



بنك المغرب
BANK AL-MAGHRIB

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

Mai 2015
◆



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

Mai 2015



Le présent document a été préparé sur la base des données statistiques arrêtées le 30 avril 2015

بنك المغرب
بنك المغرب

Table des matières

Vue d'ensemble	5
I. Environnement international	9
Croissance et inflation dans les principaux pays partenaires	12
Principales mesures de politique monétaire	13
Marchés mondiaux des matières premières	14
II. Comptes extérieurs	15
Balance commerciale.....	16
Autres composantes du compte extérieur	18
III. Production, demande et marché du travail	19
Comptes nationaux	21
Agriculture	23
Industrie	24
Mines ..	25
Energie	26
Principaux indicateurs des activités sectorielles.....	27
Marché du travail	28
IV. Finances Publiques	29
Charges et ressources du Trésor à fin mars 2015.....	30
V. Conditions monétaires	32
Evolution et prévisions de la liquidité	35
Taux d'intérêt	36
Monnaie, crédits et placements liquides	37
VI. Marché des changes	41
Cotation des devises	42
Opérations sur le marché des changes	42
VII. Marchés des Actifs	43
Indices boursiers	45
Activité	46
Cours.....	47
Gestion d'actifs	48
Autres marchés.....	49
VIII. Evolution de l'inflation	51
Décompositions.....	53
Tendance et saisonnalité de l'inflation	55
Prix à la production industrielle	58
Indices de valeurs unitaires à l'importation	59

بنك المغرب
بنك المغرب

Vue d'ensemble

Au niveau international, les données les plus récentes des **comptes nationaux** indiquent des évolutions différenciées selon les pays. En effet, la croissance a augmenté, au cours du premier trimestre 2015, de 2,4% à 3% en glissement annuel aux Etats-Unis portée par les dépenses de consommation des ménages et la variation des stocks, alors qu'en glissement trimestriel, elle a ralenti de 0,6% à 0,2% en raison d'un hiver rigoureux, de l'appréciation du dollar et de la baisse des dépenses des compagnies pétrolières sous l'effet de la chute des prix de l'énergie. Quant au Royaume-Uni, la croissance a ralenti de 3% à 2,4%, reflétant un repli de l'activité relative à la construction et à l'agriculture. Dans la zone euro, la croissance s'est située à 0,9% au quatrième trimestre 2014, au lieu de 0,8%, tandis qu'au Japon, la baisse du PIB s'est atténuée, de 1,4% à 0,7%. S'agissant des principaux pays émergents, la croissance a accusé une décélération de 7,3% à 7% au cours du premier trimestre 2015 en Chine, et a ralenti au quatrième trimestre 2014 à 7,5% après 7,8% en Inde et à 0,4% après 0,9% en Russie, tandis qu'elle a stagné à 2,4% en Turquie. En revanche, la contraction du PIB s'est atténuée au Brésil, revenant de 0,6% à 0,2%.

Pour ce qui est du marché de l'emploi, les dernières données aux Etats-Unis font ressortir une légère baisse du taux de chômage à 5,4% après 5,5% le mois passé. S'agissant de la zone euro, ledit taux est resté inchangé, en mars, à 11,3% recouvrant des évolutions différenciées entre pays. En effet, il est demeuré stable à 10,6% en France et à 4,7% en Allemagne, tandis qu'il a augmenté à 13% en Italie, au lieu de 12,7% le mois précédent, et s'est inscrit en légère décélération à 23% en Espagne après 23,1% un mois auparavant.

S'agissant des conditions financières, elles étaient caractérisées en avril par une hausse mensuelle quasi généralisée des principaux indices boursiers. En effet, l'Eurostoxx 50 s'est accru de 2,5%, le Nikkei 225 de 2,7%, alors que le Dow Jones est resté inchangé entre mars et avril. En termes de volatilité, le VSTOXX est passé de 19,2 points de base à 20,5, alors que le VIX a légèrement diminué de 14,8 points de base à 13,7. Concernant les économies émergentes, le MSCI EM a enregistré une hausse de 6,3%, recouvrant des accroissements respectifs de 15,1% et 0,1% pour l'indice de la Chine et de l'Inde et un repli de 0,2% pour celui de la Turquie. Sur les marchés interbancaires, l'Euribor à 3 mois a diminué de 0,03% à 0,01% entre mars et avril, tandis que le Libor dollar à 3 mois est resté inchangé à 0,27%.

Au niveau des marchés obligataires, le taux de rendement à 10 ans a baissé, entre mars et avril, de 0,5% à 0,4% pour la France et de 0,3% à 0,1% pour l'Allemagne, tandis qu'il s'est accru de 1,2% à 1,3% pour l'Espagne et de 10,7% à 12,1% pour la Grèce. Par ailleurs, ledit taux a stagné à 1,6% pour le Portugal et à 1,3% pour l'Italie, alors qu'il est revenu de 2% à 1,9% pour les Etats-Unis. Dans les pays émergents, le taux souverain a évolué différemment selon les pays. En effet, il s'est accru de 3,5% à 3,6% pour la Chine et de 8,2% à 8,4% pour la Turquie. En revanche, il s'est maintenu stable à 7,8% pour l'Inde, tandis qu'il s'est inscrit en baisse de 13,2% à 12,7% pour le Brésil. Quant aux marchés de change, l'euro a poursuivi sa tendance baissière vis-à-vis des autres principales devises, marquant une dépréciation de 0,6% par rapport au dollar et de 1,2% contre le yen japonais, alors qu'il a enregistré une légère appréciation de 0,1% par rapport à la livre sterling.

S'agissant du crédit bancaire, son rythme d'évolution annuelle s'est stabilisé aux Etats-Unis à 7,9% en mars, tandis que dans la zone euro, il s'est établi à 0,1% au lieu d'une contraction de 0,1%, le mois précédent, soit sa première progression depuis mai 2012.

Au niveau des marchés mondiaux des **matières premières**, les prix restent globalement en hausse d'un mois à l'autre, comme en atteste l'évolution de l'indice Dow Jones-UBS global qui a augmenté de 1,6% en avril. Cette évolution traduit l'accroissement de 3,6% des cours énergétiques et de 0,6% des prix des produits hors énergie. Le prix du Brent, en particulier, s'est établi à 58,9 dollars le baril en moyenne, soit une hausse de 4,3% d'un mois à l'autre. S'agissant des prix sur le marché du phosphate et dérivés, ils ont connu des évolutions différenciées entre mars et avril. Le cours du phosphate brut est demeuré inchangé à 115 dollars la tonne et ce, pour le septième mois consécutif, tandis que celui du DAP s'est replié de 3,1% en glissement mensuel.

Dans ces conditions, l'inflation mondiale a connu une légère décélération de 2,7% en février à 2,6% en mars, avec une stagnation à 0,3% dans les économies avancées et un recul de 5,6% à 5,2% dans les pays émergents et en développement. Les prix à la consommation ont enregistré en mars un repli de 0,1% aux Etats-Unis après une stagnation en février. S'agissant de la zone euro, la première estimation d'Eurostat pour le mois d'avril, prévoit une stagnation des prix au lieu d'une baisse de 0,1% en mars.

En matière de décisions de politique monétaire des Banques centrales des principaux pays avancés, elles n'ont pas connu de modifications majeures. La Banque d'Angleterre et la BCE ont maintenu leurs taux directeurs inchangés à 0,5% et 0,05% respectivement, lors de leurs réunions tenues les 9 et 15 avril. Pour sa part, la FED a gardé son taux directeur dans une fourchette allant de 0% à 0,25%, et ce, lors de la réunion du 29 avril.

Au niveau national, les données des **comptes extérieurs** disponibles à fin mars 2015, font apparaître une atténuation de 32,2% du déficit commercial par rapport à la même période de 2014, sous l'effet principalement de la baisse de 13,3 milliards de dirhams des importations, les exportations ayant progressé de 3,1 milliards à 52,9 milliards. La contraction des importations s'explique essentiellement par le recul de 39,8% de la facture énergétique et dans une moindre mesure par la baisse de 16,4% des achats de produits alimentaires et de 2% des importations de biens d'équipement. **Quant aux exportations**, leur évolution traduit essentiellement une progression de 20% des ventes des phosphates et dérivés et de 10,2% des expéditions du secteur automobile. Pour ce qui est des autres rubriques du compte extérieur, les transferts MRE ont enregistré une augmentation de 7,5%, tandis que les recettes de voyages ont accusé une baisse de 5%. En outre, le flux net des investissements directs ressort en hausse de 4,3. Au total, les réserves internationales nettes se sont améliorées de 21,2% à 182 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 5 mois et 13 jours d'importations de biens et services.

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

Sur le plan sectoriel, la production céréalière de l'actuelle campagne agricole devrait s'établir, selon les premières estimations du Ministère de l'Agriculture, à un niveau record de 110 millions de quintaux, soit un accroissement de 61,8% par rapport à la campagne précédente et de 46,7% par rapport à la moyenne des cinq dernières années. Parallèlement, les activités de pêche côtière et artisanale ont connu à fin janvier une baisse annuelle de 3,9% de leurs volumes débarqués. S'agissant de l'industrie, il ressort des résultats de l'enquête de conjoncture de Bank Al-Maghrib du mois de mars une amélioration, d'un mois à l'autre, de l'activité industrielle avec une stabilisation du taux d'utilisation des capacités de production à 66%. Pour ce qui est du secteur énergétique, la production nette d'électricité a enregistré une hausse de 8,2% à fin mars au lieu de 3,8%, tandis que la demande a connu une augmentation limitée de 1,5%, engendrant un recul de 23% des importations après une progression de 14% un an auparavant. Quant au secteur du raffinage, la production a baissé de 46,4% à fin mars 2015 contre une amélioration de 31,6% un an auparavant. Cette évolution reflète le recul de 76,5% du fuel, de 24,7% de l'essence et de 48% du gasoil, contre des augmentations respectives de 4,9%, 56,3% et 47,1%.

S'agissant du secteur du bâtiment et travaux publics, les ventes de ciment ont connu, à fin mars, une hausse de 0,6% après une contraction de 3,2% en mars 2014. Concernant les activités minières, la production marchande de phosphate brut a accusé une baisse de 12,3% à fin mars, contre une progression de 4,3% à la même période de l'année dernière.

Pour ce qui de l'activité touristique, les arrivées ont accusé une baisse annuelle de 0,5% à fin mars au lieu d'une hausse de 8,4% un an auparavant. De même, les nuitées recensées dans les établissements touristiques classés ont connu un net recul de 8,7% contre une hausse de 9,9% une année auparavant. Dans ces conditions, les recettes voyages se sont contractées de 5%, au lieu d'une progression de 4,7% enregistrée un an auparavant.

S'agissant de la branche des télécommunications, le parc de la téléphonie mobile a stagné au premier trimestre après une hausse de 9,8% un an auparavant, tandis que celui d'internet s'est accéléré de 57,3% à 61,5%. En revanche, le parc de la téléphonie fixe a poursuivi son repli avec un taux de 15,3% après 9,9%.

Au niveau du marché de travail, les données du premier trimestre 2015 attestent d'une baisse de 10,2% à 9,9% du taux de chômage au niveau national, avec un repli de 14,6% à 14,3% en milieu urbain et de 5,1% à 4,7% dans les zones rurales. Les créations d'emplois se sont limitées à 27.000 postes après 89.000 un an auparavant. Au niveau sectoriel, l'agriculture ressort le principal pourvoyeur d'emplois avec 14.000 postes créés, suivi par l'industrie, y compris l'artisanat, avec 9.000 et les services avec 4.000. En revanche, le secteur du BTP a connu une stagnation de son volume d'emplois

S'agissant des finances publiques, l'exécution budgétaire au titre du premier trimestre 2015 s'est soldée par un déficit de 8,5 milliards de dirhams, en réduction de 10 milliards par rapport à fin mars 2014. Les recettes ordinaires ont progressé de 2,5% à 59,9 milliards, reflétant un accroissement annuel de 0,3% des recettes fiscales à 53,7 milliards et de 32,5% de celles non fiscales à 5,8 milliards, en liaison avec d'importants transferts au titre des monopoles et des participations. En parallèle, les dépenses globales sont ressorties en baisse de 4,5% à 74,6 milliards, consécutivement à la baisse de 64,4% à 3,6 milliards de la charge de compensation. Les dépenses de fonctionnement se sont alourdies de 5,7% à 42,4 milliards, reflétant une légère hausse de 0,5% à 26,6 milliards de la masse salariale et une progression de 15,8% à 15,8 milliards des autres biens et services. Le solde ordinaire ressort ainsi positif à 2,2 milliards, contre un solde négatif de 3,4 milliards un an auparavant. Compte tenu d'une réduction des arriérés de paiement de 6,5 milliards, le déficit de caisse s'est établi à 15 milliards au lieu de 14,6 milliards à fin mars 2014. Suite à un flux net extérieur négatif de 1,9 milliard, le Trésor a eu recours au marché intérieur pour un montant de 16,9 milliards, soit le même niveau qu'au premier trimestre de 2014.

Sur le plan **monétaire**, les données relatives **aux agrégats monétaires** indiquent, pour le mois de mars, une quasi-stabilité à 7,2% du rythme d'accroissement annuel de l'agrégat M3. Cette évolution recouvre, d'une part, l'accélération de la progression de la monnaie scripturale de 4,1% à 4,4% et des dépôts à terme de 10,1% à 12,1%, et d'autre part, le ralentissement de 10,3% à 4,2% du rythme de hausse des OPCVM monétaires et de 4,9% à 4,6% de la monnaie fiduciaire. S'agissant des placements à vue, ils ont maintenu leur taux de progression quasiment inchangé à 7,4%.

S'agissant du **crédit bancaire**, il a enregistré en mars une hausse de 2,9% après 4,1% en février, traduisant notamment un effet de base lié à la forte hausse observée un an auparavant des prêts à caractère financier et des facilités de trésorerie. Ainsi, ces dernières ont vu leur taux de croissance revenir de 2,8% à 0,2% en mars 2015, tandis que les prêts à caractère financier ont accentué leur baisse de 0,8% à 4%. A l'inverse, les crédits à l'équipement et ceux à la consommation se sont accrus respectivement de 5,9% et de 11,3%, après 4,2% et 11% un mois auparavant. Quant aux prêts immobiliers, leur rythme de progression est resté quasi-inchangé à 3,2%, recouvrant un ralentissement de 5,8% à 5,6% des crédits à l'habitat et une contraction de 3,8% de ceux aux promoteurs immobiliers. Pour ce qui est des créances en souffrance, leur progression s'est inscrite en décélération de 18,4% à 13,1% tandis leur ratio au crédit bancaire s'est stabilisé à 6,9%.

Pour ce qui est des **facteurs autonomes de liquidité**, ils ont exercé en avril un effet expansif de 11,2 milliards de dirhams sur les trésoreries bancaires, en relation avec l'accroissement des réserves nettes de change de Bank Al-Maghrif et dans une moindre mesure avec la baisse du compte du Trésor auprès de la Banque. Compte tenu de la stabilité du montant minimum de la réserve monétaire, le besoin en liquidités des banques s'est situé à 33,1 milliards de dirhams. Dans ces conditions, Bank Al-Maghrif a injecté un montant de 35 milliards, dont 19 milliards à travers les avances à 7 jours et 16 milliards au titre des opérations de prêts garantis, accordés dans le cadre du programme de soutien au financement de la TPME.

Dans ce contexte, le TMP sur le marché interbancaire est resté inchangé à 2,50%. S'agissant des taux créditeurs, les données disponibles à fin février indiquent que le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et 12 mois est demeuré quasi-stable à 3,77%. Sur le marché primaire des bons de Trésor, à l'exception du taux assortissant les bons à 30 ans qui est demeuré inchangé, ceux appliqués aux autres maturités ont enregistré en avril des hausses allant de 7 points de base pour les bons à 13 semaines à 29 points de base pour ceux à 5 ans.

Concernant les **marchés des actifs**, le MASI s'est replié pour le deuxième mois consécutif avec un taux de 3,2%, ramenant sa performance depuis le début de l'année à 3,3%. Dans le même sens, le volume de transactions a enregistré une importante baisse, traduisant le repli des opérations effectuées aussi bien sur le marché de blocs que sur le marché central. Sur le marché de la dette souveraine, le montant des levées s'est établi à 8,7 milliards. Tenant compte d'un montant de remboursement de 4,9 milliards de dirhams, l'encours s'est chiffré à 443,4 milliards en légère hausse mensuelle de 1%.

S'agissant des titres de créances négociables, les levées se sont chiffrées à 3,4 milliards de dirhams en mars, contre 4,3 milliards en février et 5,8 milliards durant les six derniers mois. 50% des émissions ont porté sur des certificats de dépôt et 36% sur des billets de trésorerie. Pour ce qui est du marché immobilier, l'indice des prix des actifs a accusé au quatrième trimestre 2014 une baisse trimestrielle de 1,4%, tirée principalement par la diminution des prix des biens fonciers et commerciaux. Parallèlement, le nombre de transactions s'est replié de 0,2%, sous l'effet principalement du recul des ventes des biens résidentiels et fonciers.

Pour ce qui est de l'indice des prix à la consommation, il est resté stable en mars par rapport au mois précédent. Cette évolution recouvre une progression de 9,2% des tarifs des carburants et lubrifiants, un recul de 1,8% des prix des produits alimentaires à prix volatils et une stagnation des prix des produits réglementés hors carburants et lubrifiants et de l'indicateur de l'inflation sous-jacente. En glissement annuel, l'inflation s'est accélérée à 1,6% après 1,3% un mois auparavant, portant sa moyenne à 1,5% au premier trimestre contre 0,4% en moyenne en 2014. Pour sa part, l'inflation sous-jacente est passée de 1,3% à 1,4%, reflétant la hausse de 1,1% à 1,2% de l'inflation des biens non échangeables et la stabilité de celle des biens échangeables à 1,6%.

Par ailleurs, les prix à la production industrielle ont enregistré en mars une hausse de 1,6% après sept mois de baisses consécutives. Cette évolution reflète, essentiellement, la progression des prix de la branche « cokéfaction et raffinage », en liaison avec la reprise des cours internationaux du pétrole brut. En glissement annuel, le repli des prix à la production des industries de transformation est revenu ainsi de 6,3% en février à 4,9% en mars.

S'agissant de l'indice des de prix à l'importation hors énergie, les données disponibles à fin mars 2015 font ressortir une hausse mensuelle de 1% de après celle de 1,2% un mois auparavant, recouvrant une augmentation des prix des demi-produits et des minerais ainsi qu'un recul de ceux des produits alimentaires. En glissement annuel, la baisse des prix à l'importation hors énergie est passée de 2,2% en février à 2,7% en mars.

I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Les chiffres les plus récents des comptes nationaux indiquent des évolutions différenciées selon les pays. Dans la zone euro, la croissance est passée de 0,8% à 0,9% au quatrième trimestre 2014, avec en particulier, une amélioration de 1,2% à 1,5% en Allemagne, de 1,6% à 2% en Espagne et une décélération de 0,4% à 0,2% en France. Au Japon, la contraction du PIB est revenue de 1,4% à 0,7%. Par ailleurs, les données du premier trimestre 2015 montrent que la croissance a augmenté de 2,4% à 3% aux Etats-Unis tirée par les dépenses de consommation des ménages et la variation des stocks. En revanche, elle a ralenti de 3% à 2,4% au Royaume-Uni, sous l'effet notamment du repli de l'activité dans la construction et l'agriculture. Au niveau des principaux pays émergents, la croissance a décéléré de 7,3% à 7% en Chine au cours du premier trimestre 2015, tandis que les données relatives au quatrième trimestre 2014 font ressortir un ralentissement de 7,8% à 7,5% en Inde et de 0,9% à 0,4% en Russie, ainsi qu'une atténuation de la contraction du PIB au Brésil de 0,6% à 0,2%.

S'agissant des indicateurs de haute fréquence, l'indice PMI composite de la zone euro a légèrement baissé en avril, revenant de 54 à 53,9 points. Aux Etats-Unis, l'indice ISM manufacturier s'est stabilisé à 51,5 points, demeurant ainsi au dessus du seuil d'expansion de 3%.

Sur le marché de l'emploi, les dernières données disponibles font ressortir des évolutions différenciées du chômage d'un pays avancé à l'autre. Aux Etats-Unis, le taux de chômage a enregistré en avril une légère baisse à 5,4% contre 5,5% le mois précédent, soit son plus bas niveau atteint depuis le mois de mai 2008. Dans la zone euro, les données pour le mois de mars indiquent un taux de chômage inchangé à 11,3% d'un mois à l'autre. Dans les pays partenaires, ce taux est resté également stable à 10,6% en France et à 4,7% en Allemagne. Il a en revanche augmenté en Italie à 13% en mars contre 12,7% un mois auparavant et a pour sa part légèrement baissé en Espagne à 23% après 23,1% le mois précédent. Au Royaume-Uni, les données disponibles pour le mois de janvier 2015 indiquent un taux de chômage stable à 5,5% d'un mois à l'autre.

S'agissant des conditions financières, elles se sont caractérisées en avril par une hausse quasi généralisée des principaux indices boursiers, alors que les taux de rendement obligataires ont globalement régressé. Sur les marchés de change, l'euro a poursuivi sa dépréciation vis-à-vis du dollar.

Les marchés boursiers ont été marqués par une augmentation des principaux indices des pays avancés et émergents. L'Eurostoxx 50 s'est accru de 2,5%, le Nikkei 225 de 2,7% et le Dow Jones a stagné, entre mars et avril. Pour leur part, le CAC40, le FTSE 100 et le DAX 30 sont ressortis en progression de 3,4%, 1,4% et 2,2% respectivement. En termes de volatilité, le VSTOXX est passé de 19,2 points de base à 20,5, alors que le VIX a légèrement diminué de 14,8 points de base à 13,7. Concernant les économies émergentes, le MSCI EM a enregistré une hausse de 6,3%, qui recouvre des accroissements respectifs de 15,1% et 0,1% pour l'indice de la Chine et de l'Inde et un repli de 0,2% pour celui la Turquie.

Sur les marchés interbancaires, l'Euribor à 3 mois a diminué de 0,03% à 0,01% entre mars et avril, tandis que le Libor dollar à 3 mois est resté inchangé à 0,27%. Pour sa part, le spread Libor-OIS dollar a marqué un accroissement de 13,9 points de base à 14,4 points. Pour ce qui est du crédit bancaire, son rythme d'évolution annuelle s'est stabilisé aux Etats-Unis à 7,9% en mars, tandis que dans la zone euro, il s'est établi à 0,1% au lieu d'une contraction de 0,1%, le mois précédent, soit sa première progression depuis mai 2012.

Au niveau des marchés obligataires, le taux de rendement à 10 ans, entre mars et avril, a baissé de 0,5% à 0,4% pour la France et de 0,3% à 0,1% pour l'Allemagne, alors que celui de l'Espagne a augmenté de 1,2% à 1,3%. Par ailleurs, il a augmenté de 10,7% à 12,1% pour la Grèce et a stagné à 1,6% pour le Portugal et à 1,3% pour l'Italie. Ce taux est revenu de 2% à 1,9% pour les Etats-Unis. Dans les pays émergents, le taux souverain a évolué différemment selon les pays. Il s'est accru de 3,5% à 3,6% pour la Chine et de 8,2% à 8,4% pour la Turquie, alors qu'il a stagné à 7,8% pour l'Inde. En revanche, il est revenu de 13,2% à 12,7% pour le Brésil.

Concernant le marché de change, l'euro a poursuivi sa tendance baissière vis-à-vis des autres principales devises, marquant une dépréciation de 0,6% par rapport au dollar et de 1,2% contre le yen japonais, alors qu'il a enregistré une légère appréciation de 0,1% par rapport à la livre sterling. Pour ce qui est de l'évolution des monnaies des principaux pays émergents par rapport au dollar, le real brésilien s'est déprécié de 2,2% et la roupie indienne de 0,1%, alors que le yuan chinois est resté inchangé par rapport au mois précédent. A l'opposé, la lire turque s'est appréciée de 2%.

Sur les marchés mondiaux des matières premières, les cours se sont globalement inscrits en hausse au cours du mois d'avril. En effet, l'indice Dow Jones-UBS global s'est accru de 1,6%, d'un mois à l'autre. Cette évolution reflète le renchérissement de 3,6% des produits énergétiques, et dans une moindre mesure la légère augmentation de 0,6% des prix des produits hors énergie. Ainsi, le prix du Brent a connu une hausse de 4,3% d'un mois à l'autre, s'établissant à 58,9 dollars le baril en moyenne. S'agissant des cours des métaux de base, ils ont légèrement augmenté de 0,9% en avril, tirés particulièrement par la hausse de 10,2% du plomb et de 7,5% du zinc. En revanche, l'indice des prix des produits agricoles a enregistré un léger repli de 0,3% en glissement mensuel. Par produits, le cours du soja a diminué de 0,9%, tandis que celui du blé est demeuré inchangé, d'un mois à l'autre.

En glissement annuel, l'indice Dow Jones global des matières premières a accusé un fort recul de 24,4%, reflétant les baisses marquées de 41,4% de l'indice des prix des produits énergétiques et de 18,3% des cours des produits hors énergie. Par ailleurs, le repli des prix hors énergie traduit la nette diminution de 28% des cours des produits agricoles et, dans une moindre mesure, celle de 8,1% des prix des métaux de base.

Pour le phosphate et ses dérivés, le prix du brut s'est établi à 115 dollars la tonne en avril, inchangé pour le septième mois consécutif. Pour leur part, les cours du DAP, du TSP et de l'urée se sont repliés en avril de 3,1%, 5% et 4,4%, respectivement. Pour ce qui est du Chlorure de potassium, son prix a connu une légère hausse de 0,7%, d'un mois à l'autre. En glissement annuel, le cours a régressé de 1,4% pour le DAP et de 11% pour l'urée, tandis qu'il a augmenté de 2,4% pour le TSP, de 6,5% pour le phosphate brut et de 7% pour le Chlorure de Potassium.

Dans ces conditions, l'inflation mondiale a légèrement ralenti de 2,7% à 2,6% en mars, recouvrant un recul de 5,6% à 5,2% dans les pays émergents et en développement et une stabilité à 0,3% dans les économies avancées. Au Royaume-Uni, les prix à la consommation sont demeurés inchangés pour le deuxième mois consécutif, tandis qu'aux Etats-Unis, ils ont baissé de 0,1% en mars après une stagnation en février. Par ailleurs, l'inflation au Japon a connu une accélération de 2,2% à 2,3% en mars. Selon une première estimation d'Eurostat pour le mois d'avril, le taux d'inflation dans la zone euro devrait s'établir à 0% après -0,1% en mars, avec une accélération de 0,1% à 0,3% en Allemagne, une atténuation de -0,7% à -0,6% en Espagne et une stagnation à 0% en Italie. En ce qui concerne la France, les données disponibles demeurent celles de mars et font état d'une hausse de l'inflation de -0,3% à 0%. Dans les principaux pays émergents et en développement, le taux d'inflation est demeuré inchangé à 1,4% en Chine et a augmenté de 7,7% à 8,1% au Brésil et de 16,7% à 16,9% en Russie, entre février et mars.

Sur la base de ces éléments, les politiques monétaires des Banques centrales des principaux pays avancés n'ont pas connu de modifications majeures. La BCE et la Banque d'Angleterre ont ainsi maintenu leurs taux directeurs inchangés à 0,05% et 0,5%, respectivement. La FED a de son côté gardé son taux directeur dans une fourchette allant de 0% à 0,25%, tout en signalant que concernant la durée pendant laquelle ce niveau devra être maintenu, elle examinera les progrès, à la fois réalisés et attendus, vers ses objectifs d'emploi maximum et de 2% d'inflation. S'agissant des pays émergents, la Banque centrale de Russie a abaissé, le 30 avril, son taux de 14% à 12,5%, justifiant sa décision par la réduction des risques d'inflation et les risques persistants d'un ralentissement considérable de l'économie. En revanche, la Banque Centrale du Brésil a relevé, le 29 avril, son taux de 12,75% à 13,25%, poursuivant son resserrement monétaire pour lutter contre l'accélération de l'inflation.

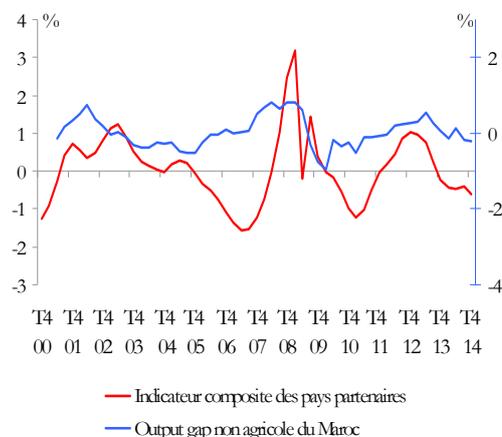
CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

Profil trimestriel de la croissance, en glissement annuel

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

Source : Datastream

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



Source : OCDE et calculs BAM

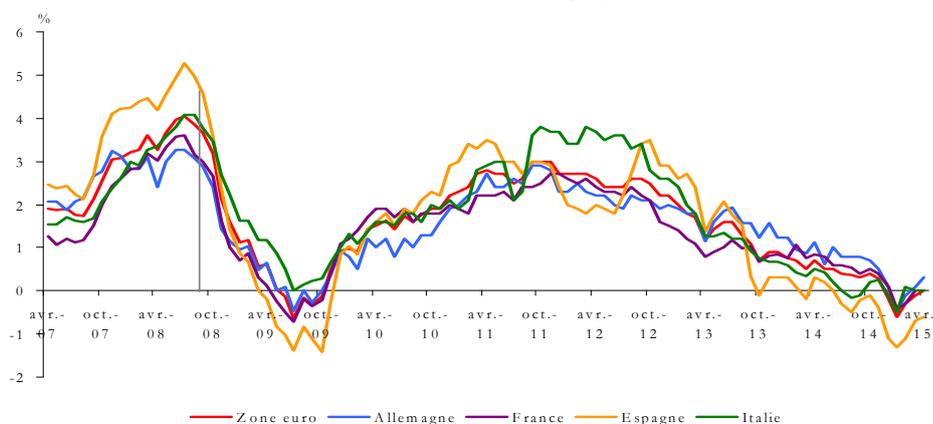
Evolution du taux de chômage

(en%)	2013	2014	2015		
			Février	mars	Avril
Etats-Unis	7,4	6,2	5,5	5,5	5,4
Zone euro	12,0	11,6	11,3	11,3	N.D
France	10,3	10,3	10,6	10,6	N.D
Italie	12,1	12,7	12,7	13,0	N.D
Allemagne	5,2	5,0	4,7	4,7	N.D
Espagne	26,1	24,5	23,1	23,0	N.D
Royaume-Uni	7,6	6,1	N.D	N.D	N.D

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

Source : Eurostat

Inflation dans les principaux pays partenaires



Source : Datastream et Eurostat

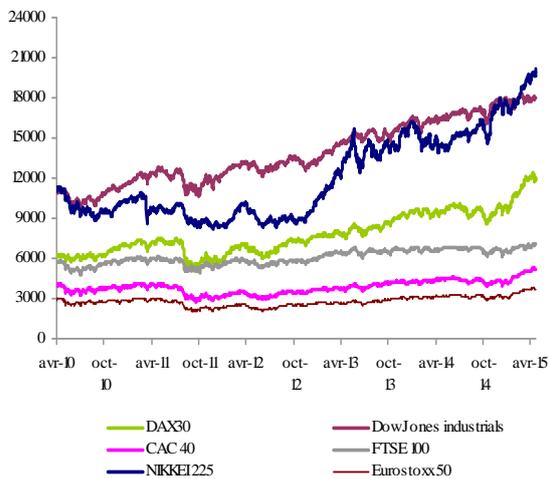
(*) L'indice composite est calculé à partir des indicateurs composites avancés de l'OCDE pour les principaux pays partenaires du Maroc (France, Espagne, Allemagne et Italie) pondérés par leurs parts dans ses exportations.

PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

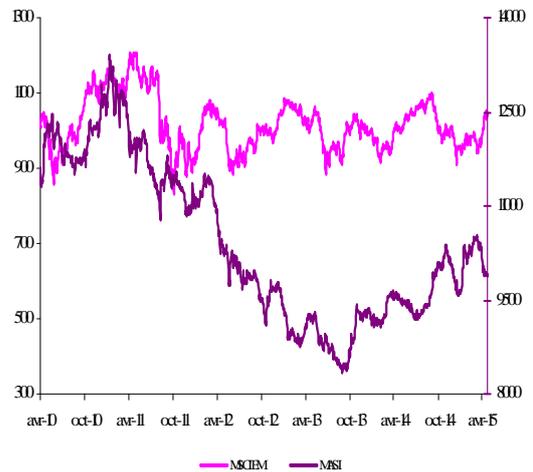
Banques Centrales	Taux directeurs		Evolution
	Mars 2015	Avril 2015	
Banque Centrale Européenne	0,05	0,05	15 avril 2015 : statu quo
Banque d'Angleterre	0,50	0,50	9 avril 2015 : statu quo
Réserve Fédérale américaine	0-0,25	0-0,25	29 avril 2015 : statu quo

CONDITIONS FINANCIÈRES

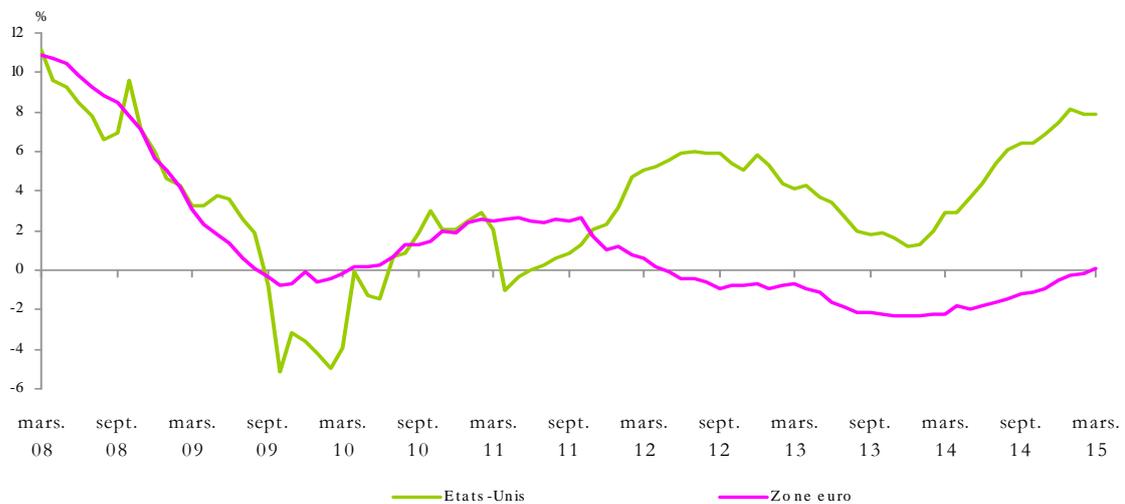
Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



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

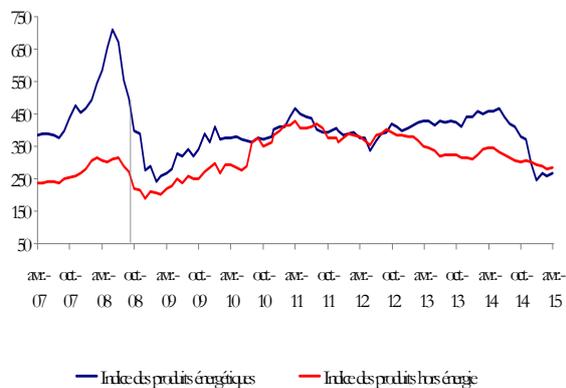
MARCHES MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

Évolution du cours du pétrole Brent



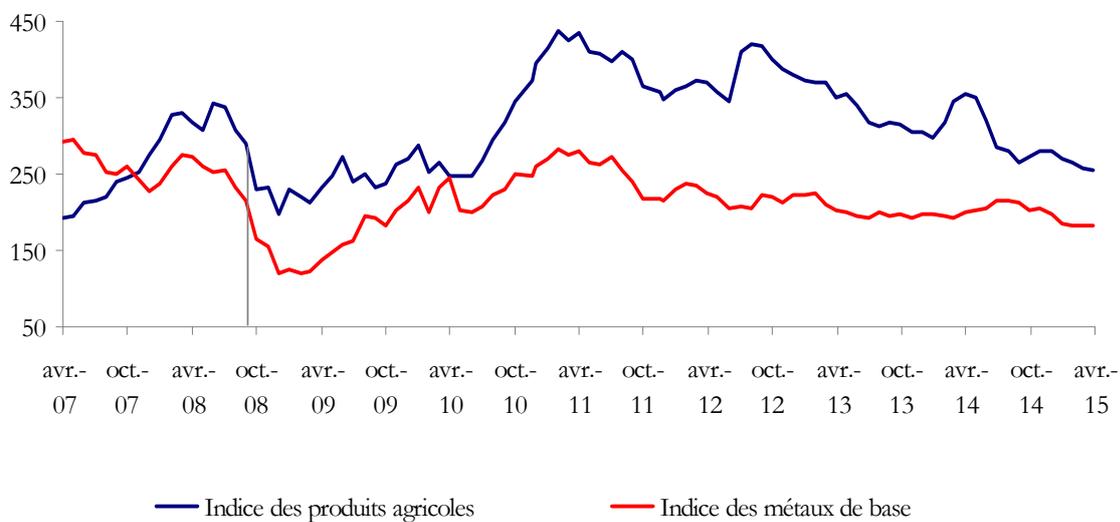
Source : Datastream

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

Au terme du premier trimestre 2015, le déficit commercial s'est amoindri de 32,2%, par rapport à la même période de 2014, à 34,5 milliards de dirhams, en relation principalement avec l'allègement de 13,3 milliards de dirhams des importations à 87,3 milliards de dirhams, alors que les exportations ont augmenté de 3,1 milliards à 52,9 milliards. Le taux de couverture globale s'est ainsi amélioré de 11,1 points de pourcentage à 60,5% et celui hors énergie et céréales de 5,7 points à 79%.

La contraction des importations traduit essentiellement le repli de la facture énergétique de 39,8% à 15,8 milliards de dirhams et, dans une moindre mesure, celle alimentaire de 16,4% à 10,3 milliards. A cet effet, les acquisitions de pétrole brut ont baissé de 61,4%, ainsi que celles de gasoils et fuel de 36,1% et les achats de blé ont reculé de 40,6% à 3,2 milliards. Pour les autres produits, les achats de biens de consommation ont régressé de 4,9% à 16,1 milliards de dirhams, en relation notamment avec la diminution de 14,5% des achats de voitures de tourisme et celle de 98,5% des importations de supports magnétiques. De même, les achats de biens d'équipement se sont inscrits en repli de 2% à 19,6 milliards de dirhams. A l'inverse, les acquisitions des produits bruts ont augmenté de 5,2% à 4,8 milliards de dirhams, sous l'effet de la hausse des importations de soufres bruts, et les acquisitions de demi-produits ont légèrement progressé de 1,1%, s'établissant à 20,7 milliards de dirhams.

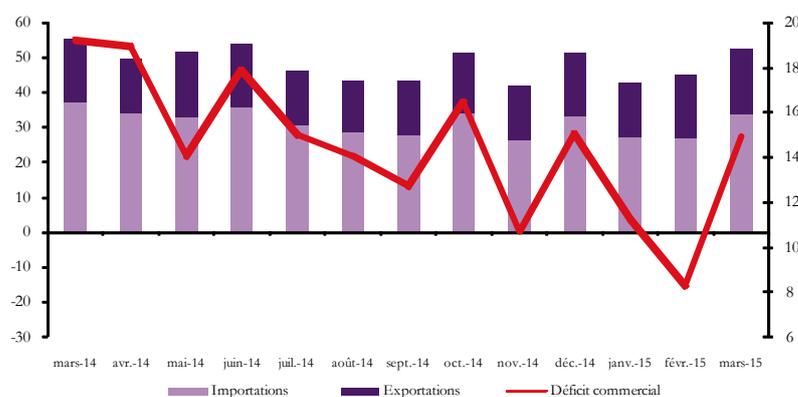
L'accroissement des exportations est attribuable aux ventes de phosphates et dérivés qui ont progressé de 20% à 9,6 milliards de dirhams, leur contribution à la croissance des exportations s'étant située à 3,2 points de pourcentage. Les expéditions du secteur automobile se sont également améliorées de 10,2% à 11,8 milliards de dirhams, en liaison principalement avec l'augmentation de 15,1% des ventes de la construction automobile. Pour leur part, les exportations du secteur de l'agroalimentaire, ont progressé de 8,2% à 11,6 milliards de dirhams, recouvrant un accroissement de 21,7% des exportations de l'industrie alimentaire et une diminution de 6,3% de celles de l'agriculture. Pour les autres secteurs d'activités, les livraisons du secteur du textile et cuir sont restées quasi-stable à 8,6 milliards de dirhams, reflétant une hausse de 2,6% des ventes de vêtements confectionnés et une diminution de 4,3% de celles d'articles de bonneterie. En revanche, les exportations du secteur de l'aéronautique ont baissé de 1,7% et celles du secteur de l'électronique de 2,7%.

Concernant les autres rubriques du compte extérieur, les transferts des MRE ont augmenté de 7,5% à 14,5 milliards, alors que les recettes touristiques ont accusé un recul de 5% à 11,6 milliards de dirhams, après une hausse de 4,7% sur la même période de 2014. S'agissant des investissements directs étrangers, les recettes sont restées stables à 7,7 milliards de dirhams, alors que les dépenses ont accusé un repli de 17,7% à 1,4 milliard de dirhams. Ainsi, le flux net ressort en progression de 4,3%.

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

BALANCE COMMERCIALE

Evolution mensuelle des transactions commerciales
(en milliards de dirhams)



Source : Office des Changes

Evolution à fin mars des exportations par secteur

	Valeur en millions de dirhams			Variation en millions de dirhams		Variation en %	
	2013	2014	2015*	2014 2013	2015 2014	2014 2013	2015 2014
Exportations de biens	44 983	49 708	52 850	4 725	3 142	10,5	6,3
Phosphates et dérivés	8 639	8 025	9 630	-614	1 605	-7,1	20,0
Hors phosphates et dérivés	36 344	41 683	43 220	5 339	1 537	14,7	3,7
Agriculture et Agro-alimentaire	9 499	10 684	11 561	1 185	877	12,5	8,2
Industrie alimentaire	5 050	4 881	5 938	-169	1 057	-3,3	21,7
Textile et Cuir	8 482	8 558	8 592	76	34	0,9	0,4
Vêtements confectionnés	5 171	5 189	5 324	18	135	0,3	2,6
Articles de bonneterie	1 875	1 799	1 721	-76	-78	-4,1	-4,3
Chaussures	750	830	813	80	-17	10,7	-2,0
Automobile	6 847	10 711	11 808	3 864	1 097	56,4	10,2
Câblage	3 994	4 594	4 841	600	247	15,0	5,4
Construction	2 126	5 269	6 062	3 143	793	147,8	15,1
Electronique	1 640	1 878	1 828	238	-50	14,5	-2,7
Composantes électroniques	1 061	1 014	987	-47	-27	-4,4	-2,7
Aéronautique	2 013	1 901	1 868	-112	-33	-5,6	-1,7
Industrie pharmaceutique	245	258	254	13	-4	5,3	-1,6
Autres	7 618	7 693	7 309	75	-384	1,0	-5,0

* Données provisoires

Source : Office des Changes

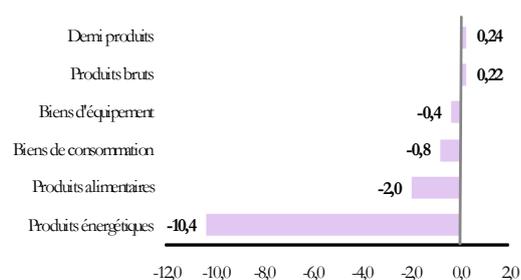
Evolution à fin mars des importations par principaux produits

	Valeur en millions de dirhams			Variation en millions de dirhams		Variation en %	
	2013	2014	2015*	2014	2015	2014	2015
				2013	2014	2013	2014
Importations de biens	91 437	100 566	87 311	9 129	-13 255	10,0	-13,2
Produits énergétiques	22 357	26 254	15 815	3 897	-10 439	17,4	-39,8
Huile brute de pétrole	5 337	8 315	3 209	2 978	-5 106	55,8	-61,4
Gas-oils et fuel-oils	9 346	9 181	5 867	-165	-3 314	-1,8	-36,1
Hors énergie	69 080	74 312	71 496	5 232	-2 816	7,6	-3,8
Produits alimentaires	8 267	12 363	10 339	4 096	-2 024	49,5	-16,4
Blé	2 274	5 304	3 152	3 030	-2 152	133,2	-40,6
Produits bruts	4 333	4 550	4 786	217	236	5,0	5,2
Soufres bruts et non raffinés	920	1 010	1 492	90	482	9,8	47,7
Produits finis de consommation	15 425	16 913	16 089	1 488	-824	9,6	-4,9
Voitures de tourisme	2 175	2 485	2 124	310	-361	14,3	-14,5
Biens d'équipement	21 377	19 968	19 568	-1 409	-400	-6,6	-2,0
Pièces détachées pour véhicules industriels	1 754	1 838	107	84	-1 731	4,8	-94,2
Demi-produits	19 674	20 488	20 711	814	223	4,1	1,1
Ammoniac	726	767	988	41	221	5,6	28,8
Produits chimiques	2 098	2 087	2 319	-11	232	-0,5	11,1

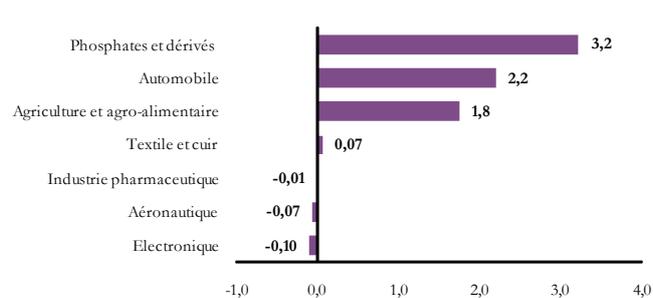
* Données provisoires
Source : Office des Changes

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

Contributions des groupes de produits à l'évolution des importations à fin mars 2015 (Points de %)



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



Source : Office des Changes

AUTRES COMPOSANTES DU COMPTE EXTERIEUR

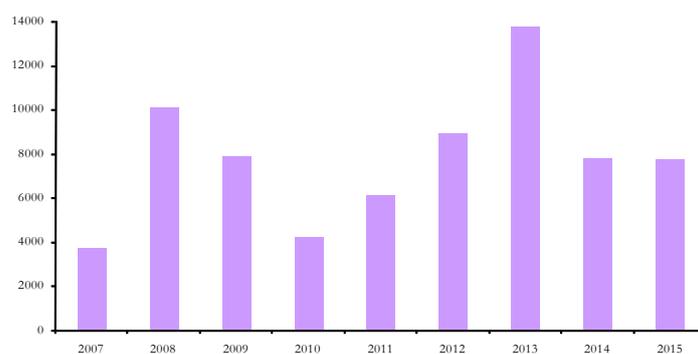
Evolution à fin mars des autres composantes du compte extérieur

	Valeur en millions de dirhams			Variation en millions de dirhams		Variation en %	
	2013	2014	2015*	2014	2015	2014	2015
				2013	2014	2013	2014
Recettes voyages	11 692	12 246	11 632	554	-614	4,7	-5,0
Transferts MRE	13 428	13 440	14 451	12	1 011	0,1	7,5
Investissements directs étrangers	6 191	6 062	6 320	-129	258	-2,1	4,3
Recettes	13 746	7 796	7 747	-5 950	-49	-43,3	-0,6
Dépenses	7 555	1 734	1 427	-5 821	-307	-77,0	-17,7

Source : Office des Changes

* Données provisoires

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



Source : Office des Changes

III. PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHE DU TRAVAIL

Au quatrième trimestre 2014, la croissance économique s'est établie à 1,8%, contre 4,6% à la même période une année auparavant. Cette évolution reflète une baisse de 1,4% de la valeur ajoutée agricole et une hausse de 2,3% de celle non agricole, contre des augmentations respectives de 21,2% et 2%. Sur la base de ces évolutions, le PIB aurait enregistré une progression moyenne de 2,1% sur l'ensemble de l'année 2014, recouvrant un accroissement de 2,8% du PIB non agricole et un recul de 1,7% de la valeur ajoutée agricole.

S'agissant des évolutions sectorielles, la production céréalière de l'actuelle campagne agricole devrait s'élever, selon une première estimation du Ministère de l'Agriculture, à un niveau record de 110 millions de quintaux, en accroissement de 61,8% par rapport à la campagne précédente et de 46,7% par rapport à la moyenne des cinq dernières années. Par culture, la production devrait s'élever à 55 millions de quintaux pour le blé tendre, à 32 millions de quintaux pour l'orge et à 22 millions de quintaux pour le blé dur. Cette performance est attribuable notamment aux conditions climatiques favorables marquées par une bonne répartition temporelle et spatiale des précipitations. Concernant l'activité de la pêche côtière et artisanale, le volume débarqué a accusé une baisse de 3,9% à fin janvier, recouvrant un recul de 6,6% de poissons pélagiques et une progression de 11,4% des céphalopodes. En revanche, la valeur de ces débarquements a augmenté de 9,2%, sous l'effet de la hausse des prix.

Pour ce qui est du secteur manufacturier, l'indice de la production industrielle a crû de 1% au quatrième trimestre 2014 après 2,2% un an auparavant. Les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie relatifs au mois de mars indiquent une amélioration, d'un mois à l'autre, de l'activité industrielle avec une stabilisation du taux d'utilisation des capacités de production à 66%, avec toutefois des niveaux de carnets de commandes et des stocks des produits finis inférieurs à la normale. Pour le bâtiment et travaux publics, les ventes de ciment se sont accrues de 0,6% à fin mars 2015 contre une diminution de 3,2% un an auparavant. Parallèlement, l'encours des crédits immobiliers a enregistré une décélération de son rythme de 3,2% au lieu de 3,5%, avec un ralentissement de 6,2% à 5,6% des crédits à l'habitat et une accentuation du repli de ceux accordés aux promoteurs immobiliers de 3,5% à 3,8%. S'agissant du secteur énergétique, l'indice de la production d'électricité a augmenté de 3% au quatrième trimestre contre un recul de 5,7% une année auparavant. A fin mars, la production nette d'électricité s'est améliorée de 8,2% après 3,8% à la même période une année auparavant. Cette évolution s'explique par l'accroissement de 3,9% pour l'énergie thermique, qui représente 84% du total, de 74,1% pour l'éolienne et de 8,2% pour celle hydraulique. En parallèle, la demande s'est accrue de 1,5%, avec une croissance de 2,9% des ventes en basse tension, destinées essentiellement aux ménages, et de 1% de celles en haute et moyenne tensions, utilisées par les industriels et les régies de distribution. En conséquence, le recours aux importations a régressé de 23% contre une progression de 14%.

S'agissant du secteur du raffinage, la production a baissé de 46,4% à fin mars 2015 contre une amélioration de 31,6% un an auparavant, reflétant des reculs de 76,5% pour le fuel, de 24,7% pour l'essence et de 48% pour le gasoil, contre des augmentations respectives de 4,9%, 56,3% et 47,1%. S'agissant du secteur minier, l'indice de la production a accusé un repli de 3,2% au quatrième trimestre, après celui de 2,5% un an auparavant. Les données à fin mars montrent une importante diminution de 12,3% de la production marchande de phosphate à près de 5,4 millions de tonnes, au lieu d'un accroissement de 4,3% un an auparavant.

Au niveau du tourisme, les arrivées de touristes internationaux ont régressé de 0,5% à fin mars après une hausse de 8,4% durant la même période de l'année dernière. Cette évolution recouvre une baisse de 5,8% des arrivées de touristes étrangers de séjour après une augmentation de 10,4% un an auparavant et une progression de 8,4% du flux des MRE contre 5,1%. Les nuitées recensées dans les établissements touristiques classés ont accusé un recul, en glissement annuel, de 8,7% après une amélioration de 9,9%, avec notamment une contraction de 13% de celles des non résidents. Dans ces conditions, les recettes de voyages ont régressé de 5% à fin mars contre un accroissement de 4,7% un an auparavant.

Pour la branche des télécommunications, le parc de la téléphonie mobile a stagné au premier trimestre après une hausse de 9,8% un an auparavant, tandis que celui d'internet s'est accéléré de 57,3% à 61,5%. En revanche, le parc de la téléphonie fixe a poursuivi son repli avec un taux de 15,3% après 9,9%.

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

Au niveau du marché de travail, les données du premier trimestre 2015 attestent d'une baisse de 10,2% à 9,9% du taux de chômage au niveau national, avec un repli de 14,6% à 14,3% en milieu urbain et de 5,1% à 4,7% en zones rurales. Les créations d'emplois se sont limitées à 27.000 postes après 89.000 un an auparavant. Au niveau sectoriel, l'agriculture ressort le principal pourvoyeur d'emplois avec 14.000 postes créés, suivi par l'industrie, y compris l'artisanat, avec 9.000 et les services avec 4.000. En revanche, le secteur du BTP a connu une stagnation de son volume d'emplois.

COMPTES NATIONAUX

Comptes nationaux trimestriels : principaux agrégats à prix constants

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

Comptes nationaux trimestriels : principaux agrégats à prix courants

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

Evolution en glissement annuel de la croissance



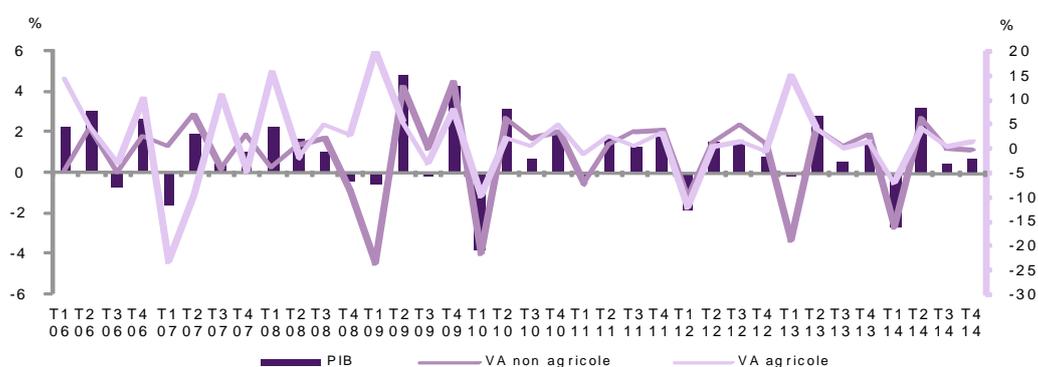
Source : HCP.

Contributions sectorielles à la croissance globale en points de pourcentage

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

Sources : HCP, calculs BAM.

Evolution en glissement trimestriel de la croissance



Evolution des composantes de la demande, en termes réels

En %

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

Source : HCP.

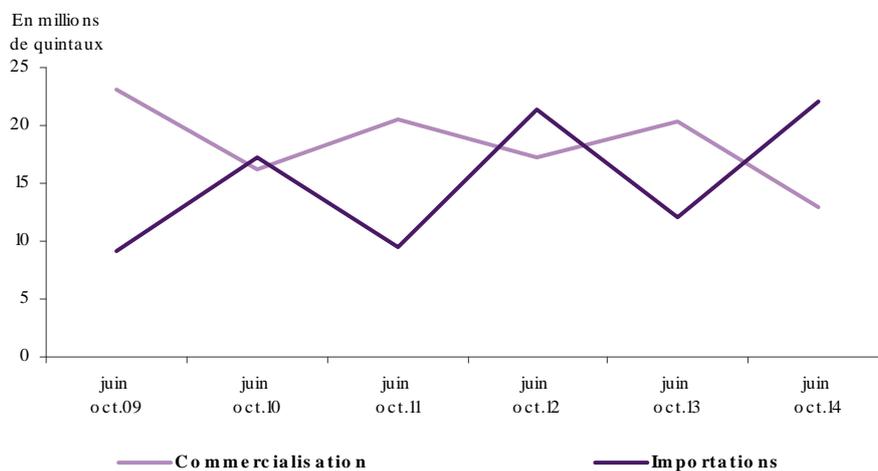
AGRICULTURE

Campagnes agricoles : données arrêtées au 31 mars 2015

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

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

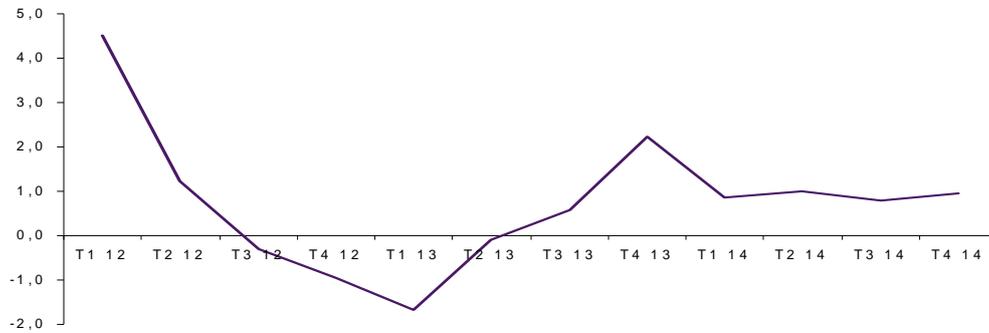
Commercialisation et importations de céréales



Source : Office National Interprofessionnel des Céréales et des Légumineuses.

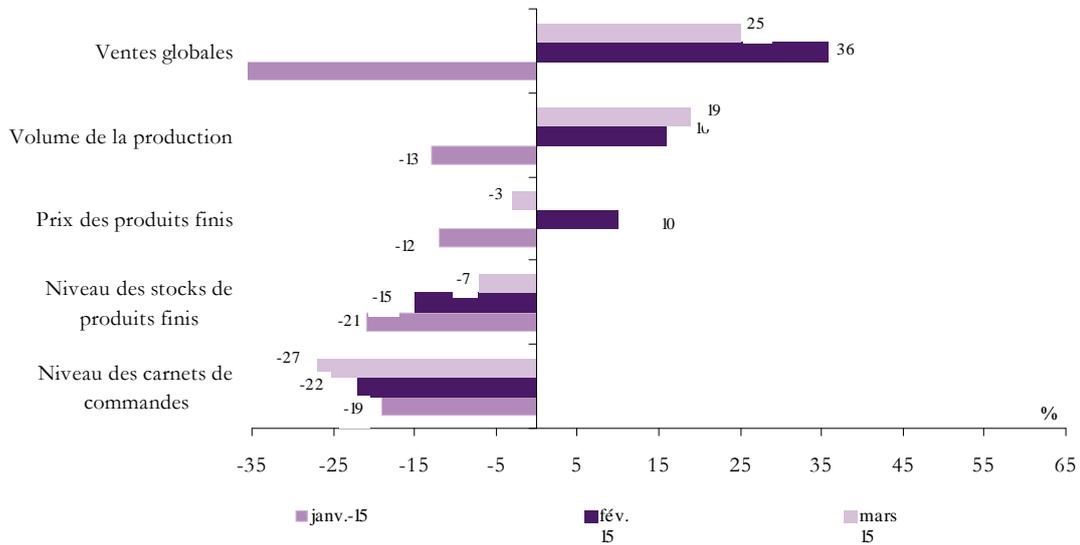
INDUSTRIE

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



Source : HCP.

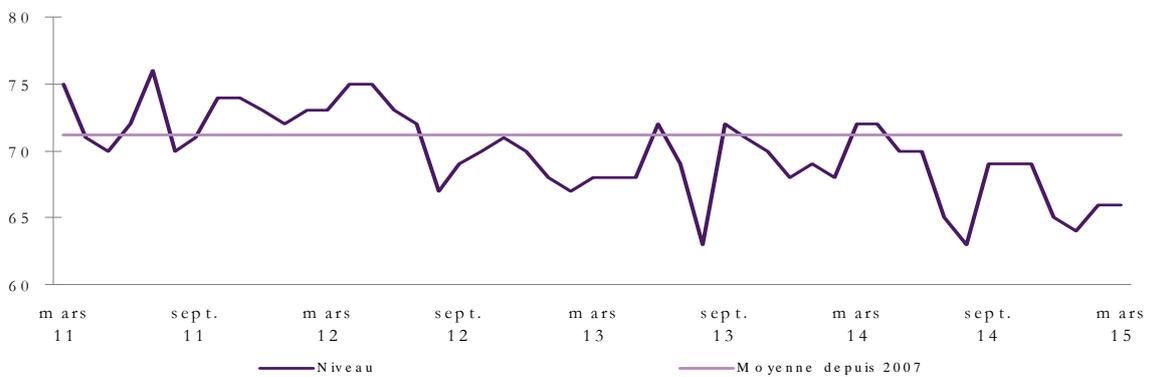
Résultats du mois de mars de l'enquête de conjoncture de BAM dans l'industrie (soldes d'opinion*)



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

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

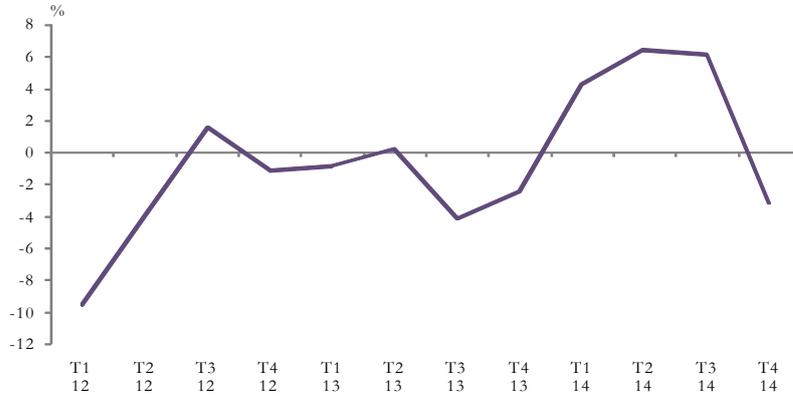
Taux d'utilisation de la capacité de production dans l'industrie



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

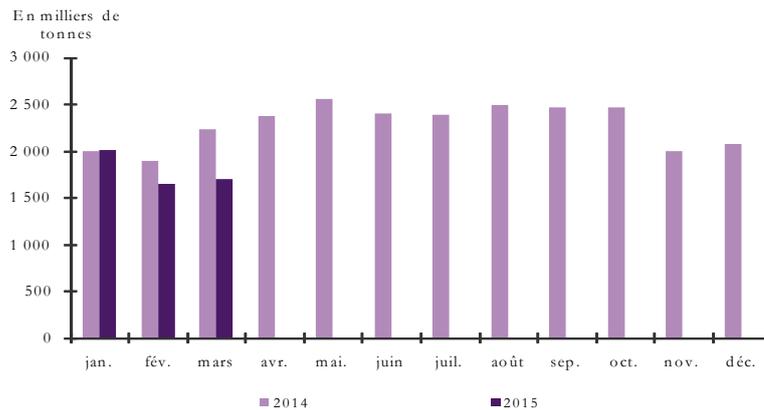
MINES

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



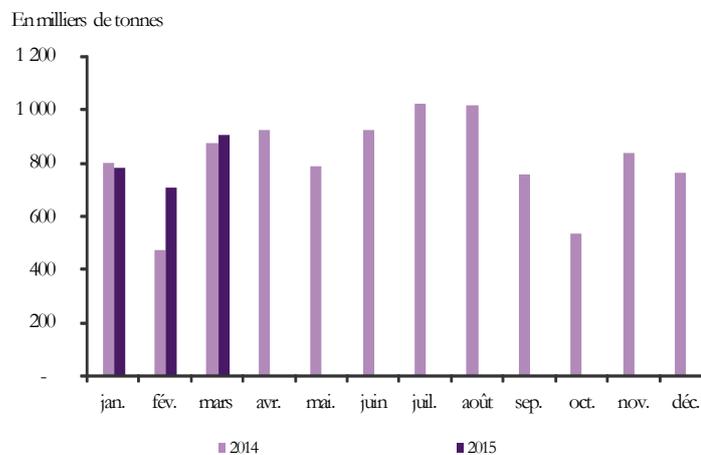
Source : HCP.

Evolution de la production du phosphate brut



Source : Office Chérifien des Phosphates.

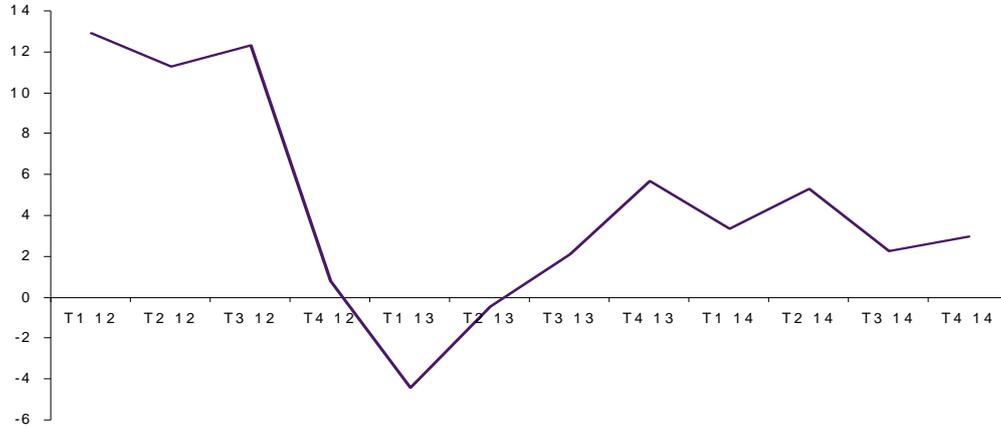
Evolution de la production des dérivés du phosphate brut



Source : Office Chérifien des Phosphates.

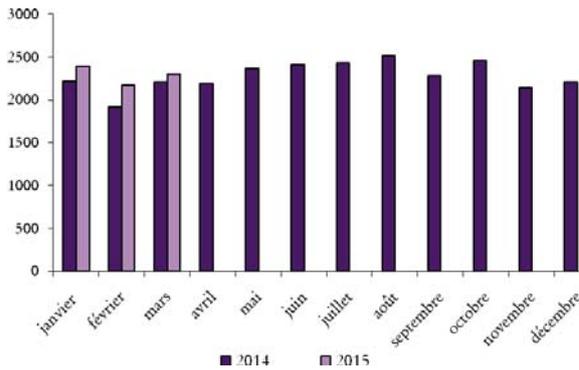
ENERGIE

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

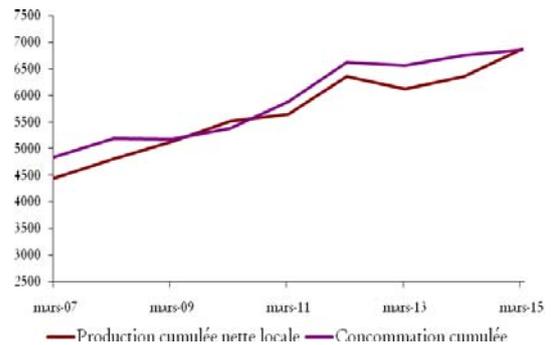


Source : HCP.

Evolution de la production d'électricité (en GWH)

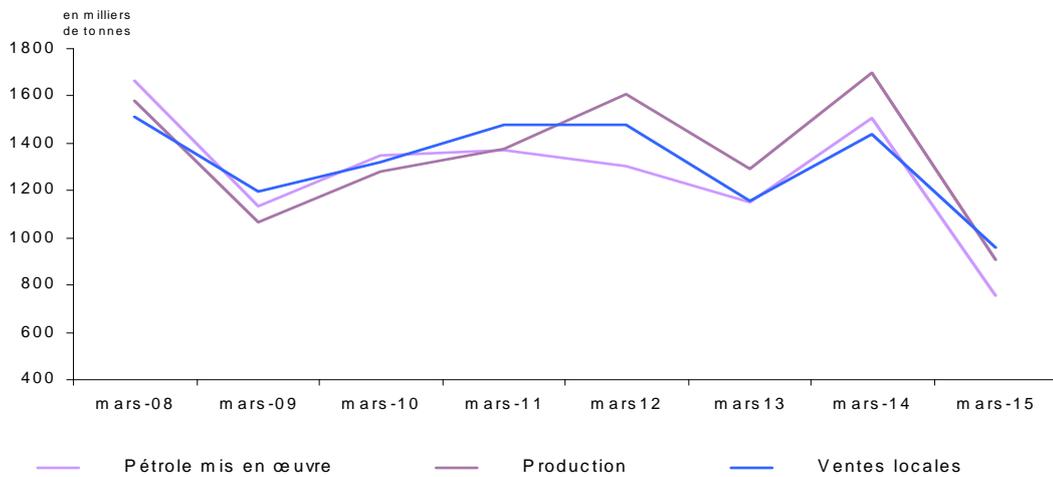


Production et consommation d'électricité (en GWH)



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

Evolution de l'activité du raffinage



Source : SAMIR.

PRINCIPAUX INDICATEURS DES ACTIVITÉS SECTORIELLES

Pêche côtière et artisanale

	A fin janvier		
	2014	2015	Variation en %
- Volume des débarquements (en milliers de tonnes)	71,7	68,9	-3,9
- Valeur des débarquements (en millions de dirhams)	374,1	408,5	9,2

Energie

	A fin mars		
	2014	2015	Variation en %
Electricité (en millions de kWh)			
- Production nette locale	6.348,8	6.866,8	8,2
- Importations	1.449,2	1.116,5	-23,0
- Consommation	6.755,3	6.853,8	1,5
Haute et moyenne tension	5.213	5.266,4	1,0
Basse tension	1.542,3	1.587,4	2,9
Raffinage (en milliers de tonnes)			
- Pétrole mis en œuvre	1.503,8	755,2	-49,8
- Production	1.695,9	908,8	-46,4
Gasoil	661,2	343,8	-48,0
Essence	94,4	71,1	-24,7
Fuel	420,3	98,8	-76,5
- Ventes locales	1.439,1	957,3	-33,5

Mines

	A fin mars		
	2014	2015	Variation en %
Phosphate (en milliers de tonnes)			
- Production du phosphate brut	6.136	5.379	-12,3
- Production d'acide phosphorique	937	1.020	8,8
- Production des engrais phosphatés	1.209	1.369	13,2

BTP

	A fin mars		
	2014	2015	Variation en %
Ventes de ciment (en milliers de tonnes)	3.502,2	3.522,8	0,6
Crédits immobiliers (en milliards de dhs)	232,2	239,7	3,2
- Habitat	163,3	172,4	5,6
- Promoteurs immobiliers	66,5	63,9	-3,8

Tourisme

(En milliers)	A fin mars		
	2014	2015	Variation en %
Flux touristique	1.955,2	1.946,1	-0,5
dont MRE	733,8	795,5	8,4
Nuitées dans les établissements classés	3.970,6	4.347,0	-8,7
dont Non résidents	3.274,0	2.848,6	-13,0
Taux d'occupation (en %)	41	38	-

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

MARCHE DU TRAVAIL

Indicateurs d'activités et de chômage

	Premier trimestre 2014			Premier trimestre 2015		
	Urbain	Rural	Ensemble	Urbain	Rural	Ensemble
Activité et emploi (15 ans et plus)						
Population active (en milliers)	6.265	5.412	11.677	6.298	5.372	11.670
Taux d'activité (en %)	42,2	56,3	47,7	41,6	55,5	47,0
. Selon le sexe (en %)						
Hommes	67,7	79,8	72,4	67,2	78,4	71,6
Femmes	18,4	34,3	24,6	17,7	34,0	24,0
. Selon le diplôme (en %)						
Sans diplôme	37,7	57,8	47,9	36,5	58,1	47,5
Ayant un diplôme	46,3	51,5	47,5	45,9	47,6	46,3
Population active occupée (en milliers)	5.349	5.137	10.486	5.394	5.119	10.513
Taux d'emploi (en %)	36,0	53,5	42,9	35,6	52,9	42,3
Part de l'emploi rémunéré dans l'emploi total	95,9	61,6	79,1	96,0	62,0	79,4
Population active en chômage (en milliers)						
Population active en chômage (en milliers)	916	275	1.191	904	253	1.157
Taux de chômage (en %)	14,6	5,1	10,2	14,3	4,7	9,9
. Selon le sexe (en %)						
Hommes	12,4	6,5	9,8	12,2	5,9	9,5
Femmes	22,3	2,0	11,3	21,9	2,1	11,0
. Selon l'âge						
15 - 24 ans	36,7	9,9	20,2	39,1	10,0	21,3
25 - 34 ans	20,4	5,1	14,0	20,4	5,6	14,1
35 - 44 ans	8,3	3,8	6,5	7,3	2,7	5,5
45 ans et plus	4,4	2,2	3,4	4,8	1,7	3,4
. Selon le diplôme (en %)						
Sans diplôme	7,6	3,7	5,2	7,4	3,0	4,7
Ayant un diplôme	19,9	10,3	17,5	19,1	11,2	17,3

Source : HCP.

IV. FINANCES PUBLIQUES

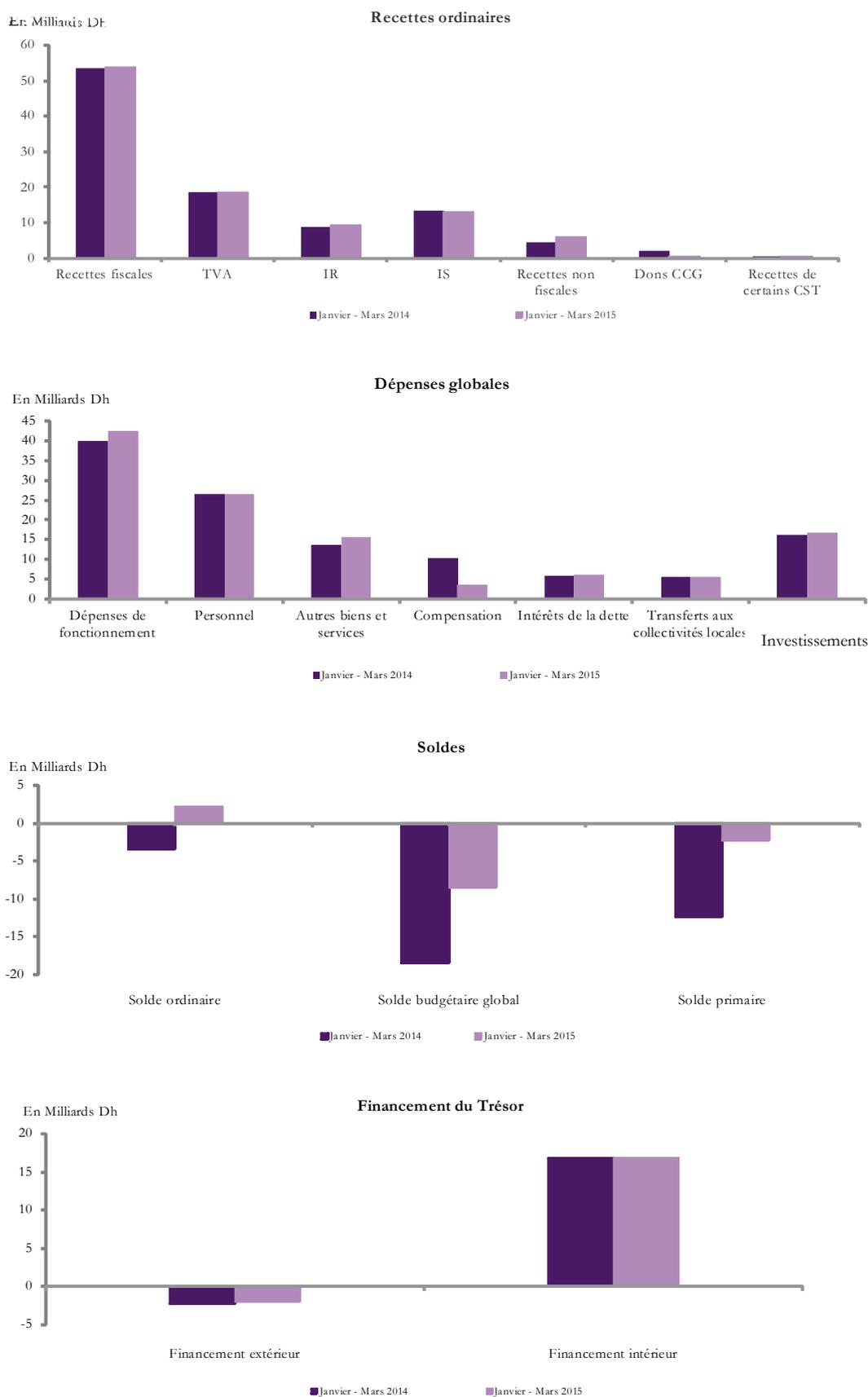
L'exécution budgétaire au titre du premier trimestre de 2015 fait ressortir un **déficit budgétaire en réduction, d'une année à l'autre, de 10 milliards à 8,5 milliards**. Cette évolution résulte d'une diminution des dépenses face à une amélioration des ressources ordinaires. En effet, ces dernières ont enregistré une augmentation, en liaison avec celle du produit des monopoles et participations et, dans une moindre mesure, des recettes fiscales. En regard, les dépenses globales ont régressé suite au repli de la charge de compensation. Par ailleurs, le solde des comptes spéciaux du Trésor a été positif de 6,2 milliards au lieu de 1,1 milliard un an auparavant.

Les **recettes ordinaires** ont progressé de 2,5% à 59,9 milliards, reflétant un accroissement de 0,3% des recettes fiscales à 53,7 milliards et de 32,5% de celles non fiscales à 5,8 milliards. L'évolution de ces dernières est liée aux importants transferts au titre des monopoles et de participations d'un montant de 2,1 milliards au lieu de 299 millions un an auparavant. Les principaux contributeurs sont l'OCP avec un milliard de dirhams et BAM avec 363 millions. Au niveau des rentrées fiscales, celles des impôts directs ont crû de 0,5% à 22,7 milliards, recouvrant principalement la hausse de 6,1% à 9,4 milliards des recettes de l'IR et la baisse de 3% à 13 milliards de celles de l'IS. Les impôts indirects ont drainé une recette en réduction de 2,2% à 24,3 milliards, reflétant le recul de 0,8% des rentrées de la TVA, à 18,5 milliards, et de 6,4% de celles des TIC à 5,8 milliards. L'évolution des recettes de la TVA recouvre un repli de 5,8% du produit de la TVA à l'importation à 10,8 milliards et la progression de 7,3% de celui de la TVA intérieure à 7,7 milliards. Par ailleurs, les rentrées des droits de douane se sont améliorées de 9,2% à 2 milliards, tandis que le produit des droits d'enregistrement et de timbre a progressé de 8,9% à 4,8 milliards.

Pour leur part, les **dépenses ordinaires** ont été en repli de 6,8% à 57,7 milliards de dirhams, reflétant principalement la réduction sensible de 64,4% à 3,6 milliards de la charge de compensation. Les dépenses de fonctionnement se sont alourdies de 5,7% à 42,4 milliards, reflétant une légère hausse de 0,5% à 26,6 milliards de la masse salariale et une progression de 15,8% à 15,8 milliards des autres biens et services. Les charges en intérêt de la dette se sont accrues de 2,2% à 6,1 milliards, résultat de la régression de 3,7% à 5,5 milliards des intérêts sur la dette intérieure et du repli de 9% à 602 millions de ceux sur la dette extérieure. Dans ces conditions, le solde ordinaire ressort positif de 2,2 milliards, contre un solde négatif de 3,4 milliards un an auparavant. Quant aux dépenses d'investissement, d'un montant de 16,9 milliards, elles ressortent en accroissement de 4,4%. Les **dépenses globales** se sont ainsi établies à 74,6 milliards, en recul de 4,5%.

Compte tenu d'une réduction des arriérés de paiement de 6,5 milliards, ramenant ainsi leur stock à fin mars à 6,9 milliards, le **déficit de caisse** s'est établi à 15 milliards au lieu de 14,6 milliards à fin mars 2014. Suite à un flux net extérieur négatif de 1,9 milliard, le Trésor a eu recours au marché intérieur pour un montant de 16,9 milliards, en stabilité par rapport à la même période de l'année précédente. Ce financement recouvre notamment le recours au marché des adjudications pour un montant net de 13,6 milliards, contre 13,3 milliards à fin mars 2014, la baisse des dépôts au Trésor de 655 millions au lieu d'une augmentation de 338 millions ainsi que la reconstitution des disponibilités du Trésor auprès de Bank Al-Maghrib pour 1,4 milliard contre 4,3 milliards une année auparavant.

Situation des charges et ressources du Trésor à fin mars 2015



Situation des charges et ressources du Trésor à fin mars 2015

En millions de dirhams

	Janvier - Mars 2013	Janvier - Mars 2014	Variations en valeurs	Variations en %
Recettes ordinaires	58 474	59 909	1 435	2,5
Recettes fiscales	53 606	53 749	143	0,3
Dont TVA	18 602	18 461	-141	-0,8
IR	8 852	9 392	540	6,1
IS	13 419	13 013	-406	-3,0
Recettes non fiscales	4 349	5 763	1 415	32,5
y.c. Dons CCG	2 124	84	-2 040	-96,0
Recettes de certains CST	519	396	-123	-23,7
Dépenses globales	78 057	74 577	-3 479	-4,5
Dépenses globales (hors compensation)	67 834	70 937	3 104	4,6
Dépenses ordinaires	61 876	57 683	-4 193	-6,8
Dépenses ordinaires (hors compensation)	51 653	54 043	2 390	4,6
Dépenses de fonctionnement	40 101	42 399	2 298	5,7
Personnel	26 468	26 608	140	0,5
Autres biens et services	13 633	15 791	2 158	15,8
Compensation	10 223	3 640	-6 583	-64,4
Intérêts de la dette publique	5 971	6 105	134	2,2
Transferts aux collectivités territoriales	5 581	5 538	-42	-0,8
Solde ordinaire	-3 402	2 226	5 628	
Dépenses d'investissement	16 181	16 895	714	4,4
Solde des CST	1 140	6 205	5 065	
Solde budgétaire global	-18 443	-8 464	9 979	
Solde primaire	-12 471	-2 358	10 113	
Variation des arriérés	3 813	-6 489		
Besoin ou excédent de financement	-14 630	-14 953	-323	
Financement extérieur	-2 259	-1 937	322	
Tirages	548	600	52	
Amortissements	-2 807	-2 537	270	
Financement intérieur	16 889	16 890	1	

-Les recettes ordinaires incluent la TVA des collectivités territoriales.

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

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

V. CONDITIONS MONÉTAIRES

En avril 2015, les facteurs autonomes de liquidité ont exercé un effet expansif de 11,2 milliards de dirhams sur les trésoreries bancaires, en relation avec l'accroissement des réserves nettes de change de Bank Al-Maghrrib et dans une moindre mesure avec la baisse du compte du Trésor auprès de la Banque. Compte tenu de la stabilité du montant minimum de la réserve monétaire, le besoin en liquidités des banques s'est établi à 33,1 milliards de dirhams. Ainsi, Bank Al-Maghrrib a injecté un montant de 35 milliards, dont 19 milliards à travers les avances à 7 jours et 16 milliards au titre des opérations de prêts garantis, accordés dans le cadre du programme de soutien au financement de la TPME.

Dans ces conditions, le TMP sur le marché interbancaire est demeuré quasi-stable à 2,50%. S'agissant des taux créditeurs, les données disponibles à fin février indiquent que le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et 12 mois est resté quasi-stable à 3,77%, recouvrant une hausse de 5 points de base du taux sur les dépôts à 6 mois à 3,70% et une diminution de 6 points de base de celui des dépôts à un an à 3,83%.

Sur le marché primaire des bons de Trésor, à l'exception du taux assortissant les bons à 30 ans qui est demeuré inchangé, ceux appliqués aux autres maturités ont enregistré en avril des hausses allant de 7 points de base pour les bons à 13 semaines à 29 points de base pour ceux à 5 ans par rapport aux dernières émissions. Sur le marché secondaire, le même profil d'évolution a été observé pour l'ensemble des maturités.

S'agissant des agrégats de monnaie, les données relatives au mois de mars indiquent une stabilité à 7,2% du rythme d'accroissement annuel de l'agrégat M3. Cette évolution recouvre une accélération des taux de progression de la monnaie scripturale et des dépôts à terme et une décélération de ceux de la monnaie fiduciaire et des titres des OPCVM monétaires. En effet, la monnaie scripturale s'est accrue de 4,4% au lieu de 4,1% un mois auparavant, traduisant notamment une accélération de 7,9% à 11,2% des dépôts à vue auprès du Trésor, tandis que ceux auprès des banques ont augmenté à un rythme comparable à celui du mois précédent, soit 3,4%. De même, les dépôts à terme ont progressé de 12,1%, après 10,1% en février, poursuivant ainsi leur tendance haussière observée depuis le deuxième trimestre 2014. Pour leur part, les dépôts en devises ont continué d'afficher des hausses importantes, avec un taux de 47% en mars 2015. En revanche, le rythme de progression de la monnaie fiduciaire est revenu de 4,9% à 4,6% et celui des titres des OPCVM monétaires de 11% à 4,8%. Quant aux placements à vue, leur taux de progression annuel a quasiment stagné à 7,4%.

Pour ce qui est des principales sources de création monétaire, le crédit bancaire a enregistré une hausse de 2,9% après 4,1% en février, traduisant notamment un effet de base lié à la forte hausse observée un an auparavant des prêts à caractère financier et des facilités de trésorerie. Ainsi, ces dernières ont vu leur taux de croissance revenir de 2,8% à 0,2% en mars 2015. Les prêts à caractère financier ont connu une baisse de 4% plus accentuée que celle de 0,8% observée le mois précédent. A l'inverse, les crédits à l'équipement et ceux à la consommation se sont accrus respectivement de 5,9% et de 11,3%, après 4,2% et 11% un mois auparavant. Quant aux prêts immobiliers, leur rythme de progression annuel est resté quasi-inchangé à 3,2%, recouvrant une décélération de 5,8% à 5,6% des crédits à l'habitat et une contraction de 3,8% de ceux aux promoteurs, quasi-comparable à celle du mois précédent. Par ailleurs, les créances en souffrance ont décéléré de 18,4% à 13,1% et leur ratio par rapport au crédit bancaire s'est situé à 6,9%, quasiment inchangé par rapport au mois précédent.

Par secteur institutionnel, le ralentissement du crédit bancaire reflète celui du rythme d'accroissement des crédits destinés au secteur privé qui est revenu de 3,7% à 3%, avec une décélération de 2,2% à 1,3% de celui des crédits aux sociétés non financières et de 5,7% à 5,1% de celui des prêts aux ménages. De même, les concours au secteur public ont connu une hausse de 13,5% contre 15,9% un mois auparavant.

La ventilation du crédit bancaire par branche d'activité laisse apparaître, au premier trimestre 2015, des baisses annuelles de 11,7% des concours alloués aux industries manufacturières contre une augmentation de 3,6% au trimestre précédent et de 1%, après 0,5% des prêts alloués à la branche « Bâtiments et travaux publics ». En revanche, les crédits destinés à la branche « Electricité, gaz et eau » ont continué d'afficher des augmentations importantes, soit 24,6% au lieu de 31,4% et ceux destinés aux services se sont accrus de 0,8% après une baisse de 2,7%.

Concernant les conditions d'octroi du crédit bancaire, les résultats de l'enquête menée par Bank Al-Maghrib indiquent la poursuite de l'assouplissement de l'offre, avec une légère amélioration au premier trimestre 2015 par comparaison au trimestre précédent. En revanche, après les hausses qu'elle aurait connu durant les trois derniers trimestres de 2014, la demande serait inscrite en légère baisse, avec une diminution, selon les banques, de celle relative aux crédits à l'équipement et à la promotion immobilière et une amélioration de la demande au titre des prêts à l'habitat. Du côté de l'offre, l'amélioration serait le résultat d'un assouplissement qui aurait concerné aussi bien les ménages que les entreprises. Pour ces dernières, les banques auraient assoupli les conditions pour les prêts à l'équipement et les facilités de trésorerie, alors qu'elles les auraient durci pour les crédits destinés au financement de la promotion immobilière. En ce qui concerne les crédits aux particuliers, les banques déclarent un assouplissement des conditions des prêts à l'habitat et un durcissement de celles concernant les prêts à la consommation.

Par ailleurs, les prêts octroyés aux agents non financiers par les autres sociétés financières et non inclus dans la situation monétaire, ont accusé durant le premier trimestre 2015 une baisse de 2% après celle de 0,4% au quatrième trimestre 2014, en liaison notamment avec la diminution de 3,1% des prêts distribués par les sociétés de financement. Par objet, les crédits à la consommation ont marqué une diminution de 14%, contre celle de 13,7% enregistrée un trimestre auparavant, et ceux d'affacturage se sont contractés de 4,5% après une hausse de 30,5%. A l'inverse, le rythme de progression du crédit bail s'est accéléré de 1,3% à 2%. Compte non tenu de l'opération d'absorption d'une société de financement par sa banque, les prêts distribués par les autres sociétés financières auraient augmenté de 0,4%, au lieu de 2,5%, tandis que les crédits à la consommation auraient baissé de 2,8%, contre celle de 2,7%.

Pour ce qui est des autres contreparties de la masse monétaire, les créances nettes sur l'Administration centrale se sont accrues de 2,8% après 0,5%, en relation avec l'accélération de 35,9% à 64,9% du rythme de progression des détentions des OPCVM monétaires en bons de Trésor. En revanche, celles des banques ont accusé un repli de 4,1%, contre celui de 3,8% le mois dernier.

Quant aux réserves internationales nettes elles ressortent en accélération de 20,5% à 21,2% en glissement annuel. Les chiffres les plus récents, datant du 29 avril 2015, indiquent que l'encours de ces réserves s'est situé à 191,2 milliards de dirhams, en augmentation de 17,2% en glissement annuel.

En ce qui concerne les agrégats de placements liquides, leur rythme de progression annuel s'est inscrit à nouveau en décélération, revenant de 20% à 16,3% traduisant le ralentissement de l'ensemble de ses composantes. Ainsi, le taux d'accroissement des bons de Trésor est revenu

de 12,7% à 9,3% et celui des titres des OPCVM obligataires de 33,1% à 27,6%. De même, l'encours des titres des OPCVM actions et diversifiés a augmenté de 24%, au lieu de 26,6% un mois auparavant.

Dans ces conditions, le taux de liquidité de l'économie¹ ressort à 174,2% à fin mars 2015, après 174,4% à fin décembre 2014.

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

EVOLUTION ET PREVISIONS DE LA LIQUIDITE

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

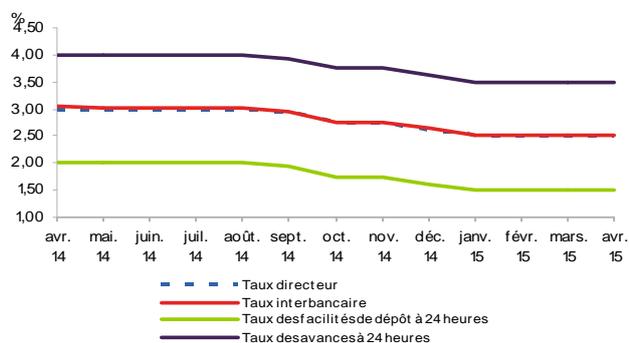
	Encours en millions de dirhams			Variations	
	déc.-14	mars-15	avr.-15 ⁽¹⁾	avr.-15 /mars-15	avr.-15 /déc.-14
Billets et monnaies	191,5	189,2	189,0	-0,3	-2,5
Position nette du Trésor	-2,8	-4,4	-2,8	1,6	0,0
Réserves nettes de change de BAM	175,9	174,6	183,9	9,2	8,0
Autres facteurs nets	-12,8	-16,7	-16,7	0,1	-3,9
Position structurelle de liquidité	-31,1	-35,7	-24,5	11,2	6,5
Réserve monétaire	8,5	8,5	8,6	0,0	0,1
Excédent ou besoin de liquidité²	-39,6	-44,2	-33,1	11,1	6,5
Recours à BAM	41,9	45,0	35,0	-10,0	-6,9

1 : Chiffres provisoires du 24 avril 2015

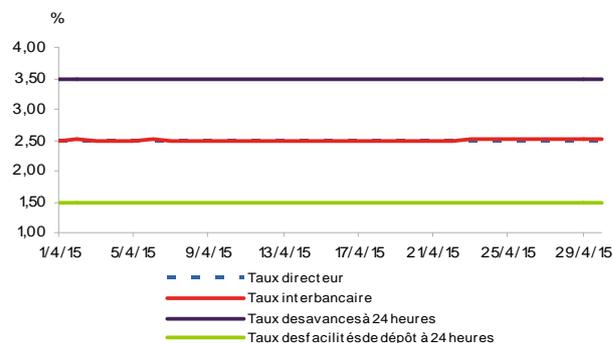
2 : Compte non tenu des encaisses des banques en billets et monnaies.

Taux d'intérêt

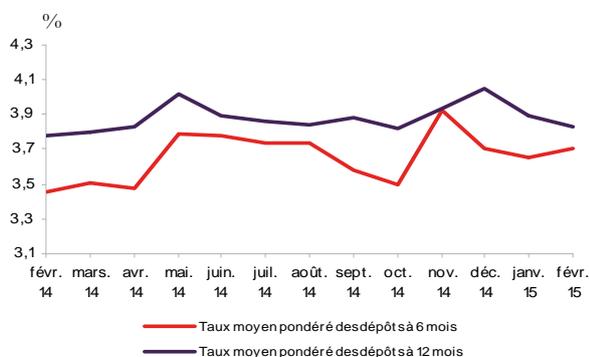
Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



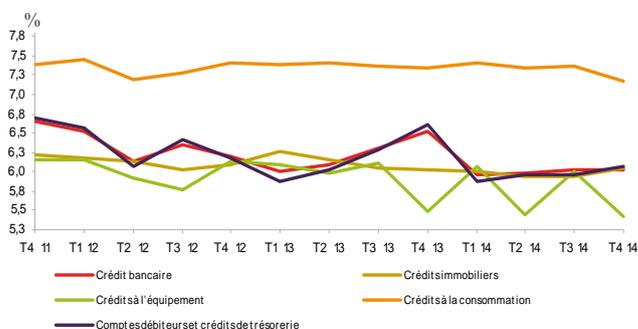
Evolution quotidienne du taux interbancaire en avril 2015



Evolution mensuelle des taux créditeurs



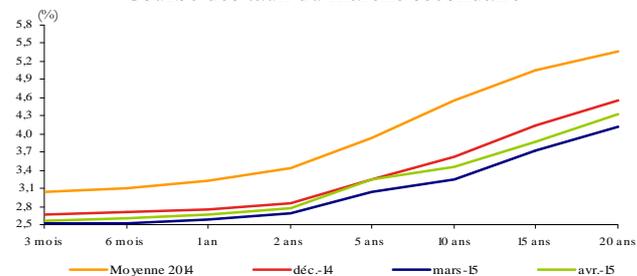
Evolution trimestrielle des taux débiteurs appliqués par les banques



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

	Avr.-15		
	Dernières émissions		Date
	Taux		
24 jours	-	-	-
35 jours	-	-	-
45 jours	-	-	-
13 semaines	2,60	2,53	mars-2015
26 semaines	-	-	-
52 semaines	2,71	2,54	mars-2015
2 ans	-	-	-
5 ans	3,29	3,00	mars-2015
10 ans	-	-	-
15 ans	-	-	-
20 ans	-	-	-
30 ans	5,00	5,00	mars-2015

Courbe des taux du marché secondaire



Taux de rémunération des comptes d'épargne

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

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

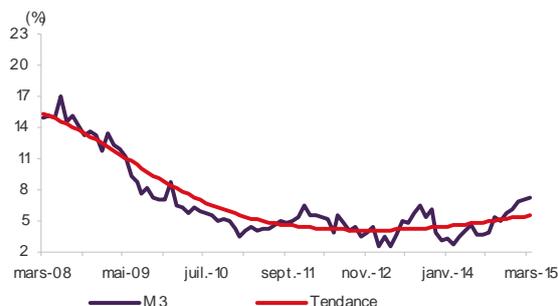
	avril 14-mars 15	avril 15-mars 16
Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)*	14,39	14,38

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

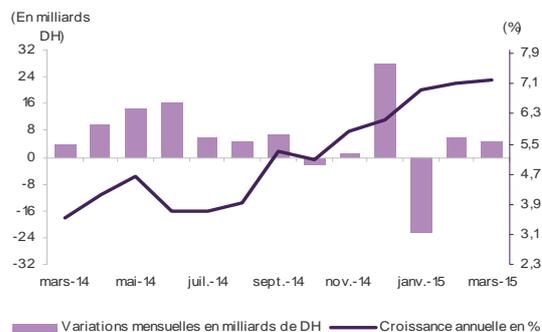
MONNAIE, CREDIT ET PLACEMENTS LIQUIDES

M3 et ses composantes

Croissance de M3 en glissement annuel



Evolution mensuelle de l'agrégat M3



Evolution des agrégats monétaires								
	Encours à fin mars 2015*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels					
			T2 :14	T3 :14	T4 :14	T1 :15	fév. 15	mars. 15
Monnaie fiduciaire	178,4	-0,2	4,5	5,0	3,9	4,8	4,9	4,6
Monnaie scripturale	473,6	1,4	4,2	3,3	5,3	4,4	4,1	4,4
M1	652,0	0,9	4,3	3,7	4,9	4,5	4,3	4,5
Placements à vue	132,6	0,5	7,9	7,7	7,7	7,6	7,6	7,4
M2	784,6	0,9	4,9	4,4	5,4	5,0	4,9	4,9
Autres actifs monétaires¹	289,6	-0,7	2,3	4,2	6,6	13,2	2,3	13,8
Dont : Dépôts à terme	155,1	-0,6	0,5	2,9	5,1	10,3	10,1	12,1
OPCVM monétaires	60,2	-3,5	3,3	5,7	3,3	5,9	11,0	4,8
M3	1 074,2	0,5	4,2	4,3	5,7	7,1	7,2	7,2

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

* Encours en milliards de DH.

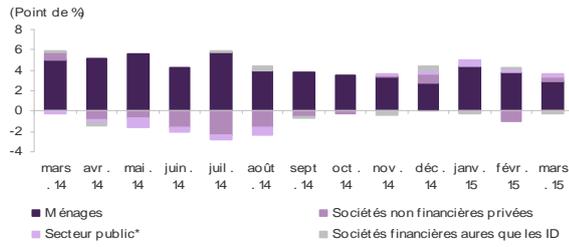
Evolution des dépôts inclus dans la masse monétaire								
	Encours à fin mars 2015	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels					
			T2 :14	T3 :14	T4 :14	T1 :15	fév. 15	mars. 15
Dépôts à vue auprès des banques	424,5	1,4	3,5	2,9	3,8	3,9	3,4	3,4
Placements à vue	132,6	0,5	7,9	7,7	7,7	7,6	7,6	7,4
Dépôts à terme	155,1	-0,6	0,5	2,9	5,1	10,3	10,1	12,1
Dépôts en devises ¹	36,3	6,7	16,1	18,4	33,2	52,5	50,0	46,9
Autres dépôts ²	6,9	-2,6	-39,8	7,4	181,3	650,8	801,7	768,6
Total des dépôts	757,1	1,1	4,2	4,5	6,3	8,1	7,6	8,2

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

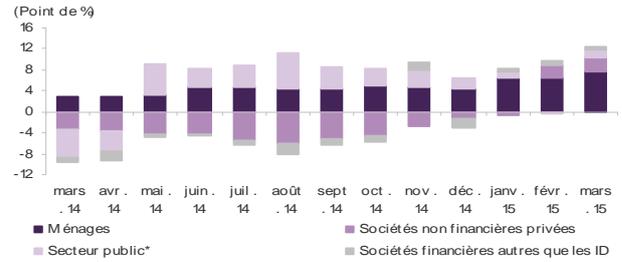
² Emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières.

* Encours en milliards de DH.

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

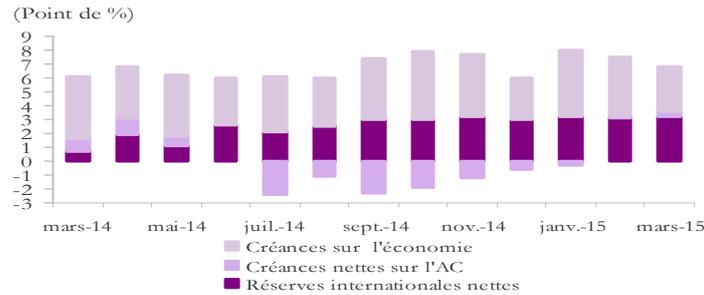


Contributions des secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à terme en glissement annuel



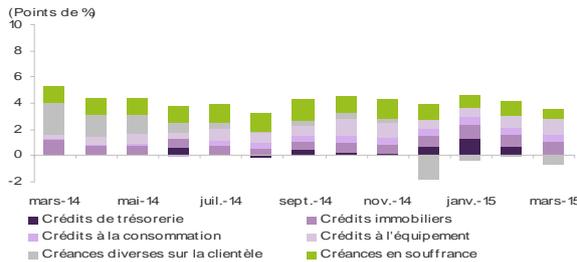
* Sociétés non financières publiques, administrations locales et de sécurité sociale

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

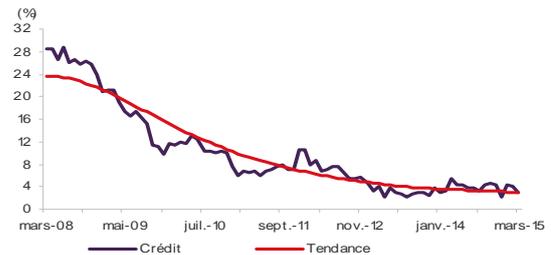


Crédit bancaire

Contributions des différentes catégories de crédit à sa croissance annuelle



Croissance du crédit bancaire en glissement annuel

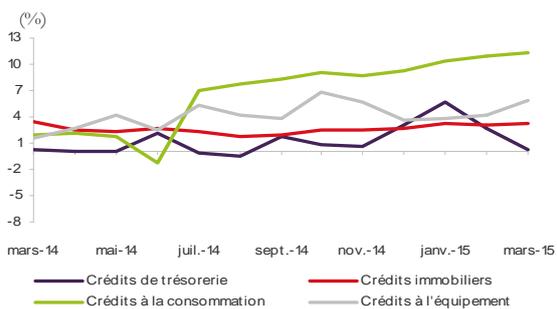


Evolution du crédit bancaire (encours en millions de DH)

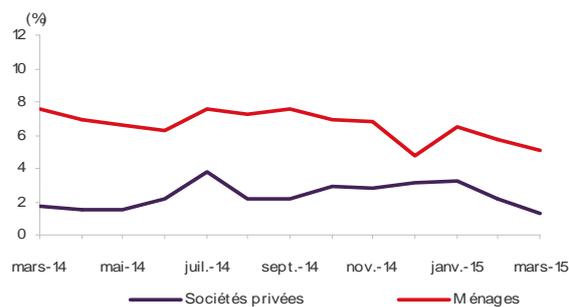
	Encours à fin mars 2015*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels					
			T2 :14	T3 :14	T4 :14	T1:15	fév. 15	mars 15
Total du crédit bancaire	758,3	0,6	4,2	3,8	3,7	3,8	4,1	2,9
Crédit par objet								
Comptes débiteurs et crédits de trésorerie	172,1	-0,9	0,7	0,4	1,5	2,8	2,8	0,2
Crédits à l'équipement	144,4	0,9	3,1	4,4	5,4	5,4	4,2	5,9
Crédits immobiliers	239,7	0,5	2,5	2,0	2,6	2,6	3,1	3,2
<i>Crédits à l'habitat</i>	172,5	0,6	5,1	4,9	5,6	5,6	5,8	5,6
<i>Crédits aux promoteurs immobiliers</i>	63,9	-0,6	-3,7	-6,2	-5,2	-5,2	-3,9	-3,8
Crédits à la consommation ¹	44,8	0,7	0,9	7,7	9,0	9,0	11,0	11,3
Créances diverses sur la clientèle	104,9	3,5	9,6	2,2	-2,4	-2,4	-0,5	-4,5
Créances en souffrance	52,4	-0,3	24,0	27,0	22,7	22,7	18,4	13,1
Crédit par secteur institutionnel								
Secteur privé	616,0	0,1	3,6	4,6	4,3	3,8	3,7	3,0
Secteur public	47,0	-1,3	3,3	-1,0	7,7	14,6	15,9	13,5
Sociétés financières autres que les ID	95,3	4,7	8,4	0,9	-2,1	-1,1	0,9	-1,7

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

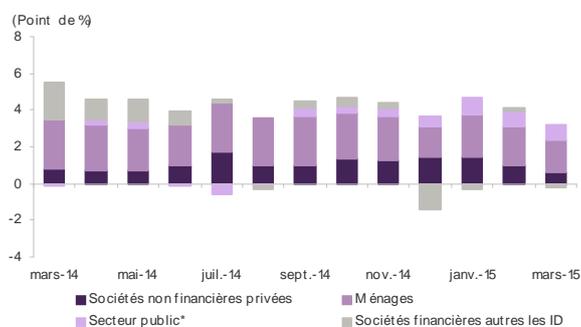
Evolution des principales catégories de crédit en glissement annuel



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

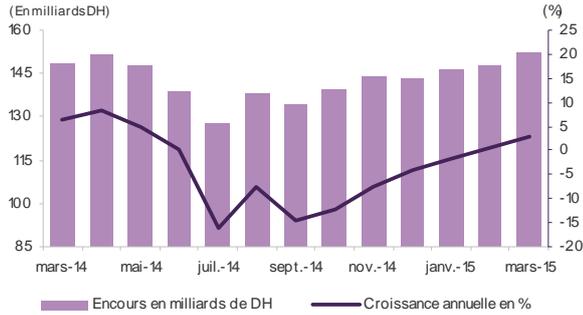
Evolution des réserves internationales nettes



Réserves internationales nettes à fin avril 2015

	Encours en milliards DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	mars 15	avril 15	mars 15	avril 15	mars 15	avril 15
Réserves internationales nettes	182,0	191,2	-0,2	5,1	21,2	17,2

Evolution des créances nettes sur l'Administration centrale



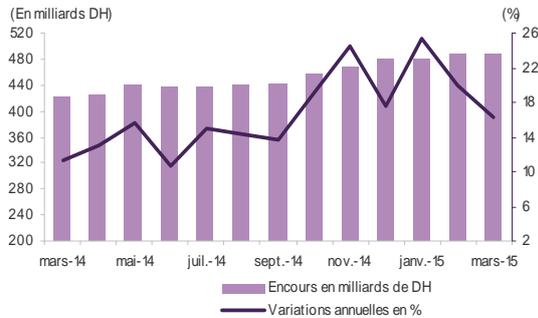
Les créances nettes sur l'Administration centrale à fin mars 2015

	Encours en milliards de DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	févr. 15	mars 15	févr. 15	mars 15	févr. 15	mars 15
Créances nettes sur l'AC	147,4	152,4	0,6	3,4	0,5	2,8
- Créances nettes de BAM	-0,9	-2,3	-73,4	166,9	-37,7	-63,0
- Créances nettes des AID*	148,3	154,6	-1,0	4,3	0,2	0,2

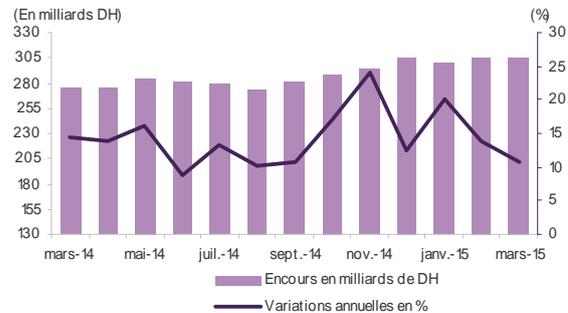
*Autres Institutions de Dépôts

Agrégats de placements liquides

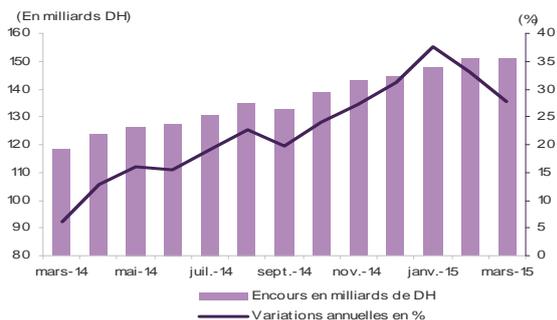
Evolution des agrégats de placements liquides (PL)



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



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



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



VI. MARCHE DES CHANGES

En avril 2015, l'euro a poursuivi sa tendance baissière vis-à-vis des autres principales devises, marquant ainsi une dépréciation de 0,6% à l'égard du dollar par rapport au mois précédent.

Concernant la monnaie nationale, elle s'est dépréciée de 1,71% par rapport à l'euro à fin avril 2015 et de 1,82% contre la livre sterling, alors qu'elle s'est appréciée de 2,09% vis-à-vis du dollar américain et de 1,64% face au yen japonais.

S'agissant des opérations sur le marché des changes, le volume des échanges de devises contre dirham sur le marché interbancaire s'est situé en moyenne entre janvier et mars à 12 milliards de dirhams, en hausse de 26,5% par rapport à la même période de l'année 2014. Pour ce qui est des transactions à terme effectuées par la clientèle des banques, leur volume s'est établi en moyenne à 7,9 milliards de dirhams, en repli de 16,1% comparativement à la même période de l'année précédente, recouvrant une baisse de 23,2% des achats et une hausse de 3,5% des ventes.

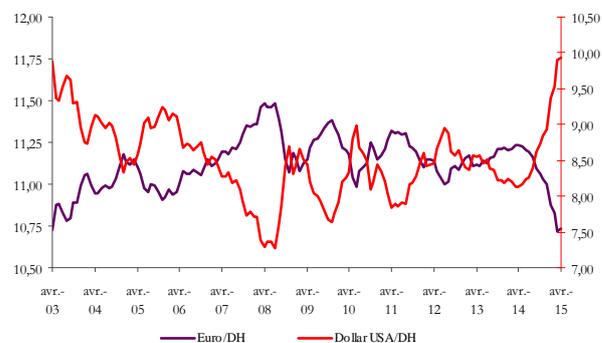
Parallèlement, le montant des opérations réalisées par les banques avec leurs correspondants étrangers s'est situé à 82 milliards de dirhams, en moyenne entre janvier et mars, au lieu de 43,7 milliards au titre de la même période de l'année précédente.

Cotation des devises

Evolution de l'Euro par rapport au Dollar



Evolution du cours de change du Dirham



Cours des principales devises

		Cours		Variations (%)	
		Fin de mois	Moyenne	Fin de mois	Moyenne
Avril 2015	Euro	10,888	10,736	-1,71	-0,17
	Dollar E.U	9,7526	9,9322	2,09	-0,33
	Livre sterling	14,995	14,857	-1,82	-0,32
	Franc suisse	10,384	10,333	-1,44	-2,16
	Yen japonais	8,1735	8,3110	1,64	-1,04
Mars 2015	Euro	10,702	10,718	0,92	1,00
	Dollar E.U	9,9561	9,8992	-3,37	-3,67
	Livre sterling	14,722	14,809	0,82	-1,28
	Franc suisse	10,234	10,110	-0,91	0,83
	Yen japonais	8,3078	8,2244	-2,96	-2,36

Opérations sur le marché des changes

(En millions de dirhams)	Moyenne janvier-mars 2014	Moyenne janvier-mars 2015	Variation en volume	Variation en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	9 463	11 974	2 510	26,5
Achats de devises par BAM aux banques	0	218	218	-
Ventes de devises par BAM	1 006	0	-1 006	-100,0
Achats/ventes devises contre devises des banques avec les correspondants étrangers	43 657	82 024	38 366	87,9
Achats/ ventes à terme de devises par la clientèle des banques	9 420	7 901	-1 519	-16,1

VII. MARCHES DES ACTIFS

En avril 2015, l'indice MASI s'est replié pour le deuxième mois consécutif avec un taux de 3,2%, ramenant sa performance depuis le début de l'année à 3,3%. La capitalisation boursière s'est ainsi contractée de 3,2% à 501,3 milliards de dirhams.

Le repli de l'indice de référence de la Bourse reflète les dépréciations de la quasi-totalité des indices sectoriels, notamment celles de 5,7% des « bâtiments et matériaux de construction », de 3,4% des « banques » et de 3,1% des « télécommunications ».

S'agissant des valeurs du secteur bancaire, excepté le CDM qui a vu son cours augmenter de 4%, l'ensemble des titres ont enregistré des baisses, dont les plus importantes ont concerné la BMCE (4,3%), ATTIJARIWafa BANK (4%) et BMCI (4%). Le repli de l'indice des sociétés de financement reflète les baisses de 0,4% de TASLIF et de 5,4% de la valeur EQDOM. En revanche, les cours d'AXA CREDIT, de MAROC LEASING et de MAGHREBAIL ont stagné d'un mois à l'autre tandis que celui de SALAFIN a enregistré une hausse de 1,3%. Pour ce qui est des sociétés d'assurance, les cours de l'ensemble des valeurs ont enregistré des contreperformances en avril, avec notamment un repli de 3,3% de la valeur Wafa ASSURANCE.

Dans ce contexte, l'indicateur de valorisation Price to Book Ratio¹(PB) a connu une baisse de 9 point en avril à 2,43 tandis que le Price Earnings Ratio¹ (PER) s'est légèrement apprécié, s'établissant à 18,9 contre 18,8 un mois auparavant.

Au cours du mois d'avril, le volume de transactions a enregistré une importante baisse, traduisant le repli des opérations aussi bien sur le marché de blocs que sur le marché central. Ce dernier a drainé un volume de 1,4 milliard de dirhams, soit un montant quotidien moyen de 63,6 millions de dirhams contre 119,5 millions le mois précédent. De même, les opérations effectuées sur le marché de blocs se sont chiffrées à 581,1 millions de dirhams contre 2,1 milliards enregistrés en mars.

Par ailleurs, les indices boursiers des principaux pays² intégrés au niveau des « marchés frontières » ont affiché des évolutions divergentes en avril. Les Bourses de l'Egypte et de la Jordanie ont enregistré des baisses respectives de 5,5% et de 0,8%, le reste des pays ayant affiché des variations mensuelles positives. En particulier, l'Argentine a affiché une hausse de 14,5%, le Pakistan de 11,7% et la Roumanie de 6,9%. Dans le même sens, l'indice boursier de la Slovaquie ressort en hausse de 2,4% et celui de la Croatie de 1,4%.

Sur le marché de la dette, les émissions des bons du Trésor ont totalisé depuis le début de l'année 43,9 milliards de dirhams en baisse de 21,6% par rapport à la même période une année auparavant. En Avril, le montant des levées s'est établi à 8,7 milliards, dont 7 milliards ont porté sur des maturités courtes, moyennant des taux allant de 2,6% à 2,71% après une fourchette de 2,5% à 2,54% le mois précédent. Tenant compte du remboursement d'un montant de 4,9 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor s'est situé à 443,4 milliards, en légère augmentation de 0,8% par rapport au mois précédent.

(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 l'Egypte.

Pour ce qui est des titres de créances négociables, les émissions ont atteint 13,4 milliards de dirhams sur les trois premiers mois de l'année, contre 17,7 milliards une année auparavant. En mars, les levées se sont chiffrées à 3,4 milliards de dirhams, contre 4,3 milliards en février. En particulier, les émissions de certificats de dépôts se sont établies à 1,7 milliards de dirhams et ont été orientées vers les maturités courtes et longues, avec des taux allant de 2,60% à 3,93% contre une fourchette de 2,52% et 3,48% au mois de février. S'agissant des émissions des sociétés de financement, elles se sont établies à 460 millions de dirhams et ont porté principalement sur les maturités moyennes, avec des taux allant de 3,31% à 4,0% après une fourchette allant de 3,44% à 3,5% le mois précédent. Concernant les billets de trésorerie, les levées se sont établies à 1,2 milliard et ont été concentrées sur le court terme avec des taux variant entre 3,71% et 5,75% après 3,0% et 5,55% un mois auparavant. Tenant compte d'un montant de remboursement de 6,6 milliards de dirhams, l'encours des titres de créances négociables s'est chiffré à 69,7 milliards de dirhams en baisse mensuelle de 4,5%.

Sur le marché obligataire, les émissions réalisées sur les trois premiers mois de l'année ont atteint 2,8 milliards après 4 milliards sur la même période de l'année précédente. Au cours du mois de mars, les levées ont totalisé 1,6 milliard de dirhams, dont un milliard émis par ALLIANCES DEVELOPPEMENT IMMOBILIER pour une maturité de 5 ans à 5,67% et 600 millions de dirhams émis par AUTOROUTES DU MAROC sur une maturité de 25 ans assortie d'un taux de 4,89%. En revanche, aucune émission n'a été enregistrée durant le mois d'avril, l'encours des emprunts obligataires s'étant établi à 97 milliards de dirhams.

En ce qui concerne les titres OPCVM, les souscriptions réalisées au cours du mois d'avril* se sont chiffrées à 68 milliards et les rachats se sont établis à 66,7 milliards de dirhams. Tenant compte d'une contre performance globale des fonds OPCVM de 1%, l'actif net valorisé au 24 avril s'est chiffré à 310,7 milliards de dirhams, en légère baisse mensuelle de 0,2%.

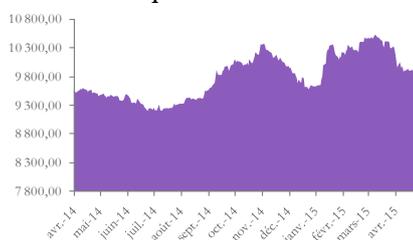
Sur le marché immobilier, l'indice des prix des actifs immobiliers a accusé une baisse trimestrielle de 1,4% au quatrième trimestre de 2014, après une hausse de 1,8% un trimestre auparavant. Ce recul s'explique par la diminution de 1,4% des prix des actifs résidentiels et de 0,8% et 4,1% respectivement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

*Données arrêtées au 24 avril 2015.

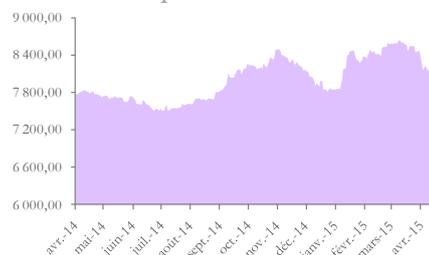
INDICES BOURSIERS

Indices	déc.-14	mar.-15	avr.-15	avr.-15/mar.-15 (en %)	avr.-15/déc.-14 (en %)
MASI	9 620	10 270	9 937	-3,2	3,3
MADEX	7 843	8 428	8 145	-3,4	3,9

Evolution quotidienne du MASI



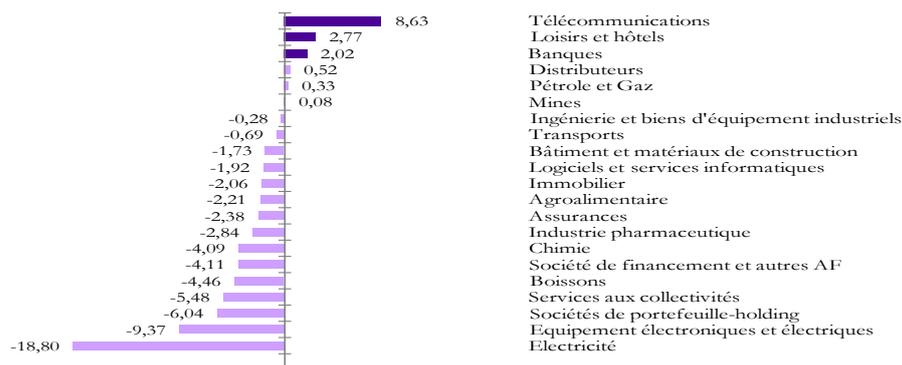
Evolution quotidienne du MADEX



Performance des indices sectoriels

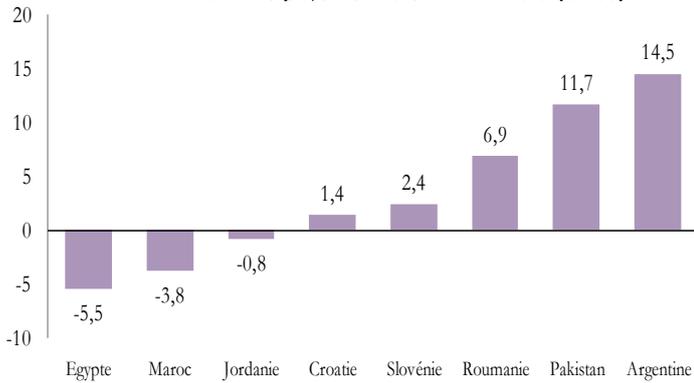
Indices sectoriels	Structure (en %)	déc.-14	mar.-15	avr.-15	avr.-15/mar.-15 (en %)	avr.-15/déc.-14 (en %)
Electricité	1,0	950	1 113	1 113	0,00	17,18
Transports	0,1	1 438	1 708	1 662	-2,74	15,51
Services aux collectivités	0,5	1 567	1 833	1 733	-5,45	10,64
Télécommunications	19,6	1 670	1 951	1 891	-3,08	13,27
Équipement électronique et électriques	0,1	4 929	5 686	5 286	-7,04	7,25
Bâtiment et matériaux de construction	13,9	15 293	17 754	16 736	-5,73	9,43
Assurances	4,5	3 785	4 214	4 104	-2,61	8,43
Agroalimentaire	4,1	15 077	15 631	15 728	0,62	4,31
Logiciels et services informatiques	0,5	455	493	475	-3,68	4,28
Banques	37,6	11 547	12 302	11 886	-3,39	2,94
Industrie pharmaceutique	0,5	2 089	2 052	2 052	-0,04	-1,80
Sociétés de financement et autres AF	1,2	9 408	9 379	9 196	-1,94	-2,25
Mines	2,5	19 885	19 775	19 319	-2,30	-2,85
Boissons	1,4	12 554	11 717	12 210	4,21	-2,74
Stés de portefeuille-holding	0,5	4 546	4 502	4 186	-7,03	-7,93
Distributeurs	2,3	18 457	18 227	17 329	-4,93	-6,11
Pétrole et Gaz	2,0	8 399	8 284	19 319	133,21	130,03
Immobilier	7,2	16 263	13 735	13 652	-0,61	-16,05
Loisirs et hôtels	0,2	1 217	1 005	955	-4,95	-21,56
Ingénierie et biens d'équipement industriels	0,1	496	422	384	-8,84	-22,47
Chimie	0,3	2 020	1 353	1 375	1,69	-31,93
Sylviculture et papiers	0,0	38	24	22	-8,13	-41,67

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



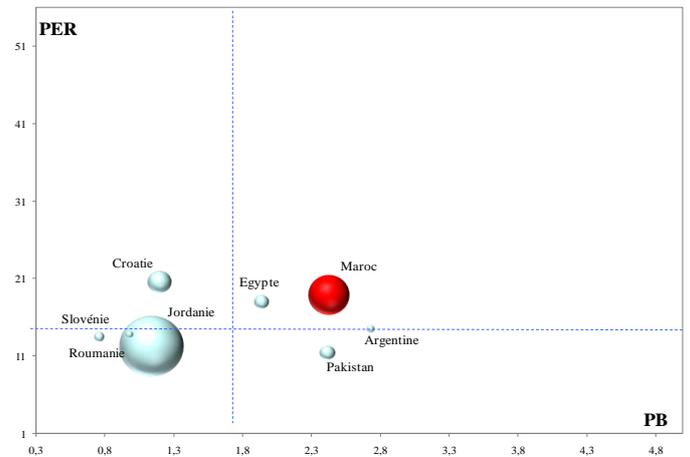
Evolution des indicateurs boursiers des marchés frontières

Evolution des performances mensuelles des Bourses de certains pays frontières en avril 2015 (en %)



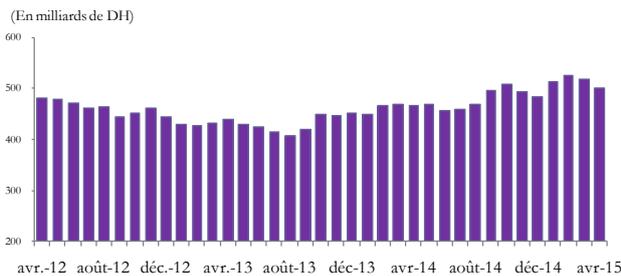
Source : Bourse de Casablanca et Datastream.

Niveau de valorisation de certaines Bourses frontalières en avril 2015 (Price Earnings Ratio et Price to Book)

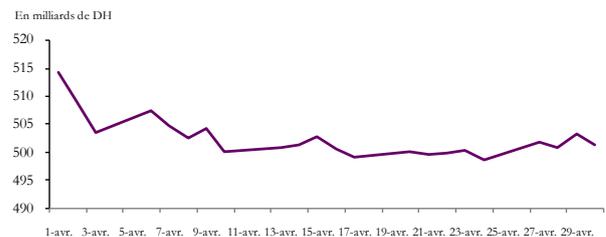


ACTIVITE

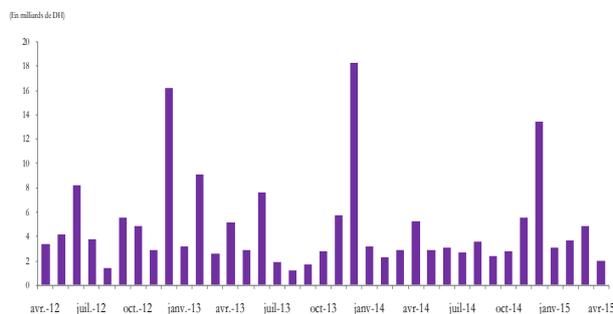
Evolution mensuelle de la capitalisation boursière



Evolution quotidienne de la capitalisation boursière en avril 2015

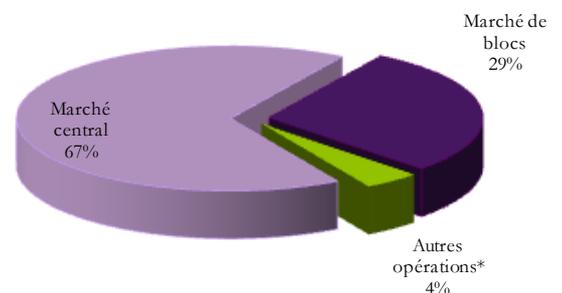


Evolution mensuelle du volume des transactions



Source : Bourse de Casablanca.

Répartition du volume de transactions par marché en avril 2015



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

Volume des transactions

En millions de DH	déc.-14	mar.-15	avr.-15
Volume actions			
1-Marché central	10 339,0	2 071,1	1 314,9
2-Marché de blocs	1 149,9	1 844,3	24,45
Total A = (1) + (2)	11 489,0	3 915,4	1 339,37
3-Introductions	1 127,0	0,0	0,0
4-Apports de titres	29,0	89,3	84,67
5-Offres publiques	2,6	0,0	0,0
6-Transferts	39,2	19,6	2,06
7-Augmentations de capital	3,8	0,0	0,0
Total B = (3) + (4) + (5) + (6) +(7)	1 201,7	108,9	86,73
I- Total volume actions	12 690,6	4 024,3	1424,64
II- Volume obligations	739,0	802,5	604,1
III- Total Général	13 429,6	4 826,8	2 028,75

COURS

Performance des plus fortes capitalisations

Valeurs	Capitalisation		Cours			Variations	
	avr.-15 (en milliards de DH)	Part (en %)	déc.-14	mar.-15	avr.-15	avr.-15/mar.-15 (en %)	avr.15/déc.-14 (en %)
ITISSALAT AL-MAGHRIB	113,32	22,60	114	133	128,9	-3,08	13,07
ATTIJARIWAFABANK	73,27	14,62	344	375	360	-4,00	4,65
BMCE BANK	39,48	7,88	220	230	220	-4,35	0,00
BCP	38,70	7,72	213	227	223,5	-1,54	4,93
LAFARGE CIMENTS	29,70	5,92	1626	1848	1 700	-8,01	4,55
CIMENTS DU MAROC	16,08	3,21	940	1175	1 114	-5,19	18,51
WAFABANK ASSURANCE	13,35	2,66	3621	4031	3 900	-3,25	7,71
CGI	13,65	2,72	725	725	725	0,00	0,00
TAQA MOROCCO	11,75	2,34	425	498	498	0,00	17,18
CENTRALE LAITIERE	11,07	2,21	1450	1164	1 175,00	0,95	-18,97

Source : Bourse de Casablanca.

Valeurs du secteur financier

Secteurs	Cours			Variations
	déc.-14	mar.-15	avr.-15	avr.-15/mar.-15 (en %)
Banques				
BMCI	711	677	650	-3,99
ATTIJARIWABA BANK	344	375	360	-4,00
CIH	315	340	326,25	-4,04
BMCE BANK	220	230	220	-4,35
BCP	213	227	223,5	-1,54
CDM	585	524	545	4,01
Sociétés de financement				
AXA CREDIT	350	363	363	0,00
MAGHREBAIL	725	779	779	0,00
SALAFIN	600	632	640	1,27
EQDOM	1500	1401	1 325,00	-5,42
MAROC LEASING	360	380	380	0,00
TASLIF	43	43	42,84	-0,37
Assurances				
ATLANTA	65	68	66	-2,94
SAHAM ASSURANCE	1001	1160	1 154	-0,52
WABA ASSURANCE	3621	4031	3 900	-3,25
AGMA LAHLOU-TAZI	2745	2839	2 760	-2,78

Source : Bourse de Casablanca.

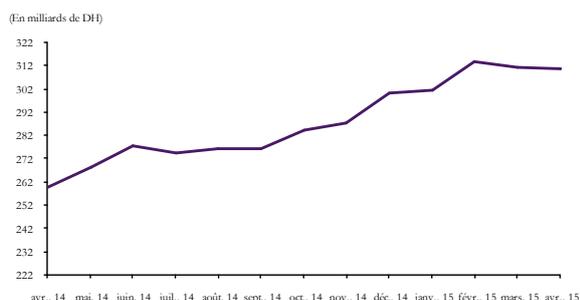
GESTION D'ACTIFS

Répartition de l'actif net par catégorie d'OPCVM au 24Avril 2015

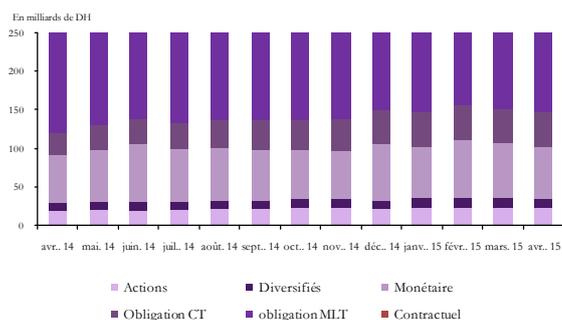
Catégorie d'OPCVM	Nombre	Montant (en milliards de DH)	Structure (en %)	Var. mensuelle	Var. annuelle
Actions	87	22,2	7,14	-3,59	5,12
Diversifiés	67	12,6	4,07	-0,62	11,79
Monétaires	51	66,6	21,43	-7,49	-9,65
Obligations CT	37	45,8	14,74	3,38	5,11
Obligations MLT	145	162,3	52,24	2,68	8,31
Contractuel	10	1,2	0,39	3,02	17,23
Total	397	310,7	100	-0,17	3,38

Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières.

Evolution de l'actif net des OPCVM



Evolution de la structure des OPCVM



Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières.

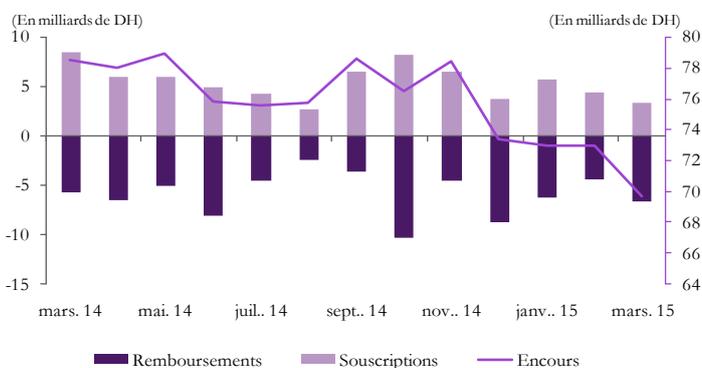
AUTRES MARCHES

Marché des titres de créances négociables

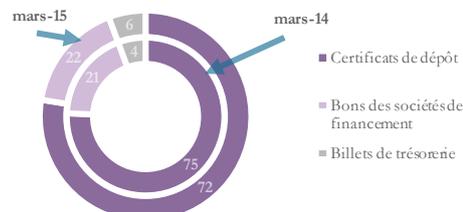
	(En millions de DH)				Variations					
	Déc.-14	Mars.-14	Févr.-15	Mars.-15	Mars.-15/ Févr.-15		Mars.-15/ Mars.-14		Mars.-15/Déc.-14	
					en DH	en %	en DH	en %	en DH	en %
Encours	73 410	78 562	72 927	69 664	-3 262	-4,5%	-8 898	-11,3%	-3 746	-5,1%
Certificats de dépôt	55 088	61 755	55 167	52 378	-2 788	-5,1%	-9 376	-15,2%	-2709,9	-4,9%
Bons des sociétés de financement	13 486	12 328	13 657	13 312	-345	-2,5%	984	8,0%	-173,7	-1,3%
Billets de trésorerie	4 836	4 480	4 103	3 974	-128,8	-3,1%	-506	-11,3%	-862	-17,8%
Emissions	3 712	8 394	4 328	3 364	-964	-22,3%	-5 030	-59,9%	-348	-9,4%
Certificats de dépôt	2 364	7 065	2 961	1 691	-1 271	-42,9%	-5 374	-76,1%	-674	-28,5%
Bons des sociétés de financement	902	200	93	460	367	394,6%	260	-	-442,2	-
Billets de trésorerie	445	1 129	1 274	1 213	-60,6	-4,8%	83,7	7,4%	767,7	172,4%
Remboursements	8 758	5 759	4 347	6 626	2 278	52,4%	867	15,1%	-2 132	-24,3%

Source : BAM

Evolution de l'encours des titres de créances négociables



Structure de l'encours des TCN, en %



Marché des bons du Trésor émis par adjudication

	(En millions de dirhams)				Variations					
	Déc.-14	Avril.-14	Mars.-15	Avril.-15	Avril.-15/ Mars.-15		Avril.-15/ Avril.-14		Avril.-15/Déc.-14	
					en DH	en %	en DH	en %	en DH	en %
Encours	426 057	427 862	439 644	443 386	3 742	0,9%	15 525	3,6%	17 329	4,1%
24 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-
35 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-
39 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-
43 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-
44 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-
45 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-
13 semaines	450	350	4 524	5 074	550	12%	4 724	1350%	4 624	1028%
26 semaines	1 700	950	3 750	3 550	-200	-5%	2 600	274%	1 850	109%
52 semaines	12 721	20 285	13 641	19 621	5 980	44%	-664	-3%	6 900	54%
2 ans	69 791	74 375	75 449	71 211	-4 238	-6%	-3 164	-4%	1 420	2%
5 ans	96 222	104 486	90 852	92 002	1 150	1%	-12 484	-12%	-3 220	-3%
10 ans	96 422	98 280	95 375	95 375	0	0%	-2 905	-3%	-1 048	-1%
15 ans	101 931	101 136	103 506	103 506	0	0%	2 370	2%	1 575	2%
20 ans	44 545	25 226	45 648	45 648	0	0%	20 423	81%	1 103	2%
30 ans	3 275	2 775	6 900	7 400	500	7%	4 625	167%	4 125	126%
Souscriptions	10 500	6 300	9 314	8 680	-635	-7%	2379,8	38%	-1820,2	-17%
24 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-
35 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-
39 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-
43 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-
44 jours	0	0	500	8 680	8 180	1636%	8 680	-	8 680	-
45 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-
13 semaines	250	150	3 000	1 050	-1 950	-65%	900	600%	800	320%
26 semaines	1 000	550	1 450	0	-1 450	-100%	-550	-100%	-1 000	-100%
52 semaines	1 250	200	2 467	5 980	3 513	142%	5 780	2890%	4 730	378%
2 ans	4 900	400	0	0	0	-	-400	-100%	-4 900	-100%
5 ans	2 000	4 050	1 700	1 150	-550	-32%	-2 900	-72%	-850	-43%
10 ans	500	0	0	0	0	-	0	-	-500	-100%
15 ans	600	950	0	0	0	-	-950	-100%	-600	-100%
20 ans	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-
30 ans	0	0	697	500	-197	-28%	500	-	500	-
Remboursements	6 590	4 741	6 907	4 938	-1 969	-29%	197	4%	-1 652	-25%

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 mars 2015

Les données relatives à l'indice des prix à la consommation (IPC) du mois de mars 2015 font ressortir un niveau inchangé par rapport au mois précédent. Cette stabilité recouvre une progression de 9,2% des tarifs des carburants et lubrifiants, un recul de 1,8% des prix des produits alimentaires à prix volatils et une stagnation des prix des produits réglementés hors carburants et lubrifiants et de l'indicateur de l'inflation sous-jacente.

En glissement annuel, l'inflation s'est accélérée à 1,6% après 1,3% un mois auparavant, ramenant sa moyenne au premier trimestre à 1,5% contre une moyenne de 0,4% en 2014. Cette évolution s'explique principalement par l'atténuation de la baisse des tarifs des carburants et lubrifiants et dans une moindre mesure par l'accélération de 1,9% à 2,4% du rythme de progression des prix des produits alimentaires à prix volatils et de 1,3% à 1,4% de l'inflation sous-jacente. L'atténuation de la diminution des tarifs des carburants et lubrifiants de 19,9% en février à 12,6% en mars est liée à la reprise des cours des produits pétroliers et à la dépréciation de la monnaie nationale par rapport au dollar. Leur contribution négative à l'inflation est ainsi revenue de 0,5 à 0,3 point de pourcentage. Pour sa part, l'accroissement de la hausse des prix des produits alimentaires à prix volatils a concerné particulièrement les « volailles et lapins » et les « poissons frais » dont les prix ont augmenté de 0,3% et de 0,6% après des reculs respectifs de 2,6% et de 2,4% un mois auparavant. En revanche les tarifs des produits réglementés hors carburants et lubrifiants ont progressé de 3,7% après 3,8% en février. Abstraction faite de ces produits, l'inflation sous-jacente s'est établie à 1,4% contre 1,3% un mois auparavant, ramenant sa contribution à l'inflation de 0,9 à 1 point de pourcentage. L'inflation des biens non échangeables s'est accélérée de 1,1% à 1,2%, suite essentiellement au renchérissement des prix des « viandes fraîches » et celle des biens échangeables est restée stable à 1,6% pour le troisième mois consécutif.

La ventilation du panier de l'IPC en biens et services montre que, en plus de l'atténuation de la baisse des tarifs des carburants et lubrifiants, l'accélération de l'inflation entre février et mars est liée à l'accélération de 0,9% à 1,4% du rythme d'accroissement des prix des biens non transformés. L'inflation des biens transformés hors carburants et lubrifiants et celle des services se sont maintenues à 1,2% et à 3,3% respectivement.

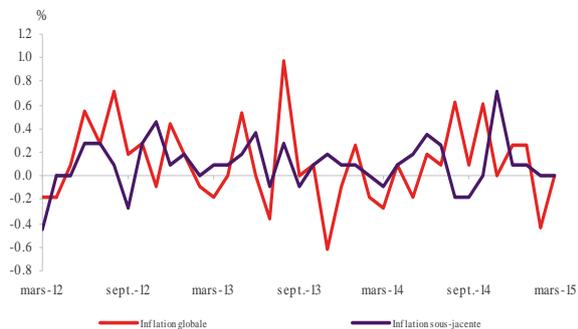
Par ailleurs, les prix à la production industrielle ont enregistré en mars une hausse de 1,6% après sept mois de baisses consécutives. Cette évolution reflète, essentiellement, la progression de 19,6% des prix de la branche « cokéfaction et raffinage », en liaison avec la reprise des cours internationaux du pétrole brut. L'augmentation des prix à la production résulte également, mais dans une moindre mesure, de celle de 0,2% dans les industries « alimentaires » et de 0,4% dans l'industrie de l'« habillement ». En revanche, les prix ont reculé de 0,7% dans les industries de « fabrication de produits métalliques ». En glissement annuel, le repli des prix à la production des industries de transformation est revenu de 6,3% en février à 4,9% en mars.

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

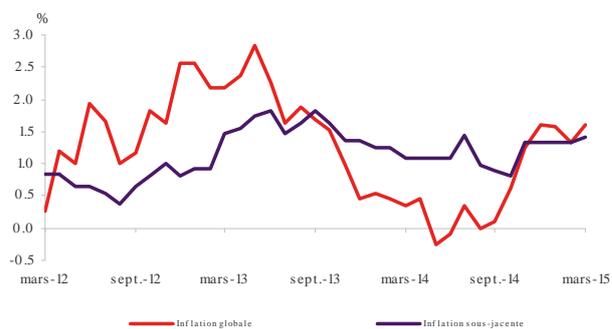
Concernant l'indice des prix à l'import hors énergie, les données du mois de mars 2015 font ressortir une hausse mensuelle de 1% après celle de 1,2% un mois auparavant. Cette évolution recouvre une augmentation des prix des demi-produits et des minerais et un recul de ceux des produits alimentaires. L'indice des prix des demi-produits s'est en effet accru de 1,1%, sous l'effet du renchérissement des matières en plastique artificielle et des profils en fer et acier. Pour sa part, les prix des produits miniers ont enregistré une progression de 1% après celle de 2,6% observée un mois auparavant. Quant aux prix des denrées alimentaires importées, ils ont accusé un repli de 6,5%, lié principalement aux diminutions de 13,8% pour le blé et de 3,8% pour le lait. En glissement annuel, la baisse des prix à l'importation hors énergie est passée de 2,2% en février à 2,7% en mars.

Décompositions

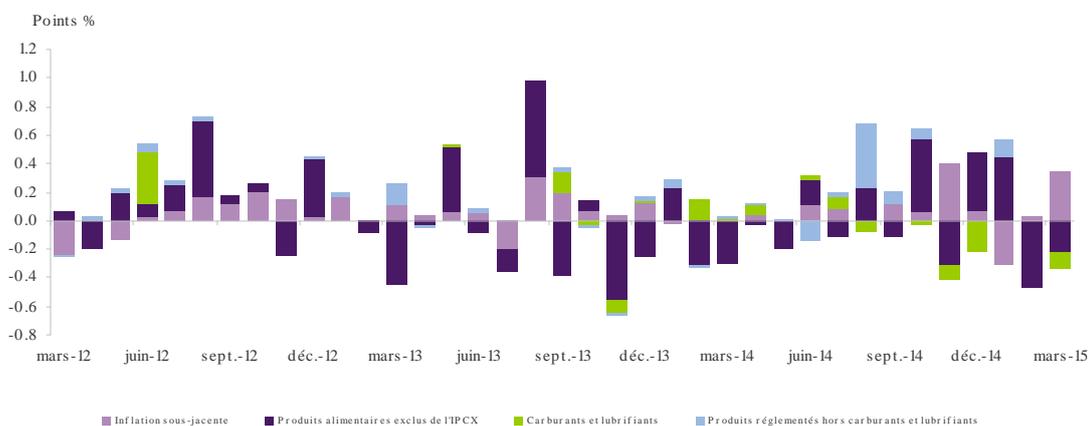
Inflation et inflation sous-jacente
(en glissement mensuel)



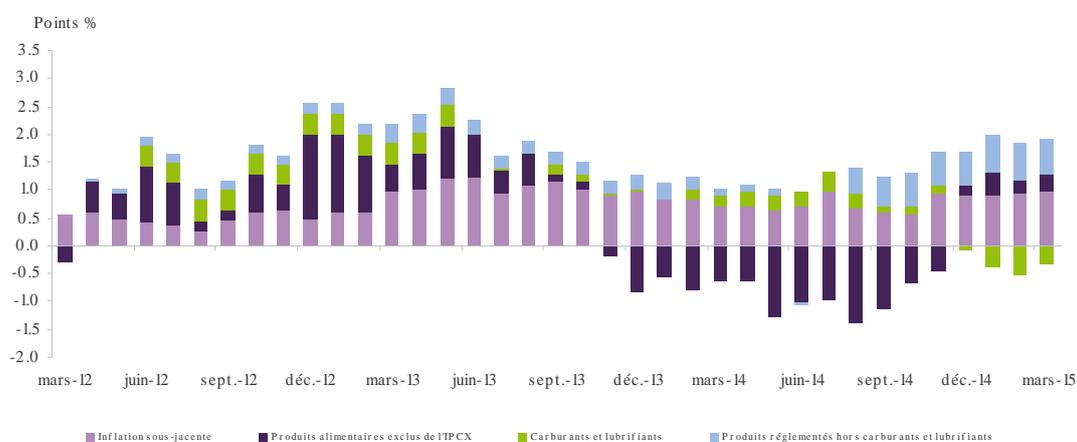
Inflation et inflation sous-jacente
(en glissement annuel)



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



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



Evolution des principales composantes de l'inflation

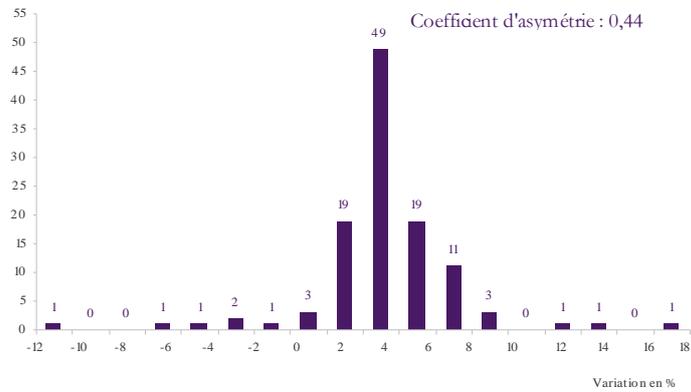
	Evolution de l'inflation en glissement mensuel (%)		Evolution de l'inflation en glissement annuel (%)		Contribution à l'inflation en glissement mensuelle (%)	Contribution à l'inflation en glissement annuel (%)
	Févr.-15	Mars-15	Févr.-15	Mars-15	Mars-15	Mars-15
Inflation globale	-0,4	0,0	1,3	1,6		
dont: Produits alimentaires volatils exclus de l'inflation sous-jacente	-3,4	-1,8	1,9	2,4	-0,23	0,31
Carburants et lubrifiants	0,5	9,2	-19,9	-12,6	0,19	-0,34
Produits réglementés hors carburants et lubrifiants	0,0	0,0	3,8	3,7	0,00	0,66
<i>dont : Alimentation en eau et assainissement</i>	0,0	0,0	15,9	15,9	0,00	0,32
<i>Electricité</i>	0,0	0,0	9,8	9,8	0,00	0,30
Inflation sous-jacente	0,0	0,0	1,3	1,4	0,04	0,96
dont : Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	0,0	0,2	1,8	2,0	0,05	0,56
Articles d'habillement et chaussures	-0,1	-0,3	0,7	0,4	-0,01	0,02
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles*	0,1	0,1	1,2	1,3	0,01	0,09
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	0,0	0,0	0,6	0,3	0,00	0,01
Santé*	-0,2	0,1	1,1	0,7	0,00	0,00
Transport*	0,2	0,0	0,6	0,6	0,00	0,04
Communication	0,0	0,0	0,0	0,0	0,00	0,00
Loisirs et cultures	0,0	-0,2	0,0	-0,2	0,00	0,00
Enseignement	0,0	0,0	3,2	3,2	0,00	0,15
Restaurants et hôtels	0,1	0,2	2,0	1,8	0,01	0,06
Biens et services divers	0,2	0,1	0,6	0,7	0,00	0,04

*hors produits réglementés

Sources : HCP et calculs BAM.

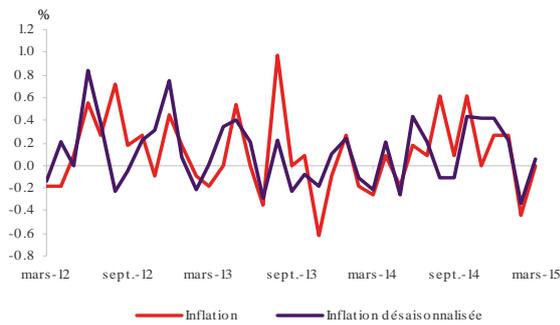
Evolution des principales composantes de l'inflation

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

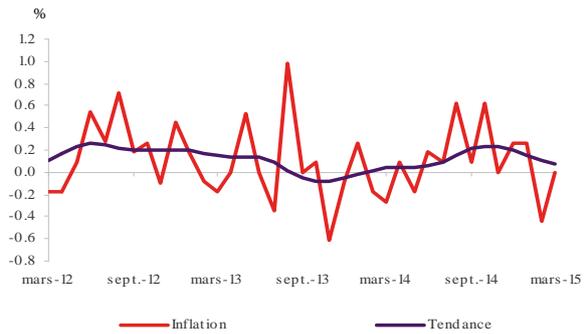


Tendance et saisonnalité de l'inflation

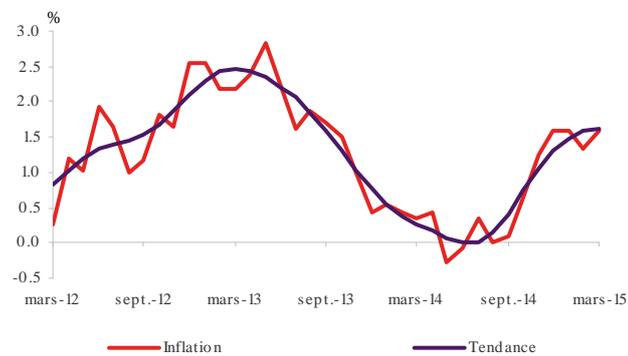
Inflation désaisonnalisée
(en glissement mensuel)



Inflation mensuelle et sa tendance



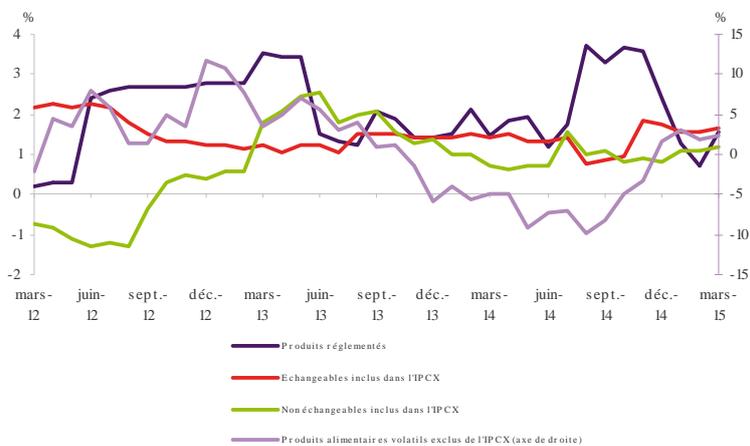
Inflation en glissement annuel et sa tendance



Sources : HCP et calculs BAM.

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

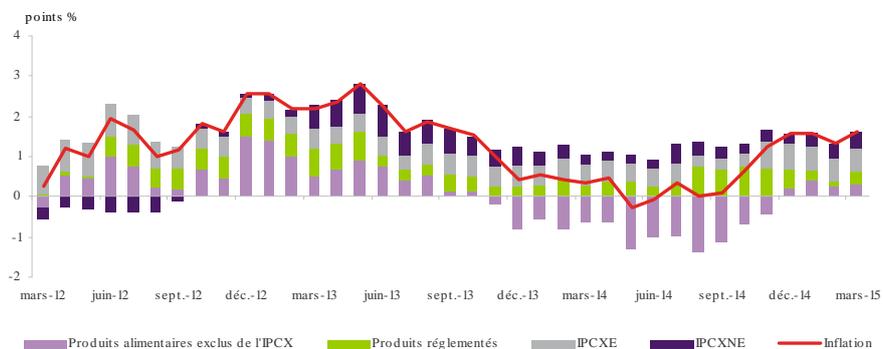
Evolutions des prix par catégorie de produit
(en glissement annuel)



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



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



Evolution des prix des biens et services

Evolution et contribution des prix des biens et des services

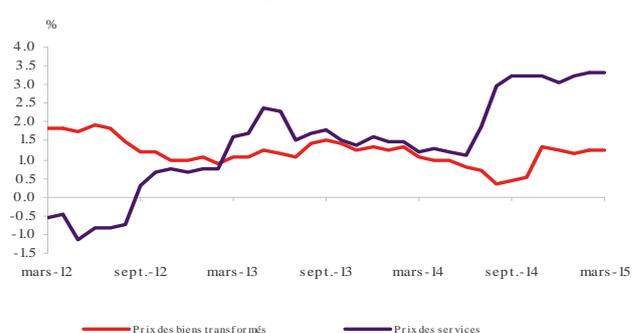
	En glissement mensuel (en %)		En glissement annuel (en %)		Contribution à l'inflation en glissement mensuel (en point de %)	Contribution à l'inflation en glissement annuel (en point de %)
	Fév.-15	Mars-15	Fév.-15	Mars-15	Mars-15	Mars-15
Inflation globale	-0,4	0,0	1,3	1,6		
Biens transformés*	0,1	0,0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

* hors carburants et lubrifiants

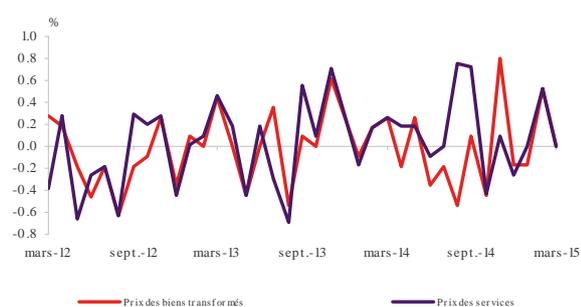
Prix des biens transformés et des services
(en variation mensuelle)



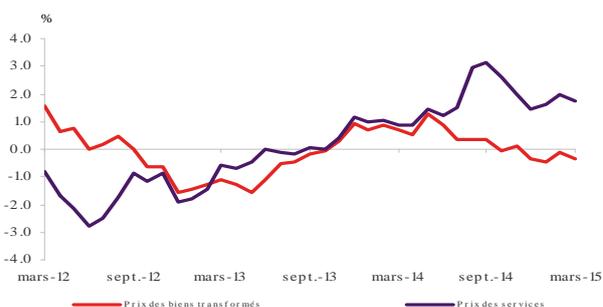
Prix des biens transformés et des services
(en glissement annuel)



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



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



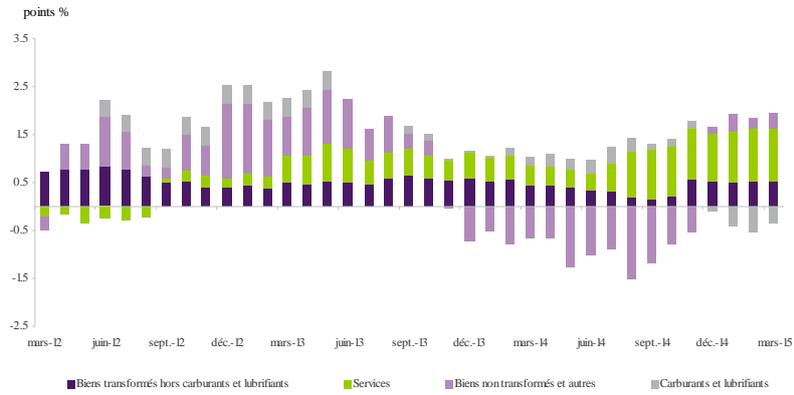
Ecart** des taux d'inflation entre biens transformés et services
(en glissement annuel)



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

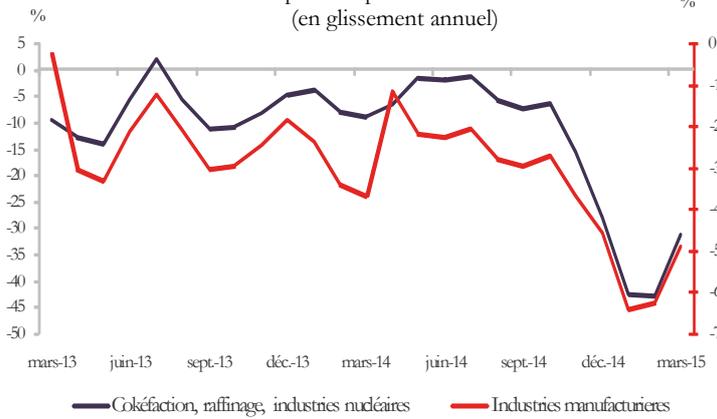
(**) Il s'agit de l'écart entre les taux d'inflation des biens transformés et des services.

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

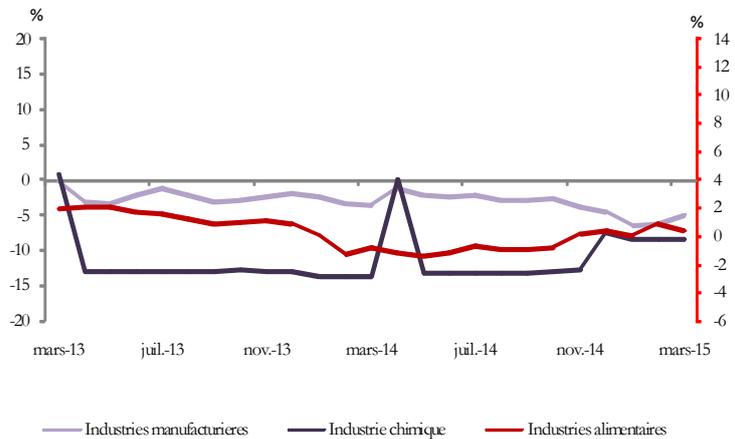


Prix à la production industrielle

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

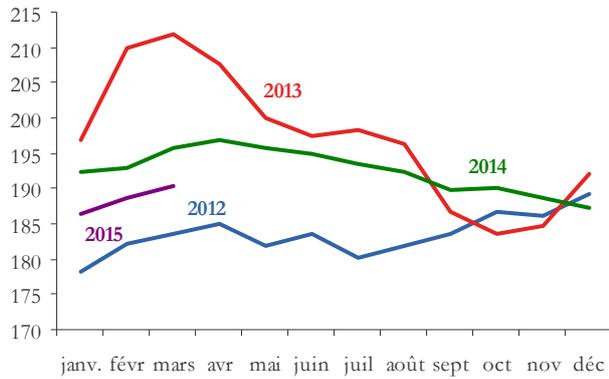


Indices des prix à la production manufacturière
(en glissement annuel)

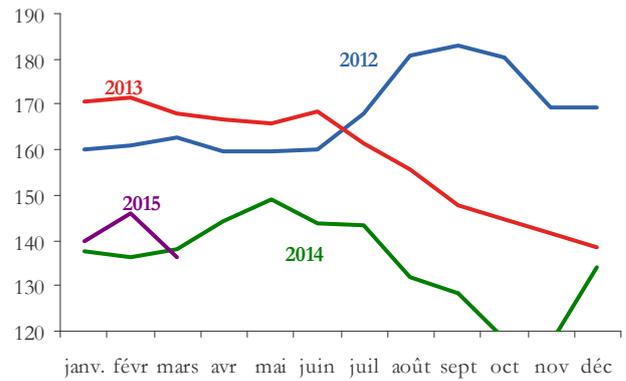


Indices de valeurs unitaires à l'importation

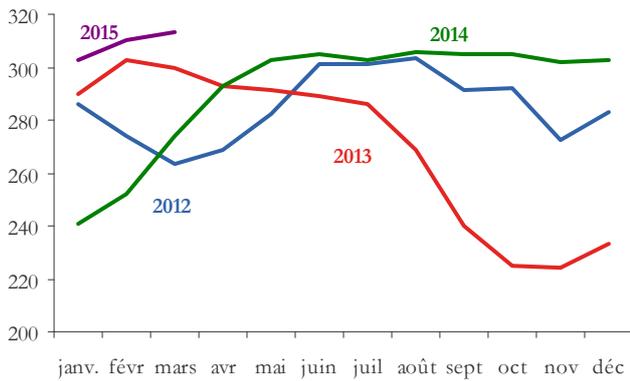
Indice des prix à l'import hors énergie



Indice des prix à l'import des produits alimentaires



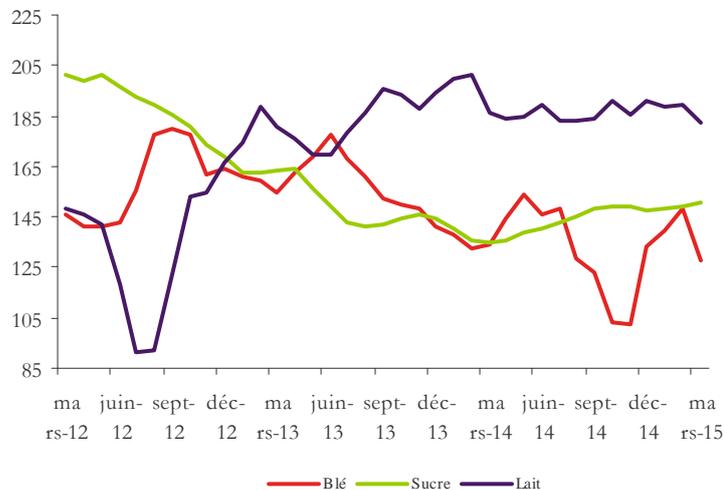
Indice des prix à l'import des matières premières minières



Indice des prix à l'import des demi-produits



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



Dépôt légal : 2008 PE0039

BANK AL-MAGHRIB

Direction des Etudes et des Relations Internationales

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

Téléphone: (212) 537-57-41-04 / 05

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

Email : deri@bkam.ma

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

بنك المغرب
بنك المغرب