



بنك المغرب  
BANK AL-MAGHRIB

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

Février 2015  
◆



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

Février 2015



Le présent document a été préparé sur la base des données statistiques arrêtées le 06 février 2015

بنك المغرب  
بنك المغرب

## Table des matières

<b>Vue d'ensemble</b> .....	<b>5</b>
<b>I. Environnement international</b> .....	<b>9</b>
Croissance et inflation dans les principaux pays partenaires .....	12
Principales mesures de politique monétaire .....	13
Marchés mondiaux des matières premières .....	14
<b>II. Comptes extérieurs</b> .....	<b>15</b>
Balance commerciale.....	16
Autres composantes du compte extérieur .....	18
<b>III. Production, demande et marché du travail</b> .....	<b>19</b>
Comptes nationaux .....	21
Agriculture .....	24
Industrie .....	25
Mines ..	26
Energie .....	27
Principaux indicateurs des activités sectorielles.....	28
Marché du travail .....	29
<b>IV. Finances Publiques</b> .....	<b>30</b>
Charges et ressources du Trésor à fin décembre 2014.....	32
<b>V. Monnaie, taux d'intérêt et liquidité</b> .....	<b>33</b>
Evolution et prévisions de la liquidité .....	35
Taux d'intérêt .....	36
Monnaie, crédits et placements liquides .....	37
<b>VI. Marché des changes</b> .....	<b>41</b>
Cotation des devises .....	42
Opérations sur le marché des changes .....	42
<b>VII. Marchés des Actifs</b> .....	<b>43</b>
Indices boursiers .....	45
Activité .....	46
Cours... ..	47
Gestion d'actifs .....	48
Autres marchés.....	49
<b>VIII. Evolution de l'inflation</b> .....	<b>51</b>
Décompositions .....	53
Tendance et saisonnalité de l'inflation .....	55
Prix à la production industrielle .....	58
Indices de valeurs unitaires à l'importation .....	59

بنك المغرب  
بنك المغرب

## Vue d'ensemble

Les dernières données de la conjoncture internationale confirment la lenteur de la reprise économique dans la zone euro et la décélération de la croissance dans les principaux pays émergents. En revanche, l'économie américaine, continue d'afficher sa vigueur, malgré un léger ralentissement à la fin 2014. En effet, les données du quatrième trimestre font ressortir un taux de croissance de 2,5%, après 2,7% au trimestre précédent. Dans la zone euro et au Royaume-Uni, la croissance a augmenté de 0,8% et 2,6% à 0,9% et 2,7% respectivement. Au niveau des principaux pays émergents, la croissance s'est stabilisée à 7,3% en Chine et a diminué de 7,8% à 7,5% en Inde, alors que les données du troisième trimestre indiquent une atténuation de la baisse du PIB de 0,9% à 0,2% au Brésil et un ralentissement de 0,8% à 0,7% en Russie.

Sur les marchés du travail, le taux de chômage a légèrement augmenté aux Etats-Unis à 5,7% en janvier au lieu de 5,6% un mois auparavant, avec toutefois une création de 257.000 emplois. Dans la zone euro, ce taux a baissé de 0,1 point à 11,3% en décembre. Au niveau des principaux pays partenaires, il est passé de 4,9% à 4,8% en Allemagne, de 13,3% à 12,9% en Italie, de 23,8% à 23,7% en Espagne et est demeuré stable à 10,3% en France.

Pour ce qui est des **conditions financières**, elles se sont caractérisées en janvier par des évolutions divergentes des principaux indices boursiers des pays avancés, une détente des taux obligataires et une dépréciation record de l'euro vis-à-vis du dollar. Ainsi, l'Eurostoxx 50 a augmenté de 1,3%, le DAX 30 de 3%, le FTSE 100 de 1% et le CAC 40 de 2,7%. En revanche, le Dow Jones et le Nikkei 225 ont accusé des baisses respectives de 1,2% et 1,5%. En termes de volatilité, le VSTOXX est passé de 22,4 points de base à 26,4 points et le VIX de 16,2 à 19,2 points de base. Pour les économies émergentes, le MSCI EM a augmenté de 0,8% en janvier. Au niveau des marchés obligataires, le rendement des bons à 10 ans est revenu de 0,6% à 0,4% pour l'Allemagne et de 0,9% à 0,7% pour la France, entre décembre et janvier. S'agissant des pays périphériques de la zone euro, il est revenu de 1,8% à 1,5% pour l'Espagne, de 2% à 1,7% pour l'Italie et de 2,8% à 2,5% pour le Portugal, alors que pour la Grèce il a augmenté de 8,5% à 9,7%. Pour les bons du Trésor américains ce taux a diminué de 2,2% à 1,9%. Sur les marchés interbancaires, l'Euribor à 3 mois a reculé de 0,08% à 0,06% en janvier, alors que le Libor dollar de même maturité a stagné à 0,25%.

S'agissant du crédit bancaire, son rythme annuel continue son accélération aux Etats-Unis avec un taux de 7,5% en décembre contre 6,9% un mois auparavant, tandis que dans la zone euro, sa contraction s'est atténuée à 0,5% après 0,9%. Sur le marché de change, l'euro s'est déprécié de 5,5%, entre décembre et janvier, pour s'établir à 1,16 dollar, soit son plus bas niveau depuis 2003. Il s'est déprécié de 2,6% également contre la livre sterling et de 6,4% contre le yen japonais. S'agissant des monnaies des principaux pays émergents, le rouble russe s'est déprécié de 13,1% par rapport au dollar, alors que la roupie indienne s'est appréciée de 1%.

Sur les marchés mondiaux des **matières premières**, les prix se sont globalement inscrits en baisse en janvier, l'indice Dow Jones-UBS global s'étant replié de 6% en glissement mensuel, soit sa neuvième baisse consécutive. Cette évolution reflète la diminution de 2,3% de l'indice des prix des produits hors énergie et le recul de 17,3% des cours énergétiques. Le prix du Brent a connu une chute de 22%, revenant de 69,2 dollars le baril à 49,1 dollars en moyenne en janvier, soit son niveau le plus bas depuis plus de cinq ans. En ce qui concerne le marché des phosphates et dérivés, le prix du brut est demeuré inchangé à 115 dollars la tonne, entre décembre et janvier et ceux du DAP et de l'urée ont connu des hausses respectives de 4,7% et de 2,2%.

Dans ces conditions, l'**inflation** mondiale est revenue de 2,9% en novembre à 2,7% en décembre, recouvrant une hausse de 5% à 5,2% dans les pays émergents et en développement et un recul de 1,1% à 0,7% dans les économies avancées. Elle a ralenti de 1,3% à 0,7% aux Etats-Unis et a stagné à 2,4% au Japon en décembre. Dans la zone euro, et selon une première estimation d'Eurostat pour le mois de janvier, la baisse des prix devrait s'accroître de -0,2% à -0,6%.

Au niveau **des décisions de politique monétaire**, tout en maintenant son taux directeur à 0,05%, la BCE a annoncé un vaste programme d'assouplissement quantitatif entre mars 2015 et septembre 2016. Pour leur part, la Banque d'Angleterre et la FED ont maintenu leur taux directeur inchangé à 0,5% et dans une fourchette de 0% à 0,25% respectivement. Concernant les pays émergents, la Banque centrale du Brésil a décidé le 21 janvier de relever son taux à 12,25%, afin de lutter contre les tentions inflationnistes. En revanche, la Banque centrale de Russie a réduit, le 30 janvier, son taux de 17% à 15%.

Au plan national, la **croissance** s'est établie à 2,9% au troisième trimestre 2014, reflétant une hausse de 3,6% du PIB non agricole et une baisse de 1,6% de la valeur ajoutée agricole. Du côté de la **demande**, le rythme d'accroissement de la consommation finale des ménages est revenu en une année de 3,2% à 2,1% au troisième trimestre 2014, ramenant ainsi sa contribution à la croissance de 2,3 points à 1,3 point de pourcentage. S'agissant de la hausse de la consommation publique, elle s'est stabilisée à 2,9% et sa participation à la croissance s'est établie à 0,5 point de pourcentage. L'investissement s'est, quant à lui, redressé de 1,6% après une baisse de 0,6% au deuxième trimestre, contribuant à hauteur de 0,5 point de pourcentage à la croissance. 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.

Par **secteur d'activité**, les données les plus récentes dénotent de conditions climatiques favorables pour la campagne agricole 2014-2015, avec un cumul pluviométrique en hausse d'une année à l'autre de 84,3% à fin janvier et de 8% par rapport à la moyenne des cinq dernières années. Dans le même temps les activités de pêche côtière et artisanale ont connu à fin novembre une hausse de 10,3% des volumes débarqués. Dans l'industrie, les résultats de l'enquête de conjoncture de Bank Al-Maghrib du mois de décembre indiquent une stagnation, pour le troisième mois consécutif, de l'activité industrielle, avec une baisse du taux d'utilisation des capacités de production de quatre points de pourcentage à 65%. S'agissant du secteur énergétique, la production nette d'électricité a enregistré une progression de 3,3% à fin décembre au lieu de 1% à la même période de 2013, tandis que la demande a augmenté de 3,8%, engendrant un accroissement de 11,3% des importations après 11,5% un an auparavant. D'autre part, le secteur du bâtiment et travaux publics a démarré l'année 2015 par une hausse de 5,6% des ventes de ciment en janvier contre une baisse de 12,8% un an auparavant. Concernant les activités minières, la production marchande de phosphate brut s'est accrue de 3,6% à fin décembre, après un recul de 2,3% à la même période de l'année dernière. Au niveau de l'activité touristique, le flux des touristes a décéléré à fin décembre, revenant de 7,2% à 2,4% en glissement annuel. De même, le taux d'accroissement des nuitées recensées dans les établissements touristiques classés est revenu de 9,3% à 2,7%.

Sur le **marché du travail**, les données relatives à l'année 2014 indiquent une augmentation de 9,2% à 9,9% du taux de chômage d'une année à l'autre. Cette évolution reflète une hausse de 14% à 14,8% dans le milieu urbain et de 3,8% à 4,2% en milieu rural. L'économie nationale a généré 21.000 postes d'emploi, résultat d'une part, d'une création nette de 42.000 postes dans les services et de 16.000 dans l'agriculture, et d'autre part, d'une perte de 37.000 postes dans l'industrie, l'emploi dans le BTP étant resté stable.

S'agissant des **comptes extérieurs**, les données des comptes nationaux à fin 2014 indiquent un allègement de 6,4% du déficit commercial à 185,6 milliards de dirhams par rapport à 2013, traduisant une amélioration de 7,2% des exportations, alors que les importations se sont quasiment stabilisées à 384,2 milliards de dirhams. L'évolution des exportations s'explique en grande partie par la progression de 26,5% des expéditions du secteur automobile à 40,04 milliards de dirhams. De même, les livraisons du secteur de l'électronique se sont accrues de 26,2% à 8,8 milliards de dirhams et les ventes des produits de l'OCP ont enregistré une progression de 2,1% à 38,1 milliards de dirhams après l'atténuation progressive de leur baisse constatée depuis le mois de mai. Pour ce qui est des importations, la facture énergétique s'est allégée de 10,2% ou l'équivalent de 10,4 milliards et les achats de biens d'équipement ont enregistré une baisse 3,7%. En revanche, les acquisitions des produits alimentaires ont progressé de 15,1% à 41,3 milliards de dirhams et ceux de consommation de 8,3% à 70,4 milliards de dirhams. Pour ce qui est des autres rubriques du compte extérieur, les recettes de voyages ont stagné à 57,2 milliards de dirhams et les transferts MRE ont progressé de 2,3% à 59,2 milliards de dirhams. En outre, le flux net d'investissements directs ressort en hausse de 7,8% à 29,9 milliards de dirhams. Au total, les réserves internationales nettes se sont établies à 180,8 milliards de dirhams à fin décembre, en augmentation de 20,3%, soit l'équivalent de 5 mois et 9 jours.

Au plan des **finances publiques**, l'exécution budgétaire au titre de l'année 2014 s'est soldée par un déficit, hors privatisation, de 44,9 milliards, en baisse de 1,7 milliard par rapport à la programmation de la loi de finances. Cette évolution reflète une hausse de 3,2% des recettes ordinaires et de 1,8% des dépenses globales. Du côté des recettes, les rentrées fiscales se sont accrues de 1,6%, recouvrant une augmentation de 0,3% des impôts directs et de 0,7% des impôts indirects, tandis que les recettes non fiscales ont atteint 33,1 milliards, en progression de 14,6%, à la faveur notamment des dons en provenance du CCG qui ont totalisé 13,1 milliards contre 5,2 milliards un an auparavant. A cet égard, les dépenses globales, exécutées en ligne avec la loi de finances, ont été marquées par une hausse de 9% des dépenses d'investissement et de 10,3% de celles au titre des autres biens et services, ainsi que par une baisse de 21,5% de la charge de compensation à 32,6 milliards. La masse salariale ressort, pour sa part, en progression de 2,6% et les intérêts de la dette ont augmenté de 10,1%. Compte tenu d'un solde positif de 4,5 milliards de dirhams des comptes spéciaux du Trésor et d'une réduction de 3,9 milliards des arriérés de paiement, le besoin de financement s'est établi à 48,8 milliards au lieu de 52 milliards à fin 2013. Outre la recette de privatisation de 2 milliards, il a été financé par un flux net extérieur de 9,1 milliards et des ressources intérieures d'un montant de 37,6 milliards.

Pour ce qui est **des conditions monétaires**, les facteurs autonomes de liquidité bancaire ont exercé un léger effet expansif de 200 millions de dirhams sur les trésoreries bancaires, sous l'effet de la baisse de la circulation fiduciaire. Compte tenu de la quasi-stabilité du montant minimum de la réserve monétaire, le besoin en liquidités des banques s'est situé à 39,5 milliards de dirhams. Ainsi, Bank Al-Maghrib a injecté un montant de 42 milliards, dont 26 milliards à travers les avances à 7 jours et 16 milliards par des prêts dans le cadre du programme de soutien au financement de la TPME. Dans ce contexte, le TMP est revenu de 2,64% à 2,51% en janvier, suite notamment à la décision du conseil de Bank Al-Maghrib du 16 décembre, 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 est revenu de 3,89% en novembre à 3,85% en décembre, et les données du quatrième trimestre relatives aux taux débiteurs font ressortir une quasi-stabilité à 6,03%. En ce qui concerne les taux d'émission des bons du Trésor, ils ont poursuivi leur mouvement baissier notamment ceux assortissant les maturités courtes. En particulier, les taux des bons de Trésor à 13 semaines ont accusé une baisse mensuelle de 25 points de base à 2,50% en décembre et ceux à 52 semaines un repli de 9 points de base à 2,74%.

Concernant **les agrégats monétaires**, les données du mois de décembre indiquent une accélération de 5,8% en novembre à 6,6% de la progression de la masse monétaire. A l'exception des dépôts à terme dont le rythme a décéléré de 7,8% à 4,4%, les autres composantes ont connu une amélioration, notamment les dépôts en devises qui ont progressé de 51,5% au lieu de 27,6%. Pour ce qui est du crédit bancaire, son rythme de progression est revenu de 4,3% en novembre à 2,2%, reflétant notamment un effet de base lié à la hausse importante observée un an auparavant des prêts à caractère financier. Toutefois, le crédit bancaire destiné au secteur privé a progressé de 3,8% à fin décembre au lieu de 1,3% à fin 2013. En ce qui concerne les autres composantes du crédit, les facilités de trésorerie se sont accrues de 3,1%, au lieu de 0,6% et les crédits à la consommation ont augmenté de 9,2%, après 8,8% le mois précédent. De même, les prêts immobiliers ont connu une légère amélioration de 2,7%, contre 2,4% en novembre, recouvrant une accélération de 5,3% à 6,2% du taux d'accroissement des crédits à l'habitat et une baisse de 5,6% de celui des prêts aux promoteurs, soit la même diminution que le mois précédent. En revanche, les crédits à l'équipement ont vu leur taux de progression annuelle décélérer de 5,1% à 3,1%. S'agissant des créances en souffrance, leur ratio par rapport au crédit bancaire est resté quasi inchangé à 6,9%, alors que leur taux de progression annuel est revenu de 25,9% à 20,2%.

Au niveau des **marchés des actifs**, le MASI s'est accru de 6,3% en janvier et le volume mensuel de transactions a atteint 3,1 milliards de dirhams, en légère baisse par rapport à la moyenne mensuelle observée en 2014. Sur le marché de la dette souveraine, les émissions ont atteint 11,9 milliards de dirhams en décembre et ont porté notamment sur les maturités courtes et moyennes. Tenant compte du remboursement d'un montant de 3,7 milliards de dirhams, l'encours des bons de Trésor s'est établi à 434,3 milliards.

S'agissant des titres de créances négociables, les émissions en décembre ont atteint 3,7 milliards de dirhams, et pour l'ensemble de l'année elles totalisent 66,3 milliards de dirhams en hausse de 9,4%. Les levées de décembre ont été assorties de taux compris entre 3,54% et 3,92% après une fourchette de 3,36% à 3,95% un mois auparavant. Concernant les sociétés de financement, elles ont levé un montant de 902 millions de dirhams, moyennant des taux allant de 3,66% à 3,81% au lieu d'un intervalle de 3,69% et 4,07% en novembre. Pour ce qui est des billets de trésorerie, les émissions ont atteint 445 millions de dirhams et ont été assorties de taux allant de 3,30% à 4,43% après une fourchette de 3,70% et 4,90% le mois précédent. Tenant compte d'un montant de remboursement de 8,8 milliards de dirhams, l'encours des titres de créances négociables a atteint 73,4 milliards de dirhams.

Au niveau de l'évolution des prix, **l'indice des prix à la consommation** a enregistré un accroissement de 0,3% en rythme mensuel en décembre après une stabilité durant le mois précédent. Cette évolution résulte essentiellement de l'augmentation de 3% des prix des produits alimentaires à prix volatils après une baisse de 2,4% en novembre. Les tarifs des carburants et lubrifiants ont reculé de 8,3% après une diminution de 3,3% en novembre, suite au reflux des cours internationaux des produits pétroliers. Pour sa part, l'inflation sous-jacente s'est établie à 0,1% contre 0,7% un mois auparavant. En glissement annuel, l'inflation s'est située à 1,6% en décembre après 1,2% en novembre. De son côté, l'inflation sous-jacente est restée inchangée à 1,3%, avec des rythmes d'accroissement quasi inchangés à 1,7% pour les biens échangeables et à 0,8% pour les biens non échangeables.

Pour l'ensemble de l'année 2014, **l'inflation** ressort à 0,4% contre 1,9% en 2013. Ce reflux est attribuable à la baisse de 5,6% des prix des produits alimentaires à prix volatils après une hausse de 3,3%, et dans une moindre mesure, à la décélération de 1,5% à 1,2% de l'inflation sous-jacente. De leur part, les prix des produits réglementés hors carburants et lubrifiants ont augmenté de 1,7% contre 1,4% un an auparavant, sous l'effet, principalement, de la révision des tarifs de l'eau et de l'électricité.

Par ailleurs, les prix à la production industrielle ont vu leur baisse s'accroître de 3,7% en novembre à 4,6% en décembre. Pour l'ensemble de l'année 2014 la baisse ressort à 2,9% contre 1,8% en 2013. Pour leur part, les prix à l'import hors énergie ont diminué de 1,7% par rapport au même mois de l'année dernière, ramenant leur baisse moyenne annuelle à 2,2% en 2014 après une hausse de 7,4% en 2013.

## I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Les dernières données de la conjoncture internationale indiquent la poursuite de la lenteur de la reprise dans la zone euro et de la décélération dans les principaux pays émergents. L'économie américaine constitue en revanche une exception et continue d'afficher sa vigueur, même si la croissance a enregistré une légère décélération au quatrième trimestre 2014. En effet, les données des comptes nationaux font ressortir un taux de 2,5% après 2,7% en glissement annuel au troisième trimestre, attribuable à la baisse des exportations et de l'investissement non résidentiel. Au Royaume-Uni, la croissance a progressé de 2,6% à 2,7%, soutenue par les services et l'agriculture. De même, elle a augmenté de 0,8% à 0,9% dans la zone euro, recouvrant notamment une amélioration de 1,2% à 1,5% en Allemagne, de 1,6% à 2% en Espagne et de -0,4% à -0,3% en Italie, ainsi qu'une décélération de 0,4% à 0,2% en France. Quant au Japon, la contraction du PIB s'est accentuée au troisième trimestre, s'établissant à 1,2% après 0,3%. Au niveau des principaux pays émergents, la croissance s'est stabilisée à 7,3% au quatrième trimestre en Chine et a diminué de 7,8% à 7,5% en Inde, tandis que les données du troisième trimestre indiquent une atténuation de la baisse du PIB de 0,9% à 0,2% au Brésil, et un ralentissement de la croissance de 0,8% à 0,7% en Russie.

L'analyse des indicateurs à haute fréquence laisse entrevoir l'amélioration de l'activité du secteur privé dans la zone euro, l'indice PMI composite ayant atteint son plus haut niveau depuis six mois, soit 52,6 points en janvier. En revanche, l'indice ISM manufacturier des Etats-Unis a diminué de 1,6 point pour s'établir à 53,5 points, mais demeure néanmoins au-dessus du seuil d'expansion de 7%.

Sur le marché de l'emploi, le taux de chômage aux Etats-Unis s'est établi à 5,7% en janvier 2015 après 5,6% le mois précédent, avec une création de 275.000 emplois. Au niveau de la zone euro, les données du mois de décembre font ressortir une légère baisse de 0,1 point à 11,3%. Dans les pays partenaires, le taux de chômage a baissé de 4,9% à 4,8% en Allemagne, de 13,3% à 12,9% en Italie et de 23,8% à 23,7% en Espagne, alors qu'il est demeuré stable à 10,3% en France. Au Royaume-Uni, les données de l'emploi pour le mois d'octobre 2014 indiquent un taux de chômage de 5,9%, inchangé par rapport au mois précédent.

Quant aux conditions financières, elles se sont caractérisées en janvier par une hausse des principaux indices boursiers des pays européens et une détente de la plupart des taux de rendement obligataire des pays avancés. Sur les marchés de change, l'euro a poursuivi sa dépréciation vis-à-vis du dollar, atteignant un nouveau record.

Les marchés boursiers des pays avancés ont été marqués par des évolutions divergentes selon les pays et par une hausse de leur volatilité. En effet, entre décembre et janvier, l'Eurostoxx 50 a augmenté de 1,3%, le DAX 30 de 3%, le FTSE 100 de 1% et le CAC 40 de 2,7%. En revanche, le DowJones et le Nikkei 225 ont enregistré des diminutions respectives de 1,2% et 1,5%. En termes de volatilité, le VSTOXX est passé de 22,4 points de base à 26,4 points et le VIX de 16,2 points de base à 19,2 points. Au niveau des économies émergentes, le MSCI EM a enregistré une augmentation de 0,8% en janvier, traduisant des progressions de 5,1% du MSCI de la Chine, de 3,6% pour celui de l'Inde et de 3,1% pour celui de la Turquie.

Au niveau des marchés obligataires, les rendements souverains ont enregistré un recul, en particulier dans les économies avancées. Ainsi, entre décembre et janvier, le taux de rendement des bons à 10 ans est passé de 0,6% à 0,4% en Allemagne et de 0,9% à 0,7% en France. S'agissant des pays périphériques de la zone euro, à l'exception de la Grèce dont le taux a augmenté de 8,5% à 9,7%, ce dernier est revenu de 1,8% à 1,5% en Espagne, de 2% à 1,7% en Italie et de 2,8% à 2,5% au Portugal. Pour sa part, le taux des Bons du Trésor américains a

diminué de 2,2% à 1,9%. Pour les principaux pays émergents, le taux de rendement souverain à 10 ans est ressorti en baisse, de 12,6% à 12,3% pour le Brésil, de 3,7% à 3,6% pour la Chine, de 7,9% à 7,8% pour l'Inde et de 8% à 7,2% pour la Turquie.

Sur les marchés interbancaires, l'Euribor à 3 mois a diminué de 0,08% à 0,06% en janvier, alors que le Libor dollar de même maturité a stagné à 0,25%. Pour sa part, le spread Libor-OIS dollar a progressé de 12,8 points de base à 13 points. Pour ce qui est du crédit bancaire, sa progression annuelle a atteint 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 0,5% après 0,9%.

Concernant le marché de change, l'euro s'est déprécié de 5,5%, entre décembre et janvier, pour s'établir à 1,16 dollar, soit son plus bas niveau depuis 2003. De même, il s'est déprécié de 2,6% contre la livre sterling et de 6,4% contre le yen japonais. Pour ce qui est de l'évolution des monnaies des principaux pays émergents par rapport au dollar, le rouble russe s'est déprécié de 13,1%, alors que la roupie indienne s'est appréciée de 1%. En outre, un dollar s'est échangé contre 2,6 real brésilien, 6,2 yuans chinois et 2,3 lire turque, soit le même niveau que le mois précédent.

Sur les marchés mondiaux des matières premières, les prix se sont généralement orientés à la baisse au cours du mois de janvier 2015 et ce, pour le neuvième mois consécutif. L'indice Dow Jones-UBS global s'est ainsi replié de 6% en glissement mensuel, traduisant notamment la nette diminution de 17,3% des cours des produits énergétiques. Le prix du Brent a chuté de 22%, revenant de 62,9 dollars le baril à 49,1 dollars en moyenne entre décembre 2014 et janvier 2015, soit son plus bas niveau depuis plus de cinq ans. Ce repli est lié notamment à l'abondance de l'offre et à la faiblesse de la demande mondiale. Par ailleurs, l'indice relatif aux prix des produits hors énergie a diminué de 2,3%, d'un mois à l'autre, reflétant le recul de 6,2% des cours des métaux de base et celui de 3,4% des prix des produits agricoles. Par produits, les prix se sont repliés de 8,8% pour le plomb, de 6,6% pour le Nickel et de 4,6% pour l'Aluminium. Pour leur part, les cours du soja, du blé tendre et du coton ont diminué de 11,3%, 10,5% et 1,7% respectivement, d'un mois à l'autre.

En glissement annuel, l'indice global des prix des matières premières ressort en baisse de 18,1%, traduisant le fort recul de 44,4% de l'indice des cours des produits énergétiques et la diminution de 5,8% de l'indice des prix des produits hors énergie. Le recul des prix hors énergie reflète la régression de 8,4% des prix des produits agricoles et celle de 7% des cours des métaux de base. Pour ce qui est du prix du pétrole Brent, il s'est fortement replié, revenant de 107,9 dollars le baril à 49,1 dollars en moyenne en janvier, soit une chute de plus de 54%.

S'agissant du marché mondial du phosphate et dérivés, le prix du brut s'est établi à 115 dollars la tonne en janvier, inchangé pour le quatrième mois consécutif. Pour leur part, les cours du Chlorure de Potassium et du TSP ont accusé des reculs respectifs de 0,1% et de 0,2%, entre décembre et janvier. En revanche, les prix du DAP et de l'urée ont connu des hausses respectives de 4,7% et de 2,2%, d'un mois à l'autre. En glissement annuel, le cours a régressé de 5,5% pour le Chlorure de Potassium et de 9,5% pour l'urée, tandis qu'il a augmenté de 9,6% pour le DAP, de 12,5% pour le phosphate brut et de 24,2% pour le TSP.

Dans ces conditions, l'inflation mondiale a ralenti de 2,9% en novembre à 2,7% en décembre, recouvrant un reflux de 1,1% à 0,7% dans les pays avancés et une hausse de 5% à 5,2% dans les économies émergentes et en développement. Ainsi, l'inflation est revenue en décembre de 1,3% à 0,7% aux Etats-Unis, tandis qu'elle est demeurée inchangée à 2,4% au Japon.

Par ailleurs, selon une première estimation d'Eurostat pour le mois de janvier, la zone euro devrait connaître une accentuation de la baisse des prix de -0,2% à -0,6%, avec un recul de 0,1% à -0,5% en Allemagne, de -0,1% à -0,4% en Italie et de -1,0% à -1,4% en Espagne. Pour ce qui est des autres pays partenaires, les données disponibles demeurent celles de décembre et font état d'un repli de l'inflation de 1% à 0,5% au Royaume-Uni et de 0,4% à 0,1% en France. En ce qui concerne les principaux pays émergents et en développement, l'inflation est revenue en janvier de 6,6% à 6,4% au Brésil, tandis qu'elle est passée de 1,4% à 1,5% en Chine et de 9,1% à 11,4% en Russie.

Concernant les décisions de politique monétaire, la BCE a maintenu, le 22 janvier, son taux directeur inchangé à 0,05%, tout en annonçant un vaste programme d'assouplissement quantitatif dont le montant d'achat d'actifs s'élèverait à 60 milliards d'euros par mois à partir de mars et ce jusqu'à septembre 2016. La Banque d'Angleterre a gardé son taux directeur à 0,5% et la FED dans une fourchette allant de 0% à 0,25%. S'agissant des pays émergents, la Banque Centrale du Brésil a relevé, le 21 janvier, son taux à 12,25%, poursuivant son resserrement monétaire pour lutter contre l'accélération de l'inflation. En revanche, la Banque centrale de Russie a abaissé, le 30 janvier, son taux de 17% à 15% jugeant que la politique monétaire actuelle favorise les conditions d'un recul de l'inflation à moyen terme.

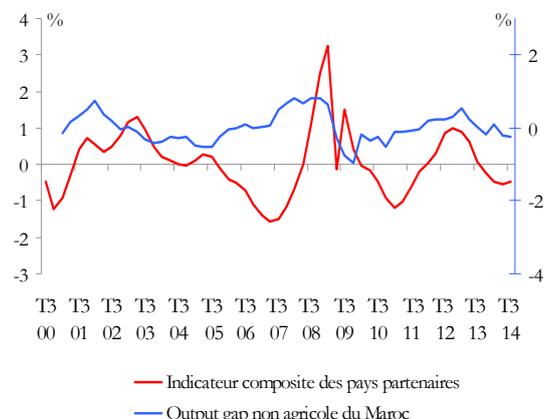
# CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

## Profil trimestriel de la croissance, en glissement annuel

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

Source : Datastream

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



Source : OCDE et calculs BAM

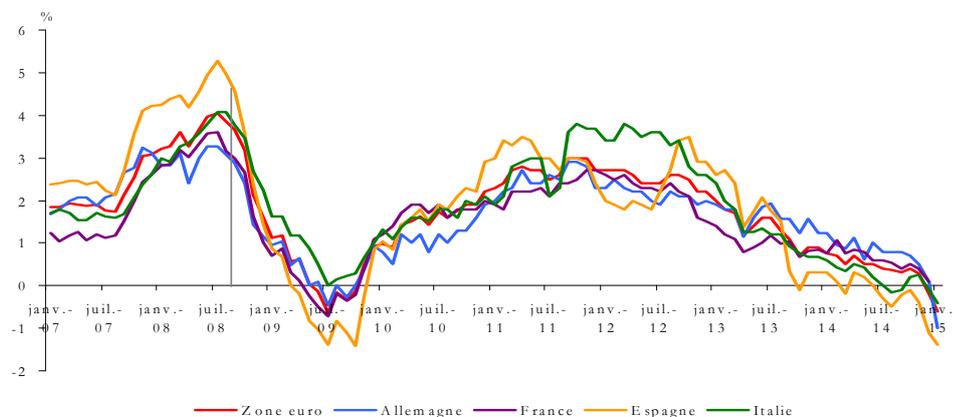
## Evolution du taux de chômage

(en%)	2013	2014	2014		
			Novembre	Décembre	Janvier
Etats-Unis	7,4	6,2	5,8	5,6	5,7
Zone euro*	N.D	N.D	11,4	11,3	N.D
France	10,3	10,2	10,3	10,3	N.D
Italie	12,2	N.D	13,3	12,9	N.D
Allemagne	5,2	5,0	4,9	4,8	N.D
Espagne	26,1	24,5	23,8	23,7	N.D
Royaume-Uni	7,6	N.D	N.D	N.D	N.D

Source : Eurostat

\* Zone euro (chiffres mensuels pour 19 pays, chiffres annuels pour les 19 pays : non encore disponible).

## Inflation dans les principaux pays partenaires



Source : Datastream et Eurostat

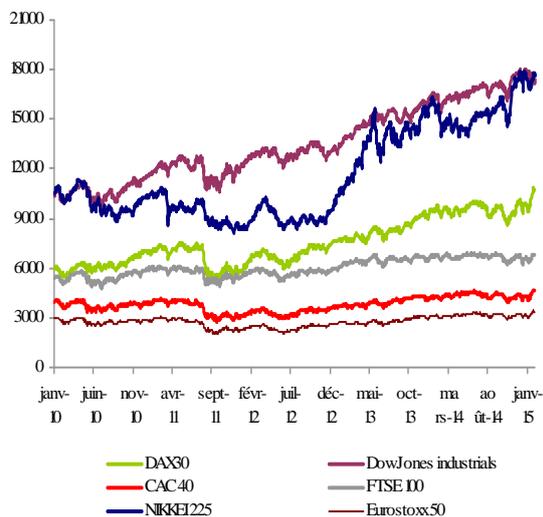
(\*) L'indice composite est calculé à partir des indicateurs composites avancés de l'OCDE pour les principaux pays partenaires du Maroc (France, Espagne, Allemagne et Italie) pondérés par leurs parts dans ses exportations.

## PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

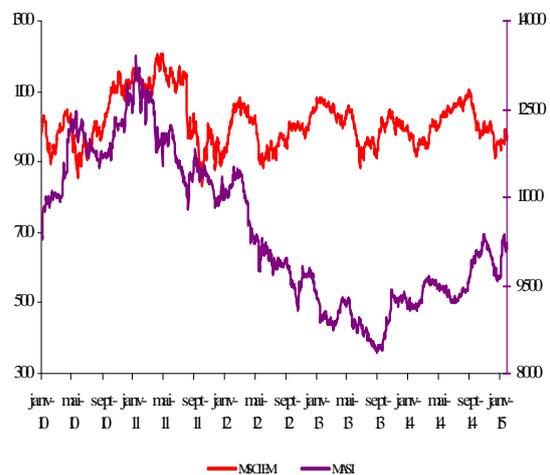
Banques Centrales	Taux directeurs		Evolution
	Décembre 2014	Janvier 2015	
Banque Centrale Européenne	0,05	0,05	22 janvier 2015 : statu quo
Banque d'Angleterre	0,50	0,50	5 février 2015 : statu quo
Réserve Fédérale américaine	0-0,25	0-0,25	28 janvier 2015 : statu quo

## CONDITIONS FINANCIÈRES

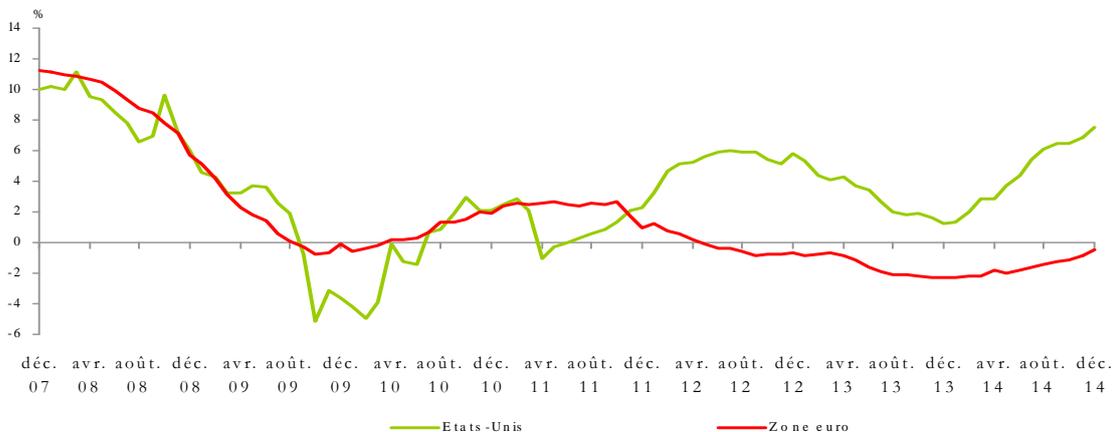
**Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées**



**Evolution de l'indice MSCI EM**



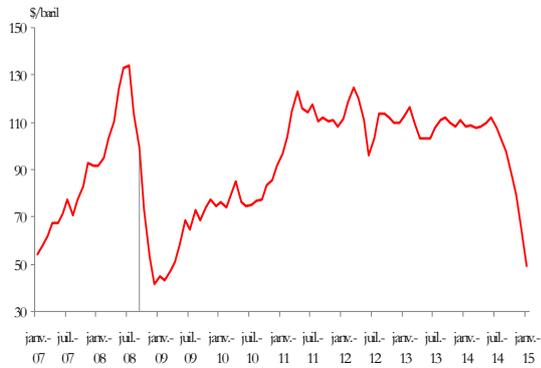
**Evolution du crédit au secteur privé aux Etats-Unis et dans la zone euro (en glissement annuel)**



Source : Datastream, BCE

# MARCHES MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

Évolution du cours du pétrole Brent



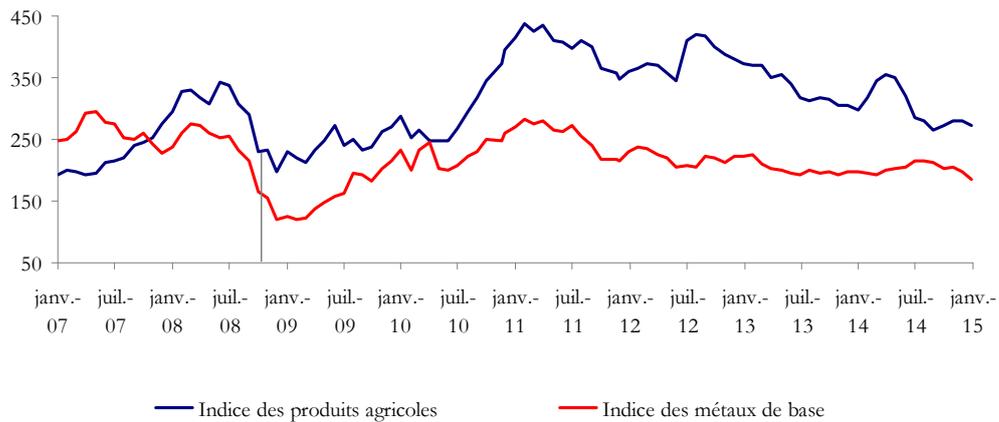
Source : Datastream

Évolution de l'indice Dow Jones-UBS



Source : Datastream

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



Source : Datastream

## II. COMPTES EXTERIEURS

---

En 2014, le déficit commercial s'est allégé de 6,4% à 185,6 milliards de dirhams en relation avec l'amélioration de 7,2% des exportations à 198,6 milliards, alors que les importations sont restées à leur niveau de 2013 à 384,2 milliards de dirhams. Le taux de couverture s'est ainsi amélioré de 3,4 points de pourcentage à 51,7%.

Pour ce qui est des exportations, les ventes hors phosphates et dérivés ont augmenté de 8,4% à 160,5 milliards de dirhams, résultant essentiellement de la progression de 52,2% des expéditions de la construction automobile. De même, les livraisons du secteur de l'électronique se sont accrues de 26,2% à 8,8 milliards de dirhams et les ventes du secteur agricole et agro-alimentaire ont progressé de 4% à 37,7 milliards de dirhams. La hausse des exportations de ces derniers recouvre celle de l'industrie alimentaire de 9,1% et la baisse de 4,2% des produits agricoles. Quant aux expéditions du secteur de textile et cuir, elles ont progressé de 3,9%, revenant à leur niveau de 2012. Pour leur part, les ventes de l'OCP ont connu une amélioration de 2,1%, après une baisse de 22,9% en 2013, suite à une importante reprise depuis le mois de mai 2014.

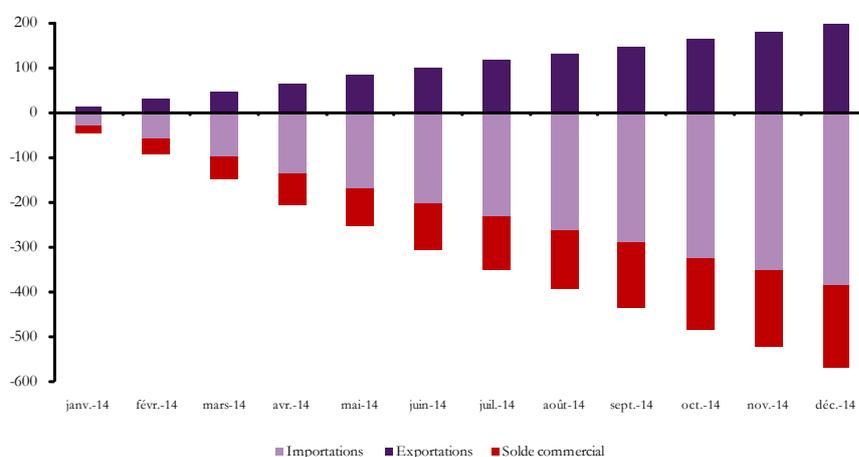
Pour ce qui est des importations, la facture alimentaire s'est alourdie de 15,1% sous l'effet de l'accroissement de 52,2% des approvisionnements en blé et les acquisitions de biens de consommation ont augmenté de 8,3%, traduisant la hausse de 8,5% des achats de voitures de tourisme, de 17% de tissus et fils de fibres et de 14,6% des matières plastiques. De même, les acquisitions de produits bruts ont augmenté de 12%, reflétant la hausse de 36,9% des achats de soufre brut. Dans le même sens, les achats de demi-produits ont progressé de 1%, recouvrant l'augmentation des achats de fils et câbles et ceux de produits céramiques et le recul des acquisitions de demi-produits en fer et acier. En revanche, la facture énergétique a baissé de 10,2% avec une diminution de 22,8% des importations de pétrole brut. De même, les acquisitions de biens d'équipement ont régressé de 3,7% suite, notamment, à la contraction de 56,6% des achats de machines à trier et au repli de 16,5% de ceux de machines et appareils divers.

S'agissant des autres rubriques du compte extérieur, les transferts des MRE se sont accrus de 2,3% à 59,2 milliards après une baisse de 1,5% un an auparavant, tandis que les recettes touristiques sont restées quasi stables à 57,2 milliards depuis 2012. Pour ce qui est des investissements directs étrangers, après le niveau exceptionnel de 39,1 milliards atteint en 2013, les recettes ont baissé de 7,5% à 36,1 milliards de dirhams, et les dépenses ont diminué de 44,9% à 6,2 milliards de dirhams. Le flux net ressort ainsi en hausse de 7,8% après un accroissement de 17,8% enregistré l'année dernière.

Dans ces conditions, les RIN ont enregistré en 2014 une progression en glissement annuel de 20,3% à 180,8 milliards de dirhams, représentant 5 mois et 9 jours d'importations de biens et services.

## BALANCE COMMERCIALE

Evolution des transactions commerciales  
(en milliards de dirhams)



Source : Office des Changes

Evolution des exportations par secteur

à fin Décembre	Valeur en millions de dirhams			Variation en millions de dirhams		Variation en %	
	2012	2013	2014*	2013 2012	2014 2013	2013 2012	2014 2013
<b>Exportations de biens</b>	<b>184 885</b>	<b>185 387</b>	<b>198 643</b>	502	13 256	0,3	7,2
<b>Phosphates et dérivés</b>	48 397	37 330	38 106	-11 067	776	-22,9	2,1
<b>Hors phosphates et dérivés</b>	136 488	148 057	160 537	11 569	12 480	8,5	8,4
<b>Agriculture et Agro-alimentaire</b>	32 645	36 243	37 695	3 598	1 452	11,0	4,0
Industrie alimentaire	18 638	20 090	21 916	1 452	1 826	7,8	9,1
<b>Textile et Cuir</b>	33 018	32 011	33 260	-1 007	1 249	-3,0	3,9
Vêtements confectionnés	19 518	19 046	20 060	-472	1 014	-2,4	5,3
Articles de bonneterie	8 129	7 269	7 238	-860	-31	-10,6	-0,4
Chaussures	2 647	2 806	2 891	159	85	6,0	3,0
<b>Automobile</b>	25 164	31 660	40 045	6 496	8 385	25,8	26,5
Câblage	14 806	15 705	17 224	899	1 519	6,1	9,7
Construction	7 295	12 798	19 482	5 503	6 684	75,4	52,2
<b>Electronique</b>	7 040	6 938	8 757	-102	1 819	-1,4	26,2
Composantes électroniques	4 342	4 176	4 350	-166	174	-3,8	4,2
<b>Aéronautique</b>	6 743	7 211	7 440	468	229	6,9	3,2
<b>Industrie pharmaceutique</b>	840	1 026	986	186	-40	22,1	-3,9
<b>Autres</b>	31 038	32 968	32 354	1 930	-614	6,2	-1,9

\* Données provisoires

Source : Office des Changes

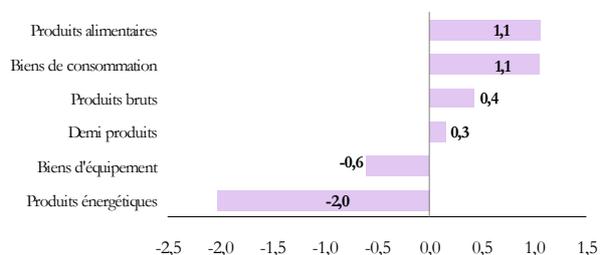
### Evolution des importations par groupes de produits

à fin décembre	Valeur en millions de dirhams			Variation en valeur		Variation en %	
	2012	2013	2014	2013	2014	2013	2014
				2012	2013	2012	2013
<b>Importations de biens</b>	<b>386 949</b>	<b>383 720</b>	<b>384 232</b>	-3 229	512	-0,8	0,1
<b>Produits énergétiques</b>	106 619	102 266	91 886	-4 353	-10 380	-4,1	-10,2
Huile brute de pétrole	37 609	36 459	28 142	-1 150	-8 317	-3,1	-22,8
Gas-oils et fuel-oils	36 941	35 630	32 017	-1 311	-3 613	-3,5	-10,1
<b>Hors énergie</b>	280 330	281 454	292 346	1 124	10 892	0,4	3,9
<b>Produits alimentaires</b>	41 783	35 887	41 306	-5 896	5 419	-14,1	15,1
Blé	12 067	8 221	12 512	-3 846	4 291	-31,9	52,2
<b>Produits bruts</b>	22 988	17 847	19 990	-5 141	2 143	-22,4	12,0
Soufres bruts et non raffinés	6 697	4 152	5 685	-2 545	1 533	-38,0	36,9
<b>Produits finis de consommation</b>	65 260	65 059	70 437	-201	5 378	-0,3	8,3
Voitures de tourisme	10 570	9 255	10 042	-1 315	787	-12,4	8,5
<b>Biens d'équipement</b>	73 184	82 050	78 988	8 866	-3 062	12,1	-3,7
Voitures industrielles	-	7 927	6 881	-	-1 046	-	-13,2
<b>Demi-produits</b>	77 113	80 584	81 372	3 471	788	4,5	1,0
Fils et câbles électriques	-	2 194	2 882	-	688	-	31,4

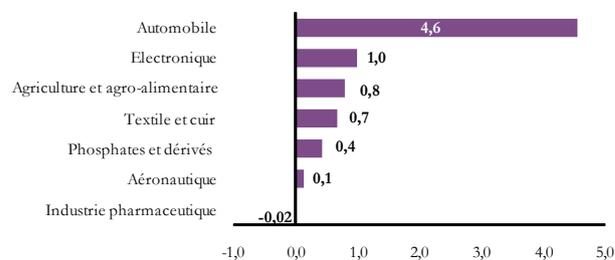
\* Données provisoires  
Source : Office des Changes

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

**Contributions 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

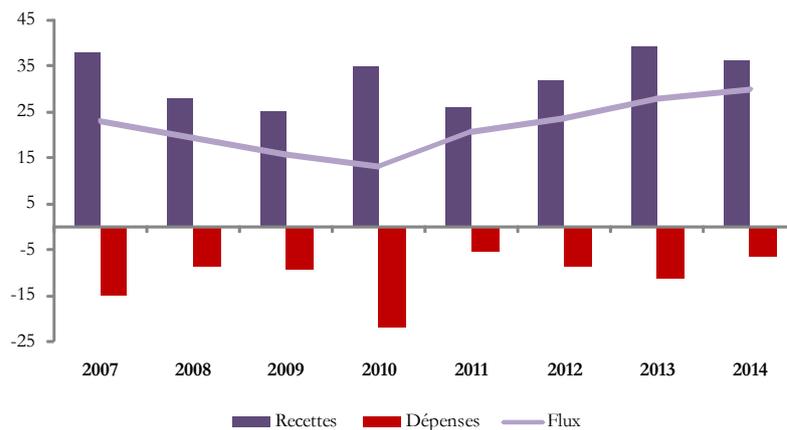
## AUTRES COMPOSANTES DU COMPTE EXTERIEUR

### Evolution des autres composantes du compte extérieur

à fin décembre	Valeur en millions de dirhams			Variation en millions de		Variation en %	
	2012	2013	2014*	2013 2012	2014 2013	2013 2012	2014 2013
<b>Recettes voyages</b>	57 835	57 614	57 233	-221	-381	-0,4	-0,7
<b>Transferts MRE</b>	58 751	57 867	59 209	-884	1 342	-1,5	2,3
<b>Investissements directs étrangers</b>	23 542	27 722	29 893	4 180	2 171	17,8	7,8
Recettes	32 092	39 077	36 145	6 985	-2 932	21,8	-7,5
Dépenses	8 550	11 355	6 252	2 805	-5 103	32,8	-44,9

Source : Office des Changes  
\* Données provisoires

### Evolution des investissements directs étrangers (en milliards de dirhams)



Source : Office des Changes

### III. PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHE DU TRAVAIL

La croissance nationale s'est établie à 2,9% au troisième trimestre 2014 contre 4,1% une année auparavant, reflétant une hausse de 3,6% du PIB non agricole et une baisse de 1,6% de la valeur ajoutée agricole, contre des hausses de 2% et 18,7% respectivement.

S'agissant des indicateurs sectoriels les plus récents, ceux relatifs au secteur agricole montrent que la campagne 2014-2015 se caractérise par des conditions climatiques favorables. Ainsi, par rapport à la campagne précédente, le cumul pluviométrique a augmenté de 84,3% à fin janvier d'une année à l'autre et de 8% par rapport à la moyenne des cinq dernières campagnes. Dans ces conditions, le taux de remplissage des barrages est passé de 66,2% à 72% au cours de la même période. 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 décembre, indiquent une stagnation, pour le troisième mois consécutif, de l'activité industrielle, avec une baisse du taux d'utilisation des capacités de production de quatre points de pourcentage à 65%. 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 ont connu une hausse de 5,6% en janvier 2015 contre une baisse de 12,8% un an auparavant. Parallèlement, l'encours des crédits immobiliers a augmenté à fin décembre 2014 de 2,8% au lieu de 4,7%, résultat de la stagnation à 6,3% du rythme d'évolution des crédits accordés à l'habitat et de la baisse de celui des crédits alloués aux promoteurs immobiliers de 5,5% contre une hausse de 0,5% l'année précédente.

Pour le secteur énergétique, l'indice de la production d'électricité a progressé de 2,3% au troisième trimestre contre un repli de 2,1% une année auparavant. La production nette d'électricité a de son côté enregistré un accroissement de 3,3% à fin décembre, au lieu de 1% à la même période de 2013. Cette évolution recouvre une amélioration de 6,7% pour l'énergie thermique, qui représente 88% du total, de 32,8% pour celle éolienne et une diminution de 32% des énergies hydrauliques. En parallèle, la demande s'est accrue de 3,8%, avec une hausse de 5,9% des ventes en basse tension, destinées essentiellement aux ménages, et de 3,2% 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 11,3% au lieu de 11,5% un an auparavant. Pour sa part, la production dans le secteur du raffinage a poursuivi sa tendance baissière, avec un taux de 6,8% à fin décembre 2014 après 4,9% un an auparavant, reflétant des reculs de 28% pour le fuel et de 10,3% pour l'essence et une progression de 1,6% pour le gasoil, contre des replis respectifs de 7,4%, 9,1% et 9,7%. 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 décembre, la production marchande de phosphate a progressé de 3,6% à près de 27,4 millions de tonnes, au lieu d'une contraction de 2,3% un an auparavant.

Concernant le secteur du tourisme, la progression des arrivées de touristes a décéléré à fin décembre, revenant de 7,2% à 2,4% en glissement annuel, résultat du ralentissement des arrivées de touristes étrangers de séjour de 6,3% à 2,1% et de celui des MRE de 8,2% à 2,6%. Le rythme des nuitées recensées dans les établissements touristiques classés est revenu à 2,7% contre 9,3% un an auparavant, avec un taux d'occupation de 44%. Parallèlement, les recettes voyages ont enregistré, à fin décembre, une légère régression de 0,7% après celle de 0,4% à fin décembre 2013.

Pour ce qui est de la branche des télécommunications, le rythme de progression du parc de la téléphonie mobile a ralenti à 4% au quatrième trimestre après 8,7% un an auparavant, au moment où celui d'internet a connu une hausse de 72,6% au lieu de 46% à fin décembre 2013. D'autre part, le parc de la téléphonie fixe a de nouveau reculé de 14,9% après 10,8%.

Du côté de la demande, la croissance de la consommation finale des ménages s'est inscrite en ralentissement passant de 3,2% à 2,1% au troisième trimestre 2014, ramenant ainsi sa contribution à la croissance de 2,3 points de pourcentage à 1,3 point. S'agissant de la consommation publique, elle 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 un an auparavant. Au troisième trimestre 2014, l'investissement s'est redressé de 1,6% après une baisse de 0,6% au deuxième trimestre, contribuant à hauteur de 0,5 point de pourcentage à la croissance. Pour ce qui est des échanges extérieurs, la participation à la croissance des exportations nettes ressort positive de l'ordre de 0,6 point, en recul par rapport à celle de 1,2 point enregistrée un trimestre auparavant. En effet, la progression des exportations de biens et services est revenue de 10,2% au deuxième trimestre 2014 à 2,8% au troisième trimestre et ce, parallèlement à une progression de 0,9% des importations de biens et services au troisième trimestre après 3,1% un trimestre auparavant. Compte tenu d'une amélioration de 5% de l'épargne nationale 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 sa part, la situation du marché de l'emploi sur l'ensemble de l'année 2014 est marquée par une augmentation de 9,2% à 9,9% du taux de chômage au niveau national, recouvrant une hausse de 14% à 14,8% en milieu urbain et de 3,8% à 4,2% en milieu rural. La hausse du chômage en milieu urbain a concerné toutes les tranches d'âge, plus particulièrement les jeunes de 15 à 24 ans pour qui le taux est passé de 36% à 38,1%. Les créations d'emploi, au nombre de 21.000 postes, ont concerné les secteurs des services (42.000), de l'agriculture (16.000), alors que le secteur de l'industrie a enregistré une perte de 37.000 postes et celui du bâtiment et travaux publics a connu une stagnation de son volume d'emploi.

## COMPTES NATIONAUX

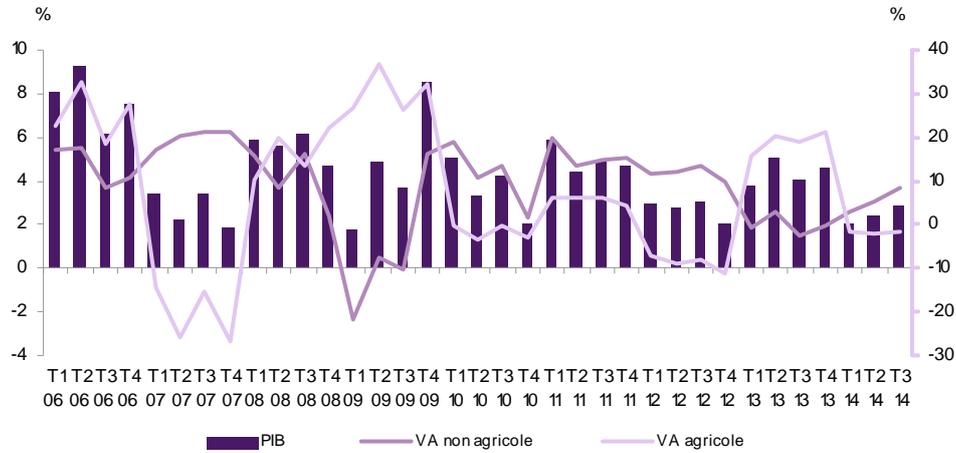
### Evolution en glissement annuel du PIB, en termes réels

En %

	2012				2013				2014		
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3
VA agricole	-7,0	-8,9	-8,0	-11,4	15,8	20,2	18,7	21,2	-1,8	-2,0	-1,6
<b>VA non agricole</b>	<b>4,3</b>	<b>4,4</b>	<b>4,7</b>	<b>4,0</b>	<b>1,8</b>	<b>2,6</b>	<b>1,5</b>	<b>2,0</b>	<b>2,6</b>	<b>3,1</b>	<b>3,7</b>
Pêche	-9,2	18,4	11,7	32,6	38,5	15,0	14,5	2,8	-18,6	7,1	3,5
Industrie d'extraction	-5,0	-5,0	4,7	-3,6	-3,5	1,7	-2,9	-6,6	6,4	6,8	20,6
Industrie de transformation	3,1	0,8	1,7	0,1	0,6	1,1	-0,7	2,3	0,9	1,3	3,0
Electricité et eau	11,8	8,8	8,9	-1,3	-4,8	-1,1	1,7	5,8	3,8	5,0	2,1
Bâtiment et travaux publics	6,1	4,6	-0,6	-1,3	-2,7	-1,3	3,8	6,0	0,3	0,2	0,5
Commerce	3,2	2,7	2,0	1,4	0,2	1,6	1,0	1,9	1,4	1,7	1,7
Hôtels et restaurants	-4,9	3,8	3,8	7,9	5,4	6,2	3,2	3,7	6,5	3,9	0,5
Transports	1,8	3,2	1,5	4,3	-0,3	3,0	3,3	2,9	5,0	5,6	3,2
Postes et télécommunications	23,7	22,4	27,1	28,6	5,9	3,2	1,4	1,4	4,9	7,0	6,5
Activités financières et assurances	5,4	6,5	4,2	3,5	-0,3	-0,5	-0,4	0,6	0,8	1,3	1,3
Services rendus aux entreprises et services personnels	4,6	5,0	4,9	4,9	1,6	2,1	1,4	1,9	2,7	2,9	3,2
Administration publique générale et sécurité sociale	7,4	6,9	6,3	6,1	6,0	6,0	1,7	0,0	2,6	2,2	2,0
Education, santé et action sociale	4,8	4,8	4,9	5,2	4,6	4,3	3,4	3,0	5,0	5,1	5,2
Impôts sur les produits nets des subventions	5,8	5,9	4,7	5,0	5,1	6,4	6,8	5,8	2,7	3,7	2,6
<b>Produit Intérieur Brut</b>	<b>2,9</b>	<b>2,7</b>	<b>3,0</b>	<b>2,0</b>	<b>3,8</b>	<b>5,0</b>	<b>4,1</b>	<b>4,6</b>	<b>2,0</b>	<b>2,4</b>	<b>2,9</b>
<b>Produit Intérieur Brut non agricole</b>	<b>4,5</b>	<b>4,5</b>	<b>4,7</b>	<b>4,1</b>	<b>2,1</b>	<b>2,9</b>	<b>2,0</b>	<b>2,3</b>	<b>2,6</b>	<b>3,1</b>	<b>3,6</b>

Source : HCP.

### Evolution en glissement annuel de la croissance



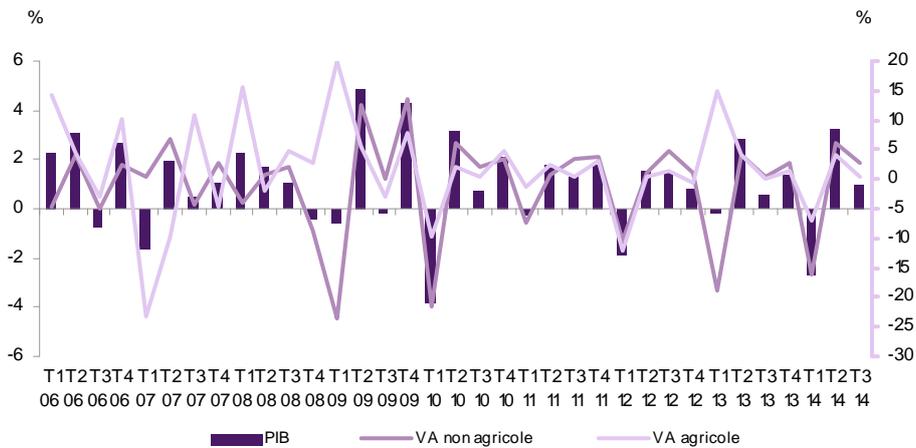
Source : HCP.

### Contributions sectorielles à la croissance globale en points de pourcentage

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



Source : HCP.

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.

Comptes nationaux trimestriels : principaux agrégats à prix courants

		2012				2013				2014		
		T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3
<b>PIB</b>	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
<b>VA agricole</b>	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
<b>VA non agricole</b>	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

Source : HCP.

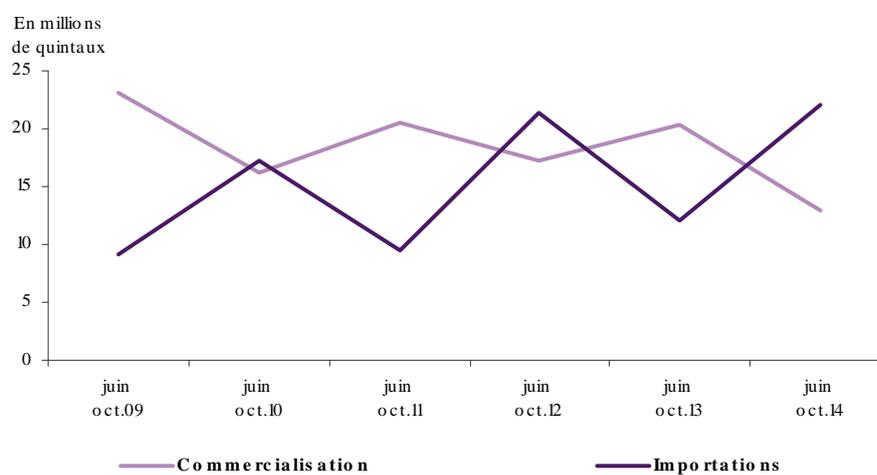
## AGRICULTURE

### Campagnes agricoles : données arrêtées au 31 janvier 2015

	2013-2014 (1)	2014-2015 (2)	Variations en % (2)/(1)
<b>Indicateurs pluviométriques</b>			
Cumul pluviométrique (en mm)	148,4	273,5	84,3
Taux de remplissage des barrages à usage agricole(en%)	66,2	72,0	-

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

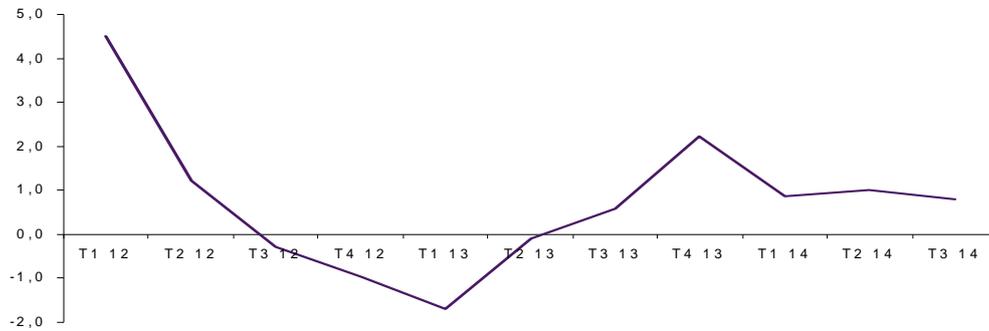
### Commercialisation et importations de céréales



Source : Office National Interprofessionnel des Céréales et des Légumineuses.

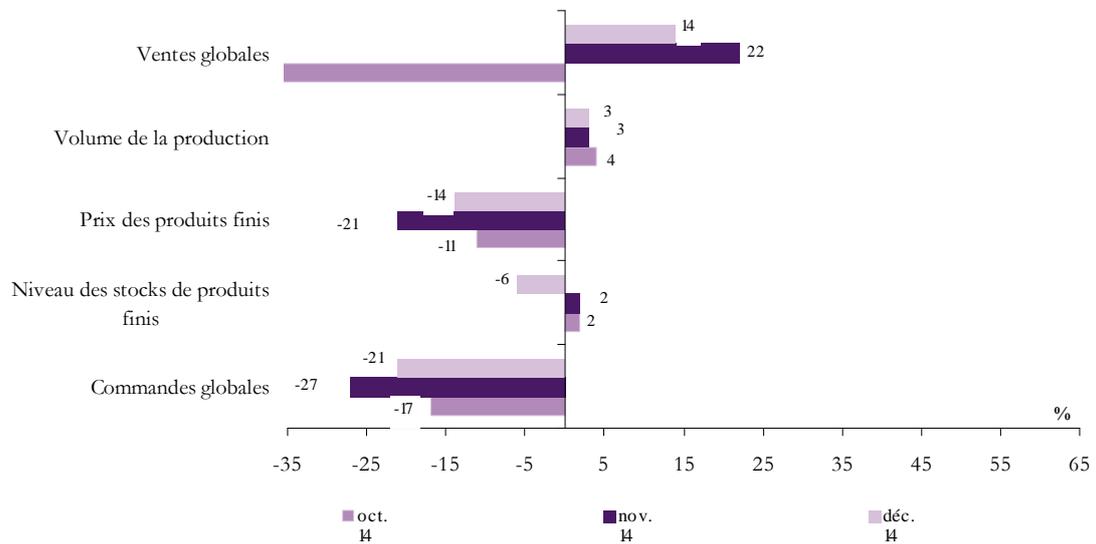
# INDUSTRIE

## 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.

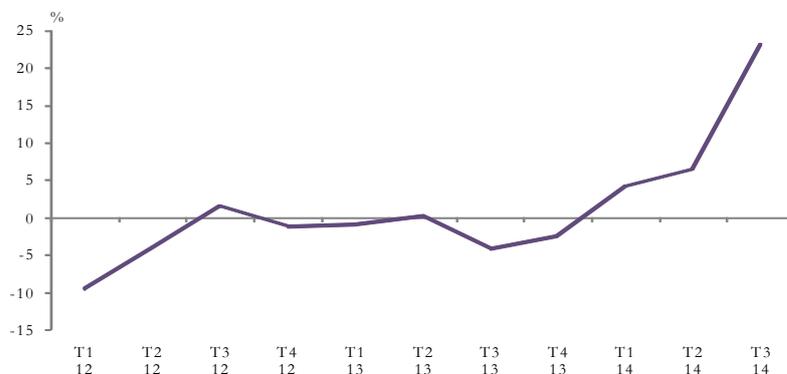
Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

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



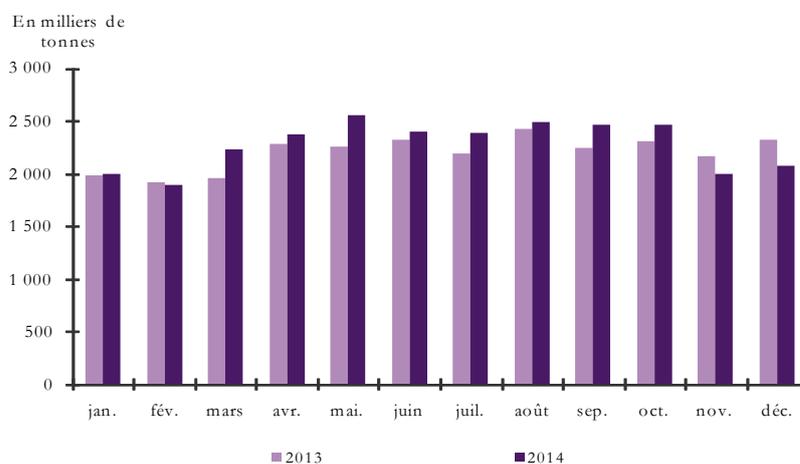
Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

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



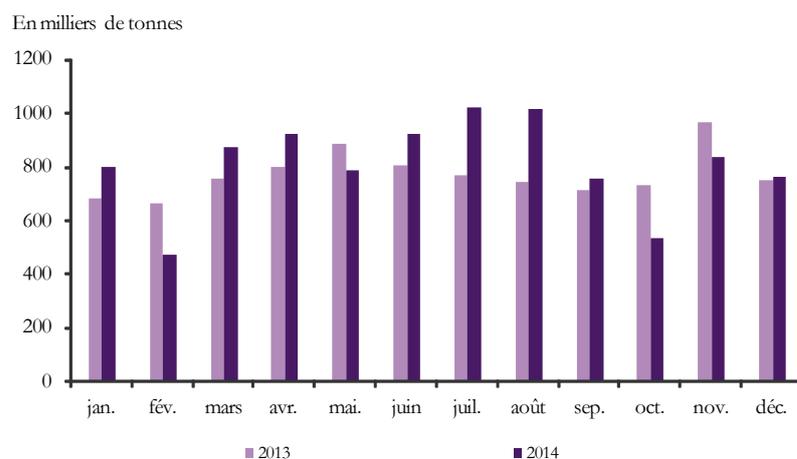
Source : HCP.

**Evolution de la production du phosphate brut**



Source : Office Chérifien des Phosphates.

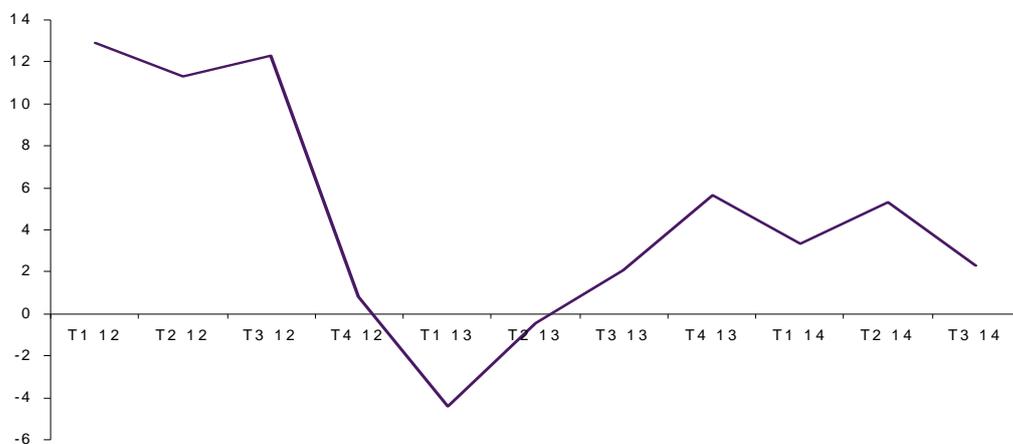
**Evolution de la production des dérivés du phosphate brut**



Source : Office Chérifien des Phosphates.

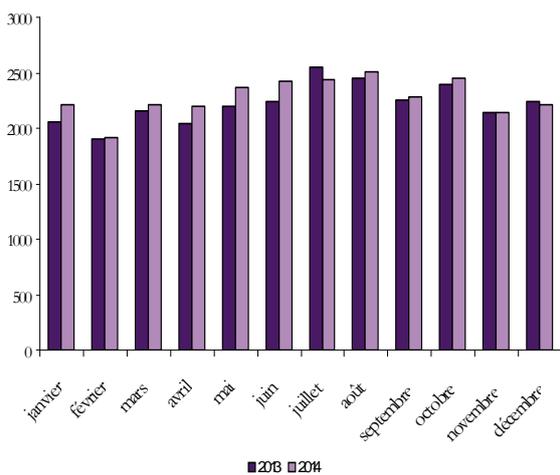
# ENERGIE

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

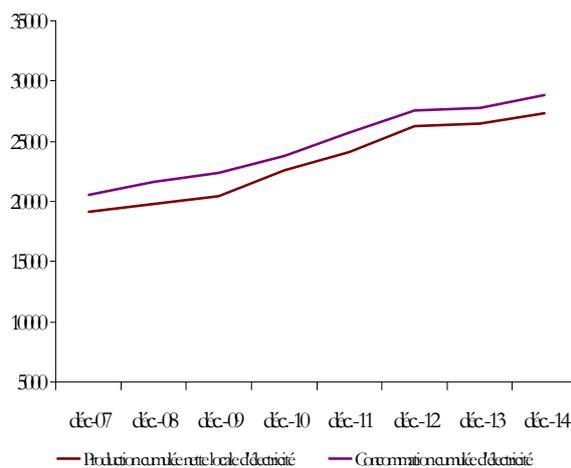


Source : HCP.

Evolution de la production d'électricité (en GWH)

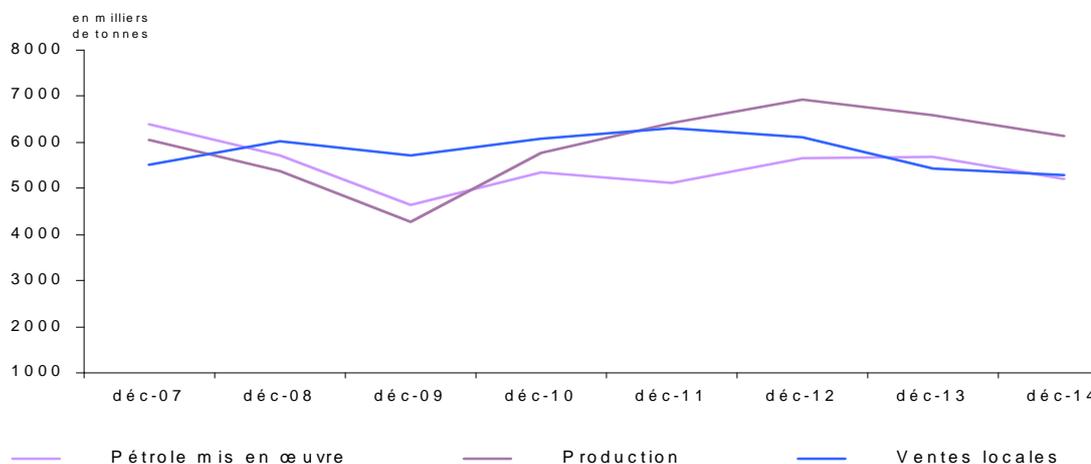


Production et consommation d'électricité (en GWH)



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

Evolution de l'activité du raffinage



## 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 décembre		
	2013	2014	Variation en %
Electricité (en millions de kWh)			
- Production nette locale	26.484,8	27.363,2	3,3
- Importations	5.399,9	6.010,2	11,3
- Consommation	27.769,2	28.824,8	3,8
Haute et moyenne tension	21.329,7	22.004,5	3,2
Basse tension	6.439,5	6.820,3	5,9
Raffinage (en milliers de tonnes)			
- Pétrole mis en œuvre	5.681,7	5.206,9	-8,4
- Production	6.598,9	6.148,7	-6,8
Gasoil	2.240,0	2.275,0	1,6
Essence	369,4	331,2	-10,3
Fuel	1.960,1	1.412,0	-28,0
- Ventes locales	5.439,6	5.299,3	-2,6

### Mines

	A fin décembre		
	2013	2014	Variation en %
Phosphate (en milliers de tonnes)			
- Production du phosphate brut	26.430	27.390	3,6
- Production d'acide phosphorique	4.464	4.525	1,4
- Production des engrais phosphatés	4.797	5.193	8,2

### BTP

	Janvier		
	2014	2015	Variation en %
Ventes de ciment (en milliers de tonnes)	1.026,7	1.084,3	5,6
	A fin décembre		
	2013	2014	Variation en %
Crédits immobiliers (en milliards de dhs)	230,3	236,8	2,8
- Habitat	160,0	170,1	6,3
- Promoteurs immobiliers	68,5	64,7	-5,5

### Tourisme

	(En milliers)	A fin décembre		Variation en %
		2013	2014	
Flux touristique		10.046,3	10.282,9	2,4
dont MRE		4.722,9	4.845,5	2,6
Nuitées dans les établissements classés		19.114,1	19.633,5	2,7
dont Non résidents		13.931,1	14.326,3	2,8
Taux d'occupation (en %)		43	44	-

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

PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHÉ DU TRAVAIL

## MARCHE DU TRAVAIL

### Indicateurs d'activités et de chômage

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

Source : HCP.

## IV. FINANCES PUBLIQUES

L'exécution budgétaire au titre de l'année 2014 s'est **soldée par un déficit, hors privatisation, de 44,9 milliards, en baisse de 1,7 milliard par rapport à la loi de finances et contre 45,7 milliards à fin 2013**. Les recettes ordinaires se sont améliorées en liaison principalement avec les dons du CCG qui ont atteint 13,1 milliards contre 5,1 milliards à la même période de l'année précédente et l'augmentation des rentrées des droits d'enregistrement et de timbre. Pour leur part, les dépenses globales se sont alourdies de 1,8%, sous l'effet principalement des hausses des dépenses des autres biens et services et des investissements, la charge de compensation ayant été en retrait de près de 9 milliards. Ainsi, après un solde ordinaire négatif en 2013 de 3,5 milliards, le budget a dégagé en 2014 une épargne budgétaire de 3,1 milliards.

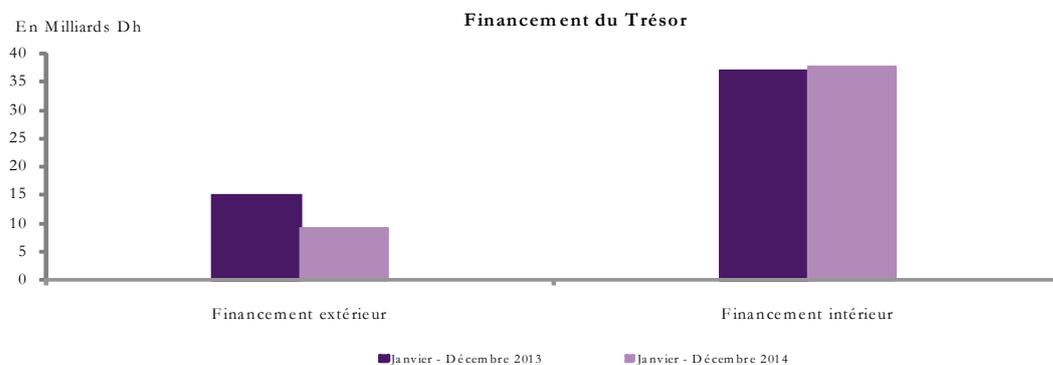
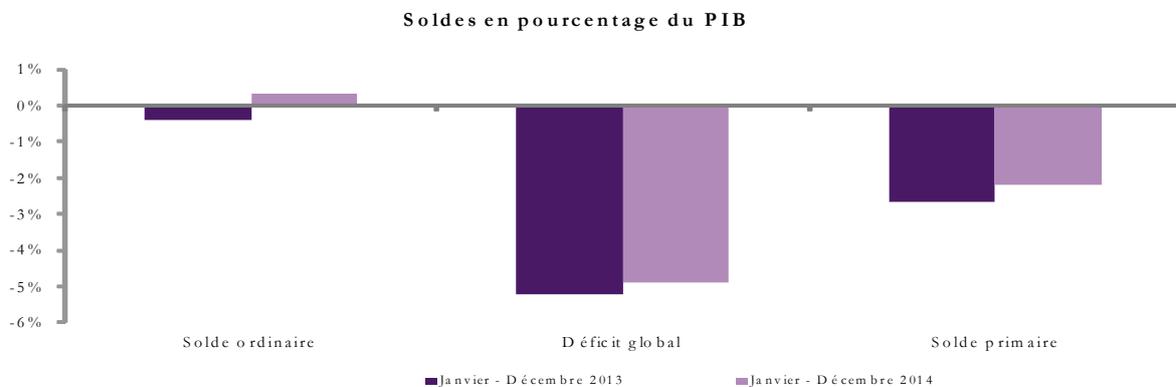
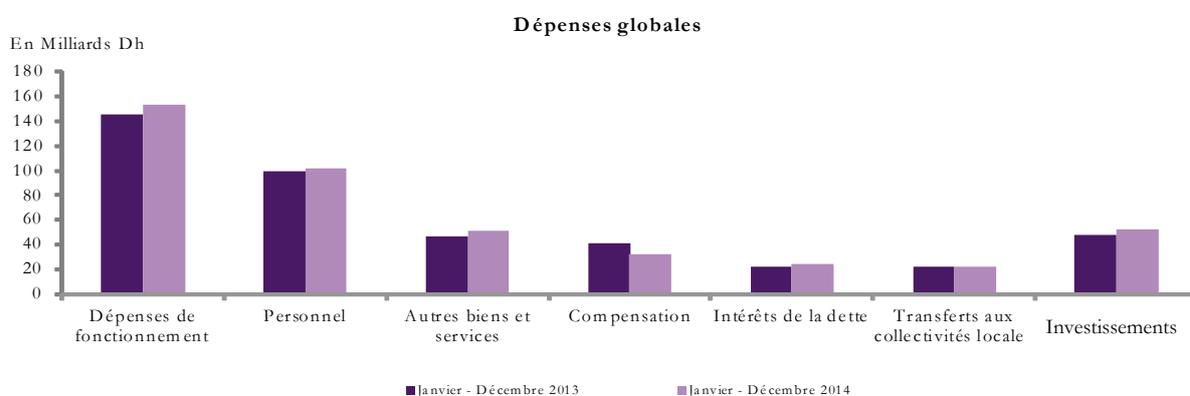
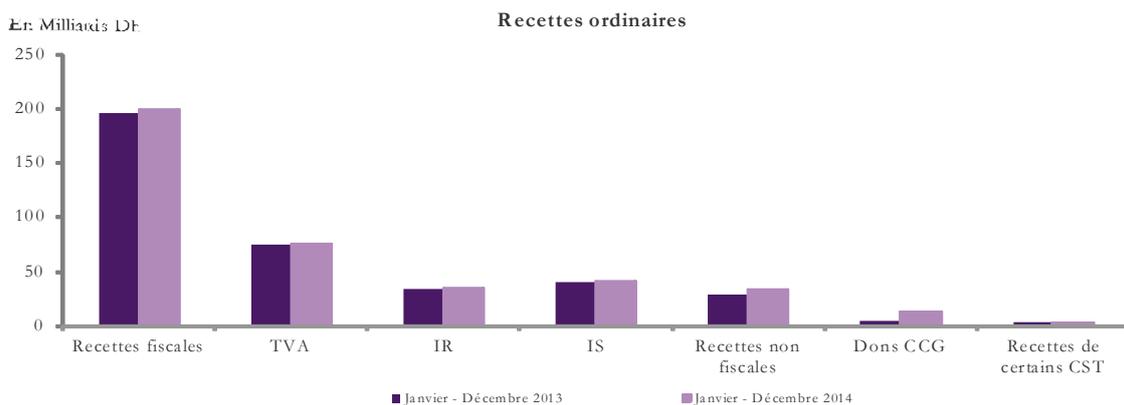
Réalisées à hauteur de 101,7%, les **recettes ordinaires du Trésor** se sont améliorées de 3,2%, à 236,1 milliards de dirhams, reflétant le renforcement de 1,6% des recettes fiscales à près de 200 milliards et de 14,6% de celles non fiscales à 33,1 milliards. Par catégorie, les recettes des impôts directs ont augmenté de 0,3% à 77,6 milliards, suite aux hausses de 2,1%, à 41,3 milliards, des rentrées de l'impôt sur les sociétés et de 0,7%, à 34,3 milliards, de l'impôt sur le revenu. Les impôts indirects ont drainé une recette en légère hausse de 0,7% à 98,8 milliards, recouvrant le recul de 0,4% des recettes de la TVA, à 75 milliards, et le renforcement de 4,3% de celles de la TIC à 23,8 milliards. L'évolution des recettes de cette dernière résultent principalement de la progression de 4,5% du produit de la TIC sur les produits énergétiques, à 13,9 milliards, et de 5,9% de celui de la TIC sur les tabacs à 8,5 milliards. Pour leur part, les rentrées de la TVA sur les importations ont légèrement augmenté de 0,2% à 46,4 milliards, tandis que celles de la TVA intérieure ont régressé de 1,2% à 28,6 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. Après trois années de baisses successives, les rentrées des droits de douane se sont légèrement améliorées de 0,7% à 7,7 milliards, tandis que le produit des droits d'enregistrement et de timbre a bondi de 16,3% à près de 15,8 milliards, sous l'effet de la réalisation d'une recette de 1,4 milliard suite à 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, les dons provenant du CCG ont pu contrebalancer la baisse des recettes de monopole qui ont été en retrait de 26,7% à 9,8 milliards, représentant 90% de la programmation de la loi de finances. Les versements effectués proviennent principalement de l'OCF pour 3 milliards, de la conservation foncière pour 2 milliards, d'IAM pour 1,4 milliard et de BAM pour 628 millions.

En regard, **les dépenses globales**, exécutées en ligne avec la loi de finances, se sont alourdies de 1,8% à 285,4 milliards de dirhams, reflétant une hausse des dépenses d'investissement de 9%, à 52,5 milliards, et de 0,3% des dépenses ordinaires à 232,9 milliards. L'évolution de ces dernières résulte principalement d'une hausse de 10,3%, à 51,4 milliards, des dépenses des autres biens et services et une régression de la charge de compensation de 21,5% à 32,6 milliards. La masse salariale ressort en hausse de 2,6% à 101,6 milliards et les intérêts de la dette se sont accrus de 10,1% à 24,8 milliards, recouvrant une augmentation des intérêts sur la dette intérieure de 13,1% à 21,1 milliards et une diminution de ceux sur la dette extérieure de 4% à 3,7 milliards de dirhams.

Compte tenu d'une réduction des arriérés de paiement d'un montant de 3,9 milliards et d'un solde positif de 4,5 milliards de dirhams des comptes spéciaux du Trésor, le besoin de financement s'est établi à 48,8 milliards au lieu de 52 milliards à fin 2013. Outre la recette de privatisation de 2 milliards, ce besoin a été financé par un flux net extérieur de 9,1 milliards, incorporant l'émission à l'international de 11 milliards de dirhams, et des ressources intérieures d'un montant de 37,6 milliards, en baisse de 617 millions de dirhams par rapport à 2013.

## Situation des charges et ressources du Trésor à fin décembre 2014



## Charges et ressources du Trésor à fin décembre 2014

	En millions de dirhams			
	Janvier - Décembre 2013*	Janvier - Décembre 2014	Variations en valeurs	Variations en %
<b>Recettes ordinaires</b>	228 777	236 076	7 299	3,2
Recettes fiscales	196 765	199 948	3 183	1,6
Dont TVA	75 260	74 994	-266	-0,4
IR	34 081	34 325	244	0,7
IS	40 417	41 260	843	2,1
Recettes non fiscales	28 916	33 142	4 226	14,6
y.c. Dons CCG	5 161	13 120	7 959	154,2
Recettes de certains CST	3 096	2 986	-110	-3,6
<b>Dépenses globales</b>	280 475	285 442	4 967	1,8
Dépenses globales (hors compensation)	238 875	252 794	13 919	5,8
<b>Dépenses ordinaires</b>	232 280	232 934	653	0,3
Dépenses ordinaires (hors compensation)	190 680	200 286	9 605	5,0
Dépenses de fonctionnement	145 600	153 004	7 404	5,1
Personnel	99 044	101 645	2 601	2,6
Autres biens et services	46 556	51 359	4 803	10,3
Compensation	41 600	32 648	-8 952	-21,5
Intérêts de la dette publique	22 502	24 784	2 281	10,1
Transferts aux collectivités territoriales	22 578	22 498	-80	-0,4
<b>Solde ordinaire</b>	-3 503	3 142	6 645	
Dépenses d'investissement	48 195	52 509	4 314	9,0
Solde des CST	6 009	4 500	-1 509	
<b>Solde budgétaire global</b>	-45 689	-44 867	822	
<b>Solde primaire</b>	-23 187	-20 083	3 103	
Variation des arriérés	-6 350	-3 891		
<b>Besoin ou excédent de financement</b>	-52 039	-48 757	3 281	
Financement extérieur	15 009	9 064	-5 945	
Tirages	23 015	17 457	-5 558	
Amortissements	-8 006	-8 393	-387	
Financement intérieur	37 030	37 647	617	
Privatisation	0	2 046	2 046	

\*Chiffres révisés

-Les recettes ordinaires incluent la TVA des collectivités territoriales.

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

## V. MONNAIE, TAUX D'INTERET ET LIQUIDITE

En janvier 2015, les facteurs autonomes de liquidité ont exercé un léger effet expansif de 200 millions de dirhams sur les trésoreries bancaires, en relation principalement avec la baisse de la circulation fiduciaire. Compte tenu de la quasi-stabilité du montant minimum de la réserve monétaire, le besoin en liquidités des banques s'est établi à 39,5 milliards de dirhams. Dans ces conditions, Bank Al-Maghrib a injecté un montant de 42 milliards, dont 26 milliards à travers les avances à 7 jours et 16 milliards par des prêts accordés dans le cadre du programme de soutien au financement de la TPME.

Dans ce contexte, le TMP sur le marché interbancaire est revenu de 2,64% en décembre à 2,51% en janvier 2015, suite à la décision du conseil de Bank Al-Maghrib du 16 décembre d'abaisser le taux directeur de 2,75% à 2,5%. Pour ce qui est des taux créditeurs, les données disponibles 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%. En ce qui concerne les taux débiteurs, les données relatives au quatrième trimestre font apparaître une stabilité à 6,03% du taux moyen pondéré du crédit bancaire. L'analyse par objet indique une hausse de 11 points de base du taux des facilités de trésorerie et de celui des prêts immobiliers. En revanche, les taux appliqués sur les crédits à l'équipement et à la consommation se sont inscrits en repli de 59 et 20 points de base respectivement. Par secteur institutionnel, les taux appliqués aux entreprises sont restés quasiment inchangés, tandis que ceux assortissant les prêts aux particuliers ont connu une baisse de 14 points de base. Ceux des entrepreneurs individuels se sont inscrits en hausse de 15 points de base.

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 pour 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 décembre indiquent une croissance annuelle de 6,6% de la masse monétaire, au lieu 5,8% en novembre. A l'exception des dépôts à terme dont le rythme est revenu de 7,8% à 4,4%, les autres composantes ont connu une amélioration, notamment les dépôts en devises qui ont progressé de 51,5% au lieu de 27,6%. Ainsi, la monnaie fiduciaire s'est accrue de 4,7% en glissement annuel, après 3,5% un mois auparavant. De même, suite à une hausse mensuelle de 3,1%, la monnaie scripturale ressort en augmentation annuelle de 5,2%, au lieu de 5% en novembre, reflétant un renforcement de 3,4% à 4,4% des dépôts à vue auprès des banques. Dans le même temps, le taux d'accroissement annuel des titres des OPCVM monétaires a augmenté de 5,3% à 7,3%.

S'agissant des principales sources de la création monétaire, le taux de progression annuel du crédit bancaire est revenu de 4,3% en novembre à 2,2%, traduisant notamment un effet de base lié à la hausse importante observée un an auparavant des prêts à caractère financier. En revanche, le crédit bancaire destiné au secteur privé a progressé de 3,8% à fin décembre au lieu de 1,3% à fin 2013. Par ailleurs, le crédit adressé à ce secteur a connu une dynamique en 2014 comme en témoigne le taux d'accroissement moyen qui a augmenté de 3,3% à 3,8% d'une année à l'autre.

Par objet économique, les facilités de trésorerie se sont accrues de 3,1%, au lieu de 0,6% et les crédits à la consommation ont augmenté de 9,2%, après 8,8% le mois précédent. De même, les prêts immobiliers ont connu une légère amélioration de 2,7%, contre 2,4% en novembre, recouvrant une accélération de 5,3% à 6,2% du taux d'accroissement des crédits à l'habitat et une baisse de 5,6% de celui des prêts aux promoteurs, soit la même diminution que le mois précédent. A l'inverse, les crédits à l'équipement ont vu leur taux de progression annuel décélérer de 5,1% à 3,1%, sous l'effet de l'accentuation de 2,2% à 2,9% de la baisse des prêts adressés aux entreprises non financières privées. 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 crédit bancaire traduit essentiellement la baisse de 10,2% des crédits alloués aux autres sociétés financières, contre une hausse de 1,7% un mois auparavant. Dans le même temps, les prêts octroyés aux ménages ont vu leur rythme de progression revenir de 6,8% à 4,8%, en liaison avec la baisse de 5,3% des crédits aux entrepreneurs individuels, contre une hausse de 5,1%, tandis que le rythme de ceux aux particuliers s'est amélioré de 7,2% à 7,6%. Les crédits aux entreprises ont progressé de 3,1% au lieu de 2,8% et les concours au secteur public ont augmenté de 9,2% après 7,6% un mois auparavant.

Par branche d'activité, les données du quatrième trimestre 2014 indiquent une décélération de 4,5% à 1,7% du rythme d'accroissement des crédits destinés aux services et de 32,7% à 3,6% de celui des prêts alloués aux industries manufacturières. Pour les autres principaux secteurs, les concours accordés à la branche « Electricité, gaz et eau » ont progressé 31,4% au lieu de 16,7%, alors que les crédits consentis à la branche « Bâtiments et travaux publics » ont connu une baisse de 0,5%, moins accentuée que celle de 4,3% au troisième trimestre.

Concernant les prêts accordés aux agents non financiers par les autres sociétés financières et non inclus dans la situation monétaire, ils ont marqué une baisse de 0,4% au quatrième trimestre 2014, après celle de 0,1% au troisième trimestre. Cette évolution est liée notamment à la diminution de 1% des prêts distribués par les sociétés de financement, qui représentent 81% de l'encours total de ces crédits. Par objet, les crédits à la consommation se sont inscrits en diminution de 13,7%, au lieu de 12,9% observée un trimestre auparavant et le crédit bail s'est amélioré de 1,3%, après 0,7%.

En ce qui concerne les autres contreparties de la masse monétaire, les créances nettes sur l'Administration centrale se sont inscrites en baisse de 3,6%, moins accentuée que celle de 7,7% en novembre, en relation avec la baisse de 0,2% des détentions des banques en bons de Trésor et de 30,8% de celles des OPCVM monétaires.

Quant aux réserves internationales nettes, elles ont augmenté de 20,3% à fin décembre 2014 au lieu de 21,7% le mois précédent. Les dernières données disponibles relatives au mois de janvier 2015 indiquent que leur encours s'est amélioré davantage, s'établissant à 183,1 milliards de dirhams, en hausse de 21,9%.

S'agissant des agrégats de placements liquides, ils ont vu leur taux d'accroissement annuel revenir de 26% à 15,3%, sous l'effet notamment du ralentissement de 23,9% à 8,4% du rythme de progression des bons de Trésor négociables et de 15,7% à 11,5% de celui des titres des OPCVM actions et diversifiés. Quant aux titres des OPCVM obligataires, ils ont connu une augmentation quasi-identique à celle du mois précédent, soit 32,5%.

Dans ces conditions, le taux de liquidité de l'économie<sup>2</sup> ressort à 173% à fin décembre 2014, au lieu de 164,5% à fin décembre 2013.

<sup>2</sup>Mesuré 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 en millions de dirhams			Variations*	
	déc.-13	déc-14 <sup>(1)</sup>	janv-15 <sup>(1)</sup>	déc.-14 /déc.-13	janv.-15 /déc.-14
Billets et monnaies	182,1	191,5	189,3	9,4	-2,1
Position nette du Trésor	-2,5	-2,8	-2,2	-0,3	0,5
Réserves nettes de change de BAM	143,5	175,9	175,8	32,4	-0,1
Autres facteurs nets	-11,1	-12,8	-15,2	-1,7	-2,4
<b>Position structurelle de liquidité</b>	<b>-52,2</b>	<b>-31,1</b>	<b>-30,9</b>	<b>21,1</b>	<b>0,2</b>
Réserve monétaire	16,2	8,5	8,5	-7,7	0,0
<b>Excédent ou besoin de liquidité<sup>2</sup></b>	<b>-68,4</b>	<b>-39,6</b>	<b>-39,5</b>	<b>28,8</b>	<b>0,1</b>

1 : Chiffres provisoires.

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

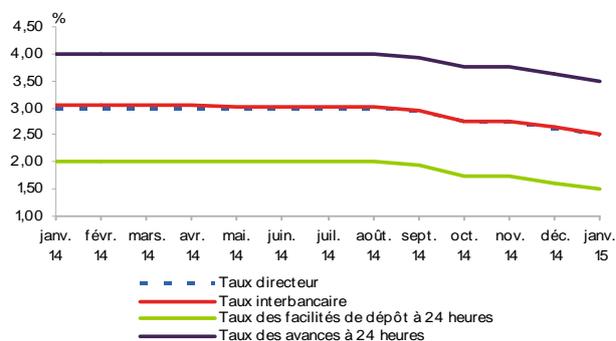
### Interventions de Bank Al-Maghrib sur le marché interbancaire (Données de fins de mois)

	Encours*			Variations	
	déc.-13	déc-14	janv-15	déc.-14 /déc.-13	janv.-15 /déc.-14
<b>Interventions de Bank Al-Maghrib</b>	<b>72,0</b>	<b>41,9</b>	<b>42,0</b>	<b>-30,1</b>	<b>0,1</b>
<i>Facilités à l'initiative de Bank Al-Maghrib</i>	<b>72,0</b>	<b>41,9</b>	<b>42,0</b>	<b>-30,1</b>	<b>0,1</b>
Avances à 7 jours sur appels d'offre	52,0	23,0	26,0	-29	3,0
Reprises de liquidité à 7 jours sur appels d'offre	0	0	0	0	0,0
Opérations d'open market	0	0	0	0	0,0
Swap de change	0	0	0	0	0,0
Pension livrée	14,0	0	0	-14,0	0,0
Prêts garantis	6,0	18,9	16,0	12,9	-2,9
<i>Facilités à l'initiative des banques</i>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Avances à 24 heures	0	0,0	0,0	0	0,0
Facilité de dépôt à 24 heures	0	0,0	0,0	0	0,0

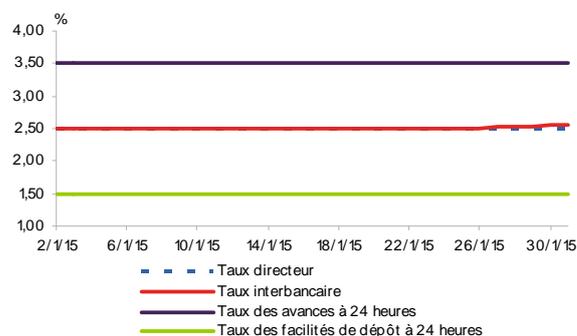
\* En milliards de dirhams

# Taux d'intérêt

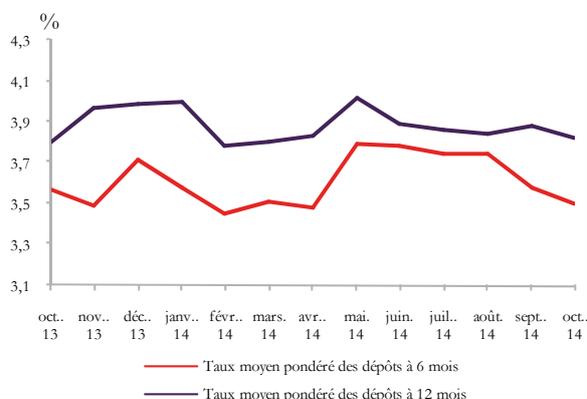
Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



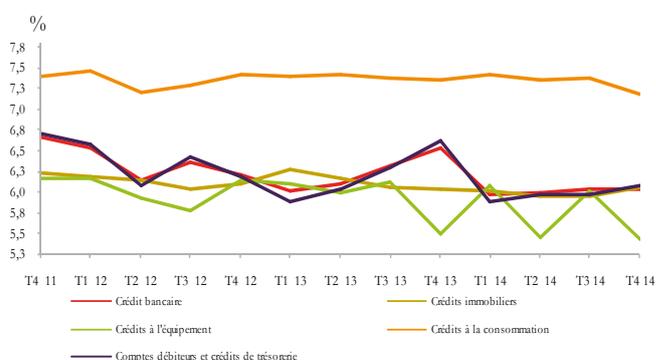
Evolution quotidienne du taux interbancaire en janvier 2015



Evolution mensuelle des taux créditeurs



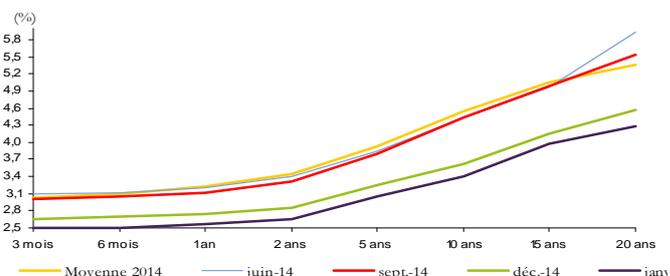
Evolution trimestrielle des taux débiteurs appliqués par les banques



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

	Dernières émissions		
	déc.-15	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 <sup>er</sup> semestre 2014	2 <sup>ème</sup> semestre 2014
Comptes sur carnets auprès des banques <sup>1</sup>	3,62	3,01

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

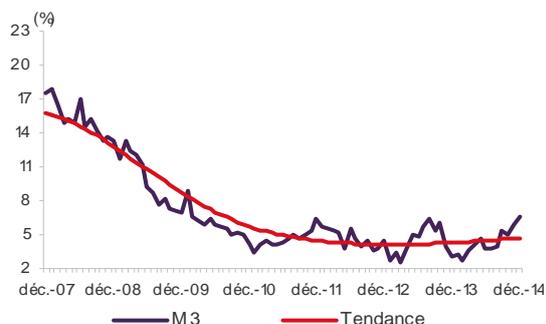
	avril 13-mars 14	avril 14-mars 15
Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)*	14,30	14,39

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

# MONNAIE, CREDIT ET PLACEMENTS LIQUIDES

## M3 et ses composantes

Croissance de M3 en glissement annuel



Evolution mensuelle de l'agrégat M3



Evolution des agrégats monétaires								
	Encours à fin décembre 2014*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels					
			T1:14	T2:14	T3:14	T4:14	nov. 14	déc. 14
Monnaie fiduciaire	179,4	-0,1	4,9	4,5	5,0	3,9	3,5	4,7
Monnaie scripturale	481,2	3,1	3,9	4,2	3,3	5,3	5,0	5,2
<b>M1</b>	<b>660,6</b>	<b>2,2</b>	<b>4,2</b>	<b>4,3</b>	<b>3,7</b>	<b>4,9</b>	4,6	5,0
Placements à vue	130,0	0,6	8,3	7,9	7,7	7,7	7,6	8,1
<b>M2</b>	<b>790,6</b>	<b>1,9</b>	<b>4,9</b>	<b>4,9</b>	<b>4,4</b>	<b>5,4</b>	<b>5,0</b>	<b>5,5</b>
<b>Autres actifs monétaires<sup>1</sup></b>	<b>300,3</b>	<b>6,3</b>	<b>-1,4</b>	<b>2,3</b>	<b>4,2</b>	<b>4,2</b>	<b>7,2</b>	<b>9,6</b>
Dont : Dépôts à terme	159,3	1,8	-4,1	0,5	2,9	2,9	5,1	4,4
OPCVM monétaires	66,2	17,8	4,3	3,3	5,7	5,7	6,0	7,3
<b>M3</b>	<b>1 090,9</b>	<b>3,1</b>	<b>3,2</b>	<b>4,2</b>	<b>4,3</b>	<b>4,3</b>	<b>5,8</b>	<b>6,6</b>

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

\* Encours en milliards de DH.

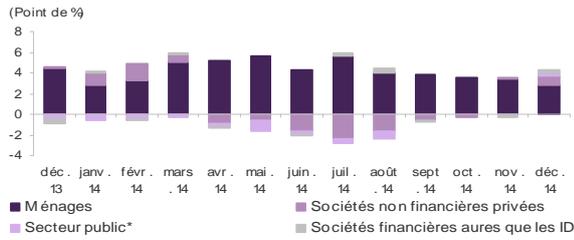
Evolution des dépôts inclus dans la masse monétaire								
	Encours à fin décembre 2014*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels					
			T1:14	T2:14	T3:14	T4:14	nov. 14	déc. 14
<b>Dépôts à vue auprès des banques</b>	<b>435,0</b>	<b>4,4</b>	<b>4,6</b>	<b>3,5</b>	<b>2,9</b>	<b>3,8</b>	<b>3,4</b>	<b>4,4</b>
Placements à vue	130,0	0,6	8,3	7,9	7,7	7,7	7,6	8,1
<b>Dépôts à terme</b>	<b>159,3</b>	<b>1,8</b>	<b>-4,1</b>	<b>0,5</b>	<b>2,9</b>	<b>2,9</b>	<b>5,1</b>	<b>4,4</b>
Dépôts en devises <sup>1</sup>	35,0	19,1	-1,9	16,1	18,4	33,2	27,6	51,5
Autres dépôts <sup>2</sup>	6,3	10,2	-21,8	-42,0	9,3	144,5	90,4	352,2
<b>Total des dépôts</b>	<b>768,8</b>	<b>3,9</b>	<b>3,2</b>	<b>4,2</b>	<b>4,5</b>	<b>6,4</b>	<b>6,3</b>	<b>7,4</b>

<sup>1</sup> Dépôts à vue et à terme en devises auprès des banques.

<sup>2</sup> Emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières.

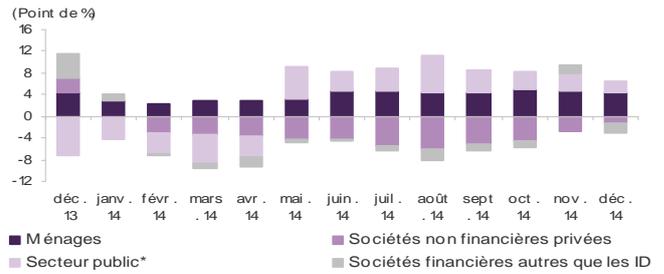
\* Encours en milliards de DH.

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

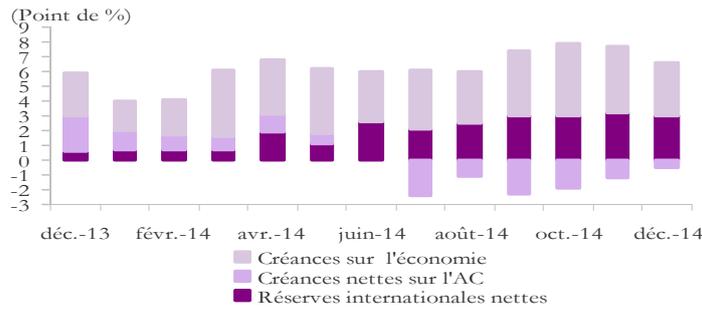


\* Sociétés non financières publiques, administrations locales et de sécurité sociale

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

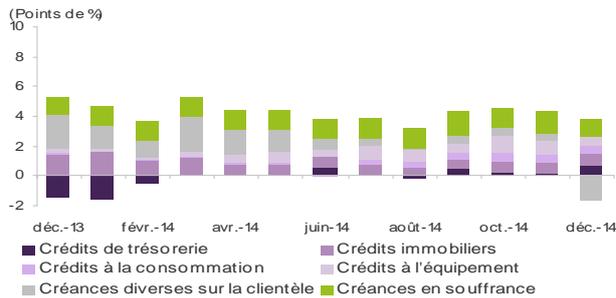


### Contribution des principales contreparties à la croissance de la masse monétaire M3 en glissement annuel

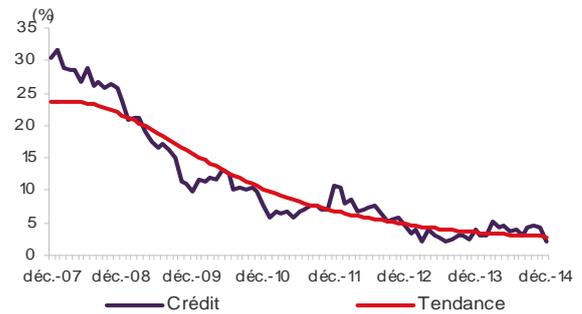


## Crédit bancaire

### Contributions des différentes catégories de crédit à sa croissance annuelle



### Croissance du crédit bancaire en glissement annuel

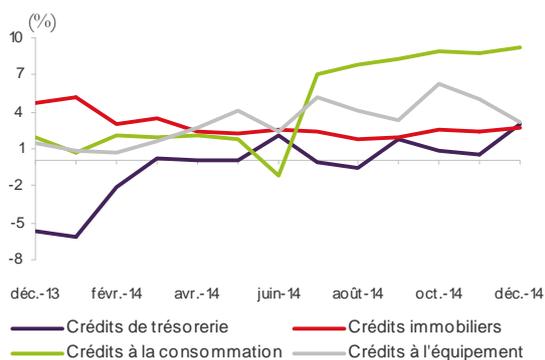


### Evolution du crédit bancaire (encours en millions de DH)

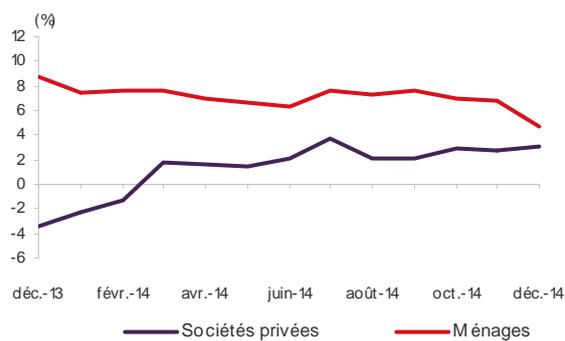
	Encours à fin décembre 2014*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels					
			T1 :14	T2 :14	T3 :14	T4 :14	nov. 14	déc. 14
<b>Total du crédit bancaire</b>	<b>763,4</b>	<b>1,4</b>	<b>3,8</b>	<b>4,2</b>	<b>3,8</b>	<b>3,7</b>	<b>4,3</b>	<b>2,2</b>
<b>Crédit par objet</b>								
Comptes débiteurs et crédits de trésorerie	180,7	3,3	-2,7	0,7	0,4	1,5	0,6	3,1
Crédits à l'équipement	144,5	-0,6	1,1	3,1	4,2	4,8	5,1	3,1
Crédits immobiliers	236,8	0,1	3,9	2,5	2,0	2,6	2,4	2,7
<i>Crédits à l'habitat</i>	170,1	0,4	6,1	5,1	4,9	5,6	5,3	6,2
<i>Crédits aux promoteurs immobiliers</i>	64,7	1,4	-1,9	-3,7	-6,2	-5,2	-5,7	-5,6
Crédits à la consommation <sup>1</sup>	44,1	0,0	1,6	0,9	7,7	9,0	8,8	9,2
Créances diverses sur la clientèle	104,8	4,6	12,9	9,7	2,5	-1,6	3,1	-10,4
Créances en souffrance	52,5	0,8	25,0	24,0	27,0	22,7	25,9	20,2
<b>Crédit par secteur institutionnel</b>								
Secteur privé	620,8	0,4	2,6	3,6	4,6	4,3	4,4	3,8
Secteur public	48,4	3,9	-0,6	3,3	-1,0	7,7	7,6	9,2
Sociétés financières autres que les ID	94,2	6,4	14,8	8,4	0,9	-2,1	1,7	-10,2

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

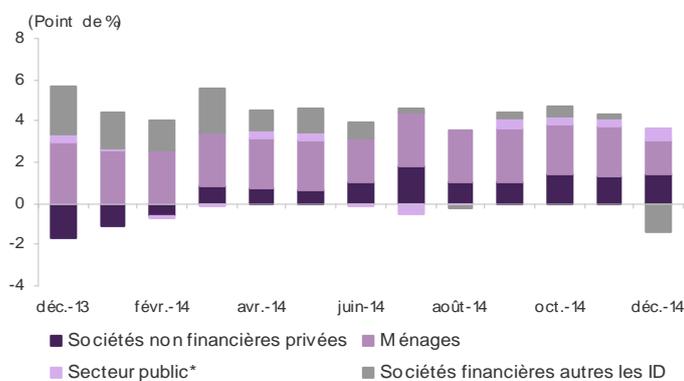
### Evolution des principales catégories de crédit en glissement annuel



### Evolution des crédits aux agents non financiers privés en glissement annuel



### Contributions des secteurs institutionnels à la croissance annuelle du crédit



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

## Autres sources de création monétaire

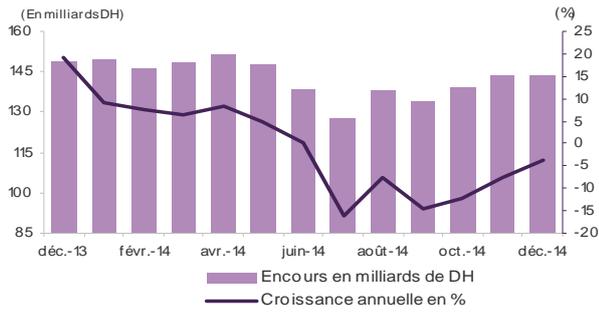
### Evolution des réserves internationales nettes



### Réserves internationales nettes à fin janvier 2015

	Encours en milliards DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	déc.14	janv.15	déc.14	janv.15	déc.14	janv.15
<b>Réserves internationales nettes</b>	180,8	183,1	1,8	1,5	20,3	21,9

### Evolution des créances nettes sur l'Administration centrale



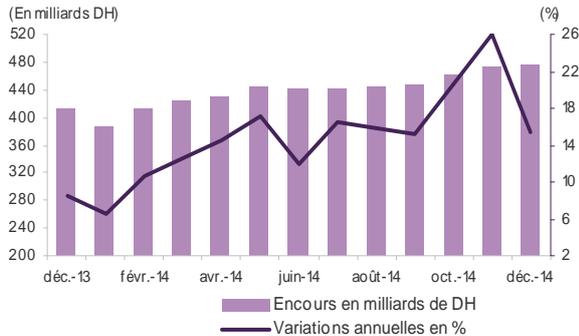
### Les créances nettes sur l'Administration centrale à fin décembre 2014

	Encours en milliards de DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	nov.14	déc.14	nov.14	déc.14	nov.14	déc.14
<b>Créances nettes sur l'AC</b>	143,8	144,0	3,3	0,1	-7,7	-3,6
. Créances nettes de BAM	-0,3	0,1	-77,1	-150,4	50,7	-84,1
. Créances nettes des AID*	144,0	143,8	2,7	-0,1	-7,7	-3,1

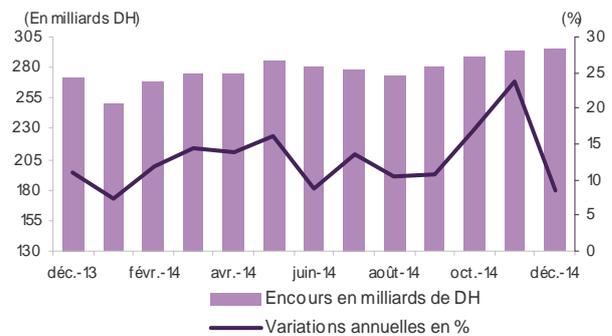
\*Autres Institutions de Dépôts

## Agrégats de placements liquides

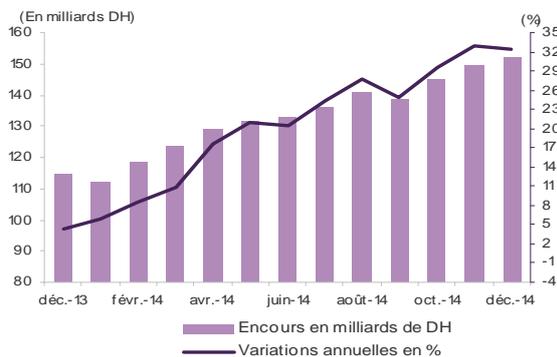
### Evolution des agrégats de placements liquides (PL)



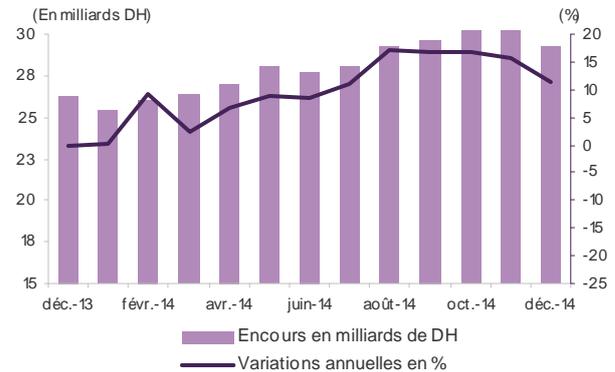
### Evolution des bons du Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1



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



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



## VI. MARCHE DES CHANGES

---

En janvier 2015 et par rapport à décembre 2014, l'euro s'est déprécié de 5,75% à l'égard du dollar pour s'établir à 1,16 dollar, soit son plus bas niveau depuis septembre 2003.

Dans ces conditions, le dirham s'est apprécié de 1,18% comparativement à l'euro, poursuivant ainsi sa tendance haussière entamée depuis avril 2014. En revanche, il s'est déprécié de 4,65% vis-à-vis du dollar américain et de 1,61% contre la livre sterling.

En ce qui concerne les opérations sur le marché des changes, tenant compte les dernières données disponibles relatives au mois de décembre, le volume des échanges de devises contre dirham sur la marché interbancaire s'est situé à 11 milliards de dirhams, en augmentation de 8,3 milliards par rapport à l'année 2013. Sur la même période, les ventes de devises par Bank Al-Maghrib aux banques se sont établies à 2,7 milliards de dirhams au lieu de 1,3 milliard. Parallèlement, le montant des opérations réalisées par les banques avec leurs correspondants étrangers s'est établi à 38,4 milliards de dirhams en moyenne, après de 77,2 milliards au titre de la même période de l'année précédente.

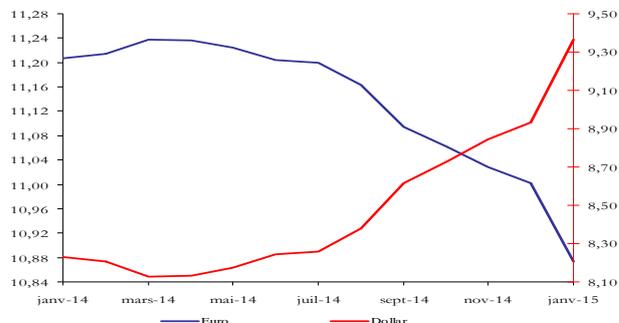
Concernant des transactions à terme effectuées par la clientèle des banques, leur volume s'est établi en moyenne à 8,4 milliards de dirhams, en baisse de 13,6% par rapport à la même période de l'année précédente, avec une diminution de 18,4% des achats et de 1,3% des ventes.

## 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
<b>Janvier 2015</b>	Euro	10,819	10,874	1,40	1,18
	Dollar E.U	9,5585	9,3672	-5,40	-4,65
	Livre sterling	14,392	14,194	-2,05	-1,61
	Franc suisse	10,337	10,062	-11,73	-9,06
	Yen japonais	8,1383	7,9284	-7,05	-5,64
<b>Décembre 2014</b>	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

## Opérations sur le marché des changes

(En millions de dirhams)	Moyenne janvier-décembre 2014	Moyenne janvier-décembre 2014	Variation en volume	Variation en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	2 715	10 997	8 282	305,0
Achats de devises par BAM aux banques	204	0	-204	-100,0
Ventes de devises par BAM	2 693	1 322	-1 371	-50,9
Achats/ventes devises contre devises des banques avec les correspondants étrangers	77 200	38 385	-38 815	-50,3
Achats/ ventes à terme de devises par la clientèle des banques	9 757	8 430	-1 327	-13,6

## VII. MARCHES DES ACTIFS

Durant le mois de janvier 2015, le MASI et le MADEX ont enregistré des hausses de 6,3% et 6,8% respectivement alors qu'ils ont affiché des variations quasi-nulles durant le même mois de l'année précédente. La capitalisation boursière, s'est accrue par rapport à décembre de 6,1% à 514,1 milliards de dirhams, en relation avec l'appréciation aussi bien des cours que du nombre de titres échangés.

L'examen des indices sectoriels indique que l'appréciation du MASI et du MADEX reflète la performance des secteurs « bâtiments et matériaux de construction » (19,2%), « télécommunication » (11,6%) et « banques » (5,2%) qui ont compensé les contre-performances enregistrées par « l'immobilier » (11,6%) et « boissons » (3,51%).

La progression de l'indice du secteur bancaire de 5,2% s'explique essentiellement par la performance des titres CIH (10,8%), BCP (7,8%) et ATTIJARIWAFABANK (6,4%). Pour ce qui est des sociétés de financement, le titre EQDOM s'est apprécié de 9,2%, MAGHREBAIL et AXA CREDIT ont régressé de 1,8% et de 5,1% respectivement et les titres des autres sociétés de financement n'ont pas connu de variations significatives. Quant aux titres relatifs aux sociétés d'assurance, AGMA a régressé de 5,7% et les autres se sont appréciés avec des taux de 19,9% pour SAHAM, de 9,1% pour WAFABANK ASSURANCE et de 4,13% pour ATLANTA.

S'agissant des indicateurs de valorisation, le Price to Book Ratio<sup>1</sup>(PB) s'est accru en janvier passant de 2,43 à 2,55 et le Price Earnings Ratio<sup>1</sup> (PER) a atteint 19,4 au lieu de 18,5 un mois auparavant.

En ce qui concerne l'évolution de l'indice des « marchés frontières<sup>2</sup> », les indices des bourses d'Egypte et du Pakistan se sont accrus de 9,6% et 7,2% respectivement, alors que celles de la Jordanie et de l'Argentine ont enregistré des diminutions respectives de 1,5% et 1%.

Pour ce qui est du volume mensuel de transactions, il a atteint 3,1 milliards de dirhams en janvier, en légère baisse par rapport à la moyenne mensuelle observée en 2014, compte non tenu des opérations classiques « d'aller-retour » enregistrées en décembre. Le marché central a drainé un montant de 2,6 milliards de dirhams, soit une moyenne quotidienne de 129 millions de dirhams et sur le marché de blocs, le volume échangé s'est établi à 353,4 millions de dirhams durant le mois de janvier.

Sur le marché de la dette souveraine, les levées du Trésor se sont chiffrées en janvier à 11,9 milliards et ont porté sur les maturités courtes moyennes et longues, avec des taux en baisse par rapport à ceux observés une année auparavant. Les souscriptions des titres à court terme, représentant 25,2% du total, ont été assorties de taux variant entre 2,49% et 2,55% au lieu d'une fourchette de 2,50% et 2,75% un mois auparavant. Pour ce qui est des émissions à moyen terme, leurs taux ont connu une diminution revenant de 2,93% à 2,61% pour la maturité de 2 ans et de 3,23% à 3% pour celle de 5 ans. Concernant les levées à long terme, elles se sont chiffrées à 3,8 milliards de dirhams aux taux variant entre 3,39% et 5%. Tenant compte du remboursement d'un montant de 3,7 milliards de dirhams, l'encours des Bons du Trésor s'est établi à 434,3 milliards.

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

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

S'agissant des titres de créances négociables, les émissions enregistrées en 2014 ont totalisé à 66,3 milliards de dirhams, en hausse de 9,4% d'une année à l'autre. En décembre, les levées ont atteint 3,7 milliards de dirhams, dont 64% ont été effectuées sous forme de certificats de dépôts, avec des taux compris entre 3,54% et 3,92% après une fourchette de 3,36% à 3,95% le mois précédent. Concernant les sociétés de financement, leurs émissions ont atteint 902 millions de dirhams, moyennant des taux allant de 3,66% à 3,81% après avoir varié entre 3,69% et 4,07% en novembre. Pour ce qui est des billets de trésorerie, les émissions se sont élevées à 445 millions de dirhams et ont été assorties de taux allant de 3,30% à 4,43% après des taux compris entre 3,70% et 4,90% le mois précédent. Tenant compte d'un montant de remboursement de 8,8 milliards de dirhams, l'encours des titres de créances négociables a atteint 73,4 milliards de dirhams, avec une part de 75% des certificats des dépôts.

Sur le marché obligataire, sept émissions ont été enregistrées en janvier 2015 pour un montant de 2,2 milliards de dirhams avec des taux allant de 3,70% à 4,75%. Tenant compte des remboursements d'un montant de 233 millions de dirhams, l'encours des emprunts obligataires s'est accru d'un mois à l'autre de 2% à 99,1 milliards de dirhams, dont 69,7% émis par les sociétés non financières et 26,5% par les banques.

Quant aux titres OPCVM, les souscriptions au 23 janvier 2015 ont atteint 8,6 milliards de dirhams et le volume des rachats a totalisé 5,8 milliards, dont 82% et 84% respectivement ont porté sur les fonds monétaires. Tenant compte d'une performance globale des fonds OPCVM de 1,4%, l'actif net, valorisé au 23 janvier, s'est établi à 303,4 milliards de dirhams, affichant une hausse de 1% en glissement mensuel et de 30% en variation annuelle.

\*Données arrêtées au 19 décembre.

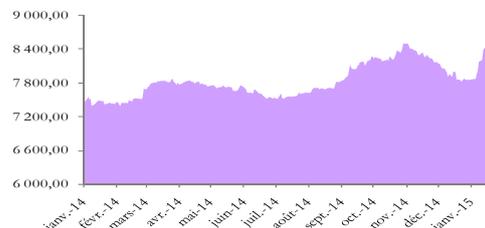
## INDICES BOURSIERS

Indices	Jan.-14	Déc.-14	Jan.-15	Jan.-15/Déc.-14 (en %)	Jan.-15/Jan.-14 (en %)
<b>MASI</b>	9 121,28	9620,11	10222,56	6,26	12,1
<b>MADEX</b>	7 413,90	7842,76	8379,11	6,84	13,0

Evolution quotidienne du MASI



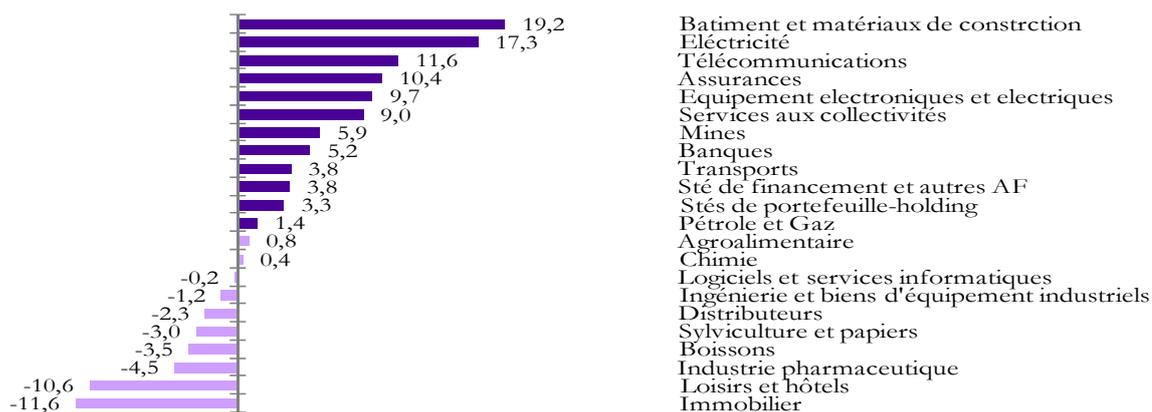
Evolution quotidienne du MADEX



## Performance des indices sectoriels

Indices sectoriels	Structure (en %)	Jan.-14	Déc.-14	Jan.-15	Jan.-15/ Déc.-14 (en %)	Jan.-15/Jan.-14 (en %)
Sylviculture et papiers	0,0	24	38	37	-2,99	54,25
Transports	0,1	1 027	1 438	1 494	3,84	45,48
Bâtiments et matériaux de construction	14,8	12 864	15 293	18 233	19,22	41,73
Ingénierie et biens d'équipement industriels	0,1	349	496	490	-1,17	40,57
Télécommunications	18,6	1 424	1 670	1 863	11,56	30,84
Services aux collectivités	0,4	1 333	1 567	1 708	9,04	28,13
Assurances	4,4	3 325	3 785	4 178	10,38	25,62
Equipement électroniques et électriques	0,1	4 359	4 929	5 407	9,71	24,06
Loisirs et hôtels	0,3	881	1 217	1 088	-10,63	23,47
Chimie	0,4	1 698	2 020	2 028	0,37	19,42
Banques	37,7	10 458	11 547	12 150	5,22	16,17
Electricité	1,0	1 006	950	1 114	17,29	10,78
Logiciels et services informatiques	0,5	419	455	454	-0,23	8,35
Boissons	1,5	11 516	12 554	12 114	-3,51	5,19
Pétrole et Gaz	2,1	8 257	8 399	8 519	1,44	3,18
Stés de portefeuille-holding	0,5	4 729	4 546	4 699	3,35	-0,65
Industrie pharmaceutique	0,5	2 037	2 089	1 995	-4,52	-2,08
Distributeurs	2,3	18 693	18 457	18 028	-2,32	-3,56
Sté de financement et autres AF	1,2	10 369	9 408	9 762	3,77	-5,86
Agroalimentaire	3,3	16 511	15 077	15 202	0,83	-7,93
Mines	2,6	23 965	19 885	21 061	5,91	-12,12
Immobilier	7,8	22 759	16 263	14 372	-11,62	-36,85

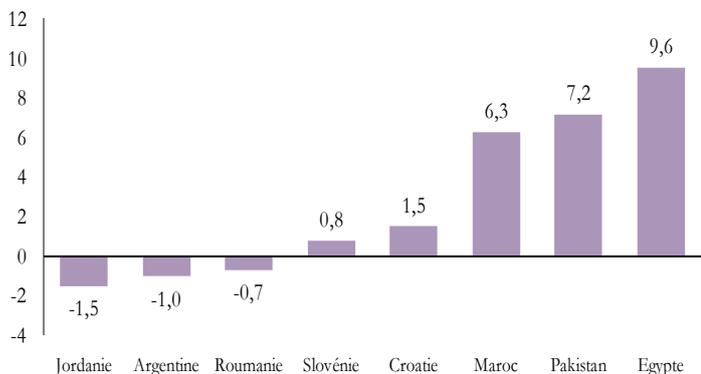
Variations mensuelles des indices sectoriels en janvier 2015 (en %)



Source : Bourse de Casablanca.

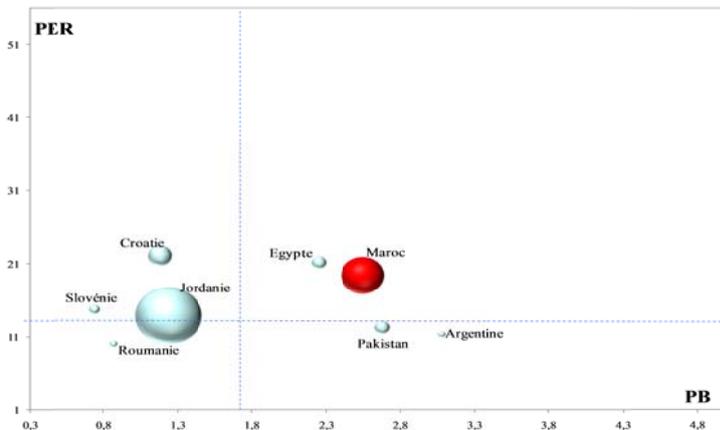
## Evolution des indicateurs boursiers des marchés frontières

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



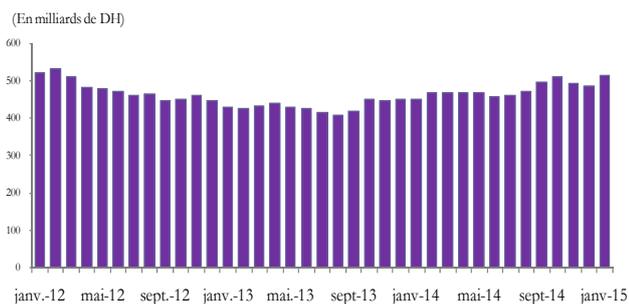
Source : Bourse de Casablanca et Datastream.

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

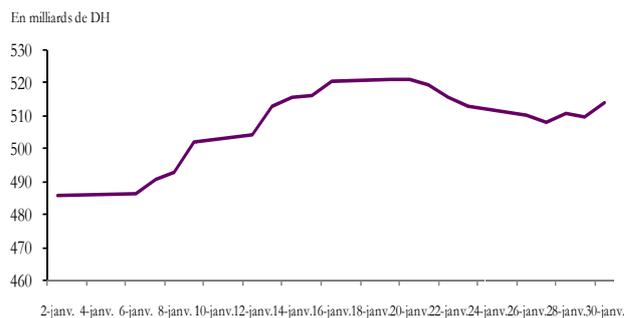


## ACTIVITE

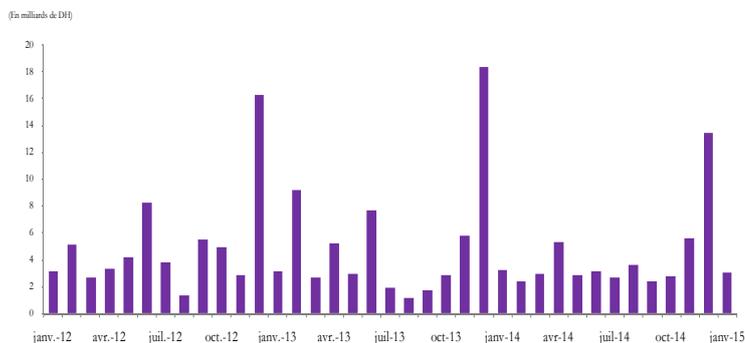
Evolution mensuelle de la capitalisation boursière



Evolution quotidienne de la capitalisation boursière en janvier 2015

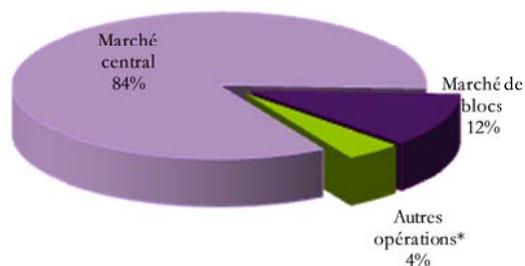


Evolution mensuelle du volume des transactions



Source : Bourse de Casablanca.

Répartition du volume de transactions par marché en janvier 2015



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

## Volume des transactions

En millions de DH	Jan.-14	Déc.-14	Jan.-15
<b>Volume actions</b>			
1-Marché central	1 049,4	10 339,0	2 572,4
2-Marché de blocs	1 919,0	1 149,9	208,2
<b>Total A = (1) + (2)</b>	<b>2 968,4</b>	<b>11 489,0</b>	<b>2 780,6</b>
3-Introductions	0,0	1 127,0	0,0
4-Apports de titres	8,1	29,0	63,4
5-Offres publiques	0,0	2,6	0,0
6-Transferts	34,1	39,2	19,6
7-Augmentations de capital	0,0	3,8	0,0
<b>Total B = (3) + (4) + (5) + (6) +(7)</b>	<b>42,2</b>	<b>1 201,7</b>	<b>83,0</b>
<b>I- Total volume actions</b>	<b>3 010,5</b>	<b>12 690,6</b>	<b>2 863,5</b>
<b>II- Volume obligations</b>	<b>157,9</b>	<b>739,0</b>	<b>198,7</b>
<b>III- Total Général</b>	<b>3 168,4</b>	<b>13 429,6</b>	<b>3 062,2</b>

## COURS

### Performance des plus fortes capitalisations

Valeurs	Capitalisation		Cours			Variations	
	Jan.-15 (en milliards de DH)	Part (en %)	Jan.-14	Déc.-14	Jan.-15	Jan.15/Déc.-14 (en %)	Jan.15/jan.-14 (en %)
ITISSALAT AL-MAGHRIB	111,60	21,71	97	114	127	11,56	30,84
ATTIJARIWAFABANK	74,49	14,49	305	344	366	6,40	20,00
BCP	39,82	7,75	191	213	230	7,83	20,36
BMCE BANK	39,47	7,68	202	220	220	-0,02	8,89
LAFARGE CIMENTS	33,54	6,52	1320	1626	1920	18,08	45,45
CIMENTS DU MAROC	15,45	3	823	940	1070	13,83	30,01
WAFABANK ASSURANCE	13,83	2,69	3010	3621	3950	9,09	31,23
CGI	13,35	2,6	747	725	725	0,00	-2,95
HOLCIM (Maroc)	12,07	2,35	1550	1904	2440	28,15	57,42
TAQA MOROCCO	11,76	2,29	450	425	499	17,29	10,78

Source : Bourse de Casablanca.

## Valeurs du secteur financier

Secteurs	Cours			Variations
	Jan.-14	Déc.-14	jan.-15	Jan. -15/Déc.-14 (en %)
<b>Banques</b>				
BMCI	735	711	725	1,97
ATTIJARIWafa BANK	305	344	366	6,40
CIH	269	315	349	10,79
BMCE BANK	202	220	220	-0,02
BCP	191	213	230	7,83
CDM	611	585	550	-5,98
<b>Sociétés de financement</b>				
AXA CREDIT	396	350	332	-5,14
MAGHREBAIL	752	725	712	-1,8
SALAFIN	560	600	600	0,00
EQDOM	1840	1500	1638	9,20
MAROC LEASING	375	360	360	0,00
TASLIF	45	43	43	0,00
<b>Assurances</b>				
ATLANTA	61	65	68	4,13
SAHAM ASSURANCE	980	1001	1200	19,88
Wafa ASSURANCE	3010	3621	3950	9,09
AGMA LAHLOU-TAZI	2451	2745	2587	-5,76

Source : Bourse de Casablanca

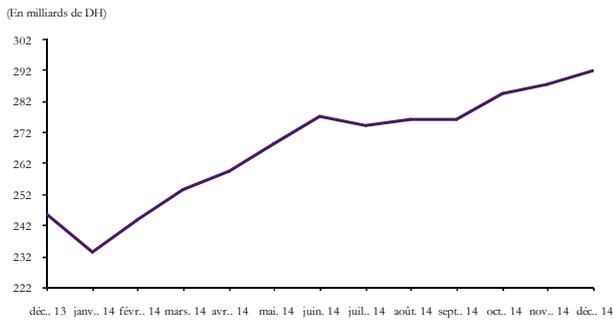
## GESTION D'ACTIFS

### Répartition de l'actif net par catégorie d'OPCVM au 23 Janvier 2015

Catégorie d'OPCVM	Nombre	Montant (en milliards de DH)	Structure (en %)	Var. mensuelle	Var. annuelle
Actions	85	22,38	7,38	6,11	6,11
Diversifiés	64	12,62	4,16	11,56	11,56
Monétaires	51	70,95	23,38	-3,71	-3,71
Obligations CT	35	45,10	14,86	3,51	3,51
Obligations MLT	141	151,34	49,88	1,00	1,00
Contractuel	10	1,03	0,34	-0,58	-0,58
<b>Total</b>	<b>386</b>	<b>303,42</b>	<b>100</b>	<b>0,96</b>	<b>0,96</b>

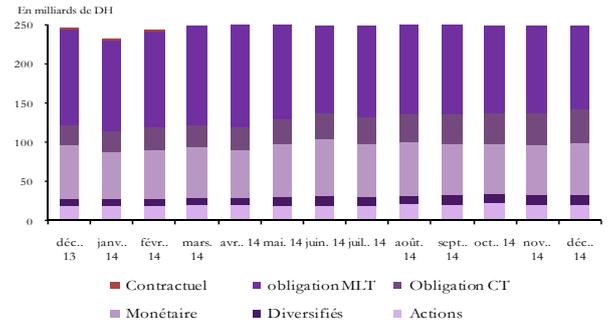
Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières.

## Evolution de l'actif net des OPCVM



Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières.

## Evolution de la structure des OPCVM



## AUTRES MARCHES

### Marché des titres de créances négociables

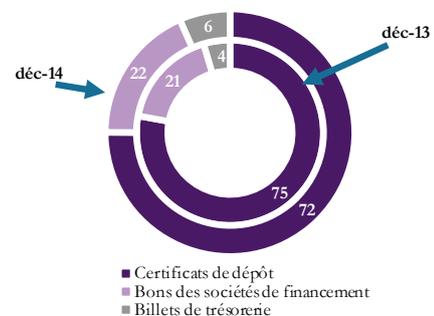
	(En millions de DH)			Variations			
	Déc.-13	Nov.-14	Déc.-14	Déc.-14/ Nov.-14		Déc.-14/ Déc.-13	
				en DH	en %	en DH	en %
<b>Encours</b>	<b>75 163</b>	<b>78 457</b>	<b>73 410</b>	<b>-5 046</b>	<b>-6,4</b>	<b>-1 753</b>	<b>-2,3</b>
Certificats de dépôt	58 574	60167	55088	-5 079	-8,4	-3 486	-6,0
Bons des sociétés de financement	13 168	12888	13486	597	4,6	318	2,4
Billets de trésorerie	3 422	5401	4836	-565	-10,5	1 415	41,3
<b>Emissions</b>	<b>10 763</b>	<b>6 460</b>	<b>3 712</b>	<b>-2 748</b>	<b>-42,5</b>	<b>-7 051</b>	<b>154,8</b>
Certificats de dépôt	9 468	5025	2364	-2 661	-53,0	-7 104	-75,0
Bons des sociétés de financement	0	560	902	342	61,1	902	-
Billets de trésorerie	1 295	875	445	-430	-49,1	-850	-65,6
<b>Remboursements</b>	<b>9 241</b>	<b>4 496</b>	<b>8 758</b>	<b>-4 262</b>	<b>94,8</b>	<b>483</b>	<b>-5,2</b>

Source : BAM

## Evolution de l'encours des titres de créances négociables



## Structure de l'encours des TCN, en %

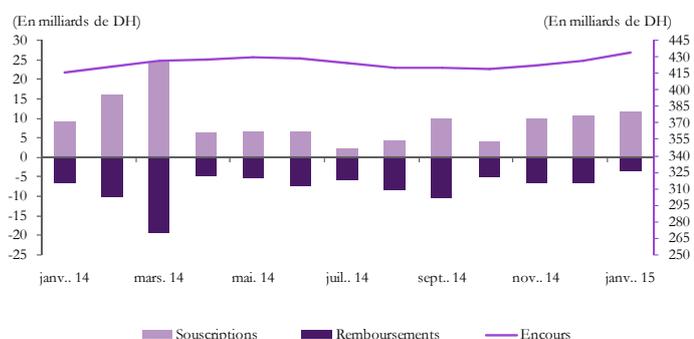


# Marché des bons du Trésor émis par adjudication

	(En millions de dirhams)			Variations			
	Déc.-13	Déc.-14	Jan.-15	Déc.-13/ Jan.-15		Déc.-14/ Jan.15	
				en DH	en %	en DH	en %
	<b>Encours</b>	<b>412 971</b>	<b>426 057</b>	<b>434 286</b>	<b>21 315</b>	<b>5,16</b>	<b>8 229</b>
24 jours	0	0	0	0,00	0	0	
35 jours	0	0	0	0,00	0	0	
39 jours	0	0	0	0,00	0	0	
43 jours	0	0	0	0,00	0	0	
44 jours	0	0	0	0,00	0	0	
45 jours	0	0	0	0,00	0	0	
13 semaines	60	450	850	790	1316,67	400	88,89
26 semaines	8 903	1 700	2 300	-6 603	-74,17	600	35,29
52 semaines	24 891	12 721	11 050	-13 841	-55,61	-1 671	-13,14
2 ans	83 222	69 791	72 891,4	-10 331	-12,41	3 100	4,44
5 ans	94 328	95 222	97 221,7	2 894	3,07	2 000	2,10
10 ans	90 692	96 422	97422,1	6 730	7,42	1 000	1,04
15 ans	86 640	101 931	10 2930,8	16 291	18,80	1 000	0,98
20 ans	21 461	44 545	44 845	23 384	108,96	300	0,67
30 ans	2 775	3 275	4775,00	2 000	72,07	1 500	45,80
				0	0,00	0	0
<b>Souscriptions</b>	<b>12 022</b>	<b>10 500</b>	<b>11 900</b>	<b>-122</b>	<b>-1,01</b>	<b>1 400</b>	<b>13,33</b>
24 jours	0	0	0	0	0,00	0	0
35 jours	0	0	0	0	0,00	0	0
39 jours	0	0	0	0	0,00	0	0
43 jours	0	0	0	0	0,00	0	0
44 jours	0	0	0	0	0,00	0	0
45 jours	0	0	0	0	0,00	0	0
13 semaines	0	250	500	500	0,00	250	100,00
26 semaines	100	1 000	600	500	500,00	-400	-40,00
52 semaines	100	1 250	1 900	1 800	1800,00	650	52,00
2 ans	1 500	4 900	3 100	1 600	106,67	-1 800	-36,73
5 ans	5 712	2 000	2 000	-3 712	-64,99	0	0
10 ans	1 710	500	1 000	-710	-41,52	500	100,00
15 ans							
20 ans	2 900	600	100	-2 800	-96,55	-500	-83,33
30 ans	0	0	300	300	0,00	300	0
	0	0	1 500	1 500	0,00	1 500	0
				0	0,00	0	0
<b>Remboursements</b>	<b>11 686</b>	<b>6 590</b>	<b>3 671</b>	<b>-8 015</b>	<b>-68,59</b>	<b>-2 919</b>	<b>-44,29</b>

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 décembre 2014

En décembre 2014, l'indice des prix à la consommation (IPC) a enregistré une hausse mensuelle de 0,3% après une stabilité durant le mois précédent. Cette évolution s'explique essentiellement par l'augmentation de 3% des prix des produits alimentaires à prix volatils contre une baisse de 2,4% en novembre, reflétant, notamment, la progression de 10,7% des prix des légumes frais. Les tarifs des carburants et lubrifiants ont observé un recul de 8,3% après celui de 3,3% en novembre, suite au reflux des cours internationaux des produits pétroliers. Les tarifs des autres produits réglementés n'ont pas connu, pour leur part, de variations significatives. Parallèlement, l'inflation sous-jacente s'est établie à 0,1% contre 0,7% un mois auparavant.

En glissement annuel, l'inflation s'est située à 1,6% en décembre après 1,2% en novembre. Cette accélération résulte de la hausse des prix des produits alimentaires à prix volatils après douze mois de baisses consécutives. En revanche, les prix des carburants et lubrifiants ont reculé de 3,3%, pour la première fois en comparaison annuelle depuis mars 2010. Pour sa part, l'inflation des produits réglementés hors carburants et lubrifiants est restée quasi-inchangée à 3,3%. Abstraction faite de ces produits, l'inflation sous-jacente s'est stabilisée à 1,3% pour le second mois consécutif, englobant des rythmes d'accroissement quasi inchangés à 1,7% pour les biens échangeables (IPCXE) et à 0,8% pour les biens non échangeables (IPCXNE).

La ventilation du panier de l'IPC en biens et services montre que l'évolution de l'inflation recouvre une progression des prix des biens non transformés de 0,6% après un repli 2,3% et une quasi-stabilité du rythme d'accroissement de ceux des biens transformés à 1,2%. Les prix des services ont crû de 3% après une hausse de 3,2% un mois auparavant.

Pour l'ensemble de l'année 2014, l'inflation s'est située à 0,4% contre 1,9% en 2013. Ce recul est attribuable à la baisse de 5,6% des prix des produits alimentaires à prix volatils après une hausse de 3,3% en 2013, et dans une moindre mesure, à la décélération de 1,5% à 1,2% de l'inflation sous-jacente et de 8% à 7% des prix des carburants et lubrifiants. De leur part, les prix des produits réglementés hors carburants et lubrifiants ont augmenté de 1,7% contre 1,4% un an auparavant, sous l'effet, principalement, de la révision des tarifs de l'eau et de l'électricité.

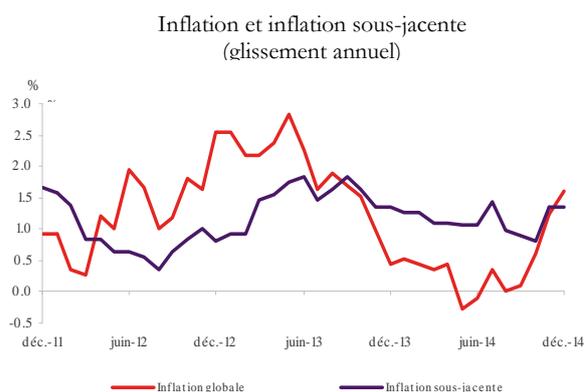
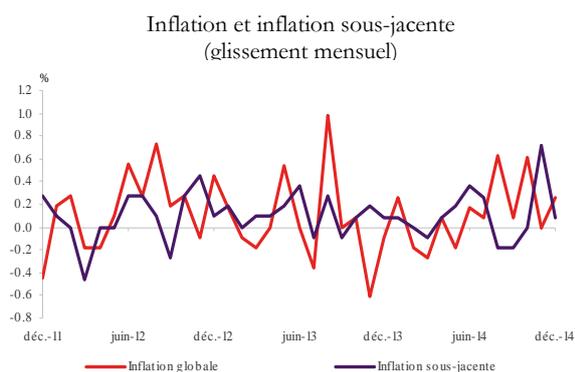
Par ailleurs, les prix à la production industrielle continuent de s'inscrire en baisse mensuelle pour le cinquième mois consécutif avec un rythme de 0,7% en décembre après celui de 1,3% en novembre. Cette évolution est liée principalement au recul de 12,8% des prix de la branche « cokéfaction et raffinage », suite au reflux des cours internationaux de produits énergétiques. Elle est également imputable aux diminutions des prix à la production de 0,3% pour la « métallurgie » et la « fabrication de textiles » et de 0,1% pour les « industries alimentaires ». Ces baisses ont plus que compensé les hausses de 6,2% pour les « produits chimiques », de 0,7% pour la « fabrication de produits en caoutchouc et en plastique » et de 0,4% pour la « fabrication d'équipements électriques ».

En glissement annuel, les prix à la production industrielle ont vu leur baisse s'accroître de 3,7% en novembre à 4,6% en décembre, pour atteindre un repli de 2,9% en moyenne au cours de l'année 2014 contre 1,8% en 2013.

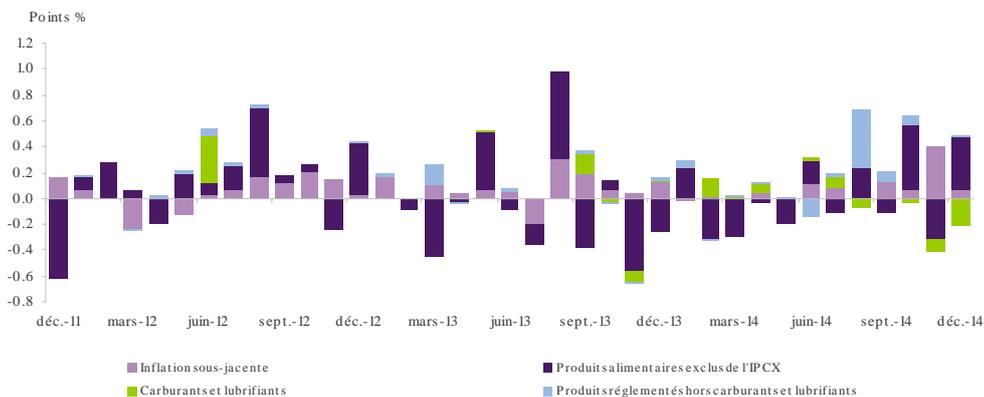
(1) IPCXE (IPCXNE) correspond à l'indice des prix des biens échangeables (non échangeables) hors produits alimentaires volatils et réglementés.

Pour leur part, les prix à l'import ont reculé de 0,1% en décembre après avoir accusé une baisse de 0,7% un mois auparavant. Cette décélération du repli des prix à l'importation a concerné l'ensemble des rubriques. Ainsi, les reculs des prix à l'import des demi-produits et des produits miniers sont revenus respectivement de 0,8% à 0,1% et de 1,1% à 0,2%. Parallèlement, les prix à l'importation des produits alimentaires ont progressé de 1,1% en décembre après une baisse de 0,6% en novembre. En glissement annuel, les prix à l'import hors énergie ont diminué de 1,7% par rapport au même mois de l'année dernière en lien avec le recul de 14,4% des prix des produits alimentaire. En moyenne annuelle, les prix à l'import ont enregistré une baisse de 2,2% au titre de l'année 2014 après une hausse de 7,4% en 2013.

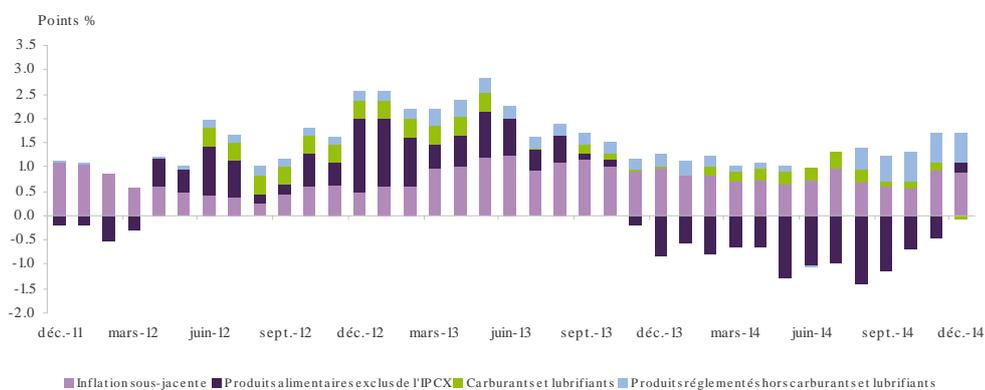
## Décompositions



### 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

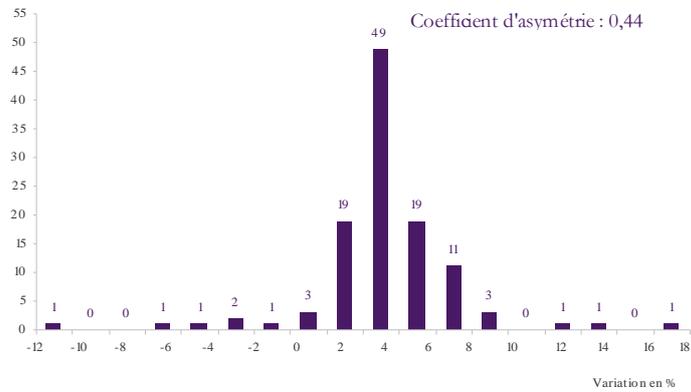
	Evolution glissement mensuel (%)		Evolution glissement annuel (%)		Contribution à l'inflation en variation mensuelle (%)	Contribution à l'inflation en glissement annuel (%)
	nov.-14	déc.-14	2013	2014	déc.-14	2014
<b>Inflation globale</b>	<b>0,0</b>	<b>0,3</b>	<b>1,9</b>	<b>0,4</b>		
<b>dont:</b> Produits alimentaires volatils exclus de l'inflation sous-jacente	-2,4	3,0	3,3	-5,6	0,40	-0,79
Carburants et lubrifiants	-3,3	-8,3	8,0	7,0	-0,22	0,18
Produits réglementés hors carburants et lubrifiants	0,0	0,0	1,4	1,7	0,01	0,30
<i>dont : Alimentation en eau et assainissement</i>	<i>0,1</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>6,3</i>	<i>0,00</i>	<i>0,13</i>
<i>Electricité</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>3,0</i>	<i>0,00</i>	<i>0,09</i>
<b>Inflation sous-jacente</b>	<b>0,7</b>	<b>0,1</b>	<b>1,5</b>	<b>1,2</b>	<b>0,07</b>	<b>0,75</b>
<b>dont :</b> Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	1,4	0,1	1,6	1,0	0,04	0,27
Articles d'habillement et chaussures	0,1	0,4	1,6	2,1	0,02	0,08
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles*	0,0	0,3	2,2	1,7	0,02	0,12
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	0,0	-0,1	0,2	0,8	0,00	0,04
Santé*	0,0	-0,1	0,9	2,6	0,00	0,00
Transport*	0,0	-0,1	1,2	0,9	0,00	0,06
Communication	0,0	0,0	-9,2	-4,6	0,00	-0,09
Loisirs et cultures	0,0	0,1	0,4	-0,9	0,00	-0,02
Enseignement	0,0	0,0	5,5	3,4	0,00	0,16
Restaurants et hôtels	0,2	0,0	3,2	2,5	0,00	0,07
Biens et services divers	0,1	0,0	1,3	1,2	0,00	0,06

\*hors produits réglementés

Sources : HCP et Calculs BAM.

## Evolution des principales composantes de l'inflation

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



## Tendance et saisonnalité de l'inflation

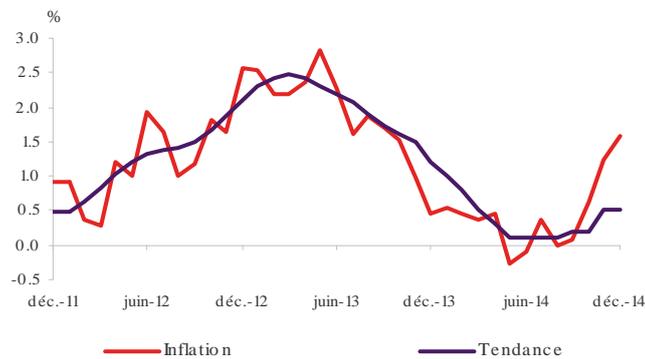
Inflation désaisonnalisée  
(glissement mensuel)



Inflation mensuelle et sa tendance



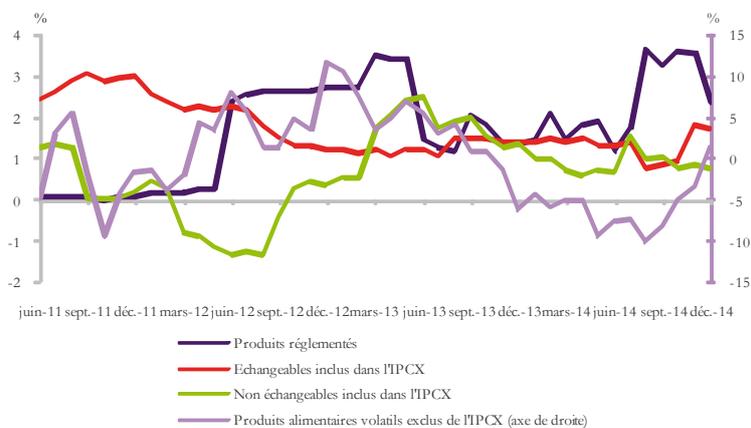
Inflation en glissement annuel et sa tendance



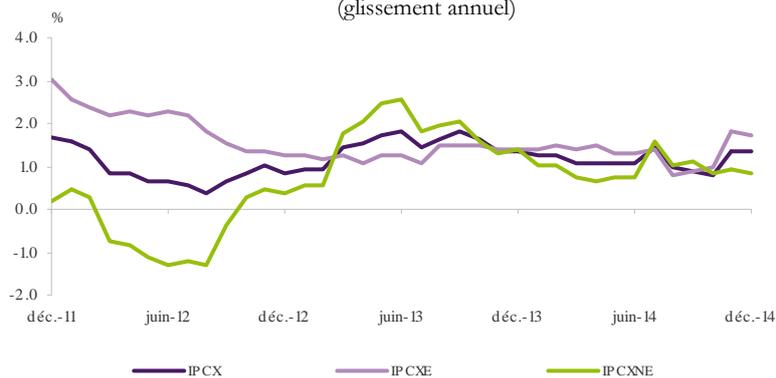
Sources : HCP et Calculs BAM.

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

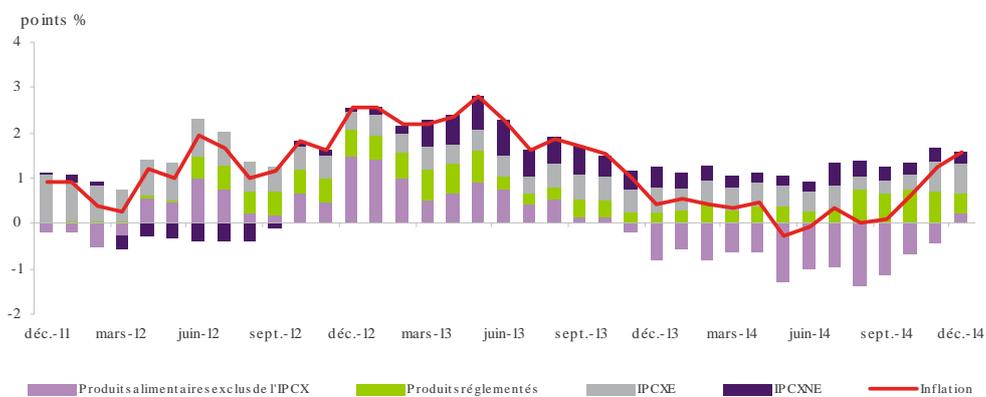
Evolutions des prix par catégorie de produit  
(glissement annuel)



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)



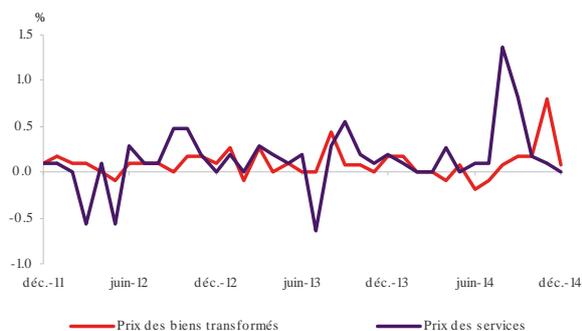
## Evolution des prix des biens et services

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 %)
	Nov.-14	Déc.-14	Nov.-14	Déc.-14	Déc.-14	Déc.-14
<b>Inflation globale</b>	<b>0,0</b>	<b>0,3</b>	<b>1,2</b>	<b>1,6</b>		
Biens transformés*	0,8	0,1	1,3	1,2	0,1	0,5
Services	0,1	0,0	3,2	3,0	0,0	1,0
Biens non transformés et autres	-1,2	1,7	-2,3	0,6	0,4	0,1
Carburants et lubrifiants	-3,3	-8,3	5,5	-3,3	-0,2	-0,1

\* hors carburants et lubrifiants

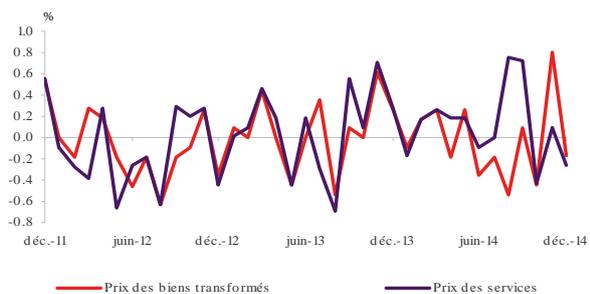
Prix des biens transformés et des services (variation mensuelle)



Prix des biens transformés et des services (glissement annuel)



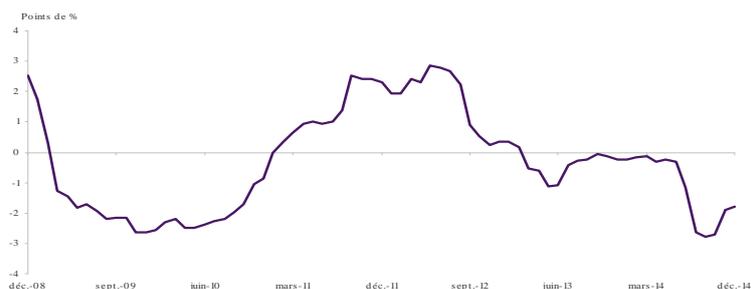
Prix relatifs\* des biens transformés et des services (variation mensuelle)



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



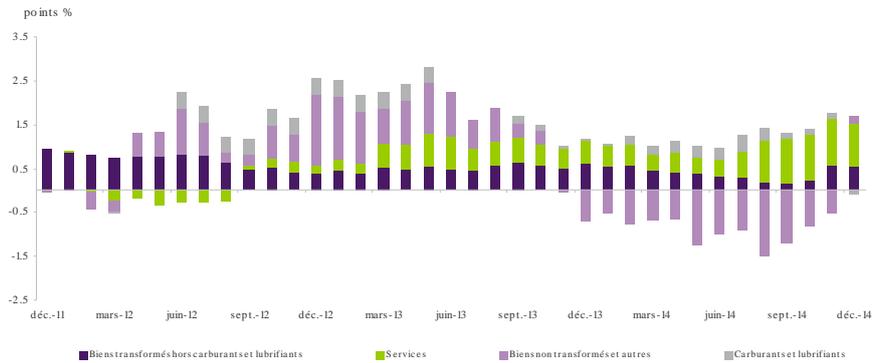
Ecart\*\* des taux d'inflation entre biens transformés et services (glissement annuel)



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

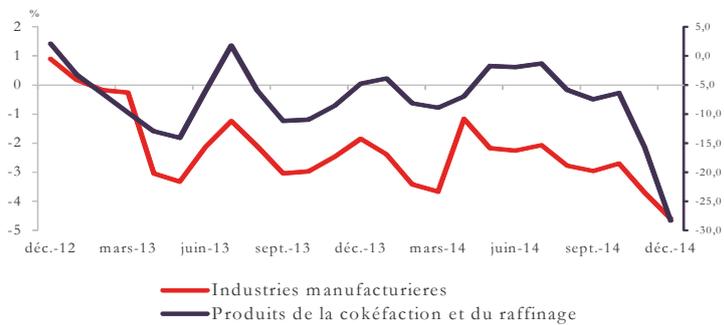
(\*\*) Il s'agit de l'écart entre les taux d'inflation des biens transformés et des services.

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

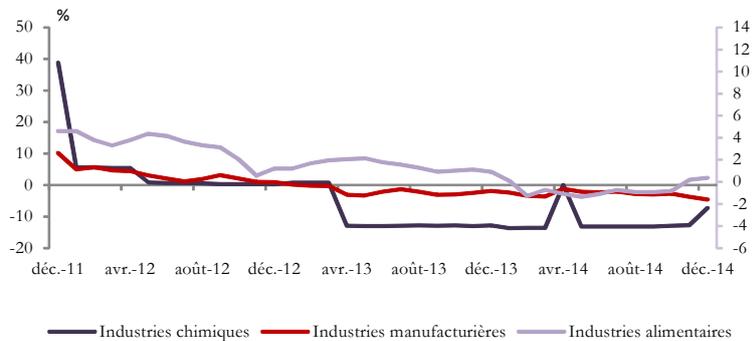


## Prix à la production industrielle

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

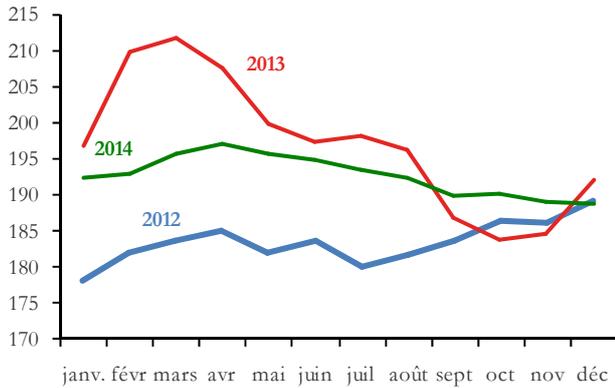


### Indices des prix à la production manufacturière (glissement annuel)

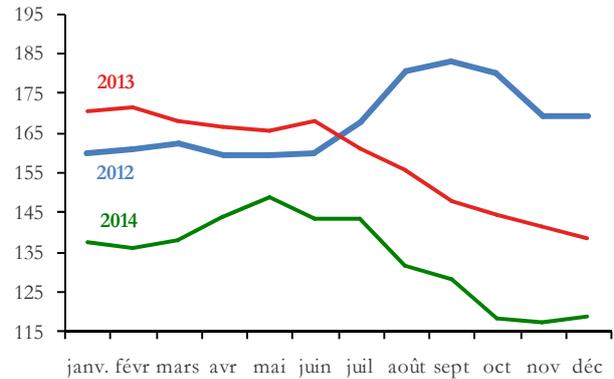


## Indices de valeurs unitaires à l'importation

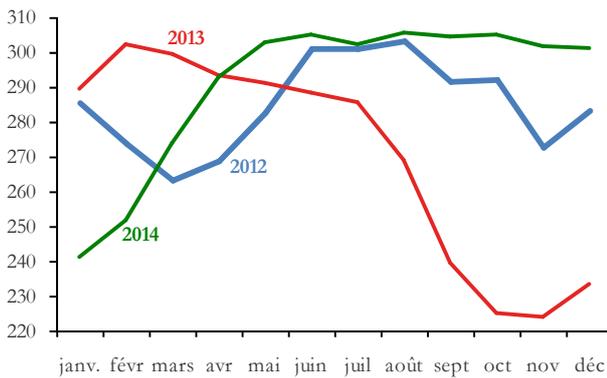
Indice des prix à l'import hors énergie



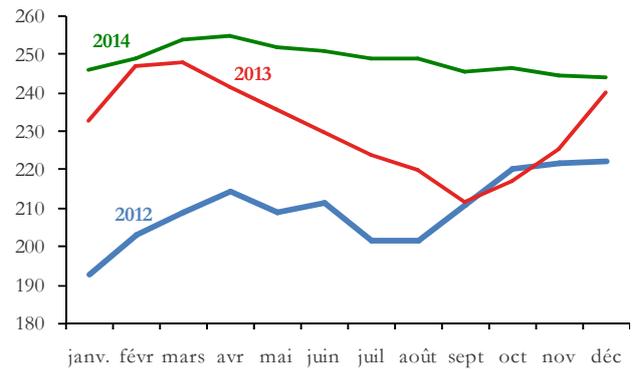
Indice des prix à l'import des produits alimentaires



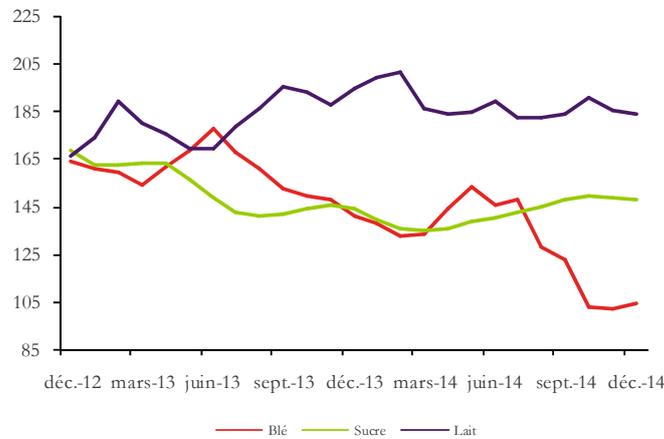
Indice des prix à l'import des matières premières minières



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](mailto:deri@bkam.ma)

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

بنك المغرب  
بنك المغرب