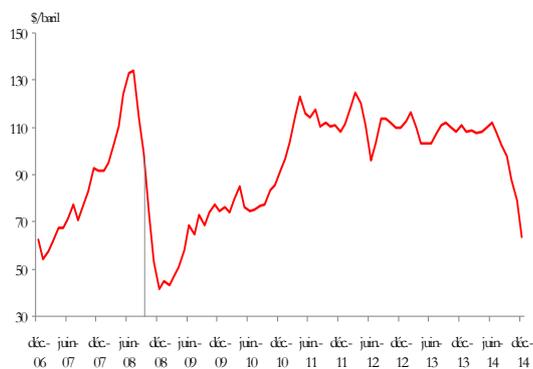
Evolution du crédit au secteur privé aux Etats-Unis et dans la zone euro (en glissement annuel)



Source : Datastream, BCE

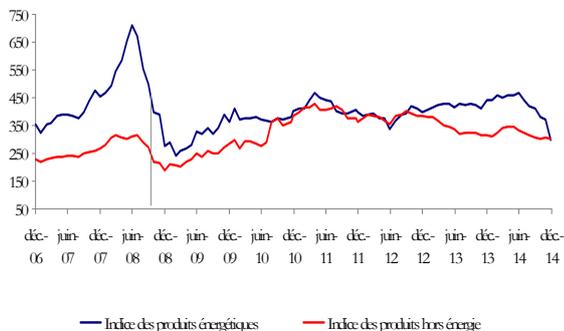
MARCHES MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

Évolution du cours du pétrole Brent



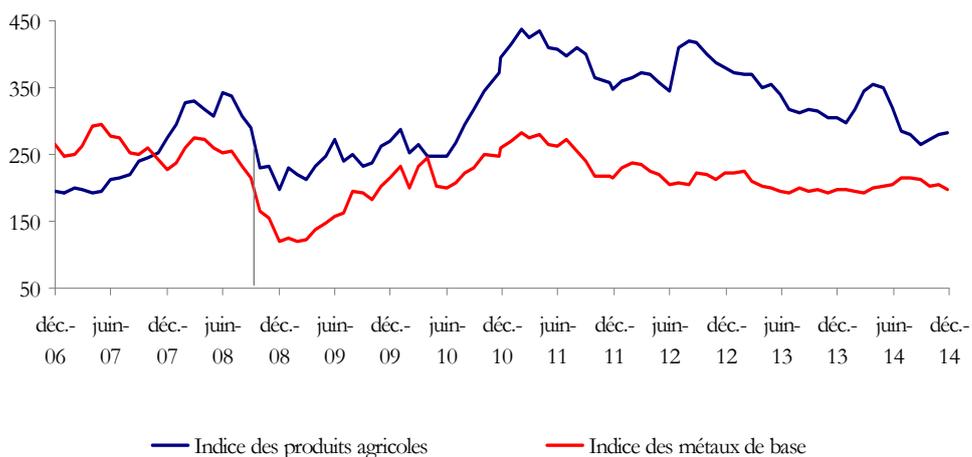
Source : Datastream

Évolution de l'indice Dow Jones-UBS



Source : Datastream

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



Source : Datastream

II. COMPTES EXTERIEURS

Sur la base des données préliminaires de 2014, le déficit commercial s'est allégé de 6% à 186,4 milliards de dirhams, comparativement à 2013. Cette évolution s'explique par l'amélioration de 6,1% des exportations à 196,7 milliards de dirhams, alors que les importations sont restées quasiment stables à 383,1 milliards de dirhams. Le taux de couverture s'est ainsi amélioré de 3 points de pourcentage à 51,3%.

La progression des exportations est liée principalement à l'augmentation de 26,2% des ventes du secteur automobile à 39,8 milliards, traduisant la hausse de 52,7% de celles de la construction de voiture. De même, les exportations de câblage se sont accrues de 9,9% ou 1,6 milliard. En parallèle, les expéditions du secteur de l'électronique ont crû de 26% à 8,7 milliards et celles du secteur agricole et agro-alimentaire se sont accrues de 3,2%, recouvrant une amélioration des ventes de l'industrie alimentaire de 8,3% et une baisse de celles de produits agricoles. Sur le même registre, les livraisons du secteur du textile et cuir ont progressé de 3,8%, revenant à leur niveau de 2012 et celles du secteur aéronautique ont légèrement augmenté s'établissant à 7,1 milliards. Par ailleurs, les ventes de l'OCP se sont stabilisées à 37,3 milliards, après une baisse de 22,9% en 2013 et les exportations du secteur pharmaceutique ont reculé de 3,9%, après la hausse de 22,1%.

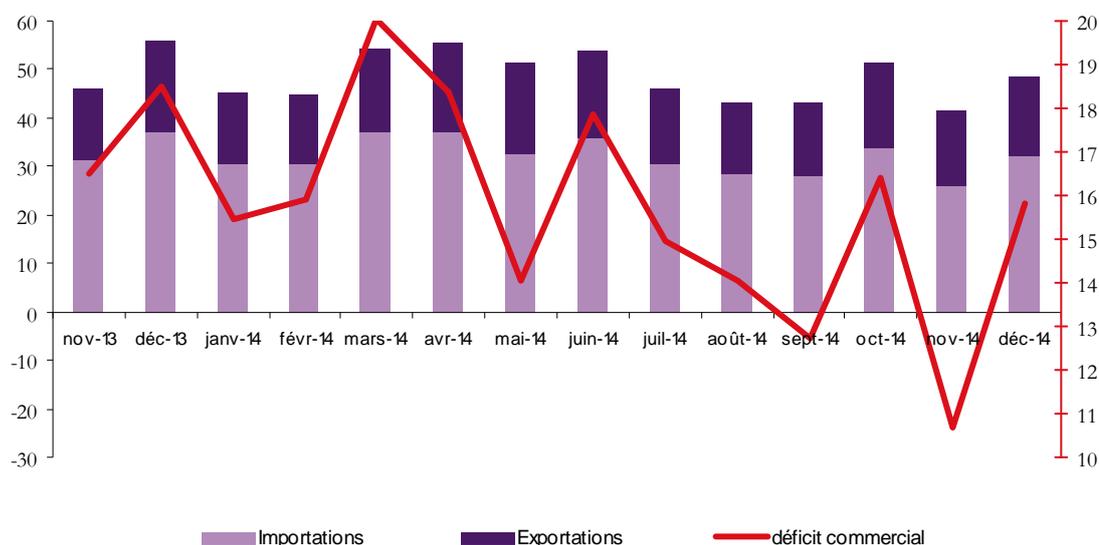
Après une légère baisse en 2013, les importations se sont stabilisées en 2014, sous l'effet d'une part, du recul de 10,1% de la facture énergétique suite à la diminution de 22,9% des achats de pétrole brut et à celle de 10,1% des acquisitions de gasoil et fuel et d'autre part, du repli des importations de biens d'équipement qui ont régressé de 4,1%, en liaison essentiellement avec le fléchissement de 56,6% de celles de machines à trier et au recul de 17,4% des achats des machines et appareils divers. Ces baisses ont été atténuées par les hausses des importations des produits alimentaires et celles de biens de consommation. En effet, la facture alimentaire s'est alourdie de 14,8% à 41,2 milliards, traduisant l'augmentation de plus de moitié des approvisionnements en blé. Dans le même sens, les achats de biens de consommation ont progressé de 8%, suite notamment à l'accroissement de 8,5% de ceux de voitures de tourisme. Quant aux autres groupements de produits, les achats de produits bruts se sont accrus de 10,5%, reflétant, en particulier, l'augmentation de 30,4% des acquisitions de soufre brut, alors que les importations de demi-produits ont quasiment stagné à 81,1 milliards de dirhams.

S'agissant des autres rubriques du compte extérieur, les recettes voyages sont restées quasi stables à 57,4 milliards de dirhams, après une légère baisse constatée en 2013, tandis que les transferts des MRE n'ont augmenté que de 2,2% à 59,1 milliards, après avoir diminué de 1,5% un an auparavant. Quant aux flux net des investissements directs étrangers, ils ont augmenté de 2,6% à fin 2014 à 28,5 milliards, reflétant la baisse de 5,5 milliards de dirhams des dépenses, plus importante que celle de 4,8 milliards des recettes.

Au total, les RIN ont enregistré une progression en glissement annuel de 20,3% pour atteindre 180,8 milliards de dirhams à fin décembre 2014.

BALANCE COMMERCIALE

Evolution mensuelle des transactions commerciales
(En milliards de dirhams)



Source : Office des Changes

Evolution en décembre des exportations par secteur

	Valeur en millions de dirhams			Variation en millions de dirhams		Variation en %	
	2012	2013	2014*	<u>2013</u> 2012	<u>2014</u> 2013	<u>2013</u> 2012	<u>2014</u> 2013
Exportations de biens	184 885	185 387	196 696	502	11 309	0,3	6,1
Phosphates et dérivés	48 397	37 330	37 301	-11 067	-29	-22,9	-0,1
Hors phosphates et dérivés	136 488	148 057	159 395	11 569	11 338	8,5	7,7
Agriculture et Agro-alimentaire	32 645	36 243	37 389	3 598	1 146	11,0	3,2
Industrie alimentaire	18 638	20 090	21 751	1 452	1 661	7,8	8,3
Textile et Cuir	33 018	32 011	33 221	-1 007	1 210	-3,0	3,8
Vêtements confectionnés	19 518	19 046	19 999	-472	953	-2,4	5,0
Articles de bonneterie	8 129	7 269	7 274	-860	5	-10,6	0,1
Chaussures	2 647	2 806	2 890	159	84	6,0	3,0
Automobile	25 164	31 527	39 800	6 363	8 273	25,3	26,2
Câblage	14 806	15 705	17 263	899	1 558	6,1	9,9
Construction	7 295	12 798	19 548	5 503	6 750	75,4	52,7
Electronique	7 040	6 938	8 744	-102	1 806	-1,4	26,0
Composantes électroniques	4 342	4 176	4 316	-166	140	-3,8	3,4
Aéronautique	6 743	7 036	7 114	293	78	4,3	1,1
Industrie pharmaceutique	840	1 026	986	186	-40	22,1	-3,9
Autres	20 283	33 276	32 141	12 993	-1 135	64,1	-3,4

* Données préliminaires
Source : Office des Changes

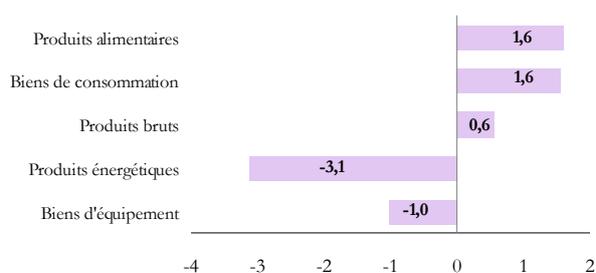
Evolution en décembre des importations par groupes de produits

	Valeur en millions de dirhams			Variation en valeur		Variation en %	
	2012	2013	2014	<u>2013</u> 2012	<u>2014</u> 2013	<u>2013</u> 2012	<u>2014</u> 2013
Importations de biens	386 949	383 720	383 053	-3 229	-667	-0,8	-0,2
Produits énergétiques	106 619	102 266	91 887	-4 353	-10 379	-4,1	-10,1
Huile brute de pétrole	37 609	36 459	28 125	-1 150	-8 334	-3,1	-22,9
Gas-oils et fuel-oils	36 941	35 630	32 015	-1 311	-3 615	-3,5	-10,1
Hors énergie	280 330	281 454	291 166	1 124	9 712	0,4	3,5
Produits alimentaires	41 783	35 887	41 212	-5 896	5 325	-14,1	14,8
Blé	12 067	8 221	12 433	-3 846	4 212	-31,9	51,2
Produits bruts	22 988	17 847	19 717	-5 141	1 870	-22,4	10,5
Soufres bruts et non raffinés	6 697	4 152	5 414	-2 545	1 262	-38,0	30,4
Produits finis de consommation	65 260	65 059	70 234	-201	5 175	-0,3	8,0
Voitures de tourisme	10 570	9 255	10 042	-1 315	787	-12,4	8,5
Biens d'équipement	73 184	82 050	78 670	8 866	-3 380	12,1	-4,1
Voitures industrielles	7 769	7 927	6 880	158	-1 047	2,0	-13,2
Demi-produits	77 113	80 584	81 080	3 471	496	4,5	0,6

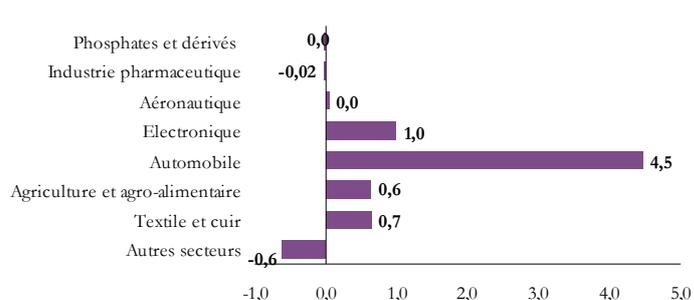
* Données préliminaires
Source : Office des Changes

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

Contributions des groupes de produits à l'évolution des importations en 2014 (points de %)



Contributions des secteurs d'activité à l'évolution des exportations en 2014 (points de %)



Source : Office des Changes

AUTRES COMPOSANTES DU COMPTE EXTERIEUR

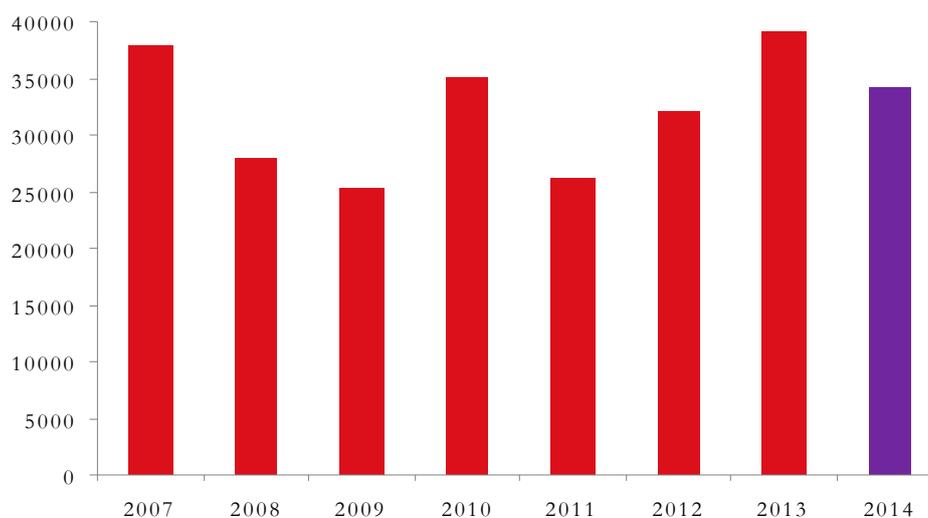
Evolution en décembre des autres composantes du compte extérieur

	Valeur en millions de dirhams			Variation en millions de dirhams		Variation en %	
	2012	2013	2014*	2013 2012	2014 2013	2013 2012	2014 2013
Recettes voyages	57 835	57 614	57 401	-221	-213	-0,4	-0,4
Transferts MRE	58 751	57 867	59 139	-884	1 272	-1,50	2,2
Investissements directs étrangers							
Recettes	32 092	39 077	34 281	6 985	-4 796	21,8	-12,3
Dépenses	8 550	11 355	5 830	2 805	-5 525	32,8	-48,7
Flux	23 542	27 722	28 451	4 180	729	17,8	2,6

Source : Office des Changes

* Données provisoires

Evolution de l'encours des recettes au titre d'IDE en décembre (En millions de dirhams)



Source : Office des Changes

III. PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHE DU TRAVAIL

Au troisième trimestre 2014, la croissance nationale s'est établie à 2,9% en glissement annuel, après 4,1% à la même période une année auparavant. Cette évolution recouvre une accélération de 2% à 3,6% de la croissance non agricole, la valeur ajoutée agricole ayant accusé une baisse de 1,6%.

S'agissant des indicateurs sectoriels les plus récents, ceux relatifs au secteur agricole montrent que le démarrage de la campagne 2014-2015 se caractérise par des conditions climatiques favorables avec une bonne répartition temporelle et spatiale des précipitations durant le mois de décembre. Ainsi, par rapport à la campagne précédente, le cumul pluviométrique a marqué une hausse de 147% à fin décembre et de 18,5% par rapport à la moyenne des cinq dernières campagnes, et le taux de remplissage des barrages est passé de 63% à 71%. Concernant l'activité de la pêche côtière et artisanale, le volume débarqué s'est accru de 10,3% à fin novembre, traduisant un accroissement de 14% de celui des poissons pélagiques. La valeur de ces débarquements s'est améliorée de 7,2% à 5,2 milliards de dirhams.

Pour ce qui est du secteur manufacturier, l'indice de la production industrielle s'est accru de 0,8% au troisième trimestre 2014 contre 0,6% un an auparavant. Les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie, relatifs au mois de novembre, attestent d'une stagnation, pour le deuxième mois consécutif, de l'activité industrielle, et le taux d'utilisation des capacités de production s'est stabilisé à 69%. 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. S'agissant du secteur du bâtiment et travaux publics, les ventes de ciment restent en baisse, avec un rythme de 5,4% à fin décembre. Parallèlement, l'encours des crédits immobiliers a augmenté de 2,4% à fin novembre au lieu de 5% à la même période de 2013, résultat de la décélération de 7,3% à 5,3% des crédits accordés à l'habitat et de l'accentuation de la baisse de ceux alloués aux promoteurs immobiliers de 0,4% à 5,7%.

Pour le secteur énergétique, l'indice de la production d'électricité a progressé de 2,3% au troisième trimestre contre un léger recul de 2,1% une année auparavant. La production nette d'électricité a de son côté enregistré un accroissement de 3,7% à fin novembre, au lieu de 1% à la même période de 2013. Cette évolution recouvre une amélioration de 7,4% pour l'énergie thermique, qui représente 88% du total, et de 35,2% de celle éolienne et une diminution de 33,6% des énergies hydrauliques. En parallèle, la demande s'est accrue de 4,2%, avec une hausse de 6,3% des ventes en basse tension, destinées essentiellement aux ménages, et de 3,6% de celles en haute et moyenne tensions, utilisées par les industriels et les régies de distribution. En conséquence, le recours aux importations a augmenté de 11,8% au lieu de 12,1% un an auparavant. Pour sa part, la production dans le secteur du raffinage a de nouveau baissé avec un taux de 1,7% à fin novembre 2014 après 4,8% un an auparavant, reflétant des reculs de 22,9% pour le fuel et de 7,8% pour l'essence et une hausse de 7,6% pour le gasoil, contre des replis respectifs de 8,2%, 10,7% et 10,4%. S'agissant du secteur minier, l'indice de la production a enregistré une importante augmentation de 23,1% au troisième trimestre, contre une baisse de 4,2% un an auparavant. A fin novembre, la production marchande de phosphate s'est accrue de 12,8% à près 27,2 millions de tonnes, au lieu d'une contraction de 2,2% un an auparavant.

Pour ce qui est du secteur touristique, la hausse des arrivées de touristes a décéléré à fin novembre, revenant de 6,8% à 2,9% en glissement annuel, résultat du ralentissement des flux de touristes étrangers de séjour de 5,5% à 3% et de celui des MRE de 8,3% à 2,8%. Les nuitées recensées dans les établissements touristiques classés ont augmenté de 3,8%, portant ainsi le taux d'occupation de 41% à 44%. Quant aux recettes voyages, dont les données sont arrêtées à fin décembre, elles ont de nouveau baissé de 0,4%.

Concernant la branche des télécommunications, le parc de la téléphonie mobile a marqué une hausse 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, sa composante intérieure continue de progresser bien qu'à un rythme moindre par rapport à l'année précédente. La hausse de la consommation finale des ménages a, en effet, ralenti de 3,2% à 2,1% au troisième trimestre 2014, ramenant sa contribution à la croissance de 2,3 à 1,3 point de pourcentage. Pour sa part, l'accroissement de la consommation finale des administrations publiques a poursuivi sa décélération pour se stabiliser à 2,9%. Sa participation à la croissance est ainsi revenue à 0,5 point de pourcentage contre 0,7 point au troisième trimestre 2013. Après avoir reculé de 0,6% au deuxième trimestre 2014, l'investissement s'est redressé de 1,6% au troisième trimestre, contribuant à hauteur de 0,5 point de pourcentage à la croissance. Du côté des échanges extérieurs, les importations de biens et services ont progressé de 0,9% au troisième trimestre après 3,1% un trimestre auparavant, tandis que l'accroissement des exportations a nettement reculé de 10,2% à 2,8%. La contribution à la croissance des exportations nettes ressort ainsi positive de l'ordre de 0,6 point, en retrait toutefois par rapport à celle de 1,2 point enregistrée un trimestre auparavant. Compte tenu d'une amélioration de 5% de l'épargne brute et d'une diminution de 6,8% de l'investissement à prix courant, le besoin de financement de l'économie s'est réduit à 5% du PIB au troisième trimestre 2014, contre 8,7% un an auparavant.

Pour ce qui est de l'emploi, les données relatives au troisième trimestre 2014 montrent une hausse du taux de chômage au niveau national de 9,1% à 9,6%, 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

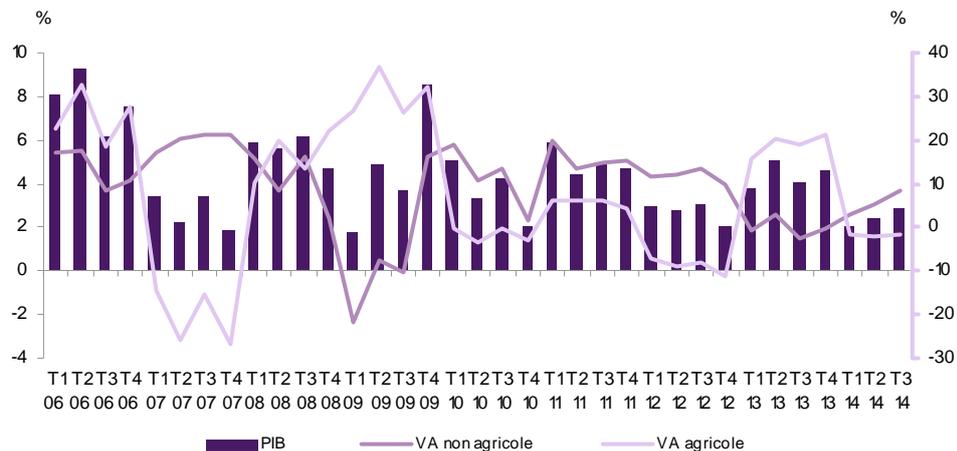
Comptes nationaux trimestriels : principaux agrégats à prix constants

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

Comptes nationaux trimestriels : principaux agrégats à prix courants

		2012				2013				2014		
		T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3
PIB	En MMDH	203,0	205,1	208,0	211,4	216,0	218,6	216,5	221,7	220,3	225,7	223,9
	En %	2,8	3,9	2,9	2,8	6,4	6,6	4,1	4,9	2,0	3,3	3,4
VA agricole	En MMDH	25,1	25,3	25,9	26,2	30,0	31,8	31,0	31,3	29,6	30,9	28,8
	En %	-3,9	-4,9	0,3	-5,5	19,3	25,9	19,5	19,4	-1,4	-2,9	-6,9
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	173,9
	En %	5,2	4,5	4,7	3,9	2,2	2,6	0,6	0,8	2,3	3,0	3,6

Evolution en glissement annuel de la croissance



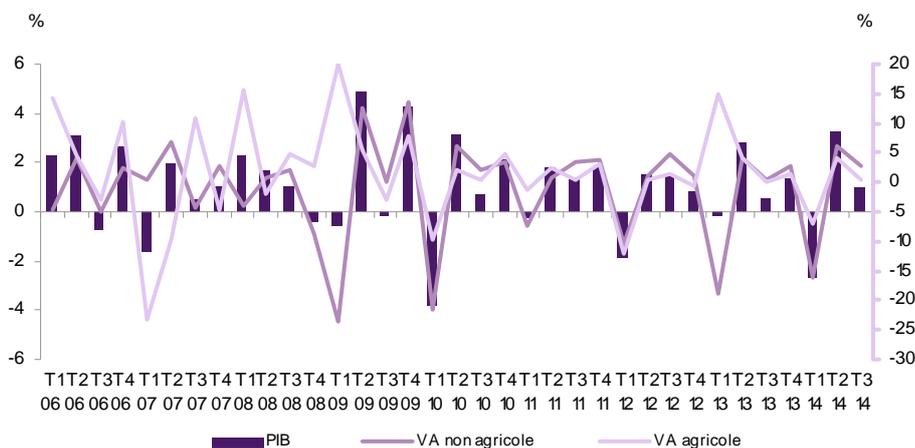
Source : HCP.

Contributions sectorielles à la croissance globale en points de pourcentage

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

Sources : HCP, calculs B.A.M.

Evolution en glissement trimestriel de la croissance



Evolution des composantes de la demande, en termes réels

En %

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

Source : HCP.

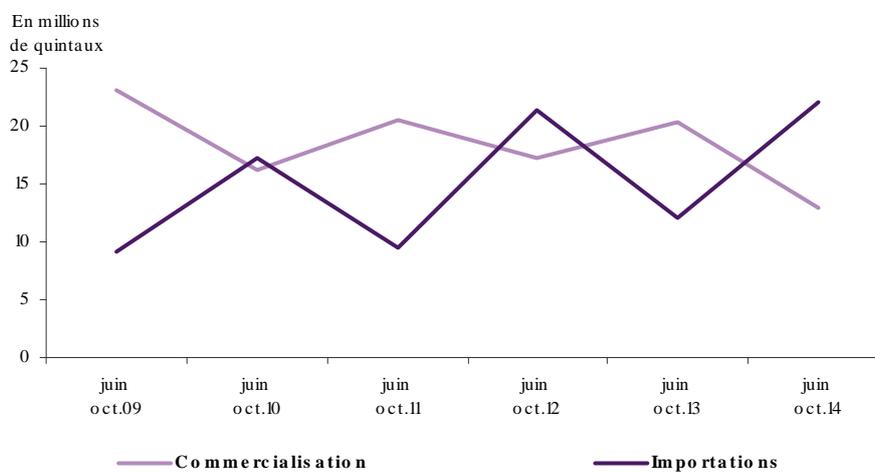
AGRICULTURE

Campagnes agricoles : données arrêtées au 31 décembre 2014

	2013-2014 (1)	2014-2015 (2)	Variations en % (2)/(1)
Indicateurs pluviométriques			
Cumul pluviométrique (en mm)	90,7	223,9	146,9
Taux de remplissage des barrages à usage agricole(en%)	63	71	-

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

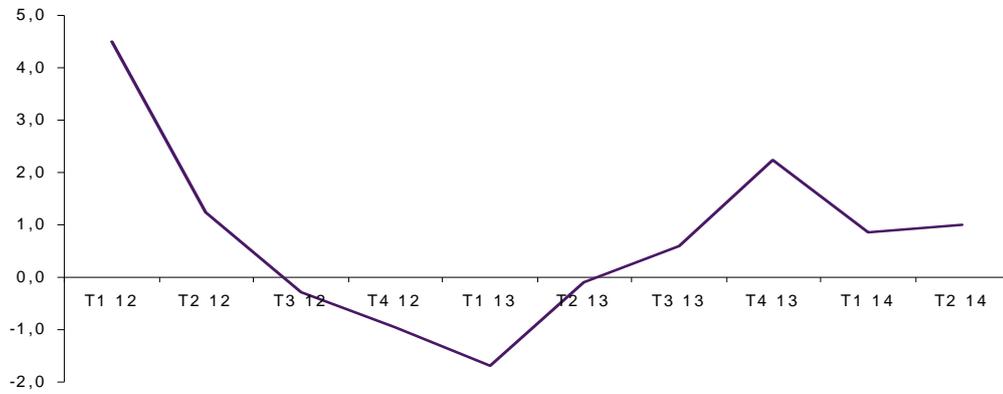
Commercialisation et importations de céréales



Source : Office National Interprofessionnel des Céréales et des Légumineuses.

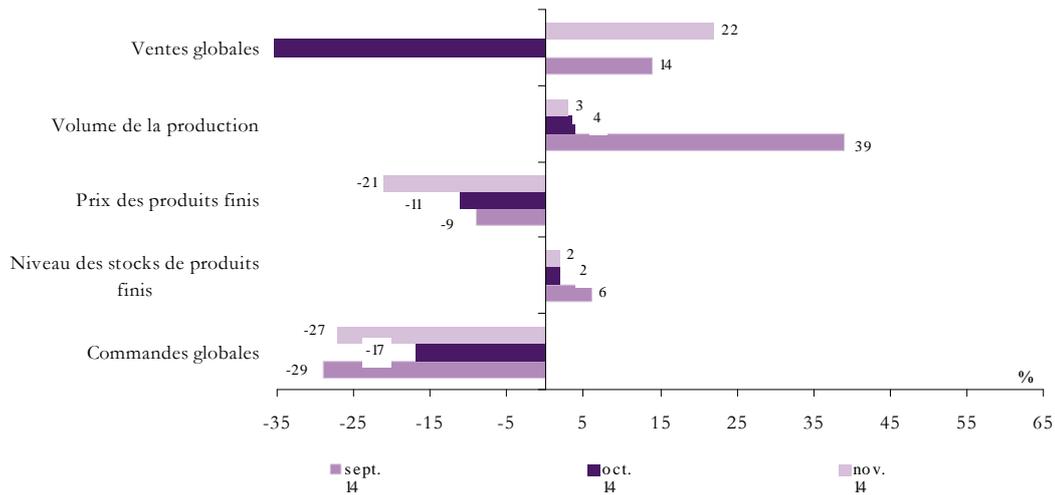
INDUSTRIE

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



Source : HCP.

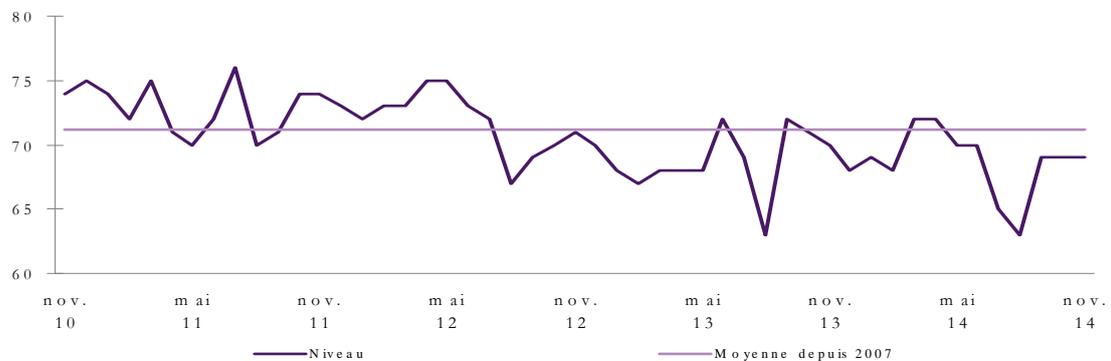
Résultats du mois de septembre de l'enquête de conjoncture de BAM dans l'industrie (soldes d'opinion*)



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

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

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



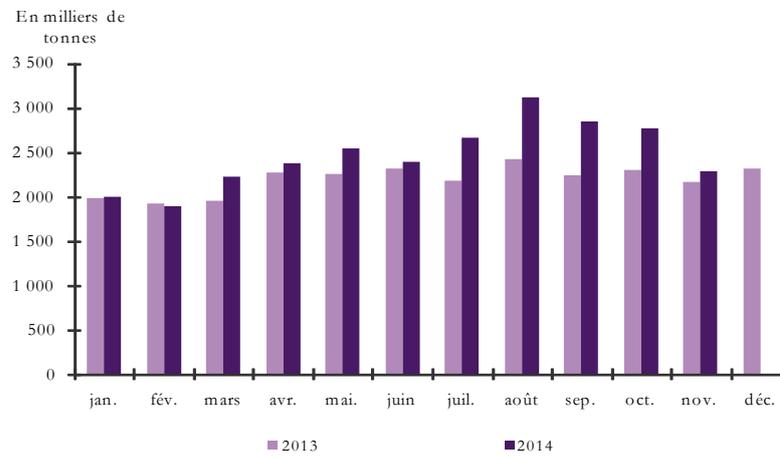
Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

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



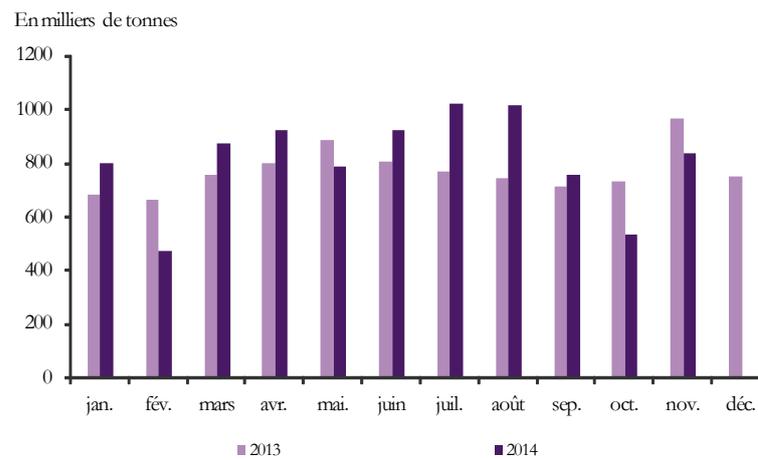
Source : HCP.

Evolution de la production du phosphate brut



Source : Office Chérifien des Phosphates.

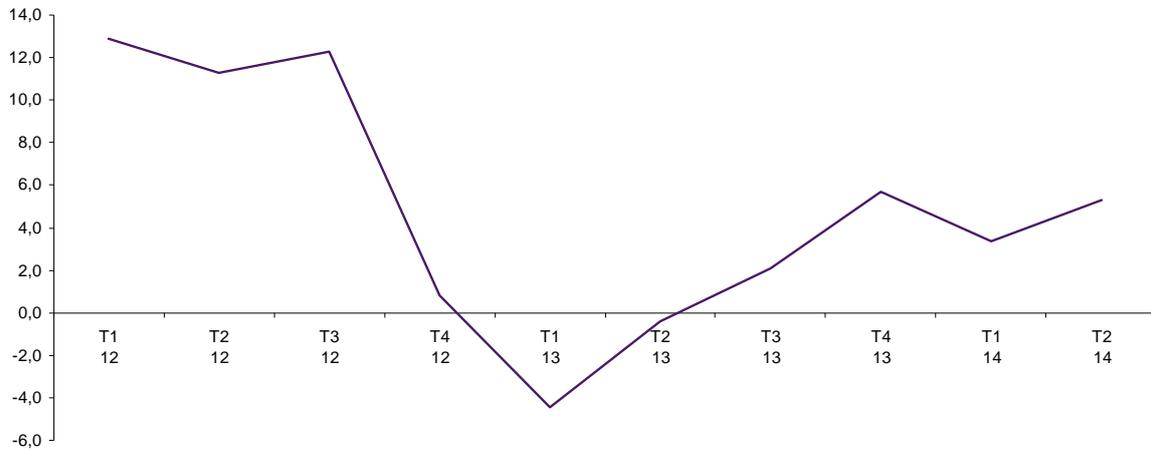
Evolution de la production des dérivés du phosphate brut



Source : Office Chérifien des Phosphates.

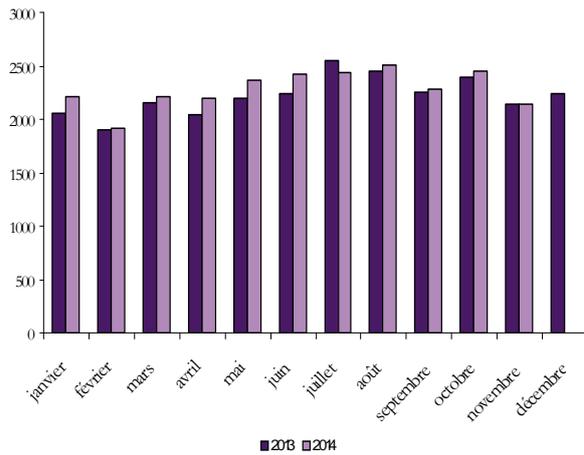
ENERGIE

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

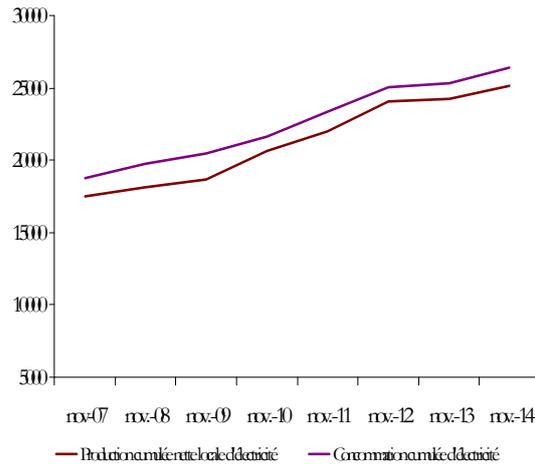


Source : HCP.

Evolution de la production d'électricité (en GWH)

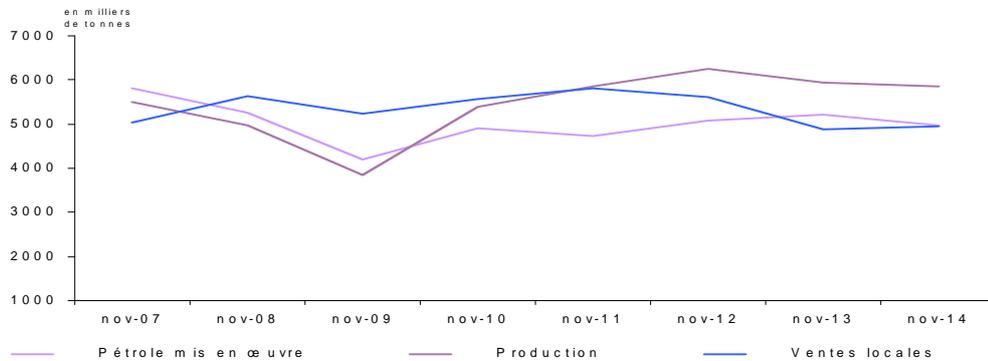


Production et consommation d'électricité (en GWH)



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

Evolution de l'activité du raffinage



Source : SAMIR.

PRINCIPAUX INDICATEURS DES ACTIVITÉS SECTORIELLES

Pêche côtière et artisanale

	A fin novembre		
	2013	2014	Variation en %
- Volume des débarquements (en milliers de tonnes)	1.058	1.167	10,3
- Valeur des débarquements (en millions de dirhams)	4.852	5.203	7,2

Energie

	A fin novembre		
	2013	2014	Variation en %
Electricité (en millions de kWh)			
- Production nette locale	24.264,8	25.154,8	3,7
- Importations	4.934,6	5.518,1	11,8
- Consommation	25.305,5	26.369,3	4,2
Haute et moyenne tension	19.502,3	20.200,7	3,6
Basse tension	5.803,2	6.168,6	6,3
Raffinage (en milliers de tonnes)			
- Pétrole mis en œuvre	5.203,5	4.968,2	-4,5
- Production	5.952,1	5.852,6	-1,7
Gasoil	2.017,1	2.169,6	7,6
Essence	335,2	309,2	-7,8
Fuel	1.750,1	1.349,9	-22,9
- Ventes locales	4.883,8	4.955,5	1,5

Mines

	A fin novembre		
	2013	2014	Variation en %
Phosphate (en milliers de tonnes)			
- Production du phosphate brut	24.108	27.190	12,8
- Production d'acide phosphorique	4.090	4.155	1,6
- Production des engrais phosphatés	4.421	4.797	8,5

BTP

	2013		2014		Variation en %
	A fin décembre				
Ventes de ciment (en milliers de tonnes)	14.864,3		14.059,9		-5,4
	A fin novembre				
Crédits immobiliers (en milliards de dhs)	231,0		236,5		2,4
- Habitat	160,8		169,3		5,3
- Promoteurs immobiliers	67,7		63,8		-5,7

Tourisme

	(En milliers)		A fin novembre		Variation en %
	2013	2014	2013	2014	
Flux touristique	9.255,8		9.523,5		2,9
dont MRE	4.389,4		4.510,1		2,8
Nuitées dans les établissements classés	17.707,6		18.383,2		3,8
dont Non résidents	12.908,8		13.442,2		4,1
Taux d'occupation (en %)	41		44		-

Sources : ONP, ONE, SAMIR, OCP., APC, BAM, 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

A fin novembre 2014, l'exécution budgétaire s'est **soldée par un déficit, hors privatisation, de 49,4 milliards, contre 50,4 milliards un an auparavant**. Les recettes ordinaires se sont améliorées, en liaison avec l'augmentation des droits d'enregistrement et de timbre, des impôts directs, ainsi que des dons du CCG qui ont atteint 10,7 milliards contre 4 milliards à la même période de l'année précédente. En parallèle, les dépenses globales se sont alourdies, sous l'effet principalement des hausses des dépenses des autres biens et services et des investissements, la charge de compensation ayant été en baisse. Ainsi, le solde ordinaire est ressorti négatif à 6 milliards, en allègement de 3,9 milliards par rapport à la même période de 2013.

Réalisées à hauteur de 90%, les **recettes ordinaires du Trésor** se sont renforcées de 4,2%, à 209 milliards de dirhams, reflétant un accroissement de 2,5% des recettes fiscales à 177,4 milliards et de 15,5% de celles non fiscales à 28,7 milliards. En détail, les recettes des impôts directs ont augmenté de 2,5% à 66,1 milliards, suite aux hausses de 7,7%, à 34,3 milliards, des rentrées de l'impôt sur les sociétés et de 0,6%, à 30,5 milliards, de l'impôt sur le revenu. Les rentrées des impôts indirects ont accusé une légère baisse de 0,4% à 90,3 milliards, recouvrant le recul de 2,3% des recettes de la TVA, à 68,5 milliards, et l'accroissement de 6,1% de celles de la TIC à 21,9 milliards. Les recettes de cette dernière ont été principalement tirées par la progression de 8,4% de celles de la TIC sur les produits énergétiques qui ont atteint 12,9 milliards. Pour sa part, le produit de la TVA sur les importations a progressé de 1,1% à 42,6 milliards, tandis que celui de la TVA intérieure a régressé de 7,4% à 25,9 milliards. La baisse de cette dernière trouve son origine, outre le recul des versements spontanés bruts de quelques grandes entreprises, dans la hausse des remboursements du crédit de TVA et de l'impact de la suppression de la règle de décalage d'un mois. Les rentrées des droits de douane se sont légèrement améliorées de 0,9% à 7 milliards, tandis que le produit des droits d'enregistrement et de timbre a bondi de 26,3% à près de 14 milliards, sous l'effet de la cession d'une part du capital d'IAM et de l'augmentation des recettes de la taxe spéciale annuelle sur les véhicules automobiles.

Quant aux recettes non fiscales, leur amélioration recouvre une baisse des recettes de monopole de 23,7% à 9,3 milliards, dont 3 milliards provenant de l'OCP, 2 milliards de la conservation foncière, 1,4 milliard d'IAM et 598 millions de BAM.

En regard, **les dépenses globales**, exécutées en ligne avec la loi de finances, se sont alourdies de 3,5% à 261,1 milliards de dirhams, reflétant une hausse des dépenses d'investissement de 10,1%, à 46,1 milliards, et de 2,2% des dépenses ordinaires à 215 milliards. L'évolution de ces dernières recouvre principalement une hausse de 20,3%, à 47,3 milliards, des dépenses des autres biens et services et une régression de la charge de compensation de 17,7% à 31,3 milliards. La masse salariale ressort en hausse de 2,2% à 92,8 milliards et les intérêts de la dette se sont accrus de 8,9% à 23 milliards, recouvrant une augmentation des intérêts sur la dette intérieure de 11,6% à 19,8 milliards et une diminution de ceux sur la dette extérieure de 5,2% à 3,2 milliards.

Compte tenu de la réduction des arriérés de paiement pour un montant de 4,4 milliards, ramenant ainsi leur stock à fin novembre 2014 à 12,9 milliards, **le besoin de financement du Trésor** s'est établi à 53,9 milliards au lieu de 55,4 milliards à la même période de l'année précédente. Outre la recette de privatisation de 2 milliards et compte tenu d'un flux net extérieur positif de 7,7 milliards, lié à l'émission à l'international de 11 milliards de dirhams, le Trésor a levé des fonds sur le marché intérieur d'un montant total de 44,1 milliards, en baisse de 3,7 milliards de dirhams.

A fin novembre 2014, **l'encours de la dette intérieure** s'est élevé à 423,8 milliards, en hausse de 2,3% par rapport à son niveau à fin décembre 2013. Ceci s'explique par le recours du Trésor au marché des adjudications pour un montant net de 9,2 milliards, au lieu de 55,9 milliards un an auparavant, résultant de souscriptions pour 99,7 milliards et de remboursements pour 90,5 milliards.

Au niveau **de la dette extérieure publique**, les données arrêtées à fin septembre 2014, font ressortir une hausse de 13,7% de l'encours par rapport à fin décembre 2013, à 266,9 milliards de dirhams. Cette évolution est liée en grande partie à la progression de 21,2% de la dette des établissements et entreprises publics à 127,2 milliards de dirhams, celle du Trésor ayant augmenté de 7,6% à 139,7 milliards de dirhams.

Charges et ressources du Trésor à fin novembre 2014

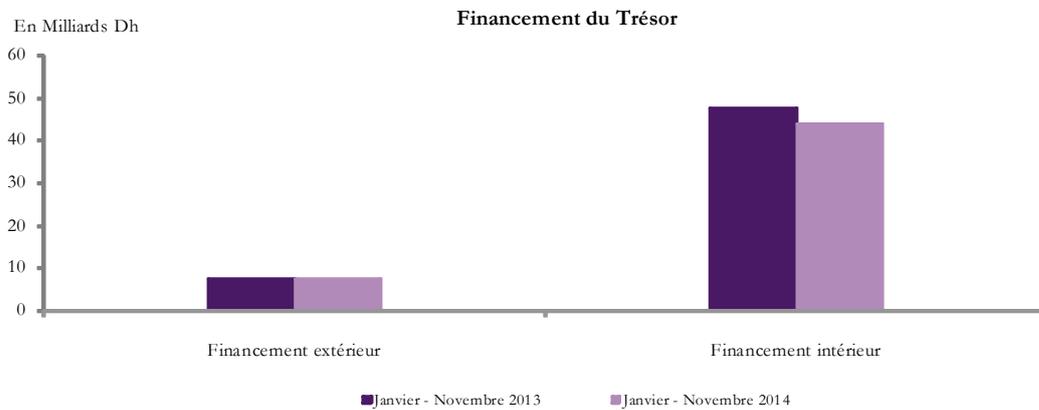
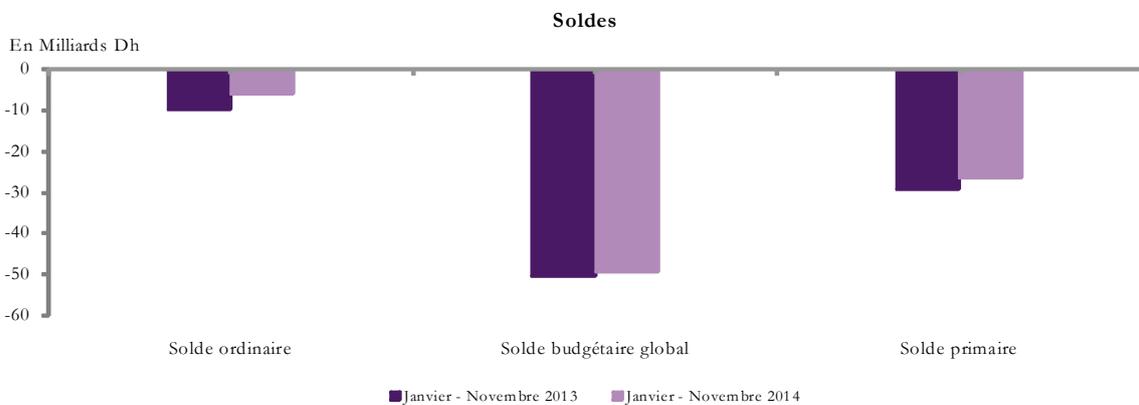
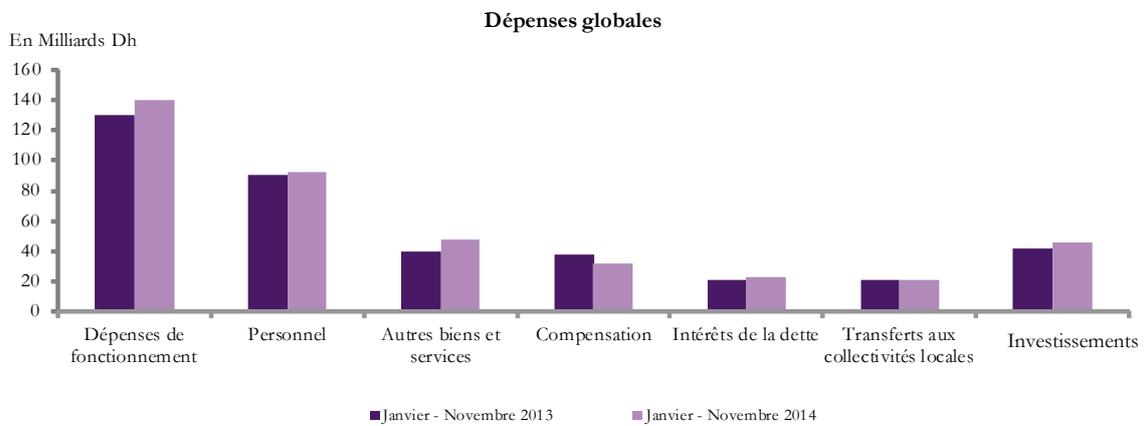
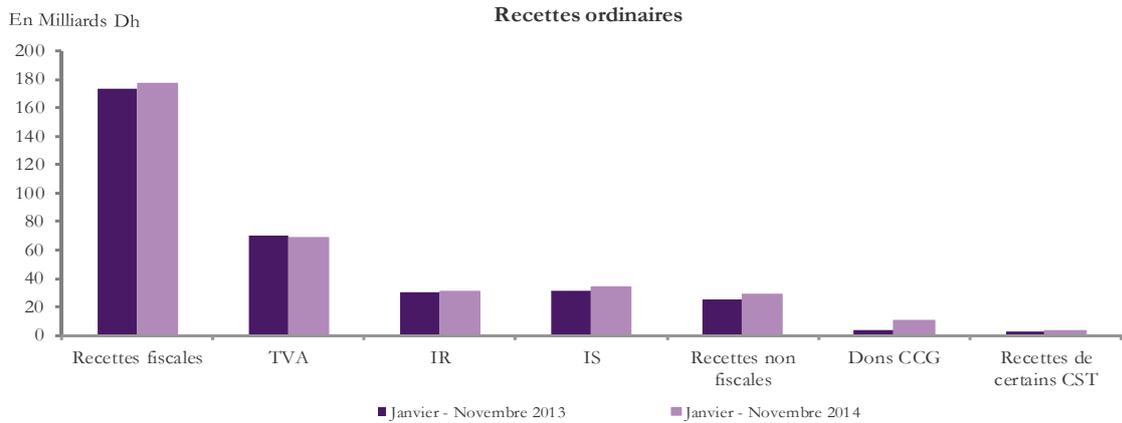


Tableau des charges et ressources du Trésor à fin novembre 2014

	Janvier - Novembre 2013	Janvier - Novembre 2014	Ecart en valeurs	Ecart en %
Recettes ordinaires	200 501	208 950	8 449	4,2
Recettes fiscales	173 151	177 415	4 264	2,5
Dont TVA	70 050	68 456	-1 594	-2,3
IR	30 308	30 489	181	0,6
IS	31 832	34 268	2 436	7,7
Recettes non fiscales	24 888	28 739	3 851	15,5
y.c. Dons CCG	4 044	10 712	6 668	164,9
Recettes de certains CST	2 462	2 795	333	13,5
Dépenses globales	252 256	261 102	8 846	3,5
Dépenses globales (hors compensation)	214 174	229 759	15 585	7,3
Dépenses ordinaires	210 359	214 953	4 594	2,2
Dépenses ordinaires (hors compensation)	172 277	183 610	11 333	6,6
Dépenses de fonctionnement	130 157	140 095	9 938	7,6
Personnel	90 824	92 784	1 960	2,2
Autres biens et services	39 333	47 311	7 978	20,3
Compensation	38 082	31 343	-6 739	-17,7
Intérêts de la dette publique	21 105	22 978	1 873	8,9
Transferts aux collectivités territoriales	21 015	20 537	-478	-2,3
Solde ordinaire	-9 858	-6 003	3 855	
Dépenses d'investissement	41 897	46 149	4 252	10,1
Solde des CST	1 384	2 735	1 351	97,6
Solde budgétaire global	-50 371	-49 417	954	
Solde primaire	-29 266	-26 439	2 827	
Variation des arriérés	-4 993	-4 433		
Besoin ou excédent de financement	-55 364	-53 850	1 514	
Financement extérieur	7 548	7 701	153	
Tirages	14 851	15 617	766	
Amortissements	-7 303	-7 916	-613	
Financement intérieur	47 817	44 103	-3 714	
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

En décembre, les facteurs autonomes de liquidité ont exercé un effet expansif de 5,5 milliards de dirhams sur les trésoreries bancaires, sous l'effet principalement d'une augmentation de 5,3 milliards de dirhams des avoirs extérieurs nets de BAM. Compte tenu également de la hausse de 100 millions du montant minimum de la réserve monétaire, le besoin en liquidités des banques s'est établi à 38,2 milliards de dirhams. Ainsi, Bank Al-Maghrib a injecté un montant de 41,9 milliards, dont 23 milliards à travers les avances à 7 jours 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 2,75% en novembre à 2,64%, suite à la baisse de 25 points de base en moyenne qu'il a connue sur la période allant du 17 au 31 décembre, en relation avec la décision du conseil de Bank Al-Maghrib d'abaisser le taux directeur de 2,75% à 2,5%. Pour ce qui est des taux créditeurs, les données du mois d'octobre indiquent une baisse de 8 points de base du taux moyen global à 3,70%, reflétant celle de 8 points de base du taux moyen pondéré des dépôts à 6 mois à 3,5%, et de 6 points de base de celui des dépôts à 12 mois à 3,82%. Concernant les taux débiteurs, les données disponibles relatives au troisième trimestre indiquent une hausse trimestrielle de 5 points de base à 6,03%. 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 ont augmenté de 2 points de base 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 primaire des bons de Trésor, il ressort des données relatives au mois de décembre que les taux ont poursuivi leur tendance baissière notamment ceux assortissant les maturités courtes. En particulier, les taux assortissant les bons de Trésor à 13 semaines ont accusé une baisse mensuelle de 25 points de base à 2,50% et ceux à 52 semaines un repli de 9 points de base à 2,74%. La tendance baissière des taux sur le marché primaire des bons de Trésor s'est reflétée sur le marché secondaire avec des replis plus accentués en décembre pour les maturités courtes par rapport au mois de novembre.

Pour ce qui est des agrégats de monnaie, les données relatives au mois de novembre font apparaître une progression annuelle de 5,8% de la masse monétaire, après 5,1% en octobre, reflétant notamment l'accélération de la croissance des comptes à terme de 7,8% après 3,1%. Cette évolution traduit notamment le renforcement de 15,4% des dépôts à terme des entreprises financières après un repli de 13,5%, ainsi que l'atténuation de la baisse de ceux des entreprises non financières de 25,5% à 15,7%. Pour leur part, les dépôts à terme des ménages ont augmenté de 7,1% en novembre après 7,5%.

Concernant les autres composantes de M3, le rythme d'accroissement de la monnaie scripturale est revenu de 5,8% à 5% sous l'effet de la décélération des dépôts à vue auprès du Trésor, ceux auprès des banques ayant évolué à un rythme inchangé à 3,5%. En parallèle, les rythmes de progression de la monnaie fiduciaire et des titres OPCVM monétaires sont restés stables à 3,5% et 5,3% respectivement.

Pour ce qui est des sources de la création monétaire, le crédit bancaire a progressé de 4,3% en novembre, après 4,6% le mois précédent, traduisant essentiellement le ralentissement du taux d'accroissement du crédit à l'équipement de 6,8% à 5,1% et de celui des crédits immobiliers de 2,6% à 2,4%, avec une accentuation de la baisse des crédits aux promoteurs de 4,2% à 5,7% et une quasi-stagnation du rythme de croissance de ceux à l'habitat à 5,3%. L'augmentation des facilités de trésorerie s'est limitée à 0,6% après 0,8% et celle des crédits à la consommation à 8,8% après 9,0%. Quant aux créances en souffrance, leur ratio par rapport au crédit bancaire est resté quasi inchangé d'un mois à l'autre à 6,9%.

Par secteur institutionnel, la décélération du rythme de progression du crédit bancaire reflète principalement le ralentissement des crédits destinés aux ménages de 7,0% à 6,8% et dans une moindre mesure, celui des prêts octroyés aux autres sociétés financières de 4,0% à 1,7%. En revanche, les crédits aux entreprises ont connu une amélioration de 3,5% après 2,3%, et les concours au secteur public se sont accrus de 7,6% contre 6,3% en octobre.

Par branche d'activité, les données disponibles sont celles du troisième trimestre 2014 et indiquent une accélération d'un trimestre à l'autre du rythme d'accroissement des concours alloués aux services de 2,5% à 4,5%, et de ceux aux industries manufacturières de 6,3% à 10,3%. 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% au trimestre précédent.

Pour ce qui est des conditions d'octroi du crédit bancaire, les résultats de l'enquête menée par Bank Al-Maghrib au troisième trimestre 2014 font ressortir un léger durcissement de l'offre, 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 prêts à l'équipement, leurs conditions d'octroi n'ont pas connu de changement par rapport au trimestre précédent. Quant 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 globalement augmenté avec une hausse de celle des particuliers et une stagnation de celle des entreprises par rapport au trimestre précédent.

En ce qui concerne les prêts octroyés aux agents non financiers par les autres sociétés financières et non inclus dans la situation monétaire, ils ont accusé durant le troisième trimestre 2014 une baisse de 0,5% après une hausse de 2,4% au deuxième trimestre. En particulier, le rythme de progression des 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%. 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 ont marqué une baisse de 7,7% en novembre, moins marquée que celle de 12,3% observée un mois auparavant, traduisant notamment la diminution de 4,2% des détentions des banques en bons de Trésor, après celle de 7,2% en octobre, et la baisse de leurs placements sur le marché monétaire. De même, les détentions des OPCVM monétaires en bons de Trésor ont connu un repli de 38%, contre 42,2% un mois auparavant.

S'agissant des réserves internationales nettes, elles se sont renforcées en novembre avec un taux de 21,7% au lieu de 21,1% le mois précédent. Les dernières données disponibles relatives au mois de décembre indiquent que leur encours s'est amélioré davantage s'établissant à 180,8 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 5 mois et 9 jours d'importations.

Pour ce qui est des agrégats de placements liquides, ils se sont accrus de 24,7% en glissement annuel, après 20,6% en octobre, en relation avec l'accélération de 16,8% à 21,2% du rythme d'accroissement des bons de Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1 et de 29,5% à 32,9% de celui des titres des OPCVM obligataires. A l'inverse, les titres des OPCVM actions et diversifiés ont vu leur taux de progression revenir de 16,8% à 15,7%.

Dans ces conditions, le taux de liquidité de l'économie¹ ressort à 168,8% à fin novembre 2014, au lieu de 164,5% à fin décembre 2013.

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

EVOLUTION ET PREVISIONS DE LA LIQUIDITE

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

	Encours*			Variations*	
	déc.-13	nov-14 ⁽¹⁾	déc-14 ⁽¹⁾	déc-14/nov-14	déc.-14 /déc.-13
Billets et monnaies	182,1	189,8	191,5	1,7	9,4
Position nette du Trésor	-2,5	-2,9	-2,8	0,1	-0,3
Réserves nettes de change de BAM	143,5	170,6	175,9	5,3	32,4
Autres facteurs nets	-11,1	-13,1	-11,4	1,7	-0,2
Position structurelle de liquidité	-52,2	-35,1	-29,7	5,5	22,5
Réserve monétaire	16,2	8,4	8,5	0,1	-7,7
Excédent ou besoin de liquidité²	-68,4	-43,6	-38,2	5,4	30,2
Recours à BAM	72,0	46,9	41,9	-5,0	-30,1

* En milliards de dirhams

1 : Chiffres provisoires.

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

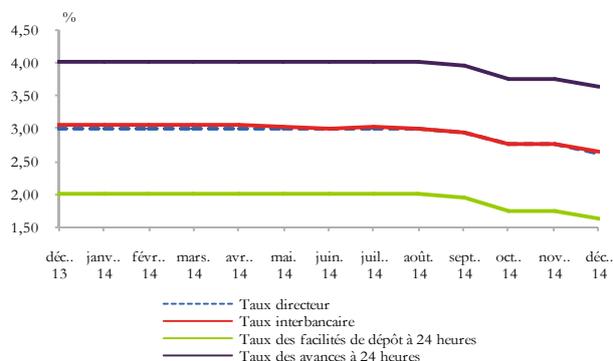
Interventions de Bank Al-Maghrib sur le marché interbancaire (données de fins de mois)

	Encours*			Variations	
	déc.-13	nov-14	déc-14 ⁽¹⁾	déc14/nov-14	déc14 /déc.-13
Interventions de Bank Al-Maghrib	72,0	46,9	41,9	-5,0	-30,1
Facilités à l'initiative de Bank Al-Maghrib	72,0	46,9	41,9	-5,0	-30,1
Avances à 7 jours sur appels d'offre	52,0	28,0	23,0	-5,0	-29,0
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	0,0	0,0	0,0	-14,0
Prêts garantis	6,0	18,9	18,9	0,0	12,9
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

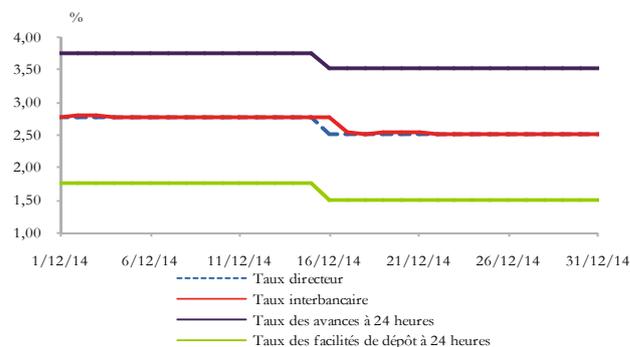
* En milliards de dirhams

Taux d'intérêt

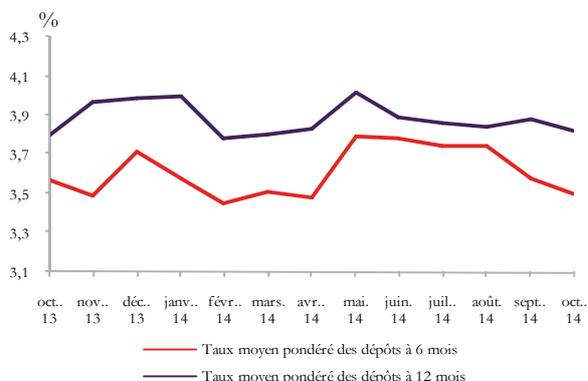
Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



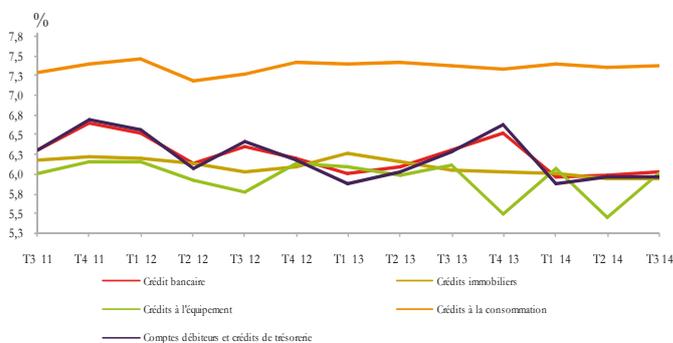
Evolution quotidienne du taux interbancaire en décembre 2014



Evolution mensuelle des taux créditeurs



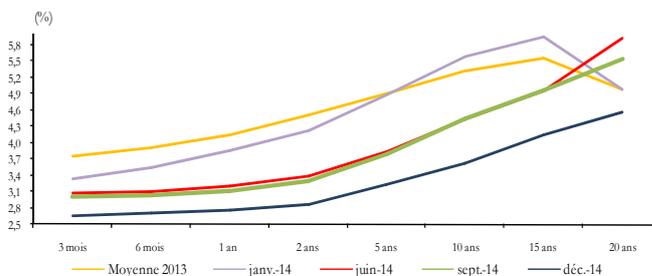
Evolution trimestrielle des taux débiteurs appliqués par les banques



Taux moyens pondérés des bons de Trésor émis par adjudication

	Dernières émissions		
	déc 14		
	Taux	Date	
24 jours	-	-	-
35 jours	-	-	-
45 jours	-	-	-
13 semaines	2,50	2,75	novembre-2014
26 semaines	2,75	2,78	novembre-2014
52 semaines	2,74	2,83	novembre-2014
2 ans	2,93	2,99	novembre-2014
5 ans	3,23	3,26	novembre-2014
10 ans	3,64	3,86	novembre-2014
15 ans	4,20	4,22	novembre-2014
20 ans	-	4,60	novembre-2014
30 ans	-	5,69	octobre-2014

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 de Trésor 52 semaines au cours du semestre précédent, diminué de 50 points de base.

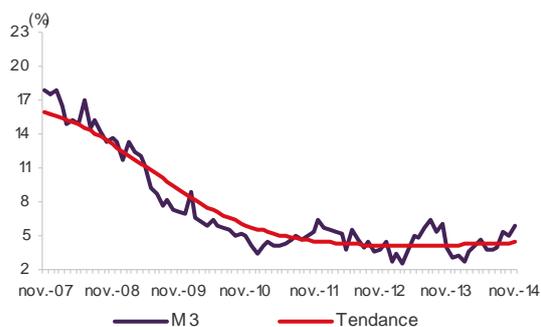
	avril 13-mars 14	avril 14-mars 15
Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)*	14,30	14,39

(*) 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.

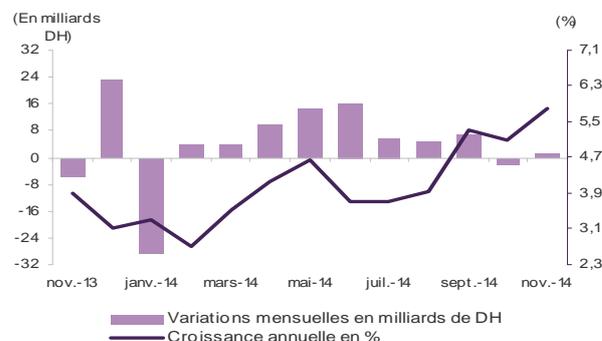
MONNAIE, CREDIT ET PLACEMENTS LIQUIDES

M3 et ses composantes

Croissance de M3 en glissement annuel



Evolution mensuelle de l'agrégat M3



Evolution des agrégats monétaires								
	Encours à fin novembre 2014*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels					
			T4 :13	T1 :14	T2 :14	T3 :14	oct. 14	nov. 14
Monnaie fiduciaire	179,5	-0,4	4,7	4,9	4,5	5,0	3,5	3,5
Monnaie scripturale	466,9	-0,5	3,6	3,9	4,2	3,3	5,8	5,0
M1	646,4	-0,5	3,9	4,2	4,3	3,7	5,1	4,6
Placements à vue	129,3	0,3	8,6	8,3	7,9	7,7	7,6	7,6
M2	775,8	-0,3	4,6	4,9	4,9	4,4	5,5	5,0
Autres actifs monétaires¹	282,4	1,4	3,5	-1,4	2,3	4,2	3,9	8,0
Dont : Dépôts à terme	156,5	3,5	4,2	-4,1	0,5	2,9	3,1	7,8
OPCVM monétaires	56,2	-2,1	-2,9	4,3	3,3	5,7	5,3	5,3
M3	1 058,2	0,1	4,3	3,2	4,2	4,3	5,1	5,8

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

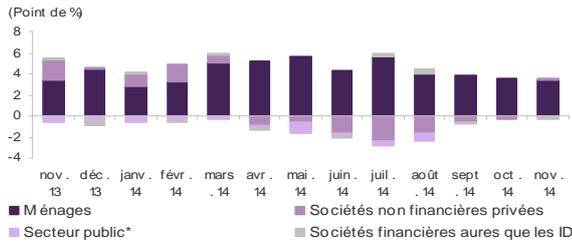
Evolution des dépôts inclus dans la masse monétaire								
	Encours à fin novembre 2014*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels					
			T4 :13	T1 :14	T2 :14	T3 :14	oct. 14	nov. 14
Dépôts à vue auprès des banques	416,6	0,3	5,0	4,6	3,5	2,9	3,4	3,4
Placements à vue	129,3	0,3	8,6	8,3	7,9	7,7	7,6	7,6
Dépôts à terme	156,5	3,5	4,2	-4,1	0,5	2,9	3,1	7,8
Dépôts en devises ¹	29,4	-4,0	-2,4	-1,9	16,1	18,4	21,6	27,6
Autres dépôts ²	5,7	-3,1	142,3	-21,8	-42,0	9,3	101,1	90,4
Total des dépôts	740,1	0,7	5,2	3,2	4,2	4,5	5,3	6,3

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

² Emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières.

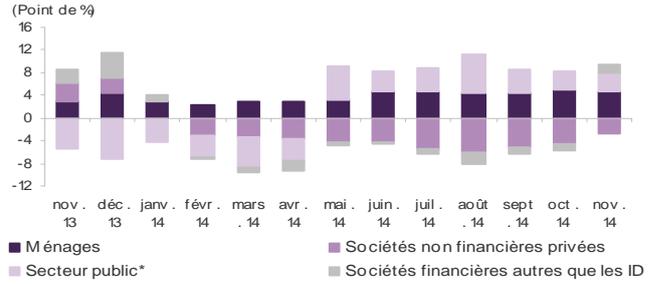
* Encours en milliards de DH.

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

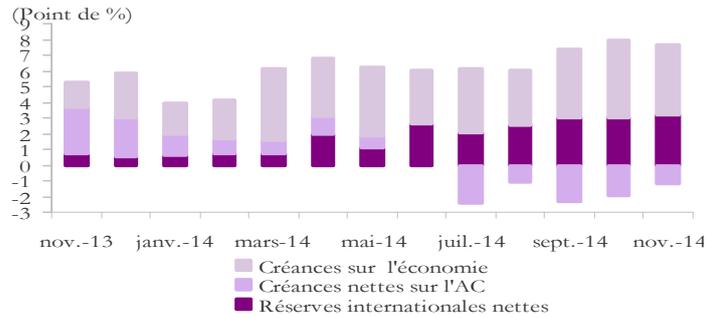


* Sociétés non financières publiques, administrations locales et de sécurité sociale

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

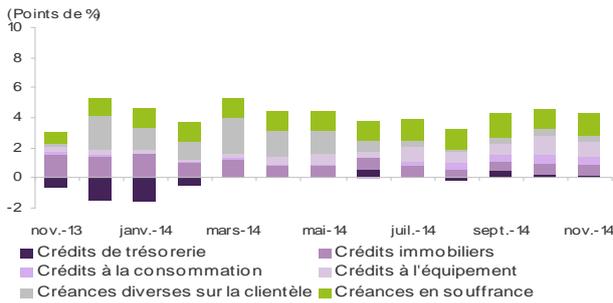


Contribution des principales contreparties à la croissance de la masse monétaire M3 en glissement annuel

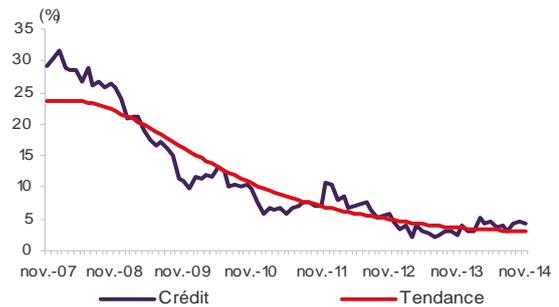


Crédit bancaire

Contributions des différentes catégories de crédit à sa croissance annuelle



Croissance du crédit bancaire en glissement annuel

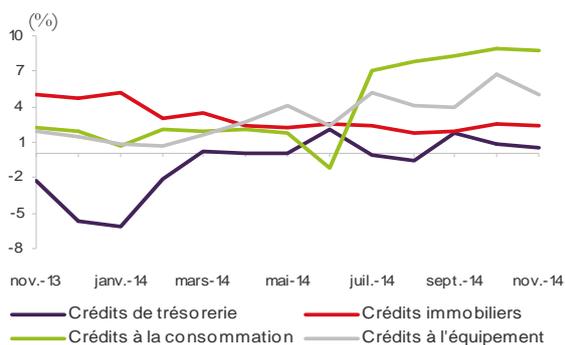


Evolution du crédit bancaire (encours en millions de DH)

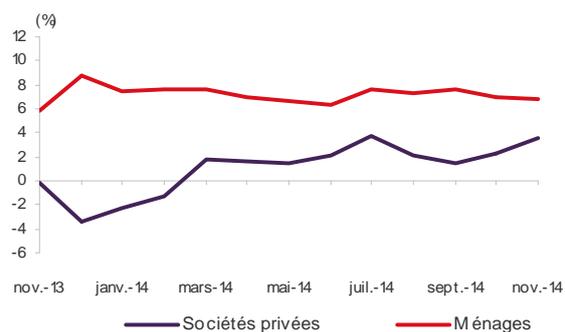
	Encours à fin novembre 2014*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels					
			T4 :13	T1 :14	T2 :14	T3 :14	oct. 14	nov. 14
Total du crédit bancaire	753,2	-0,4	3,1	3,8	4,2	3,8	4,6	4,3
Crédit par objet								
Comptes débiteurs et crédits de trésorerie	174,9	-2,7	-2,4	-2,7	0,7	0,4	0,8	0,6
Crédits à l'équipement	145,4	-0,4	1,4	1,1	3,1	4,4	6,8	5,1
Crédits immobiliers	236,5	0,4	4,9	3,9	2,5	2,0	2,6	2,4
<i>Crédits à l'habitat</i>	169,3	0,7	7,0	6,1	5,1	4,9	5,2	5,3
<i>Crédits aux promoteurs immobiliers</i>	63,8	-0,7	-0,6	-1,9	-3,7	-6,2	-4,2	-5,7
Crédits à la consommation ¹	44,1	0,1	1,9	1,6	0,9	7,7	9,0	8,8
Créances diverses sur la clientèle	100,2	1,1	7,1	12,9	9,7	2,2	3,5	3,1
Créances en souffrance	52,1	1,2	17,8	25,0	24,0	27,0	22,3	25,9
Crédit par secteur institutionnel								
Secteur privé	618,1	-0,5	2,3	2,6	3,6	4,6	4,5	4,4
Secteur public	46,6	1,7	4,7	-0,6	3,3	-0,7	6,3	7,6
Sociétés financières autres que les ID	88,5	-0,2	8,2	14,8	8,4	0,9	4,0	1,7

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

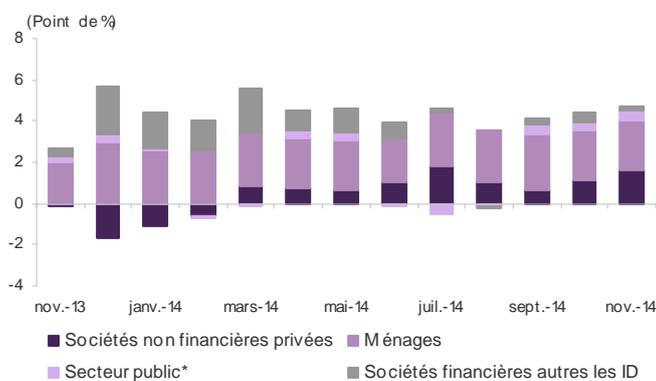
Evolution des principales catégories du crédit en glissement annuel



Evolution des crédits aux agents non financiers privés en glissement annuel



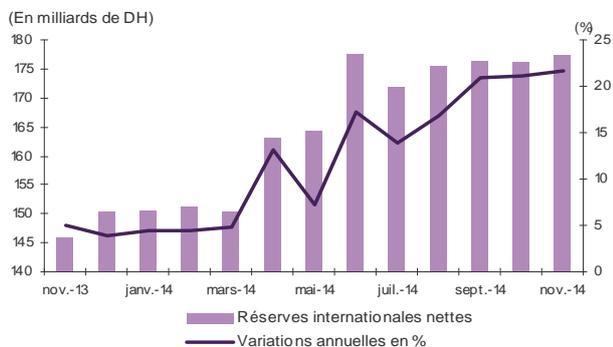
Contributions des secteurs institutionnels à la croissance annuelle du crédit



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

Autres sources de création monétaire

Evolution des réserves internationales nettes

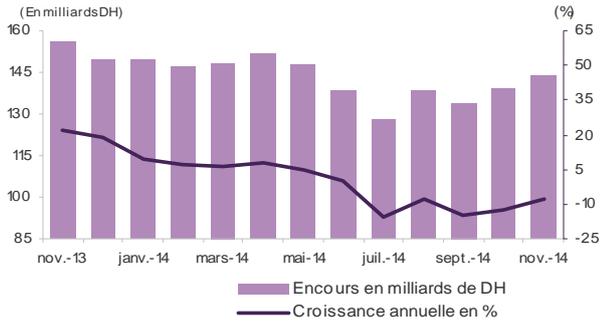


Réserves internationales nettes à fin décembre 2014*

	Encours en milliards DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	nov.14	déc.14	nov.14	déc.14	nov.14	déc.14
Réserves internationales nettes	177,5	180,8	0,8	1,8	21,0	20,3

*Données au 29 octobre 2014

Evolution des créances nettes sur l'administration centrale



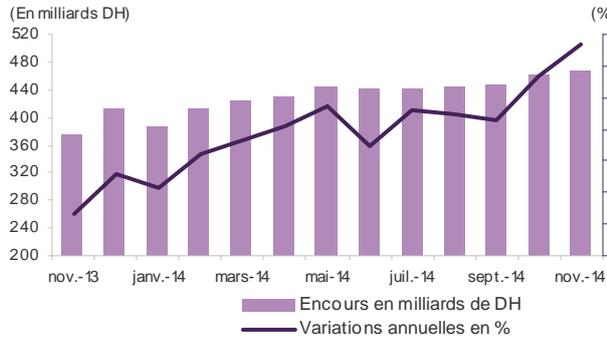
Les créances nettes sur l'administration centrale à fin novembre 2014

	Encours en milliards de DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	oct.14	nov.14	oct.14	nov.14	oct.14	nov.14
Créances nettes sur l'AC	139,2	143,8	3,8	3,3	-12,3	-7,7
. Créances nettes de BAM	-1,1	-0,3	45,4	-77,1	-249,2	50,7
. Créances nettes des AID	140,3	144,0	4,0	2,7	-11,1	-7,7

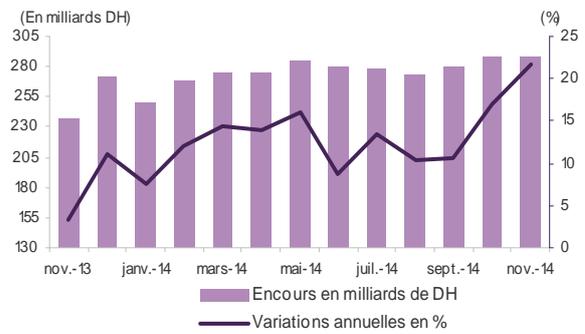
* : Estimations

Agrégats de placements liquides

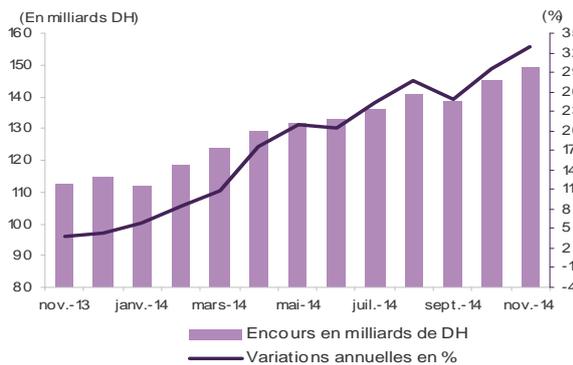
Evolution des agrégats de placements liquides (PL)



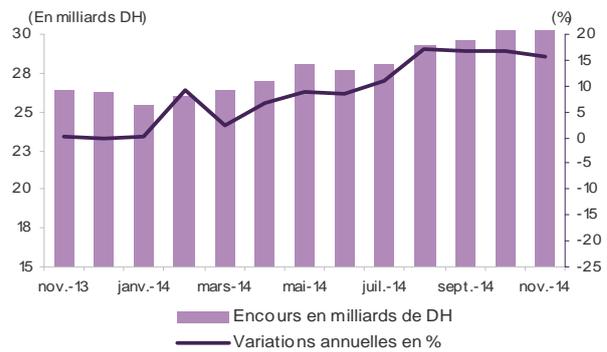
Evolution des bons du Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1



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 novembre et décembre, de 1,3% vis-à-vis du dollar pour s'établir à 1,23 dollar, soit son plus bas niveau depuis juillet 2012.

Concernant la monnaie nationale, le dirham s'est apprécié de 0,24% par rapport à l'euro, poursuivant ainsi sa tendance haussière observée depuis avril 2014. En revanche, il s'est déprécié de 0,98% à l'égard du dollar américain et de 0,08% contre la livre sterling.

Pour ce qui est des opérations sur le marché des changes, les données du mois de novembre indiquent que le volume mensuel interbancaire d'achat et de vente de devises contre dirham s'est établi en moyenne à 10,6 milliards de dirhams, en hausse de 7,9 milliards par rapport à la même période de l'année précédente. Quant aux ventes de devises par Bank Al-Maghrib aux banques, elles ont marqué une baisse en revenant de 2 milliards de dirhams à 1,6 milliard sur la même période. En parallèle, le montant des opérations réalisées par les banques avec leurs correspondants étrangers s'est situé à 38,7 milliards de dirhams en moyenne, entre janvier et novembre, au lieu de 80,3 milliards au titre de la même période de l'année précédente.

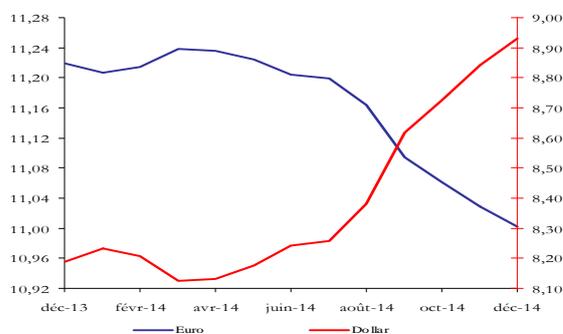
S'agissant des transactions à terme effectuées par la clientèle des banques, leur volume s'est établi en moyenne à 8,3 milliards de dirhams, en repli de 11% comparativement à la même période de l'année précédente, recouvrant une baisse de 16,3% des achats à terme et une hausse de 3% des ventes à terme.

Cotation des devises

Evolution de l'Euro par rapport au Dollar



Evolution du cours de change du Dirham



Cours des principales devises

	Cours		Variations (%)		
	Fin de mois	Moyenne	Fin de mois	Moyenne	
Décembre 2014	Euro	10,970	11,002	-2,28	0,24
	Dollar E.U	9,0425	8,9314	0,55	-0,98
	Livre sterling	14,097	13,966	0,62	-0,08
	Franc suisse	9,1246	9,1500	-1,64	0,22
	Yen japonais	7,5644	8,0854	-1,38	1,62
Novembre 2014	Euro	11,030	11,028	-0,18	0,31
	Dollar E.U	8,8366	8,8435	0,04	-1,32
	Livre sterling	13,866	13,955	-0,38	0,52
	Franc suisse	9,1808	9,1698	1,54	-0,10
	Yen japonais	7,4602	8,0203	5,60	6,36

Opérations sur le marché des changes

(En millions de dirhams)	Moyenne janvier-novembre 2013	Moyenne janvier-novembre 2014	Variation en volume	Variation en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	2 734	10 648	7 915	289,5
Achats de devises par BAM aux banques	0	0	0	-
Ventes de devises par BAM	2 013	1 366	-646	-32,1
Achats/ventes devises contre devises des banques avec les correspondants étrangers	80 257	38 726	-41 531	-51,7
Achats/ ventes à terme de devises par la clientèle des banques	9 340	8 313	-1 027	-11,0

VII. MARCHES DES ACTIFS

En décembre 2014, l'indice MASI a régressé de 3,6% ramenant sa performance annuelle à 5,6%, après une contreperformance de 2,6% enregistrée une année auparavant. Dans le même sens, la capitalisation boursière s'est élevée à 484,4 milliards de dirhams à fin décembre, soit une hausse annuelle de 7,4%, sous l'effet principalement de l'appréciation des cours. L'année 2014 a également enregistré des augmentations de capital d'un montant total de 425,1 millions de dirhams, et l'introduction en bourse de la société « RESIDENCES DAR SAADA » valorisée à 5,3 milliards de dirhams. Cette introduction a permis de lever un montant de 1,1 milliard de dirhams pour un volume souscrit atteignant 3,8 milliards.

Pour ce qui est du volume mensuel des transactions, les échanges au cours du mois de décembre ont atteint 13,4 milliards en hausse mensuelle de 7,9 milliards de dirhams. Cette évolution recouvre, outre l'introduction en bourse de la société « RESIDENCES DAR SAADA », une forte hausse des opérations réalisées sur le marché central. Ainsi, la moyenne quotidienne des échanges sur le marché central s'est chiffrée à 454,3 millions en décembre contre 110,2 millions en novembre et 124,8 millions de dirhams sur l'ensemble de l'année. Quant au marché de blocs, il a drainé un volume mensuel total de 1,7 milliard contre une moyenne de 1,1 milliard en 2014.

L'analyse de l'évolution des indices sectoriels indique que la contreperformance du MASI en décembre est attribuable à un mouvement de baisse quasi généralisé avec notamment les dépréciations de 10,4% et de 10,1% respectivement pour les secteurs « immobilier » et « bâtiments et matériaux de construction ».

S'agissant de la performance des indices relatifs aux établissements de crédit, celui du secteur bancaire a connu une légère hausse, résultat des appréciations des valeurs « CREDIT DU MAROC » et « ATTIJARIWAFI BANK » de 5,4% et 2,1% respectivement, qui ont contrebalancées les baisses allant de « BCP » de 1,1% à 7,4% pour « CIH ». Pour les sociétés de financement, le cours du titre « MAGHREBAIL » a baissé de 0,7% alors que ceux des valeurs « MAROC LEASING » et « SALAFIN » se sont accrus de 2,6% et 1,7% respectivement, le reste des valeurs du secteur ayant stagné d'un mois à l'autre.

En ce qui concerne les indicateurs de valorisation, le Price to Book Ratio¹(PB) a enregistré une légère baisse s'établissant à 2,4, tandis que le Price Earnings Ratio¹ (PER) s'est établi à 18,5 en hausse de 0,5 point par rapport au mois précédent.

Par ailleurs, 2014 reste une année globalement positive pour les principaux « marchés frontières »² dont le Maroc fait partie. En effet, les indices des principales bourses de cette catégorie de pays ont enregistré des performances importantes, avec des hausses de 59,1% en Argentine, de 31,6% en Egypte, de 27,2% au Pakistan, et de 9,1% en Roumanie. En revanche, de légères contreperformances ont été observées au niveau des marchés boursiers de la Croatie et de la Jordanie, avec des contreperformances respectives de 3,1% et de 2,3%.

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

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

Sur le marché de la dette souveraine, les levées du Trésor ont totalisé 110,2 milliards en 2014 en baisse de 35,3% par rapport à l'année précédente. Durant le mois décembre, les émissions se sont établies à 10,5 milliards et ont été effectuées essentiellement sur les titres à court et à moyen terme, avec des taux en baisse, notamment pour les maturités courtes. Ainsi, les souscriptions des titres à court terme, représentant 24% du total, ont été assorties de taux variant entre 2,50% et 2,74% au lieu d'une fourchette de 2,75% à 2,83% un mois auparavant. Pour ce qui est des émissions à moyen terme, leurs taux ont connu une diminution de 6 points de base pour les Bons à 2 ans et de 2 points pour ceux à 5 ans. Tenant compte du remboursement d'un montant de 6,6 milliards de dirhams, l'encours des Bons du Trésor s'est chiffré à 426,1 milliards, en hausse de 3,2% par rapport à fin 2013.

S'agissant des titres de créances négociables, les émissions sur les onze premiers mois de l'année se sont établies à 62,6 milliards de dirhams, après 49,8 milliards une année auparavant. En novembre, les levées ont atteint 6,5 milliards de dirhams dont 78% ont été effectuées sous forme de certificats de dépôts, avec des taux compris entre 3,36% et 3,95% après une fourchette de 3,15% à 3,75% le mois précédent. Concernant les sociétés de financement, elles ont émis des bons pour un montant de 560 millions de dirhams, moyennant des taux allant de 3,69% à 4,07% après avoir varié entre 3,82% et 4,11% en octobre. Pour ce qui est des billets de trésorerie, les émissions ont été assorties de taux allant de 3,70% à 4,90% après des taux compris entre 3,73% et 5,95% le mois précédent. Tenant compte d'un montant de remboursement de 4,5 milliards de dirhams, l'encours des titres de créances négociables a atteint 78,4 milliards de dirhams en accroissement de 4,4% par rapport à fin décembre 2013.

Au niveau du marché obligataire, les émissions réalisées sur l'ensemble de l'année ont totalisé un montant de 16 milliards après 4,5 milliards en 2013. Au cours du mois de décembre, les levées ont atteint 4,7 milliards de dirhams, avec de taux allant de 4,01% à 4,95%. Tenant compte des remboursements d'un montant de 639 millions de dirhams, l'encours des emprunts obligataires s'est accru d'un mois à l'autre de 4,5% à 95,1 milliards de dirhams, dont 54,9% émis par les entreprises privées, 17% par les sociétés non financières publiques et 26% par les banques.

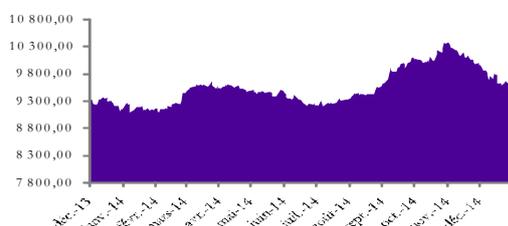
Sur l'ensemble de l'année, les souscriptions aux titres OPCVM ont atteint 448,3 milliards de dirhams, en baisse de 4% par rapport à la même période de l'année précédente et les rachats ont accusé une baisse de 17,6%, revenant de 479,8 milliards à 395,2 milliards de dirhams. Quant à l'indice de performance, il s'est apprécié de 8,4%, en liaison notamment avec la performance des fonds obligataires et actions. Dans ces conditions, l'actif net valorisé s'est établi à fin décembre à 300,5 milliards de dirhams, en hausse de 22,4% en variation annuelle.

Concernant le marché immobilier, les données relatives au troisième trimestre 2014, indiquent qu'en glissement trimestriel, l'indice des prix des actifs immobiliers (IPAI) s'est accru de 1,4% après une baisse de 1% un trimestre auparavant. Cette hausse s'explique par l'accroissement de 4,3% des prix du foncier et de 0,8% de ceux des biens à usage commercial. Quant aux biens résidentiels, l'indice a enregistré une légère diminution de 0,8%. Parallèlement, le nombre de transactions ressort en diminution de 15,1%, reflétant la baisse des ventes portant sur toutes les catégories d'actifs, avec des replis de 16,2% pour le résidentiel, 16,4% pour le commercial et 9,8% pour le foncier.

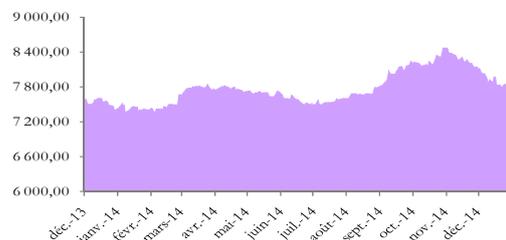
INDICES BOURSIERS

Indices	déc.-13	nov.-14	déc.-14	déc. -14/nov.-14 (en %)	déc.-14/déc.-13 (en %)
MASI	9 114,14	9 975,71	9 620,11	-3,56	5,55
MADEX	7 418,05	8 158,63	7 842,76	-3,87	5,73

Evolution quotidienne du MASI



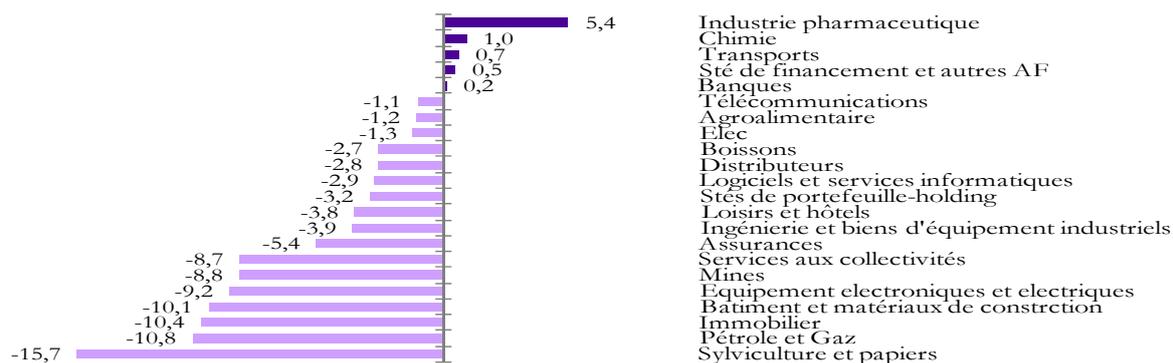
Evolution quotidienne du MADEX



Performance des indices sectoriels

Indices sectoriels	Structure (en %)	déc.-13	nov. -14	déc. -14	déc.-14/ nov. -14 (en %)	déc. -14/déc.- 13 (en %)
Transports	0,1	970	1 429	1 438	0,68	48,33
Ingénierie et biens d'équipement industriels	0,1	345	516	496	-3,88	43,62
Sylviculture et papiers	0,0	27	45	38	-15,72	42,76
Loisirs et hôtels	0,3	855	1 265	1 217	-3,79	42,41
Chimie	0,4	1 549	2 000	2 020	1,00	30,46
Bâtiment et matériaux de construction	13,2	12 677	17 005	15 293	-10,06	20,64
Equipement électroniques et électriques	0,1	4 113	5 429	4 929	-9,21	19,83
Télécommunications	17,8	1 409	1 688	1 670	-1,09	18,54
Services aux collectivités	0,4	1 375	1 717	1 567	-8,74	13,94
Logiciels et services informatiques	0,5	401	469	455	-2,92	13,59
Assurances	4,4	3 402	4 003	3 785	-5,45	11,26
Banques	37,9	10 547	11 528	11 547	0,16	9,48
Pétrole et Gaz	2,2	8 106	9 413	8 399	-10,78	3,61
Boissons	1,6	12 127	12 907	12 554	-2,74	3,52
Industrie pharmaceutique	0,5	2 024	1 982	2 089	5,40	3,24
Distributeurs	2,5	18 633	18 982	18 457	-2,77	-0,95
ELEC	0,9	1 013	962	950	-1,28	-6,26
Agroalimentaire	3,6	16 295	15 255	15 077	-1,16	-7,47
Stés de portefeuille-holding	0,5	4 956	4 695	4 546	-3,16	-8,27
Sté de financement et autres AF	1,3	10 472	9 358	9 408	0,53	-10,16
Mines	2,8	23 647	21 796	19 885	-8,77	-15,91
Immobilier	9,2	22 732	18 153	16 263	-10,41	-28,46

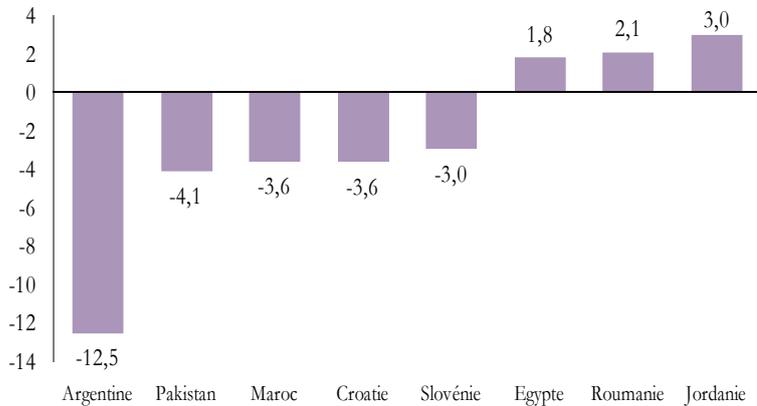
Variations mensuelles des indices sectoriels en décembre 2014 (en %)



Source : Bourse de Casablanca.

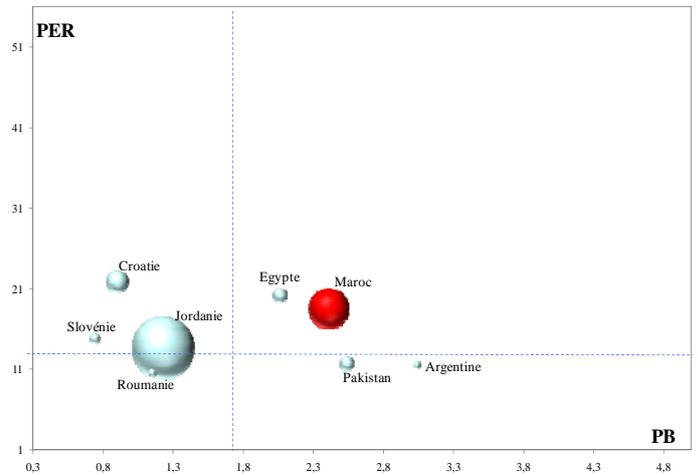
Evolution des indicateurs boursiers des marchés frontières

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



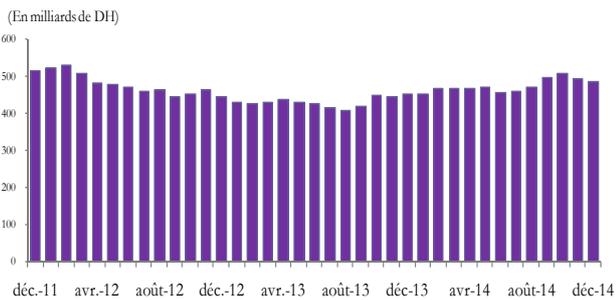
Source : Bourse de Casablanca et Datastream.

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



ACTIVITE

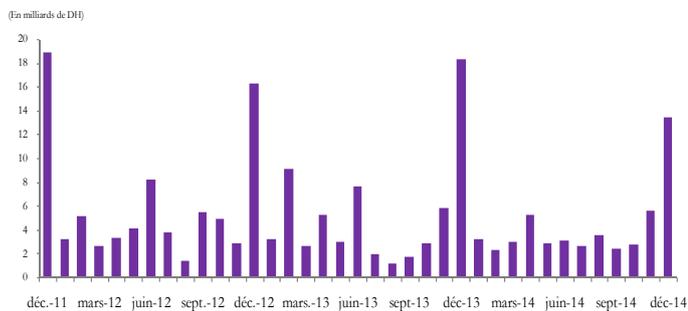
Evolution mensuelle de la capitalisation boursière



Evolution quotidienne de la capitalisation boursière en décembre 2014

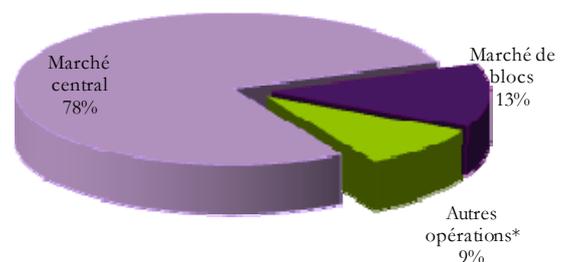


Evolution mensuelle du volume des transactions



Source : Bourse de Casablanca.

Répartition du volume de transactions par marché en décembre 2014



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

Volume des transactions

En millions de DH	déc.-13	nov.-14	déc.-14
Volume actions			
1-Marché central	3 877,3	1 344,6	10 339,0
2-Marché de blocs	11 310,2	3 323,5	1 149,9
Total A = (1) + (2)	15 187,5	4 668,2	11 489,0
3-Introductions	1 000,0	0,0	1 127,0
4-Apports de titres	7,9	47,5	29,0
5-Offres publiques	0,0	0,0	2,6
6-Transferts	69,1	29,1	39,2
7-Augmentations de capital	1 267,6	0,0	3,8
Total B = (3) + (4) + (5) + (6) +(7)	2 344,6	76,5	1 201,7
I- Total volume actions	17 532,1	4 744,7	12 690,6
II- Volume obligations	746,5	804,6	739,0
III- Total Général	18 278,6	5 549,3	13 429,6

COURS

Performance des plus fortes capitalisations

Valeurs	Capitalisation		Cours			Variations	
	déc.-14 (en milliards de DH)	Part (en %)	déc.-13	nov.-14	déc.-14	déc.14/nov.-14 (en %)	déc.14/déc.-13 (en %)
ITISSALAT AL-MAGHRIB	100,0	20,7	96	115	114	-1,09	18,54
ATTIJARIWAFABANK	70,0	14,5	305	337	344	2,08	12,79
BMCE BANK	39,5	8,2	205	224	220	-1,79	7,58
BCP	36,9	7,6	194	216	213	-1,09	10,23
LAFARGE CIMENTS	28,4	5,9	1315	1750	1626	-7,09	23,65
CENTRALE LAITIERE	13,7	2,8	1420	1450	1450	0,00	2,11
CIMENTS DU MAROC	13,6	2,8	850	980	940	-4,08	10,59
CGI	13,3	2,8	787	725	725	0,00	-7,88
WAFABANK ASSURANCE	12,7	2,6	3000	3835	3621	-5,58	20,70
DOUJA PROM ADDOHA	12,1	2,5	56	43	38	-12,15	-32,74

Source : Bourse de Casablanca.

Valeurs du secteur financier

Secteurs	Cours			Variations
	déc.-13	nov.-14	déc.-14	déc. -14/nov.-14 (en %)
Banques				
BMCI	790	722	711	-1,52
ATTIJARIWABA BANK	305	337	344	2,08
CIH	260	340	315	-7,35
BMCE BANK	204,5	224	220	-1,79
BCP	193,5	215,65	213,3	-1,09
CDM	611	555	585	5,41
Sociétés de financement				
AXA CREDIT	397,5	350	350	0,00
MAGHREBAIL	798,1	730	725	-0,68
SALAFIN	545	590	600	1,69
EQDOM	1849	1500	1500	0,00
MAROC LEASING	400	351	360	2,56
TASLIF	45,5	43	43	0,00
Assurances				
ATLANTA	68,9	68,5	65,3	-4,67
SAHAM ASSURANCE	999,7	1070	1001	-6,45
WAFÀ ASSURANCE	3000	3835	3621	-5,58
AGMA LAHLOU-TAZI	2400	2714	2745	1,14

Source : Bourse de Casablanca

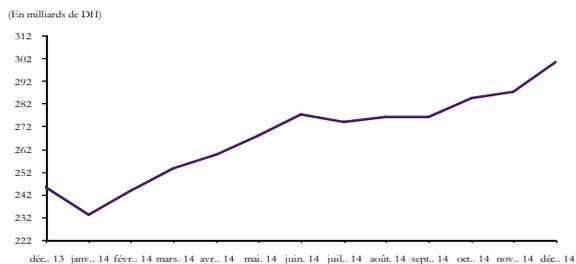
GESTION D'ACTIFS

Répartition de l'actif net par catégorie d'OPCVM au 26 Décembre 2014

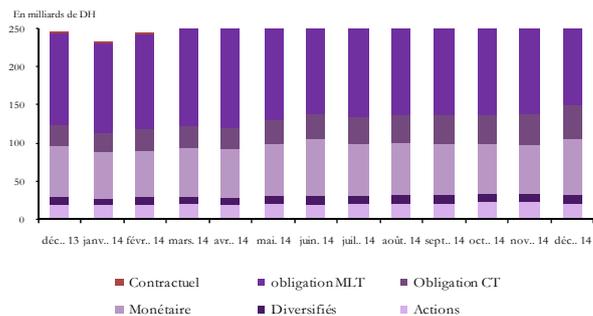
Catégorie d'OPCVM	Nombre	Montant	Structure (en %)	Var.	Var.
		(en milliards de DH)		mensuelle	annuelle
Actions	85	21,1	7,02	-3,21	5,69
Diversifiés	64	11,3	3,76	-6,84	28,30
Monétaires	50	73,7	24,52	17,93	8,30
Obligations CT	34	43,6	14,50	4,79	64,87
Obligations MLT	141	149,8	49,86	1,04	23,43
Contractuel	10	1,0	0,35	-4,31	14,19
Total	384	300,5	100,00	4,58	22,40

Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières.

Evolution de l'actif net des OPCVM



Evolution de la structure des OPCVM



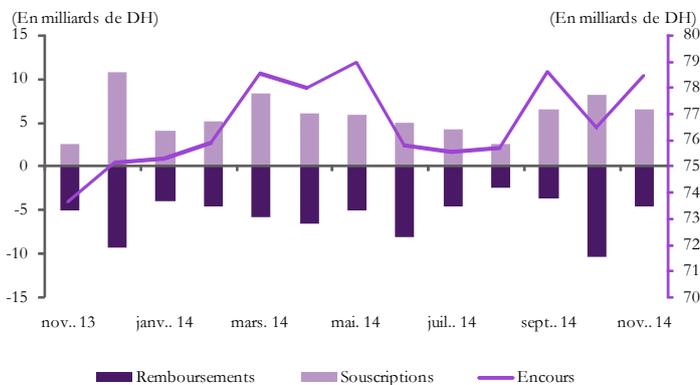
Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières.

Marché des titres de créances négociables

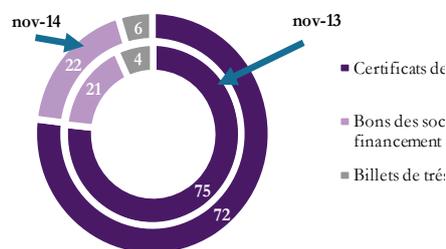
AUTRES MARCHES

	(En millions de DH)				Variations					
	déc.-13	nov.-13	oct.-14	nov.-14	nov.-14/ oct.-14		nov.-14/ nov.-13		nov.-14/déc.-13	
					en DH	en %	en DH	en %	en DH	en %
Encours	75 163	73 641	76 493	78 457	1 964	2,6	4 816	6,5	3 293	4,4
Certificats de dépôt	58 574	56 606	57 929	60 167	2 238	3,9	3 561	6,3	1593,3	2,7
Bons des sociétés de financement	13 168	13 568	12 833	12 888	55	0,4	-680	-5,0	-279,5	-2,1
Billets de trésorerie	3 422	3 467	5 730	5 401	-328,9	-5,7	1 934	55,8	1 979	57,9
Emissions	10 763	2 535	8 197	6 460	-1 737	-21,2	3 925	154,8	-4 303	-40,0
Certificats de dépôt	9 468	1 470	5 277	5 025	-252	-4,8	3 555	241,8	-4 443	-46,9
Bons des sociétés de financement	0	0	1000	560	-440	-44,0	560	-	560	-
Billets de trésorerie	1 295	1 065	1920	875	-1045,2	-54,4	-189,9	-17,8	-420,2	-32,4
Remboursements	9 241	5 024	10 287	4 496	-5 791	-56,3	-528	-10,5	-4 745	-51,3

Evolution de l'encours des titres de créances négociables



Structure de l'encours des TCN, en %

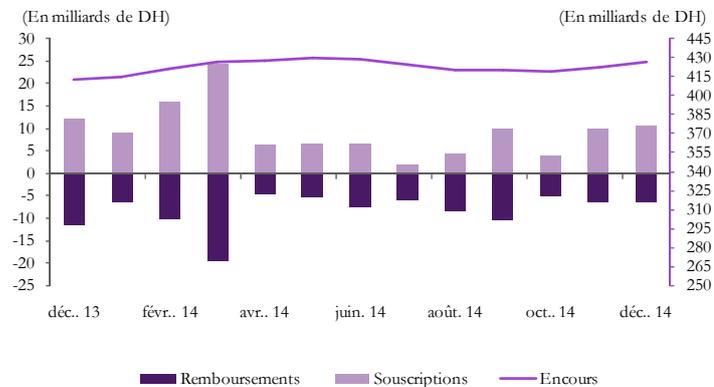


Marché des bons du Trésor émis par adjudication

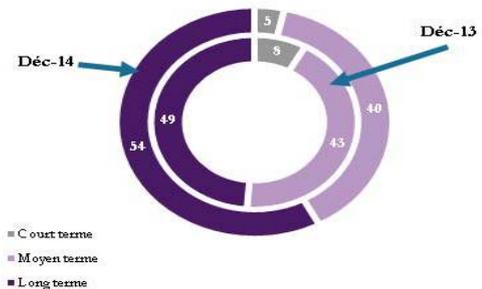
	(En millions de dirhams)			Variations			
	Déc.-13	Nov.-14	Déc.-14	Déc.-14/ Nov.-14		Déc.-14/ Déc.-13	
				en DH	en %	en DH	en %
	Encours	412 971	422 147	426 057	3 910	0,9%	13 086
24 jours	0	0	0	0	-	0	-
35 jours	0	0	0	0	-	0	-
39 jours	0	0	0	0	-	0	-
43 jours	0	0	0	0	-	0	-
44 jours	0	0	0	0	-	0	-
45 jours	0	0	0	0	-	0	-
13 semaines	60	300	450	150	50%	390	650%
26 semaines	8 903	800	1 700	900	113%	-7 203	-81%
52 semaines	24 891	14 142	12 721	-1 421	-10%	-12 170	-49%
2 ans	83 222	68 611	69 791	1 180	2%	-13 430	-16%
5 ans	94 328	0	95 222	95 222	-	894	1%
10 ans	90 692	95 922	96 422	500	1%	5 730	6%
15 ans	86 640	101 331	101 931	600	1%	15 291	18%
20 ans	21 461	44 545	44 545	0	0%	23 085	108%
30 ans	2 775	3 275	3 275	0	0%	500	18%
Souscriptions	12 022	10 000	10 500	500	5%	-1522,0	-13%
24 jours	0	0	0	0	-	0	-
35 jours	0	0	0	0	-	0	-
39 jours	0	0	0	0	-	0	-
43 jours	0	0	0	0	-	0	-
44 jours	0	0	0	0	-	0	-
45 jours	0	0	0	0	-	0	-
13 semaines	0	100	250	150	150%	250	-
26 semaines	100	500	1 000	500	100%	900	900%
52 semaines	100	2 050	1 250	-800	-39%	1 150	1150%
2 ans	1 500	3 310	4 900	1 590	48%	3 400	227%
5 ans	5 712	540	2 000	1 460	270%	-3 712	-65%
10 ans	1 710	2 100	500	-1 600	-76%	-1 210	-71%
15 ans	2 900	500	600	100	20%	-2 300	-79%
20 ans	0	900	0	-900	-100%	0	-
30 ans	0	0	0	0	-	0	-
Remboursements	11 686	6 613	6 590	-23	0%	-5 096	-44%

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 novembre 2014

Les données relatives à l'indice des prix à la consommation (IPC) du mois de novembre 2014 font ressortir un niveau inchangé par rapport au mois précédent. L'indicateur de l'inflation sous-jacente a enregistré une augmentation de 0,7%, alors que les prix des produits à prix volatils ont accusé un repli de 2,4%. Les tarifs des produits réglementés ont également baissé de 0,4%, reflétant principalement le recul de 3,3% des prix des carburants et lubrifiants.

En glissement annuel, l'inflation s'est établie à 1,2% après 0,6% en octobre et 0,1% en septembre. Sa moyenne depuis le début de l'année se situe ainsi à 0,4%. Cette évolution s'explique principalement par l'atténuation de la diminution des prix des produits alimentaires volatils de 4,9% à 3,3%, et par la hausse de l'inflation sous-jacente (IPCX) à 1,3% au lieu de 0,8% un mois auparavant, en raison de l'augmentation de 6,6% des prix des « produits à base de céréales ». Les prix des produits réglementés ont, de leur côté, progressé de 3,6% au lieu de 3,7%, avec une hausse de 5,5% au lieu de 5,6% des tarifs des carburants et lubrifiants. Par type de biens, la hausse de l'IPCX en novembre a été tirée plus par celle de 1,8% des biens échangeables (IPCXE)⁽¹⁾ après 1% en octobre que par celle des biens non échangeables (IPCXNE)⁽¹⁾ de 0,9% après 0,8% le mois précédent.

La ventilation du panier de l'IPC en biens et services montre une atténuation de la baisse des prix des biens non transformés de 3,4% à 2,3%, une stabilité du rythme de hausse des prix des services à 3,2% et une accélération de 0,5% à 1,3% du rythme d'accroissement des prix des biens transformés.

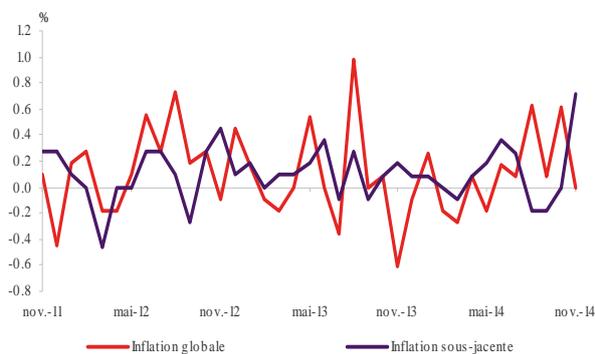
Par ailleurs, les prix à la production industrielle ont accusé un repli mensuel de 1,3% en novembre après celui de 0,2% un mois auparavant. Cette évolution reflète principalement la diminution de 11,6% des prix de la branche « cokéfaction et raffinage » après celle de 2,4% le mois précédent. Cette baisse a plus que compensé les hausses de 0,5% et de 1,9% observées respectivement au niveau des prix de « l'industrie alimentaire » et de « l'industrie de l'habillement ». En glissement annuel, les prix à la production industrielle continuent de s'inscrire sur une tendance baissière, avec un taux de 3,7% après 2,7% en octobre et de 2,6% en moyenne sur les onze premiers mois de l'année.

Concernant les prix à l'import hors énergie, les dernières données relatives au mois de novembre indiquent une augmentation mensuelle de 0,6% après celle de 0,1% un mois auparavant, recouvrant un accroissement des prix des produits alimentaires et des demi-produits et un repli de ceux des produits miniers. Ainsi, les prix des denrées alimentaires importées ont légèrement augmenté de 0,1% d'un mois à l'autre, après avoir baissé de 7,9% le mois précédent. De même, l'indice des prix à l'import des demi-produits a enregistré un accroissement de 0,8%, tiré par le renchérissement des papiers et cartons. En revanche, les prix des produits miniers ont reculé de 0,7%, sous l'effet de la baisse des prix de 0,9% pour le soufre brut et de 0,6% pour le fer et acier. En glissement annuel, les prix à l'import hors énergie ont progressé de 3,4% par rapport au même mois de l'année dernière.

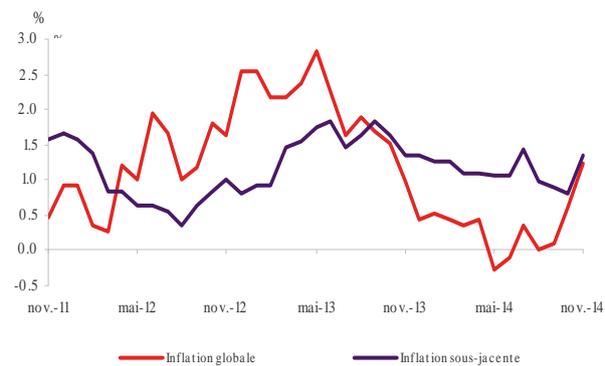
(1) IPCXE (IPCXNE) correspond à l'indice des prix des biens échangeables (non échangeables) hors produits alimentaires volatils et réglementés.

Décompositions

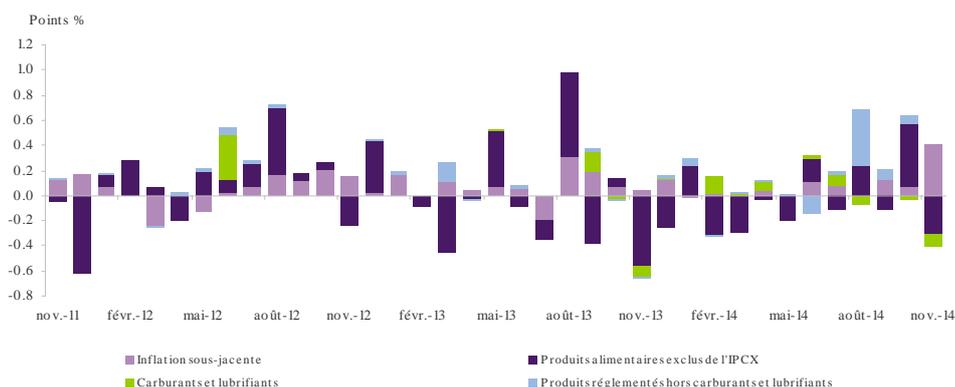
Inflation et inflation sous-jacente
(glissement mensuel)



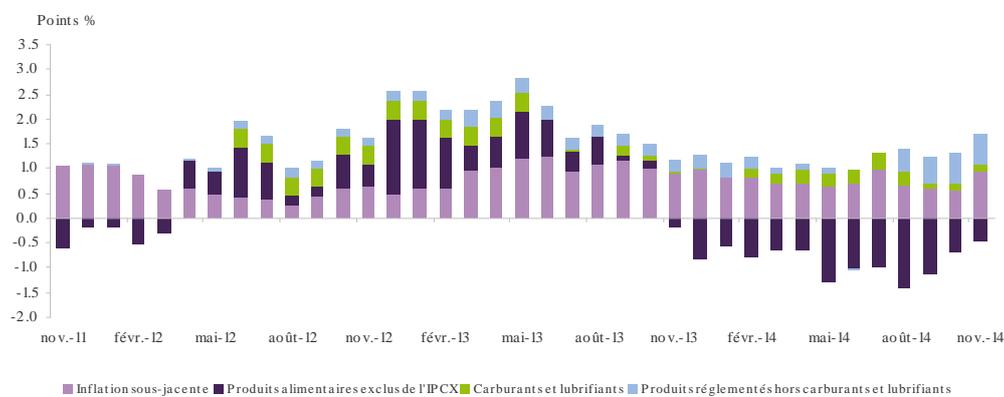
Inflation et inflation sous-jacente
(glissement annuel)



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



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



Evolution des principales composantes de l'inflation

	En glissement mensuel (%)		Inflation annuelle (%)		Contribution à l'inflation en glissement mensuel	Contribution à l'inflation annuelle
	Oct.-14	Nov.-14	Oct.-14	Nov.-14	Nov.-14	Nov.-14
Inflation globale	0,6	0,0	0,6	1,2		
Produits alimentaires volatils exclus de l'inflation sous-jacente	4,0	-2,4	-4,9	-3,3	-0,32	-0,44
Carburants et lubrifiants	-1,0	-3,3	5,6	5,5	-0,09	0,14
Produits réglementés hors carburants et lubrifiants	0,4	0,0	3,4	3,4	0,00	0,59
Inflation sous-jacente	0,0	0,7	0,8	1,3	0,41	0,95
Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	0,0	1,4	0,4	1,8	0,39	0,49
Articles d'habillement et chaussures	0,2	0,1	1,7	1,3	0,00	0,05
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles(*)	0,0	0,0	1,1	1,0	0,00	0,07
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	0,0	0,0	0,8	0,9	0,00	0,04
Santé(*)	0,0	0,0	1,9	1,7	0,00	0,00
Transport(*)	0,1	0,0	0,8	0,8	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	0,3	0,0	3,3	3,2	0,00	0,15
Restaurants et hôtels	0,1	0,2	1,9	1,9	0,01	0,06
Biens et services divers	0,2	0,1	1,1	1,0	0,00	0,05

*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 novembre 2014 (en %)



Tendance et saisonnalité de l'inflation

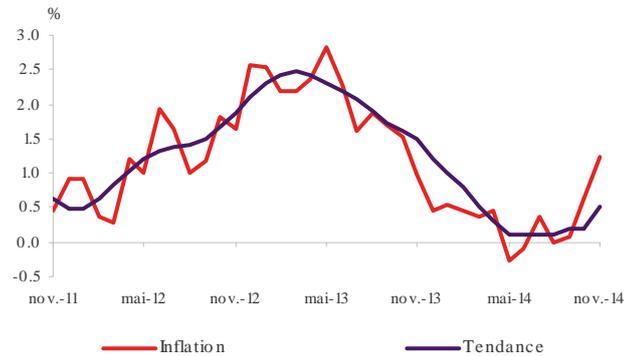
Inflation désaisonnalisée
(glissement mensuel)



Inflation mensuelle et sa tendance



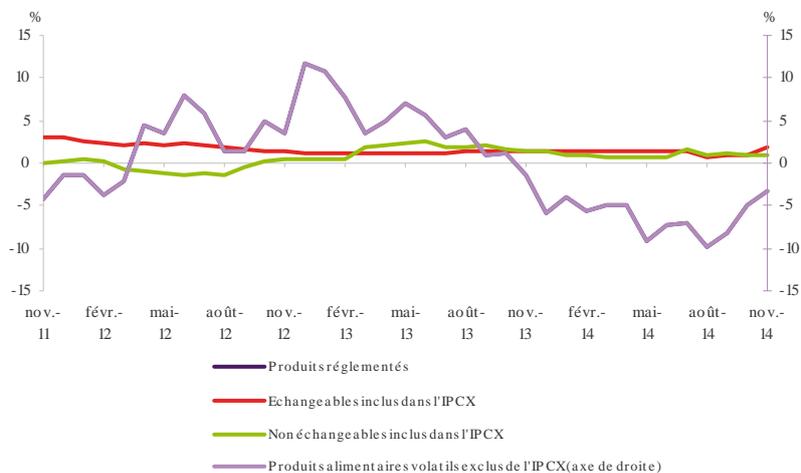
Inflation en glissement annuel et sa tendance



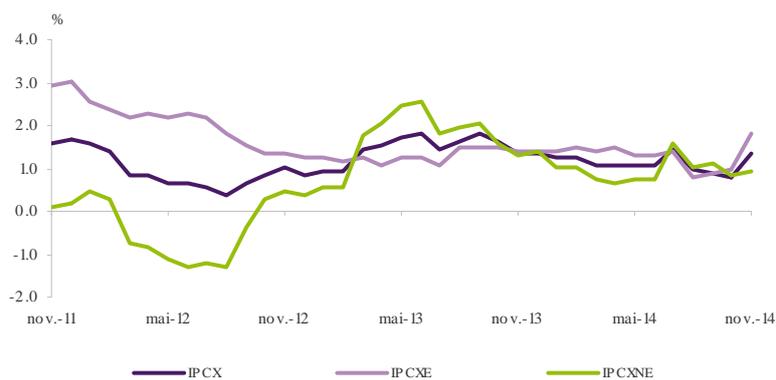
Sources : HCP et Calculs BAM.

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

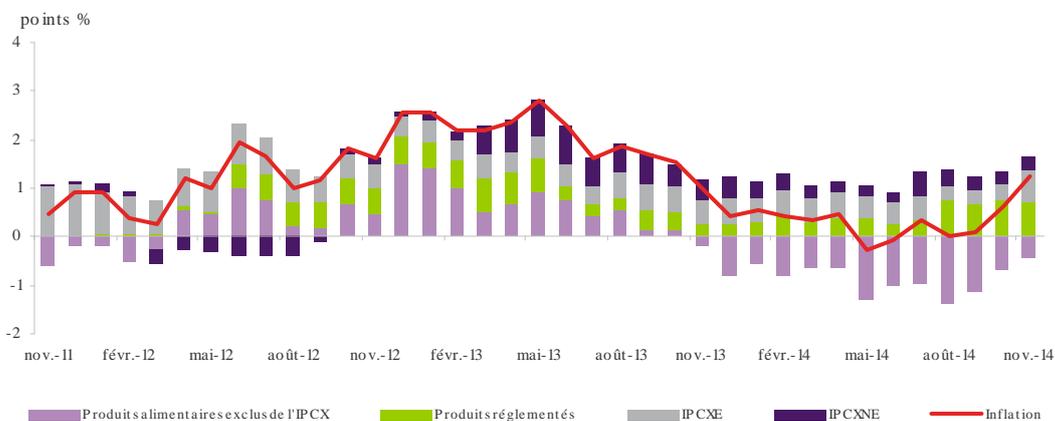
Evolutions des prix par catégorie de produit
(glissement annuel)



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 %)
	Oct.-14	Nov.-14	Oct.-14	Nov.-14	Nov.-14	Nov.-14
Inflation globale	0,6	0,0	0,6	1,2		
Biens transformés*	0,2	0,8	0,5	1,3	0,3	0,6
Services	0,2	0,1	3,2	3,2	0,0	1,1
Biens non transformés et autres	2,1	-1,2	-3,4	-2,3	-0,3	-0,5
Carburants et lubrifiants	-1,0	-3,3	5,6	5,5	-0,1	0,1

* hors carburants et lubrifiants

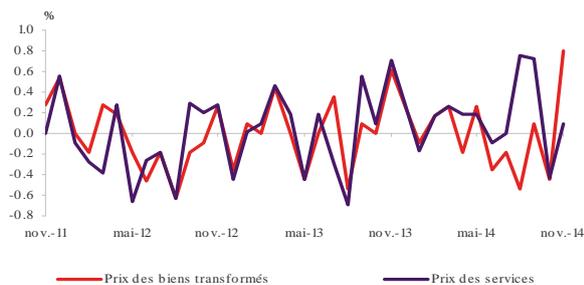
Prix des biens transformés et des services
(variation mensuelle)



Prix des biens transformés et des services
(glissement annuel)



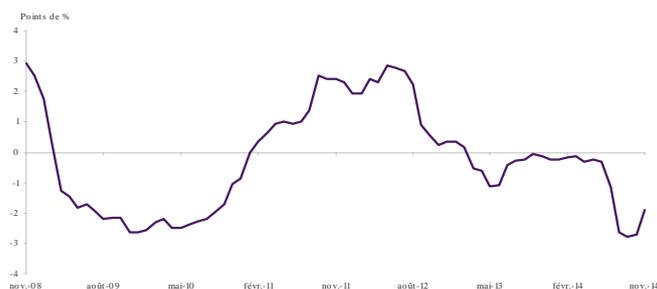
Prix relatifs* des biens transformés et des services
(variation mensuelle)



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



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



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

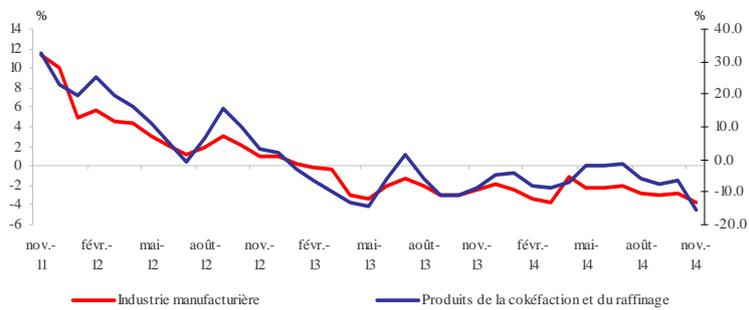
(**) Il s'agit de l'écart entre les taux d'inflation des biens transformés et des services.

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

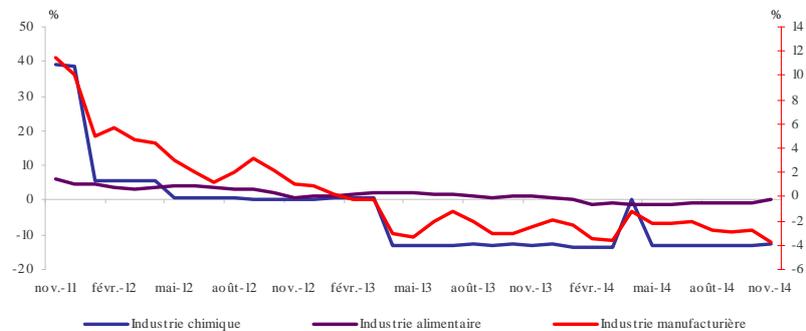


Prix à la production industrielle

Indices des prix à la production manufacturière (glissement annuel)

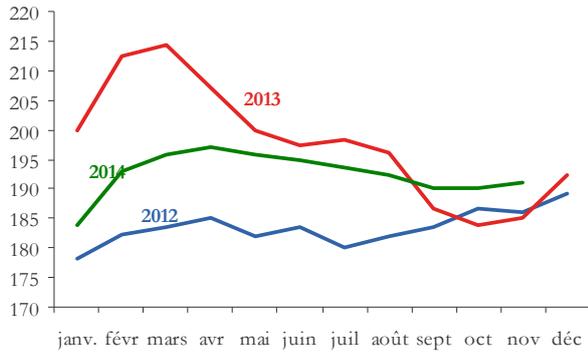


Indices des prix à la production manufacturière (glissement annuel)

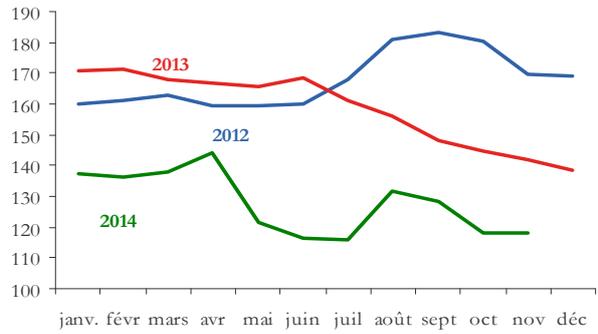


Indices de valeurs unitaires à l'importation

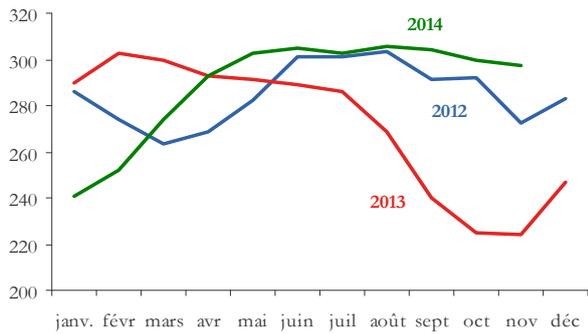
Indice des prix à l'import hors énergie



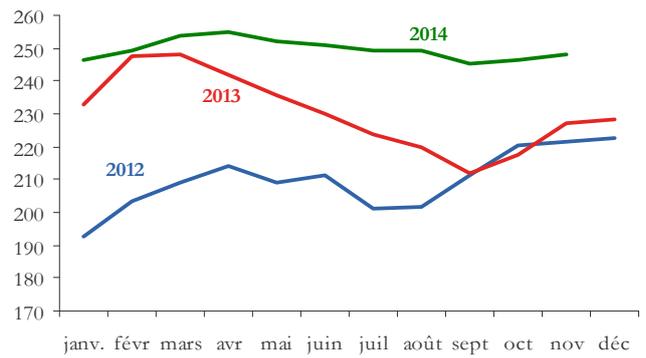
Indice des prix à l'import des produits alimentaires



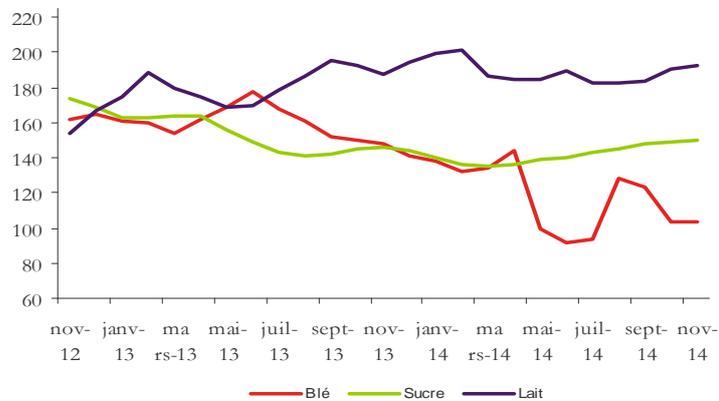
Indice des prix à l'import des matières premières minières



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