



بنك المغرب  
BANK AL-MAGHRIB

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

Mai 2014  
◆



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

Mai 2014



Le présent document a été préparé sur la base des données statistiques arrêtées le 02 mai 2014

بنك المغرب  
بنك المغرب

## Table des matières

<b>Vue d'ensemble</b> .....	<b>5</b>
<b>I. Environnement international</b> .....	<b>8</b>
Croissance et inflation dans les principaux pays partenaires .....	11
Principales mesures de politique monétaire .....	12
Marchés mondiaux des matières premières .....	13
<b>II. Comptes extérieurs</b> .....	<b>14</b>
Balance commerciale.....	15
Investissements directs étrangers .....	17
<b>III. Production, demande et marché du travail</b> .....	<b>18</b>
Comptes nationaux .....	20
Agriculture .....	22
Industrie .....	23
Mines ..	24
Energie .....	25
Principaux indicateurs des activités sectorielles.....	26
Marché du travail .....	27
<b>IV. Finances Publiques</b> .....	<b>28</b>
Charges et ressources du Trésor à fin mars 2014.....	29
<b>V. Monnaie, taux d'intérêt et liquidité</b> .....	<b>31</b>
Liquidités et interventions de Bank Al-Maghrib .....	33
Taux d'intérêt .....	34
Monnaie, crédits et placements liquides .....	35
<b>VI. Marché des changes</b> .....	<b>40</b>
Cotation des devises .....	41
Opérations sur le marché des changes .....	43
<b>VII. Marché des capitaux</b> .....	<b>42</b>
Indices boursiers .....	44
Activité .....	45
Cours.....	46
Gestion d'actifs .....	47
Autres marchés.....	48
<b>VIII. Evolution de l'inflation</b> .....	<b>50</b>
Décompositions .....	52
Tendance et saisonnalité de l'inflation .....	54
Prix à la production industrielle .....	57
Indices de valeurs unitaires à l'importation .....	58

بنك المغرب  
بنك المغرب

## VUE D'ENSEMBLE

Les données les plus récentes confirment globalement la poursuite de l'amélioration de l'activité économique dans les pays avancés. Dans la zone euro, la croissance s'est située à 0,6% au quatrième trimestre 2013, contre une contraction de 0,3% du PIB un trimestre auparavant, en relation avec l'amélioration de l'activité en Allemagne et en France. Au Japon, le PIB a progressé de 2,5% après 2,4%, sous l'effet de la politique de relance du gouvernement. Par ailleurs, les données du premier trimestre 2014 montrent que la croissance est revenue de 2,6% à 2,3% aux Etats-Unis, suite notamment à la décélération des rythmes de progression des exportations et de la reconstitution des stocks, alors qu'au Royaume-Uni, elle s'est accrue de 3,1% après 2,7%, tirée par les services et la production industrielle. Au niveau des pays émergents, la croissance a poursuivi son ralentissement en Chine enregistrant un taux de 7,4% au premier trimestre 2014, après 7,7%, alors qu'elle est revenue, au dernier trimestre de 2013, de 4,8% à 4,7% en Inde et de 2,2% à 1,9% au Brésil.

Concernant **la situation de l'emploi**, le taux de chômage demeure encore à un niveau élevé, globalement dans la zone euro où il est resté inchangé à 11,8% en mars, tandis qu'aux Etats-Unis, il est revenu de 6,7% en mars à 6,3% en avril. Au Royaume-Uni, les données du mois de décembre 2013 indiquent un taux inchangé à 7,1%.

S'agissant des **conditions financières**, elles ont été caractérisées par la baisse des taux sur les marchés obligataires, tandis que les marchés boursiers et monétaires ont connu des évolutions divergentes. En effet, les taux des obligations d'Etat à 10 ans des pays périphériques de la zone euro ont diminué entre mars et avril, de 6,9% à 6,2% en Grèce et de 3,3% à 3,1% en Espagne. Les taux portugais et italiens ont également reculé de 4,4% à 3,9% et de 3,4% à 3,2% respectivement. Pour sa part, le taux de rendement des bons du Trésor américains a stagné à 2,7% pour le deuxième mois consécutif. Pour les principales économies émergentes, ce taux est resté inchangé à 4,5% pour la Chine et a baissé de 12,7% à 12,5% pour le Brésil et de 10,6% à 10% pour la Turquie, alors qu'il a augmenté de 8,8% à 9% en Inde. Sur les places boursières, le NIKKEI225 a diminué de 1,2% et le FTSE100 de 0,1%, alors que l'EUROSTOXX5, le DowJones, le DAX30 et le CAC40 se sont inscrits en hausse avec des taux variant entre 0,4% et 2,3%. Au niveau des économies émergentes, le MSCI EM a augmenté de 5,3% en avril, reflétant des hausses de 17,8% de l'indice MSCI de la Turquie, de 4,9% de celui de l'Inde et de 3,4% pour celui de la Chine. Au niveau des marchés interbancaires, l'Euribor à 3 mois s'est apprécié de 0,31% à 0,33% et le spread Libor-OIS euro de 11,8 à 11,9 points. En revanche, le spread Libor-OIS dollar a diminué de 15 à 14,3 points de base, alors que le Libor dollar à 3 mois a stagné à 0,23%. Pour ce qui est du crédit bancaire, il s'est accéléré aux Etats-Unis de 2% en février à 2,9% en mars en glissement annuel, alors que dans la zone euro, il a enregistré une contraction annuelle de 2,2%, soit le même rythme de baisse que le mois précédent. Concernant le marché de change, l'euro est resté stable par rapport aux autres principales devises. Il s'est, ainsi, échangé à 1,38 dollar et à 0,8 livre sterling, alors qu'il s'est établi à 141,5 yens japonais en avril.

En ce qui concerne les **matières premières**, l'indice Dow Jones-UBS global a enregistré une hausse de 1,3% en avril, traduisant l'accroissement de 1,8% des cours énergétiques et de 1% des prix des produits hors énergie. Concernant le phosphate et dérivés, le prix du brut est demeuré inchangé à 108 dollars la tonne, entre mars et avril. Par ailleurs, les cours du DAP et du TSP ont baissé de 5,8% et 4,3%, respectivement. En parallèle, les prix de l'urée et du Chlorure de Potassium ont accusé des reculs en glissement mensuel de 7,8% et 7,3% respectivement.

Pour sa part, le cours du Brent s'est établi à 107,8 dollars le baril en avril, en quasi-stagnation par rapport au mois précédent. Dans ces conditions, **l'inflation mondiale** est passée de 2,6% à 2,8% en mars, avec une hausse de 1,1% à 1,3% dans les pays avancés. En particulier, elle a enregistré une accélération de 1,1% à 1,5% aux Etats-Unis, et de 1,5% à 1,6% au Japon.

En matière de **politique monétaire**, la Banque d'Angleterre a maintenu son taux directeur inchangé à 0,5% et la BCE à 0,25%. Pour sa part, la FED a annoncé, le 30 avril 2014, une nouvelle réduction de 10 milliards de son programme mensuel de rachats d'actifs, pour le ramener à 45 milliards de dollars. Elle a également réitéré son engagement à maintenir son taux directeur à un niveau bas pendant une plus longue période.

Pour ce qui est des **comptes extérieurs**, les données disponibles à fin mars 2014 laissent apparaître un creusement du déficit commercial de 9,5% à 50,8 milliards de dirhams. Cette évolution traduit une hausse de 7,4% des importations plus importante que celle de 5,2% des exportations. Le taux de couverture a ainsi reculé de 49,2% à 48,2%. La hausse des importations s'explique essentiellement par la progression de 48,3% des achats de produits alimentaires et celle de 15,3% des acquisitions de produits énergétiques. S'agissant des exportations, celles de phosphates et dérivés ont accusé un repli de 7,6%, mais hors ces produits, elles ressortent en augmentation de 8,2%, suite principalement à la poursuite de l'augmentation des expéditions des industries automobiles. En effet, ces dernières sont passées de 6,8 milliards de dirhams à 10,3 milliards, en rapport avec l'augmentation de plus du double des exportations de voitures à 5,1 milliards de dirhams et celle des ventes de câblage de 11,3% à 4,4 milliards de dirhams. De même, les ventes à l'étranger des secteurs de l'électronique et de l'aéronautique ont enregistré des hausses respectives de 21,8% et de 10,5%. Quant aux recettes touristiques, elles ont enregistré une augmentation de 2,8%, après une régression de 1,9% un an auparavant, tandis que les transferts des MRE se sont stabilisés par rapport à leur niveau de mars 2013, à 13,4 milliards. Pour ce qui est des entrées d'investissements directs étrangers, elles ont reculé de 44,4% à 7,6 milliards, mais en dehors des opérations remarquables réalisées dans le secteur de l'agroalimentaire en janvier et février 2013, elles ressortent en hausse. Compte tenu des autres éléments du compte capital, les RIN se sont établies à 150,2 milliards de dirhams à fin mars, représentant ainsi 4 mois et 7 jours d'importations de biens et services, au lieu de 4 mois et 9 jours à fin décembre.

Dans ce contexte, la **croissance nationale** s'est située à 4,5% au quatrième trimestre 2013, au lieu de 2,3% au même trimestre une année auparavant. Cette évolution reflète une amélioration de 18,5% de la valeur ajoutée agricole et un ralentissement à 2,4% de la croissance non agricole. Au niveau de la demande, les comptes nationaux trimestriels font ressortir une accélération du rythme de progression de la consommation finale des ménages à 4,9% au quatrième trimestre 2013 après 3,7% un trimestre auparavant. La consommation finale des administrations publiques s'est, quant à elle, accrue de 3,8% après 4,3% au troisième trimestre et 9,1% au dernier trimestre de l'année précédente. Par ailleurs, l'investissement a accusé une baisse de 1,5%, contribuant négativement à hauteur de 0,4 point de pourcentage à la croissance économique.

**Au niveau des évolutions sectorielles récentes**, et selon les estimations du Ministère de l'Agriculture, la production céréalières devrait s'établir à 67 millions de quintaux, soit une baisse de 30,9% par rapport à la campagne précédente. Pour sa part, l'activité de la pêche côtière et artisanale a accusé un recul de 13% des volumes débarqués à fin mars. Concernant le secteur secondaire, les résultats de l'enquête de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie, font ressortir une amélioration de l'activité par rapport au mois précédent et un accroissement de 68% à 72% du taux d'utilisation des capacités de production. Dans le secteur du bâtiment et travaux publics, les derniers chiffres disponibles à fin avril indiquent une baisse de 3,1% des ventes de ciments et une augmentation de 3,5% de l'encours du crédit immobilier à fin mars. Au niveau du secteur énergétique, la production locale d'électricité s'est améliorée de 3,8% à fin mars et celle du raffinage, s'est accrue de 31,6% à fin mars, après une baisse de 19,8% un an auparavant. Quant aux indicateurs de l'activité touristique, ils montrent des progressions annuelles de 13% des arrivées touristiques et de 15% des nuitées recensées par les établissements classés à fin février.

Sur le marché de l'emploi, le taux de chômage a enregistré une augmentation de 9,4% à 10,2% au premier trimestre 2014, reflétant un accroissement de 13,7% à 14,6% en milieu urbain et de 4,4% à 5,1% en zones rurales.

Pour ce qui est des **finances publiques**, l'exécution budgétaire au titre du premier trimestre de l'année 2014 s'est soldée par un déficit de 19 milliards au lieu de 16,6 milliards un an auparavant. Cette évolution résulte d'un accroissement des dépenses globales, plus important que celui des recettes ordinaires, sous l'effet de la hausse de 30% de l'investissement, le solde positif des comptes spéciaux du Trésor ayant été en baisse de 1,4 milliard à 887 millions de dirhams. Le solde ordinaire s'est, pour sa part, établi à -3,8 milliards, en allègement de 1,8 milliard par rapport à fin mars 2013. Compte tenu d'une constitution d'arriérés de paiement pour un montant de 3,8 milliards, le besoin de financement du Trésor est ressorti à 15,2 milliards contre 27,7 milliards l'année précédente. Suite à un flux extérieur net négatif de 2,5 milliards, le Trésor s'est financé auprès du marché intérieur pour un montant de 17,6 milliards, en baisse de 11,7 milliards par rapport à la même période de 2013.

Sur le **plan monétaire**, les données de mars 2014 indiquent une accélération de 2,7% à 3,7% du taux de croissance de la masse monétaire, traduisant notamment un accroissement de 3,4% à 5,3% du rythme de progression de la monnaie scripturale et une hausse de 9% des OPCVM monétaires après une contraction de 1,3%. S'agissant du crédit bancaire, il a progressé de 5,3%, au lieu de 3% en février, en liaison avec l'amélioration des rythmes d'accroissement de l'ensemble de ses composantes, à l'exception de celui des crédits à la consommation qui a enregistré une quasi-stagnation à 1,9%. En effet, les facilités de trésorerie se sont accrues de 0,2%, après une baisse de 1,7% le mois précédent, les crédits à l'équipement ont augmenté de 1,6% au lieu de 0,7%. En outre, les prêts immobiliers ont vu leur taux d'accroissement annuel passer de 3% à 3,5%, recouvrant une stabilité à 6,2% de celui des crédits à l'habitat et une atténuation de 5,1% à 3,5% de la contraction des prêts aux promoteurs. Quant aux créances en souffrances, leur hausse annuelle est revenue de 24,7% à 24,1% et leur ratio par rapport au crédit bancaire s'est inscrit en hausse, passant de 6,1% à 6,3%. Pour ce qui est des autres sources de création monétaire, les créances nettes sur l'administration centrale ont vu leur taux de progression annuel revenir de 8% à 6,2%, alors que celui des réserves internationales nettes est passé de 4,5% à 4,8%.

**Les facteurs autonomes de liquidité bancaire** ont exercé à fin avril 2014 un effet restrictif de près de 900 millions de dirhams sur les trésoreries bancaires, en relation notamment avec l'augmentation de la circulation fiduciaire et de l'accroissement du compte du Trésor auprès de la Banque. Compte tenu de la diminution du montant minimum de la réserve monétaire, le besoin en liquidités des banques s'est établi à 62,7 milliards de dirhams, après 63,6 milliards un mois auparavant.

Dans ce contexte, le taux interbancaire est resté en avril quasiment inchangé par rapport au mois précédent à 3,05%. Quant aux taux créditeurs, le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et 12 mois s'est accru de 3 points de base, s'établissant à 3,67% en mars.

Sur les **marchés des actifs**, les cours boursiers ont enregistré en avril une contre-performance mensuelle de 0,5%, ramenant leur hausse depuis le début de l'année à 3,9%. Parallèlement, le volume des transactions a augmenté à 5,2 milliards de dirhams, en raison des opérations réalisées sur le marché de blocs actions. Sur les marchés des titres de dette, les levées du Trésor se sont chiffrées à 6,3 milliards de dirhams en avril, réalisées principalement sur les maturités moyennes et assorties de taux globalement en baisse par rapport au mois précédent. Quant aux émissions du secteur privé, elles ressortent en nette amélioration comparativement à leur niveau observé durant la même période de l'année précédente tant pour les titres de créances négociables que pour les emprunts obligataires.

S'agissant des **titres OPCVM**, leur l'actif net valorisé au 25 avril 2014 s'est accru de 2,4% en variation mensuelle, traduisant un mouvement de collecte nette de 8,9 milliards de dirhams et des performances de 1,1% pour les fonds obligataires à moyen et long termes, de 0,4% pour ceux à court terme et de 0,3% pour les OPCVM monétaires. Sur le marché immobilier, les données du quatrième trimestre 2013, indiquent une baisse de 1,4% des prix de l'immobilier en glissement annuel, reflétant le recul de 1,7% de ceux résidentiel.

Concernant **l'inflation**, les prix à la consommation ont accusé une baisse mensuelle de 0,3% en mars 2014, après celle de 0,2% observée en février, attribuable particulièrement à la diminution de 2,3% des prix des produits alimentaires volatils, les prix des « carburants et lubrifiants » ayant augmenté de 0,2%. Hormis ces catégories de produits et ceux réglementés hors carburants et lubrifiants, dont les tarifs ont progressé de 0,1% d'un mois à l'autre, l'inflation sous-jacente est ressortie à -0,1% après une stagnation un mois auparavant. En glissement annuel, l'inflation est restée inchangée à 0,4% par rapport au mois précédent, alors que l'inflation sous-jacente a ralenti de 1,3% à 1,1%. Cette évolution reflète la décélération de 1% à 0,7% de l'inflation des biens non échangeables, et dans une moindre mesure celle de 1,5% à 1,4% des échangeables. Par ailleurs, les prix à la production industrielle ont accusé un recul, en glissement annuel, de 3,7% en mars après celui de 3,4% un mois auparavant. De même, les prix à l'importation hors énergie ressortent en repli annuel de 9,8% en février, après celui de 3,7% un mois auparavant.



## I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Au cours du premier trimestre 2014, la croissance s'est établie à 2,3% aux Etats-Unis, après 2,6%, suite notamment à la décélération des rythmes de progression des exportations et de la reconstitution des stocks. Elle s'est accrue de 3,1% au Royaume-Uni après 2,7%, tirée par les services et la production industrielle. Dans la zone euro, la croissance s'est située à 0,6% au quatrième trimestre 2013, contre une contraction de 0,3% du PIB un trimestre auparavant, en relation avec l'amélioration de l'activité en Allemagne et en France. Au Japon, le PIB a progressé de 2,5% après 2,4%, sous l'effet de la politique de relance du gouvernement. Au niveau des pays émergents, la croissance a poursuivi son ralentissement en Chine enregistrant un taux de 7,4% au premier trimestre 2014, après 7,7%, alors qu'elle est revenue, au dernier trimestre de 2013, de 4,8% à 4,7% en Inde et de 2,2% à 1,9% au Brésil.

Quant aux indicateurs à haute fréquence, leur évolution fait ressortir la poursuite de la reprise dans la zone euro, l'indice PMI composite ayant augmenté de 53,1 à 54 entre mars et avril, reflétant notamment l'amélioration de l'activité dans le secteur manufacturier, comme en témoigne l'évolution de son indice PMI qui a crû de 53 à 53,4 points. Aux Etats-Unis, l'indice ISM manufacturier s'est amélioré d'un mois à l'autre, de 53,7 à 54,9 points, soit en hausse de 9,8% par rapport au seuil d'expansion.

Concernant la situation de l'emploi, les taux de chômage se sont stabilisés dans la plupart des pays avancés, tout en restant à des niveaux élevés en particulier dans la zone euro. Aux Etats-Unis, ce taux a baissé à 6,3% en avril contre 6,7% en mars, soit son plus bas niveau depuis octobre 2008. Dans la zone euro, il est demeuré inchangé à 11,8% en mars d'un mois à l'autre. De même, au niveau des pays partenaires, le taux de chômage est resté stable en Allemagne, en France, en Italie et en Espagne, à respectivement 5,1%, 10,4%, 12,7% et 25,3% par rapport au mois précédent. Au Royaume-Uni, les données du mois de janvier 2014 indiquent un recul du taux de chômage à 6,8% contre 7,1% en décembre.

Pour ce qui est des conditions financières, les taux souverains ont poursuivi leur détente dans les économies avancées, y compris dans les pays périphériques, tandis que les marchés boursiers et monétaires ont connu des évolutions divergentes. Ainsi, dans les pays périphériques de la zone euro, les taux de rendement à 10 ans ont diminué entre mars et avril, de 6,9% à 6,2% en Grèce, de 3,3% à 3,1% en Espagne, de 4,4% à 3,9% au Portugal et de 3,4% à 3,2% en Italie. Le taux obligataire a également accusé un recul de 2,2% à 2% en France et de 1,6% à 1,5% en Allemagne. Pour sa part, le taux de rendement des bons du Trésor américains est resté inchangé à 2,7%, pour le deuxième mois consécutif. Concernant les taux souverains des principales économies émergentes, le taux obligataire a baissé entre mars et avril, de 12,7% à 12,5% au Brésil et de 10,6% à 10% en Turquie. En revanche, le taux de rendement souverain de l'Inde a augmenté de 8,8% à 9%, alors que celui de la Chine a stagné à 4,5%, sur la même période.

En ce qui concerne les marchés boursiers, hormis le NIKKEI225 et le FTSE100 qui ont régressé de 1,2% et 0,1% respectivement, les indices des autres principaux pays avancés et émergents sont ressortis en hausse, entre mars et avril. Ainsi, l'EUROSTOXX50 s'est accru de 2,3%, le DowJones de 0,4%, le DAX30 de 1,4% et le CAC40 de 2%. Au niveau des économies émergentes, le MSCI EM a progressé de 5,3%, avec des hausses de 17,8% de l'indice MSCI de la Turquie, de 4,9% de celui de l'Inde et de 3,4% pour celui de la Chine. Parallèlement, la volatilité a baissé sur les marchés boursiers européens et américains, le VSTOXX ayant régressé de 19,4 points de base à 17,3 points et le VIX de 14,8 à 14,3 points.

Sur les marchés interbancaires, l'Euribor à 3 mois a augmenté de 0,31% en mars à 0,33% en avril et le spread Libor-OIS euro s'est légèrement accru, passant de 11,8 points de base à 11,9 points. Pour sa part, le Libor dollar à 3 mois a stagné à 0,23% et le spread Libor-OIS dollar a baissé de 15 points de base à 14,3 points. D'un autre côté, le rythme d'évolution du crédit aux Etats-Unis a atteint 2,9% en mars, en glissement annuel, au lieu de 2%, un mois auparavant, alors qu'il s'est contracté de 2,2% dans la zone euro, soit un rythme similaire à celui du mois précédent.

Concernant le marché de change, l'euro est resté stable par rapport aux autres principales devises. Il s'est échangé à 1,38 dollar, soit son plus haut niveau depuis plus de deux ans, et à 0,8 livre sterling, alors qu'il s'est établi à 141,5 yens japonais, en avril. Concernant les monnaies des principaux pays émergents, elles se sont globalement appréciées par rapport au dollar, le real brésilien ayant gagné 4,1%, la roupie indienne 1,1% et la lire turque 4%. Pour sa part, le yuan chinois a stagné à 6,2 dollars, entre mars et avril.

S'agissant des décisions de politique monétaire, la Banque d'Angleterre a maintenu son taux directeur inchangé à 0,5% et la BCE à 0,25%. Pour sa part, la FED a annoncé, le 30 avril 2014, une nouvelle réduction de 10 milliards de son programme mensuel de rachats d'actifs, pour le ramener à 45 milliards de dollars. Elle a également réitéré son engagement à maintenir son taux directeur à un niveau bas pendant une plus longue période.

Au niveau des marchés mondiaux des matières premières, les prix se sont globalement orientés à la hausse au cours du mois d'avril. L'indice Dow Jones-UBS global des prix des matières premières a progressé de 1,3%, reflétant l'augmentation de 1% de l'indice des prix des produits hors énergie et de 1,8% de l'indice des cours des produits énergétiques. Le Brent a, toutefois, quasiment stagné à 107,8 dollars le baril en avril, en raison d'une part de la hausse des stocks aux Etats-Unis et d'autre part, de la persistance des inquiétudes sur la situation en Ukraine. Par ailleurs, l'évolution haussière des prix des produits hors énergie reflète l'accroissement de 3,7% des cours des métaux de base et de 2,2% des prix agricoles. Par produits, les prix ont crû de 2,9% pour le café et de 1,7% pour le soja. De même, les cours se sont accrus de 10,3% pour le Nickel, de 6,7% pour l'Aluminium et de 3,7% pour le fer. En glissement annuel, l'indice des prix énergétiques a marqué une hausse de 7,2%, le Brent s'étant renchéri de 4,7%. En revanche, l'indice des prix des produits hors énergie a accusé une baisse de 1,4%, recouvrant une légère augmentation de 0,7% des cours des produits agricoles et une diminution de 1,2% de ceux des métaux de base.

S'agissant du marché mondial du phosphate et dérivés, le prix du brut est demeuré inchangé à 108 dollars la tonne, entre mars et avril. Par ailleurs, après 4 mois de hausses consécutives, les cours du DAP et du TSP ont repris leur baisse en avril, se repliant de 5,8% et 4,3%, respectivement. En parallèle, les prix de l'urée et du Chlorure de Potassium ont accusé des reculs en glissement mensuel de 7,8% et 7,3% respectivement. En glissement annuel, le cours a baissé de 36% pour le Phosphate brut, de 26,7% pour le Chlorure de Potassium, de 19,5% pour l'Urée, de 14,7% pour le TSP et de 7,4% pour le DAP.

Dans ces conditions, l'inflation mondiale a connu une hausse de 2,6% à 2,8% en mars, recouvrant une légère décélération de 5,1% à 5% dans les pays émergents et en développement et une progression de 1,1% à 1,3% dans les pays avancés. En particulier, elle a augmenté de 1,1% à 1,5% aux Etats-Unis et de 1,5% à 1,6% au Japon. De même, selon une première estimation d'Eurostat pour le mois d'avril, l'inflation devrait passer de 0,5% à 0,7% dans la zone euro, avec des hausses de 0,9% à 1,1% en Allemagne et de 0,3% à 0,6% en Italie. En outre, après une baisse de 0,2% des prix à la consommation en mars, l'inflation s'établirait en Espagne à 0,4% en avril. Pour ce qui est des autres pays partenaires, les données disponibles

demeurent celles de mars et font état d'un recul de l'inflation en France de 1,1% à 0,7% et au Royaume-Uni de 1,7% à 1,6%. Au niveau des pays émergents et en développement, l'inflation s'est accrue de 2% à 2,4% en Chine, de 5,7% à 6,2% au Brésil et de 6,2% à 6,9% en Russie.

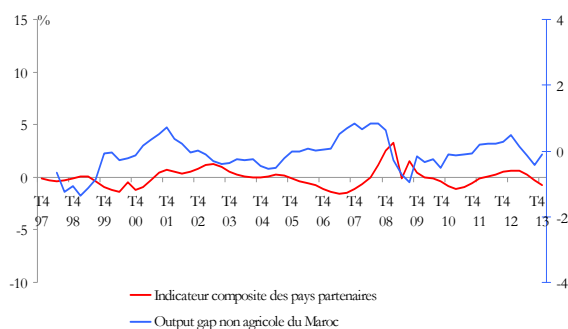
# CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

**Profil trimestriel de la croissance, en glissement annuel**

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

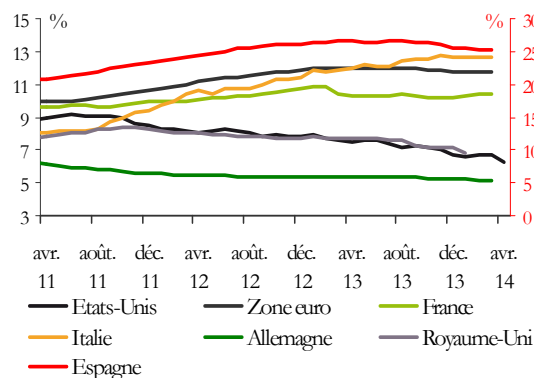
Source : OCDE et calculs BAM.

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

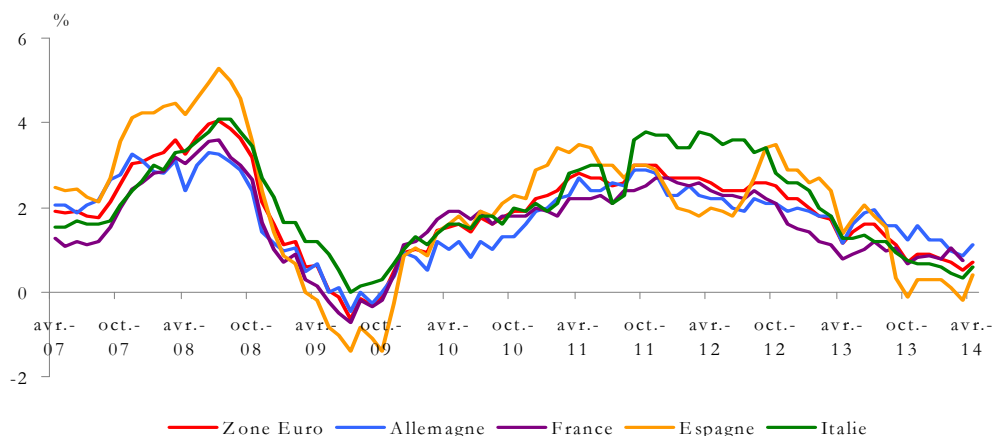


**Evolution du taux de chômage**

(en%)	2012	2013	2014		
			Février	mars	avril
<b>Etats-Unis</b>	8,1	7,4	6,7	6,7	6,3
<b>Zone euro</b>	11,3	12,0	11,8	11,8	N.D
<b>France</b>	9,8	10,3	10,4	10,4	N.D
<b>Italie</b>	10,7	12,2	12,7	12,7	N.D
<b>Allemagne</b>	5,5	5,3	5,1	5,1	N.D
<b>Espagne</b>	25,1	26,4	25,3	25,3	N.D
<b>Royaume-Uni</b>	7,9	7,5	N.D	N.D	N.D



**Inflation dans les principaux pays partenaires**



Source : Datastream et Eurostat

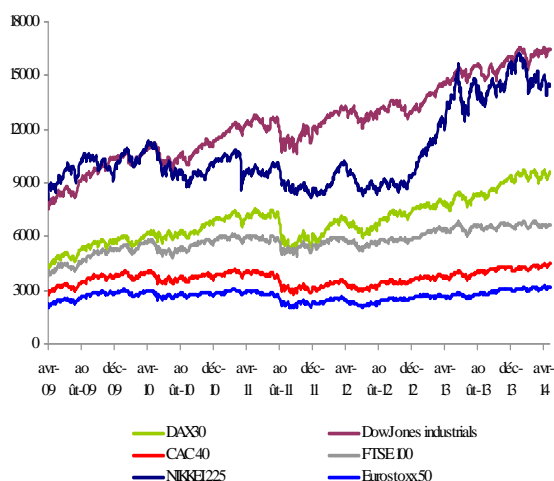
(\*) L'indice composite est calculé à partir des indicateurs composites avancés de l'OCDE pour les principaux pays partenaires du Maroc (France, Espagne, Allemagne et Italie) pondérés par leurs parts dans ses exportations.

## PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

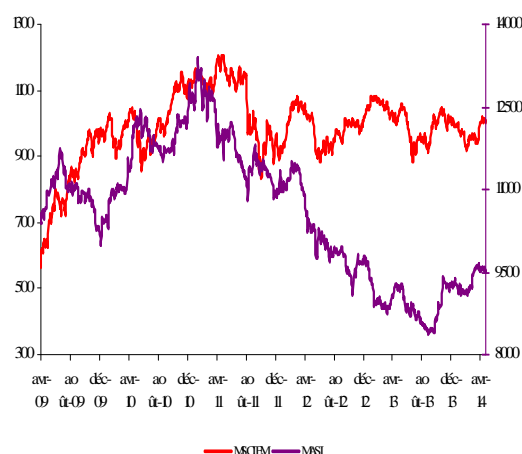
Banques Centrales	Taux directeurs		Evolution
	Avril 2014	Mai 2014	
Banque Centrale Européenne	0,25	0,25	8 mai 2014 : statu quo
Banque d'Angleterre	0,50	0,50	8 mai 2014 : statu quo
Réserve Fédérale américaine	0-0,25	0-0,25	30 avril 2014 : statu quo

## CONDITIONS FINANCIÈRES

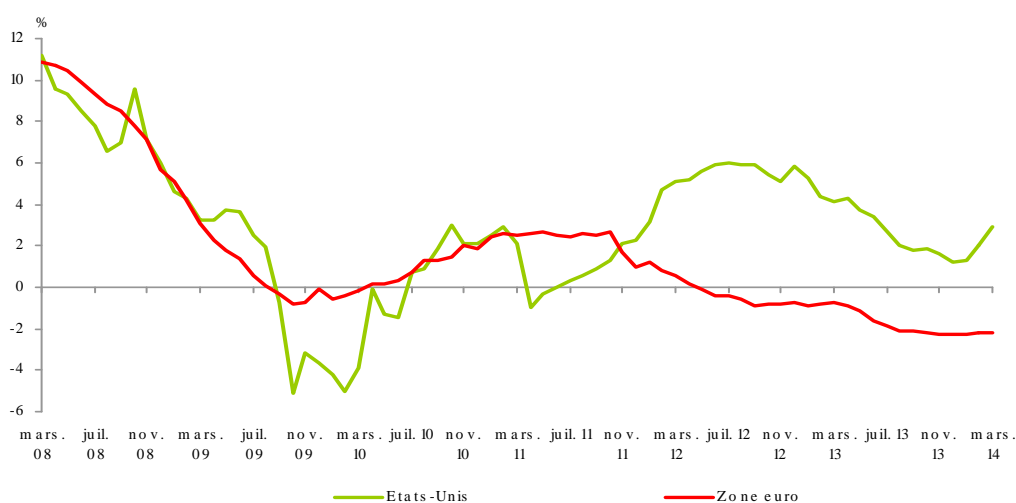
Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



Evolution de l'indice MSCI EM



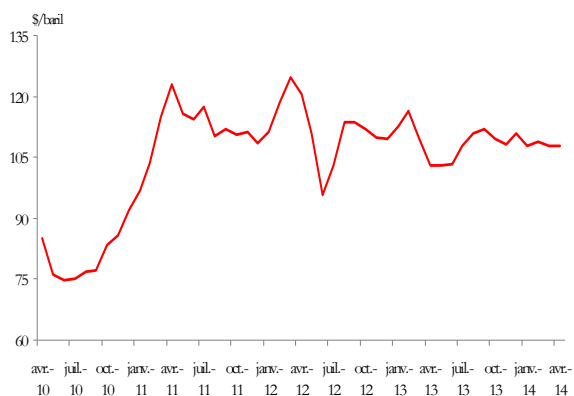
Evolution du crédit au secteur privé aux Etats-Unis et dans la zone euro (en glissement annuel)



Source : Datastream, BCE

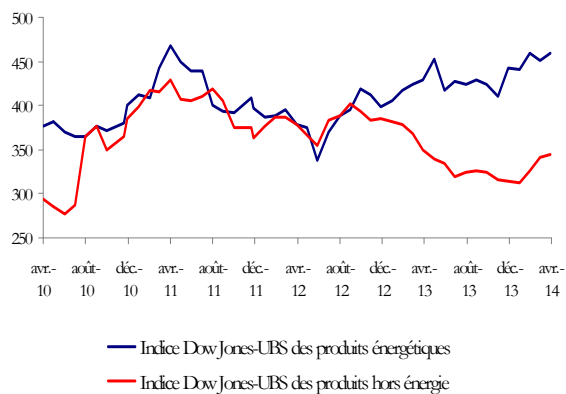
# MARCHES MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

Evolution du cours du Brent (\$/baril)



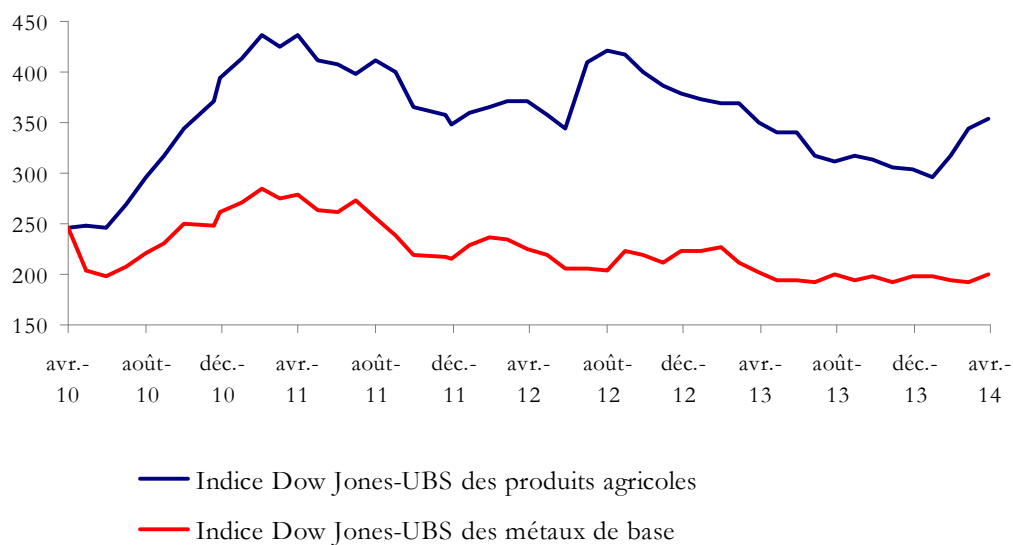
Source : Datastream.

Evolution de l'indice Dow Jones-UBS



Source : Datastream.

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



Source : Datastream.

## II. COMPTES EXTERIEURS

**A fin mars 2014**, le déficit commercial s'est élevé à 50,8 milliards de dirhams, en creusement de 9,5% par rapport à la même période de 2013. Cette évolution résulte de l'accroissement de 7,4% des importations à 98,2 milliards de dirhams, plus rapide que celui de 5,2% des exportations à 47,3 milliards. Le taux de couverture s'est ainsi établi à 48,2% après 49,2% l'an dernier.

La hausse des importations s'explique essentiellement par la progression de 48,3% des achats de produits alimentaires à 12,3 milliards et celle de 15,3% des acquisitions de produits énergétiques à 25,8 milliards. En effet, les approvisionnements en blé sont passés de 2,3 milliards à 5,3 milliards de dirhams et les importations de pétrole brut et celles du gaz de pétrole ont enregistré des hausses respectives de 48,6% et de 12,4% à 7,9 milliards et 5,7 milliards de dirhams. Quant aux importations de biens de consommation, elles ont marqué une hausse de 6,5% à 16,4 milliards, attribuable principalement à la progression de 7,5% des achats de voitures de tourisme. De même, les importations de demi-produits ont augmenté de 2,8% à 20,2 milliards, en liaison avec l'accroissement de 19,8% des achats de fils et barres. Les importations de biens d'équipement ont, pour leur part, atteint 18,9 milliards de dirhams, soit une baisse de 11,6%, explicable par l'effet de base lié à certaines opérations exceptionnelles réalisées pendant la même période de 2013. Les achats de pièces détachées pour voitures industrielles et ceux des moteurs à pistons ont marqué des progressions respectives de 57,4% et 16,4%.

S'agissant des exportations, celles de phosphates et dérivés ont accusé un repli de 7,6% à 8 milliards de dirhams, alors que les autres exportations ont enregistré une augmentation de 8,2% à 39,3 milliards de dirhams, suite principalement à la poursuite du trend haussier des expéditions des industries automobiles. En effet, ces dernières sont passées de 6,8 milliards de dirhams à 10,3 milliards, en rapport avec l'augmentation de plus du double des exportations de voitures à 5,1 milliards de dirhams et celle des ventes de câblage de 11,3% à 4,4 milliards de dirhams. De même, les ventes des secteurs de l'électronique et de l'aéronautique ont enregistré des accroissements respectifs de 21,8% et de 10,5%. En revanche, les livraisons des produits agricole et agroalimentaire ont accusé un recul de 2,3%, recouvrant une baisse de 5,4% des ventes de l'industrie alimentaire et une progression de 6,4% de celles d'agrumes et primeurs. S'agissant du secteur du textile et cuir, les exportations se sont stabilisées à 8,5 milliards de dirhams, en relation avec l'atténuation des reculs des ventes de vêtements confectionnés et d'articles de bonneterie, et la progression des expéditions de chaussures.

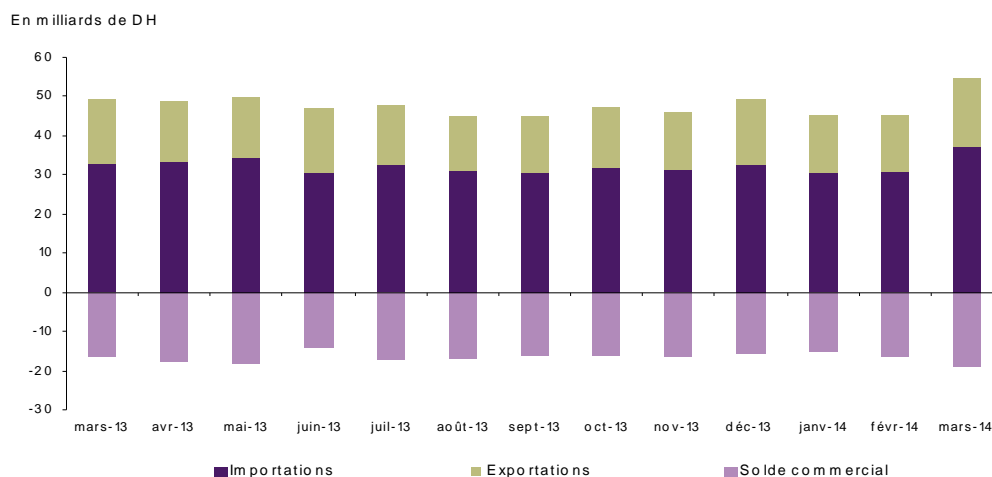
Quant aux recettes touristiques, elles ont enregistré une augmentation de 2,8% à 12 milliards, après une régression de 1,9% un an auparavant, tandis que les transferts des MRE se sont stabilisés à 13,4 milliards.

Pour ce qui est des entrées d'investissements directs étrangers, elles ont reculé à fin mars de 44,4% à 7,6 milliards, mais compte non tenu des opérations remarquables réalisées dans le secteur de l'agroalimentaire en janvier et février 2013, elles restent supérieures à leur niveau enregistré sur la même période de 2013. Les dépenses au titre de ces investissements, ont, pour leur part, fortement baissé de 80,1% à 1,5 milliards.

Au total, compte tenu des autres éléments du compte capital, les RIN ont progressé de 4,8% par rapport à leur niveau de l'année dernière pour atteindre 150,2 milliards de dirhams, représentant ainsi 4 mois et 7 jours d'importations de biens et services, au lieu de 4 mois et 3 jours un an auparavant.

## BALANCE COMMERCIALE

### Evolution mensuelle des transactions commerciales



Source : Office des Changes

### Evolution des principales composantes des exportations marocaines

	Valeur en millions de dirhams		Variation en valeur		Variation en %	
	Janv.-Mars 2013	Janv.-Mars 2014*	Janv.-Mars. 2014 Janv.-Mars.2013	Janv.-Mars. 2013 Janv.-Mars.2012	Janv.-Mars. 2014 Janv.-Mars.2013	Janv.-Mars. 2013 Janv.-Mars.2012
<b>Exportations de biens</b>	<b>44 983</b>	<b>47 315</b>	<b>2 332</b>	<b>-1 582</b>	<b>5,2</b>	<b>-3,4</b>
<b>Phosphates et dérivés</b>	8 639	7 981	-658	-1 976	-7,6	-18,6
<b>Hors phosphates et dérivés</b>	36 344	39 334	2 990	394	8,2	1,1
Agriculture et Agro-alimentaire	9 499	9 285	-214	337	-2,3	3,7
Industrie alimentaire	5 050	4 776	-274	827	-5,4	19,6
Agrumes et primeurs	2 891	3 075	184	-554	6,4	-16,1
Pêche, aquaculture	854	853	-1	-42	-0,1	-4,7
Textile et Cuir	8 482	8 488	6	18	0,1	0,2
Vêtements confectionnés	5 171	5 093	-78	156	-1,5	3,1
Articles de bonneterie	1 875	1 864	-11	-165	-0,6	-8,1
Chaussures	750	829	79	-31	10,5	-4,0
Automobile	6 847	10 301	3 454	609	50,4	9,8
Câblage	3 994	4 446	452	-147	11,3	-3,5
Construction	2 126	5 114	2 988	881	140,5	70,8
Electronique	1 640	1 997	357	-201	21,8	-10,9
Composantes électroniques	1 061	1 014	-47	-16	-4,4	-1,5
Aéronautique	2 013	2 224	211	374	10,5	22,8
Industrie pharmaceutique	245	254	9	56	3,7	29,6

\* Données préliminaires  
Source : Office des Changes



**Evolution des principales composantes des importations marocaines**

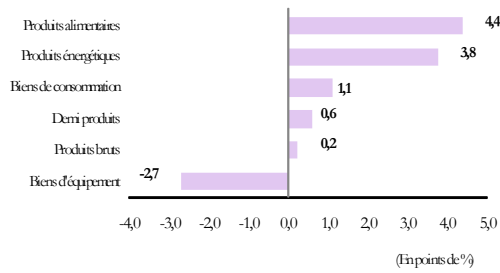
	Valeur en millions de dirhams		Variation en valeur		Variation en %	
	Janv-Mars 2013	Janv-Mars 2014*	Janv-Mars 2014 Janv-Mars 2013	Janv-Mars 2013 Janv-Mars 2012	Janv-Mars 2014 Janv-Mars 2013	Janv-Mars 2013 Janv-Mars 2012
<b>Importations de biens</b>	<b>91 437</b>	<b>98 164</b>	<b>6 727</b>	<b>- 2 368</b>	<b>7,4</b>	<b>- 2,5</b>
Produits énergétiques	22 357	25 783	3 426	- 2 223	15,3	- 9,0
Huile brute de pétrole	5 337	7 929	2 592	- 2 653	48,6	- 33,2
Gaz de pétrole et autres hydrocarbures	5 037	5 663	626	- 354	12,4	- 6,6
Importations Hors énergie	69 080	72 381	3 301	- 145	4,8	- 0,2
Produits alimentaires	8 267	12 261	3 994	- 1 768	48,3	- 17,6
Blé	2 274	5 305	3 031	- 581	-	- 20,4
Orge	59	362	303	- 422	-	- 87,7
Produits finis de consommation	15 425	16 425	1 000	- 694	6,5	- 4,3
Voitures de tourisme	2 175	2 489	163	- 285	7,5	- 11,6
Biens d'équipement	21 377	18 907	- 2 470	2 825	-11,6	15,2
Demi-produits	19 674	20 217	543	595	2,8	3,1
Soufres bruts et non raffinés	920	999	79	- 369	8,6	- 28,6
Huile de soja brute ou raffinée	691	929	238	- 254	34,4	- 26,9

\* Données provisoires

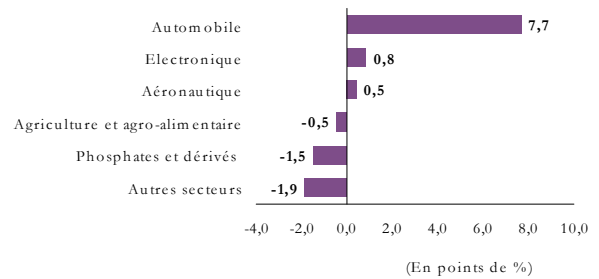
Source : Office des Changes

## 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 2014**



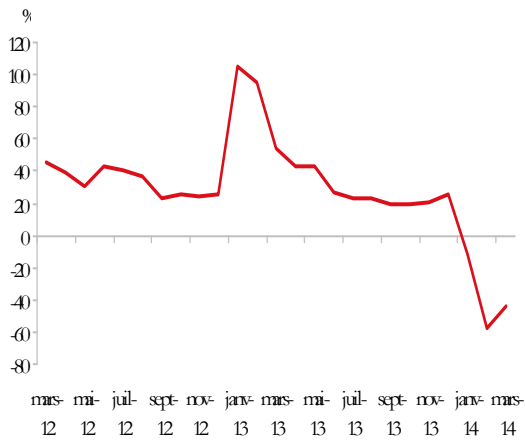
**Contributions des secteurs d'activité à l'évolution des exportations à fin mars 2014**



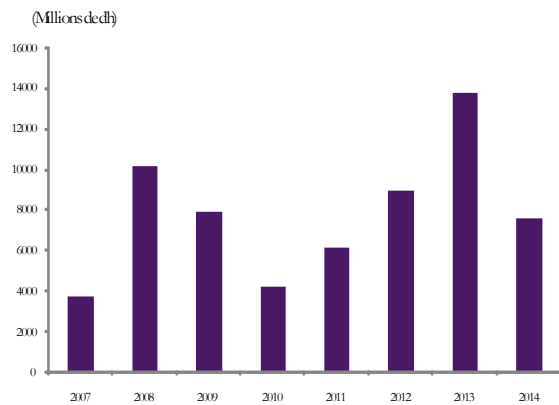
Source : Office des Changes

## INVESTISSEMENTS DIRECTS ETRANGERS

**Evolution en glissement annuel des recettes au titre des IDE**



**Evolution de l'encours des recettes au titre des IDE à fin mars**



Source : Office des Changes

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

Les dernières données des comptes nationaux, relatives au quatrième trimestre 2013, indiquent une hausse de 4,5% du PIB, au lieu de 2,3% au même trimestre une année auparavant. Cette évolution reflète une amélioration de 18,5% de la valeur ajoutée agricole et un ralentissement à 2,4% de la croissance non agricole.

Pour les indicateurs sectoriels les plus récents, la production céréalière de l'actuelle campagne agricole devrait atteindre, selon les estimations du Ministère de l'Agriculture, 67 millions de quintaux, en baisse de 30,9% par rapport à la campagne précédente et de 19,3% par rapport à la moyenne des cinq dernières années. Cette évolution est imputable aux conditions climatiques moins favorables. Le cumul pluviométrique à fin mars s'est élevé à 225 mm, en repli de 41% par rapport à la même période de l'année dernière et de 52% par rapport à la moyenne des cinq dernières années. S'agissant de l'activité de la pêche côtière et artisanale, le volume débarqué a accusé un nouveau recul de 13% à fin mars, sous l'effet essentiellement de la régression de 11% du volume des poissons pélagiques et de 54% de celui des céphalopodes. La valeur de ces débarquements s'est également contractée de 18%.

Au niveau du secteur secondaire, les résultats de l'enquête de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie relatifs au mois de mars, montrent une amélioration de l'activité industrielle par rapport au mois précédent et un accroissement de 68% à 72% du taux d'utilisation des capacités de production. Parallèlement, les niveaux du carnet des commandes et des stocks des produits finis ressortent supérieurs à la normale. Dans le secteur du bâtiment et travaux publics, les ventes de ciment ont accusé une baisse de 3,1% à fin avril, après celle de 16,5% un an auparavant. Pour sa part, l'encours du crédit immobilier a décéléré, revenant à 3,5% à fin mars, au lieu de 7,1% l'année précédente, résultat du ralentissement de 10% à 6,2% des crédits accordés à l'habitat et de la diminution de 3,5% de ceux alloués aux promoteurs immobiliers, contre une hausse de 0,9%.

S'agissant du secteur énergétique, la production nette d'électricité s'est améliorée à fin mars de 3,8%, contre une contraction de 3,7% un an auparavant. Cette évolution recouvre un accroissement de 11,5% de la production thermique, qui représente 86% du total, et de 56,3% de celle éolienne, ainsi qu'un fléchissement de 46,1% de celle des énergies hydrauliques. En regard, la demande a augmenté de 2,6%, avec une hausse de 6,7% des ventes en basse tension, destinées essentiellement aux ménages, et de 1,5% de celles en haute et moyenne tensions, utilisée par les industriels et les régies de distribution. En conséquence, le recours aux importations a progressé de 13,7% contre 24,4% un an auparavant.

Pour ce qui est du secteur du raffinage, la production s'est accrue de 31,6% à fin mars, contre une baisse de 19,8% un an auparavant, reflétant des hausses de 47,1% pour le gasoil, de 4,9% pour le fuel et de 56,3% pour l'essence, au lieu des baisses respectives de 27,9%, 15,5% et 34,8% en glissement annuel. Pour le secteur minier, la production marchande de phosphate brut a baissé de 0,4% à fin février, à 3,9 millions de tonnes contre une augmentation de 3,7% un an auparavant.

En ce qui concerne le secteur du tourisme, les flux touristiques ont augmenté, à fin février 2014, de 13%, traduisant une hausse de 9% de l'effectif des MRE et de 16% des touristes étrangers. Les nuitées recensées dans les établissements touristiques classés, se sont également accrues de 15%, portant ainsi le taux d'occupation de 37% à 42%. Pour leur part, les recettes voyages ont augmenté de 2,8% à fin mars contre une baisse de 1,9% un an auparavant.

Au niveau de la branche des télécommunications, le parc de la téléphonie mobile s'est accru de 8,7% au dernier trimestre de 2013, après 6,7% une année auparavant, tandis que celui d'internet a augmenté de 46% après 24,3%. En revanche, le parc de la téléphonie fixe, a de nouveau reculé de 10,8% après 8,1% l'année précédente.

Du côté de la demande, l'analyse des données des comptes nationaux laisse apparaître une croissance de 4,9% des dépenses de consommation des ménages au quatrième trimestre 2013, après 3,5% au même trimestre de l'année précédente, tandis que le rythme d'accroissement de la consommation finale des administrations publiques a poursuivi sa décélération, s'établissant à 3,8% contre 9,1% au quatrième trimestre 2012. Au total, la consommation finale nationale a progressé de 4,7% après 3,8% un trimestre auparavant et 4,6% au quatrième trimestre de l'année précédente. Par ailleurs, l'investissement a accusé une baisse de 1,5%, contribuant négativement à hauteur de 0,4 point de pourcentage à la croissance économique.

Concernant les échanges extérieurs, les importations de biens et services ont marqué un repli de 4% en termes réels après une hausse de 1,7% au dernier trimestre de l'année 2012, alors que l'accroissement des exportations est revenu de 5,2% à 3%, contribuant de 0,8 point de pourcentage à la croissance économique. A prix courants, le revenu national brut disponible s'est accru de 7,7% après 2,2% et le besoin de financement de l'économie nationale s'est établi à 6% du PIB contre 10,9%.

Pour ce qui est de l'emploi, les dernières données relatives au premier trimestre 2014 indiquent une importante augmentation de 9,4% à 10,2% du taux de chômage au niveau national, avec une hausse de 13,7% à 14,6% en milieu urbain et de 4,4% à 5,1% en milieu rural. Les créations d'emploi ont totalisé 89.000 postes, résultat d'une création de 93.000 postes dans les services et de 53.000 postes dans l'agriculture et d'une perte de 45.000 postes dans l'industrie y compris l'artisanat et de 12.000 postes dans le BTP.

# COMPTES NATIONAUX

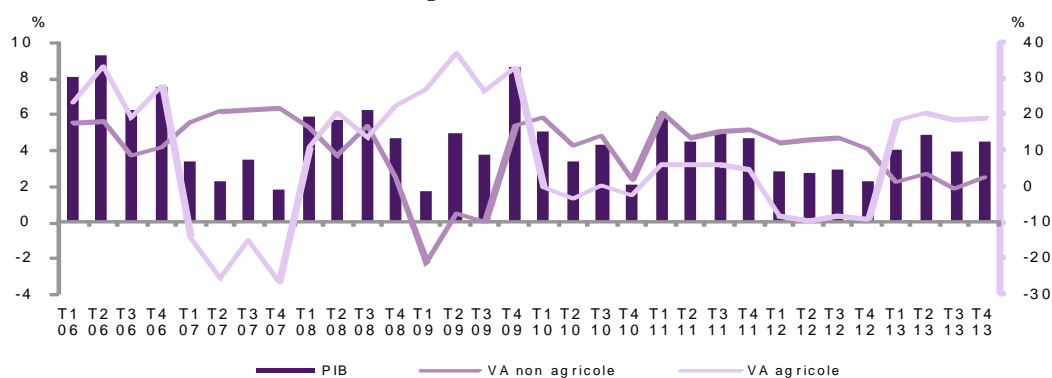
Comptes nationaux trimestriels : principaux agrégats à prix constants

		2011				2012				2013			
		T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
<b>PIB</b>	En MMDH	162,7	165,6	167,7	170,7	167,3	170,1	172,6	174,6	173,9	178,4	179,5	182,4
	En %	5,9	4,5	5,0	4,7	2,8	2,7	2,9	2,3	4,0	4,8	4,0	4,5
<b>VA agricole</b>	En MMDH	26,1	26,7	26,8	27,6	23,9	24,1	24,5	25,1	28,2	29,0	29,0	29,7
	En %	5,9	6,1	6,0	4,3	-8,3	-9,5	-8,5	-9,1	17,8	20,1	18,2	18,5
<b>VA non agricole</b>	En MMDH	116,7	118,3	120,7	123,3	121,8	123,6	126,4	128,2	124,4	126,9	128,7	131,4
	En %	6,0	4,7	5,0	5,1	4,4	4,5	4,7	4,0	2,1	2,7	1,8	2,4

Comptes nationaux trimestriels : principaux agrégats à prix courants

		2011				2012				2013			
		T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
<b>PIB</b>	En MMDH	197,6	197,3	202,1	205,6	202,5	205,0	207,5	213,1	215,0	218,0	216,7	223,8
	En %	6,3	3,2	5,3	5,3	2,5	3,9	2,7	3,7	6,2	6,3	4,4	5,0
<b>VA agricole</b>	En MMDH	26,1	26,6	25,9	27,8	24,5	25,2	25,6	27,3	28,8	31,3	30,8	33,1
	En %	8,9	6,3	7,5	7,0	-6,4	-5,3	-1,0	-1,6	17,7	24,3	20,3	21,0
<b>VA non agricole</b>	En MMDH	156,2	157,2	159,3	163,3	164,4	164,3	166,7	170,4	168,6	169,0	168,7	171,9
	En %	8,3	7,0	7,6	9,2	5,3	4,5	4,6	4,3	2,6	2,8	1,2	0,9

Evolution en glissement annuel de la croissance



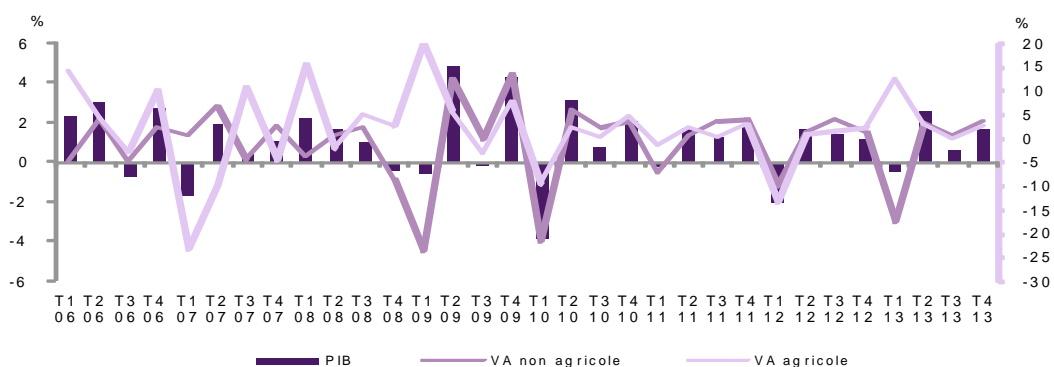
Source : HCP.

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

	2011				2012				2013			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
<b>Secteur primaire</b>	1,0	1,0	0,7	0,5	-1,2	-1,1	-1,1	-1,2	2,5	2,6	2,4	2,3
<b>Secteur secondaire</b>	1,0	0,4	0,8	1,5	0,6	0,3	0,5	-0,2	-0,4	-0,1	-0,1	0,5
<b>Secteur tertiaire</b>	3,4	2,8	3,0	2,5	2,7	2,9	3,0	3,1	1,8	2,1	1,4	1,4
<b>Impôts nets des subventions</b>	0,5	0,3	0,4	0,2	0,7	0,7	0,6	0,6	0,1	0,3	0,3	0,2

Sources : HCP, calculs BAM.

### Evolution en glissement trimestriel de la croissance



### Evolution des composantes de la demande, en termes réels (En %)

	2011				2012				2013			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
<b>Consommation finale des ménages</b>	5,8	6,7	9,0	8,0	4,0	3,5	3,4	3,5	3,0	2,7	3,7	4,9
<b>Consommation finale des administrations publiques</b>	7,4	5,7	4,0	1,0	7,2	7,4	8,1	9,1	4,8	4,7	4,3	3,8
<b>Investissement</b>	3,2	2,8	0,0	3,6	2,6	4,6	2,6	-0,8	-2,0	2,4	0,5	-1,5
<b>Exportations de biens et services</b>	8,3	3,2	4,3	-6,2	0,8	1,0	4,0	5,2	-0,6	5,1	5,6	3,0
<b>Importations de biens et services</b>	8,4	9,3	8,5	-4,9	3,1	2,5	0,6	1,7	-4,4	-0,6	2,0	-4,0

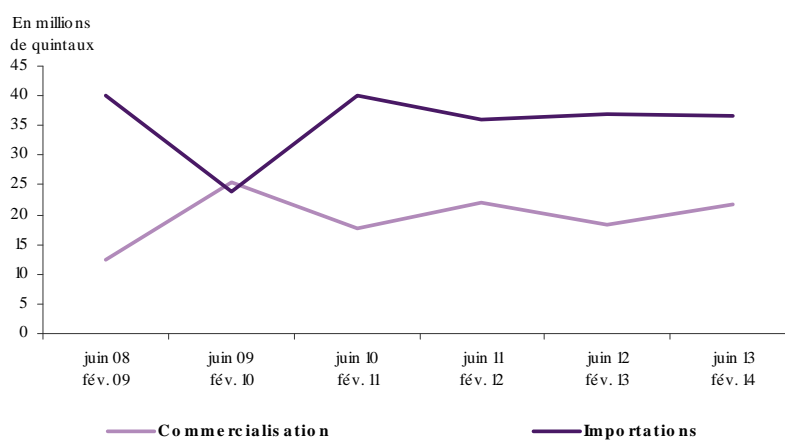
Source : HCP.

## Campagnes agricoles : données arrêtées au 30 avril 2014

	2012-2013 (1)	2013-2014 (2)	Variations en % (2)/(1)
<b>Indicateur pluviométrique</b>			
Cumul pluviométrique (en mm)	378,6	225,2	-40,5

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

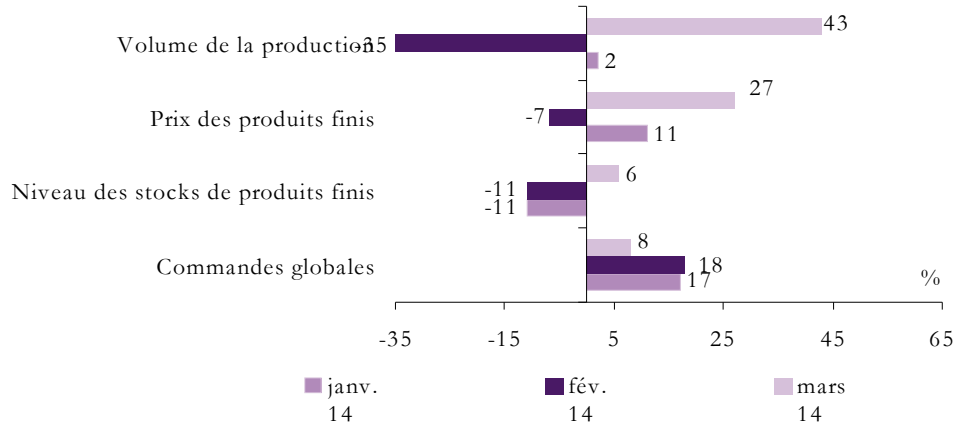
### Commercialisation et importations de céréales



Source : Office National Interprofessionnel des Céréales et des Légumineuses.

# INDUSTRIE

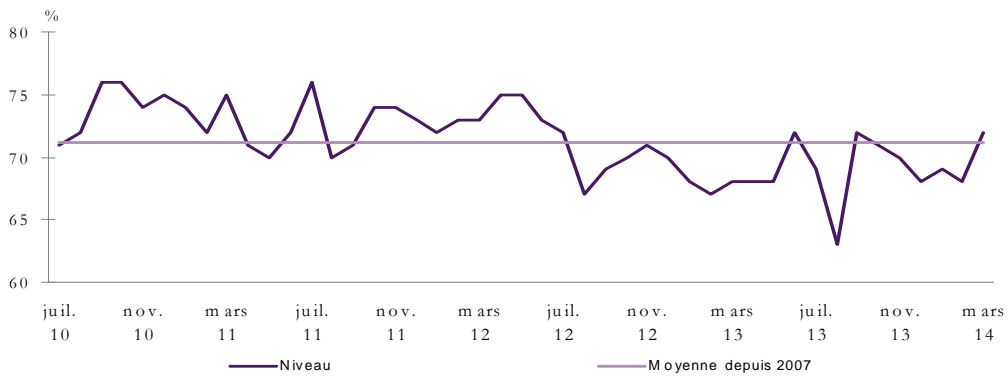
## Résultats du mois de mars de l'enquête de conjoncture de BAM dans l'industrie (soldes d'opinion\*)



\* 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.

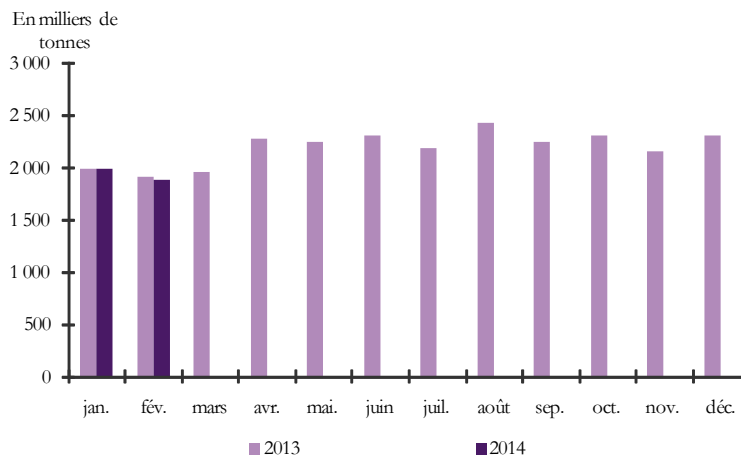
## Taux d'utilisation de la capacité de production dans l'industrie



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

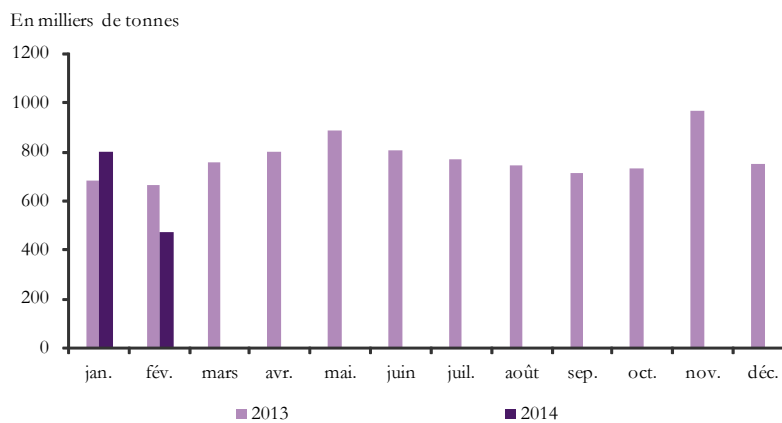


**Evolution de la production du phosphate brut**



Source : Office Chérifien des Phosphates.

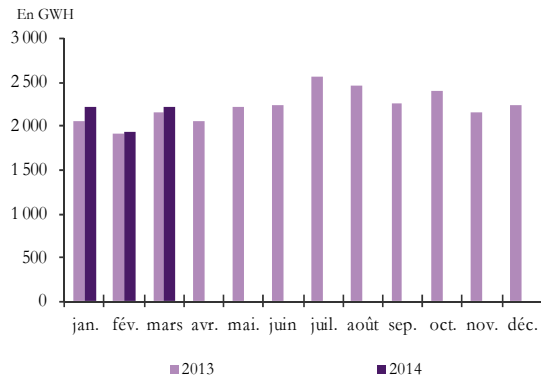
**Evolution de la production des dérivés du phosphate brut**



Source : Office Chérifien des Phosphates.

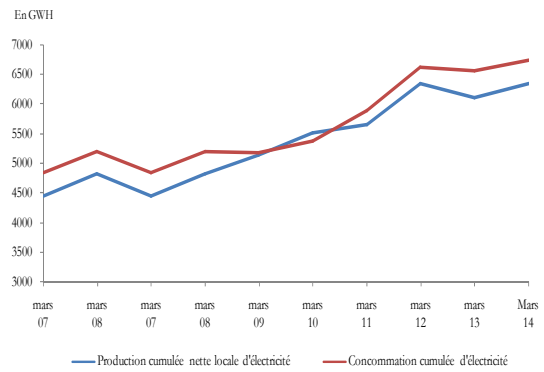
# ENERGIE

**Evolution de la production d'électricité**



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

**Production et consommation d'électricité**



## PRINCIPAUX INDICATEURS DES ACTIVITÉS SECTORIELLES

### Pêche côtière et artisanale

	A fin mars		
	2013	2014	Variation en %
- Volume des débarquements (en milliers de tonnes)	250,1	216,6	-13,4
- Valeur des débarquements (en millions de <i>dirhams</i> )	1380,4	1129,2	-18,2

### Energie

	A fin Mars		
	2013	2014	Variation en %
Electricité (en millions de kWh)			
- Production nette locale	6115	6346	3,8
- Importations	1274	1449	13,7
- Consommation	6561	6732	2,6
Haute et moyenne tension	5130	5205	1,5
Basse tension	1431	1527	6,7

	A fin mars		
	2013	2014	Variation en %
Raffinage (en milliers de tonnes)			
- Pétrole mis en œuvre	1153	1504	30,4
- Production	1289	1696	31,6
Gasoil	449	661	47,1
Essence	60	94	56,3
Fuel	401	420	4,9
- Ventes locales	1158	1439	24,3

### Mines

	A fin février		
	2013	2014	Variation en %
Phosphate (en milliers de tonnes)			
- Production du phosphate brut	3917	3900	-0,4
- Production d'acide phosphorique	623	587	-5,8
- Production des engrais phosphatés	721	688	-4,5

### BTP

	2013		2014	Variation en %
	A fin avril			
Ventes de ciment (en milliers de tonnes)	4993,5		4840,8	-3,1
	A fin mars			Variation en %
	2013	2014		
Crédits immobiliers (en milliards de dh)	224,4	232,2		3,5
- Habitat	153,8	163,3		6,2
- Promoteurs immobiliers	68,9	66,5		-3,5

### Tourisme

	(En milliers)	A fin février		Variation en % 2013
		2013	2014	
Flux touristique		551,2	625,3	13%
dont MRE		210,7	229,4	9%
Nuitées dans les établissements classés		1184,2	1366,8	15%
dont Non résidents		895,3	1031,5	15%
Taux d'occupation (en %)		36	40	-

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

## MARCHE DU TRAVAIL

### Indicateurs trimestriels d'activités et de chômage

	Premier trimestre 2013			Premier trimestre 2014		
	Urbain	Rural	Ensemble	Urbain	Rural	Ensemble
<b>Activité et emploi (15 ans et plus)</b>						
<b>Population active (en milliers)</b>	6145	5329	11474	6265	5412	11677
Taux d'activité (en%)	42,2	55,9	<b>47,6</b>	42,2	56,3	<b>47,7</b>
<b>. Selon le sexe (en%)</b>						
Hommes	68,5	79,5	<b>72,8</b>	67,7	79,8	<b>72,4</b>
Femmes	17,6	33,7	<b>24,0</b>	18,4	34,3	<b>24,6</b>
<b>. Selon le diplôme (en%)</b>						
Sans diplôme	37,3	57,8	<b>47,7</b>	37,7	57,8	<b>47,9</b>
Ayant un diplôme	46,9	49,6	<b>47,5</b>	46,3	51,5	<b>47,5</b>
<b>Population active occupée (en milliers)</b>	5303	5094	<b>10397</b>	5349	5137	<b>10486</b>
Taux d'emploi (en%)	36,4	53,5	<b>43,2</b>	36,0	53,5	<b>42,9</b>
Part de l'emploi rémunéré dans l'emploi total	95,8	61,4	<b>78,9</b>	95,9	61,6	<b>79,1</b>
<b>Population active en chômage (en milliers)</b>						
Population active en chômage (en milliers)	842	235	<b>1077</b>	916	275	<b>1191</b>
Taux de chômage (en%)	13,7	4,4	<b>9,4</b>	14,6	5,1	<b>10,2</b>
<b>. Selon le sexe (en%)</b>						
Hommes	11,7	5,6	<b>9,1</b>	12,4	6,5	<b>9,8</b>
Femmes	20,9	1,8	<b>10,3</b>	22,3	2,0	<b>11,3</b>
<b>. Selon l'âge</b>						
15 - 24 ans	35,6	9,2	<b>19,5</b>	36,7	9,9	<b>20,2</b>
25 - 34 ans	19,6	5,2	<b>13,5</b>	20,4	5,1	<b>14,0</b>
35 - 44 ans	7,3	2,7	<b>5,5</b>	8,3	3,8	<b>6,5</b>
45 ans et plus	3,3	1,2	<b>2,3</b>	4,4	2,2	<b>3,4</b>
<b>. Selon le diplôme (en%)</b>						
Sans diplôme	7,8	2,8	<b>4,7</b>	7,6	3,7	<b>5,2</b>
Ayant un diplôme	18,2	10,9	<b>16,5</b>	19,9	10,3	<b>17,5</b>

Source : HCP.

## IV. FINANCES PUBLIQUES

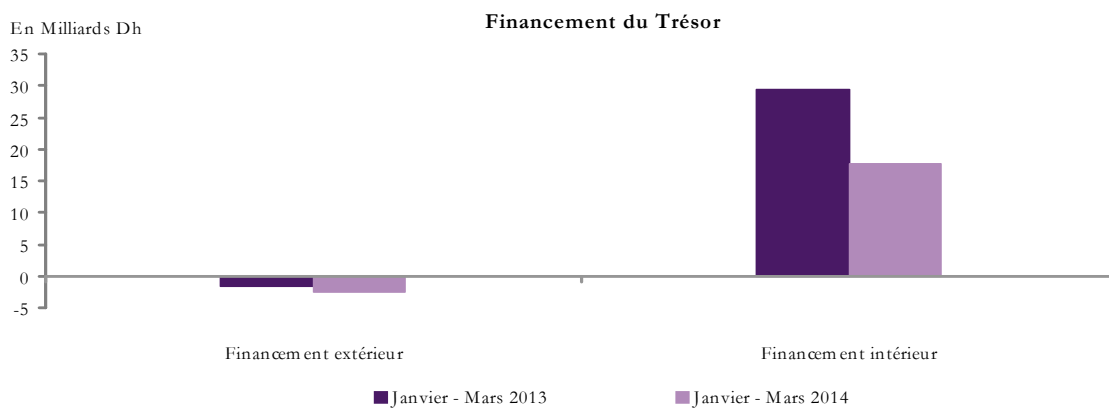
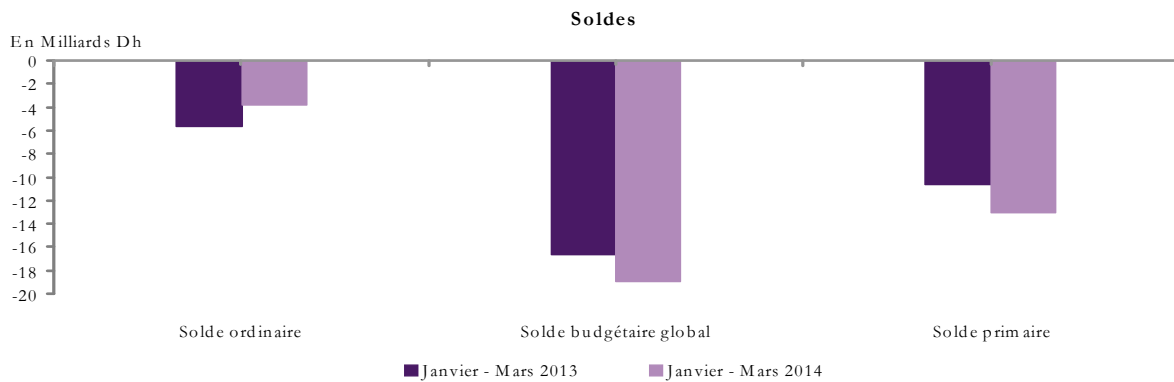
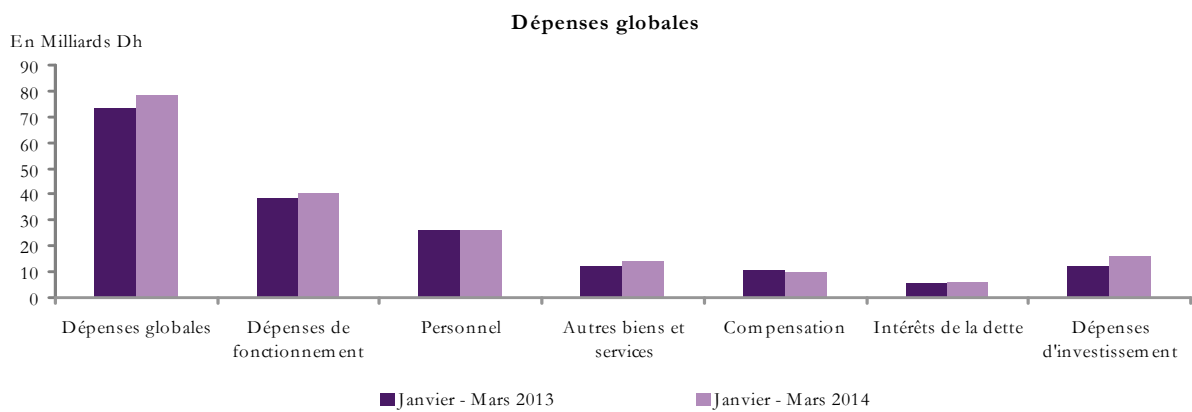
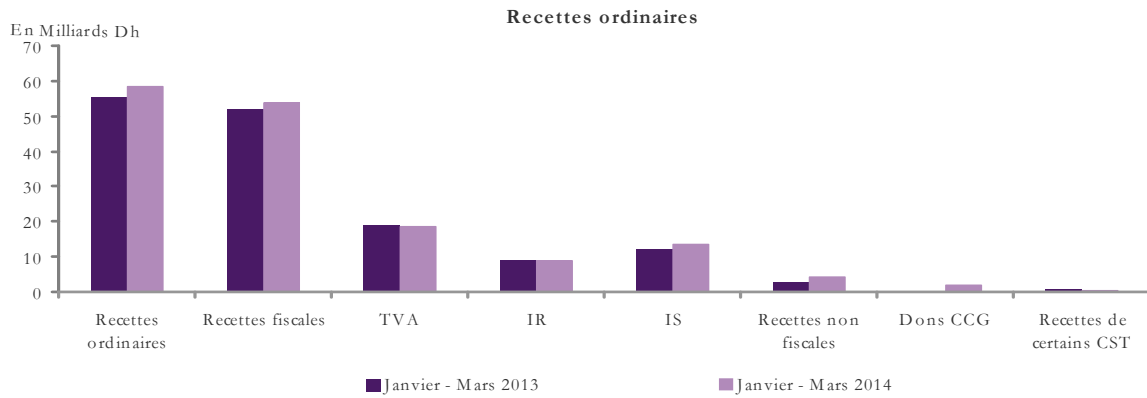
L'exécution de la loi de finances au titre du premier trimestre de l'année 2014 fait ressortir un déficit budgétaire de 19 milliards, en creusement de 2,4 milliards par rapport à la même période de 2013. Cette évolution reflète un accroissement plus marqué des dépenses globales, tirées en particulier par l'investissement, comparativement à celui des recettes ordinaires et une baisse de 1,4 milliard du solde positif des comptes spéciaux du Trésor à 887 millions de dirhams. Le déficit ordinaire, qui exprime la différence entre les recettes ordinaires et les dépenses ordinaires, s'est établi 3,8 milliards, en allègement de 1,8 milliard par rapport à fin mars 2013.

Les dépenses globales ont augmenté de 6,9% à 78,2 milliards, en rapport principalement avec l'alourdissement de 30% à 16,1 milliards des dépenses d'investissement. Celles ordinaires, en hausse de 2,2% à 62,1 milliards, recouvrent des baisses respectives de 3,7% et 2,5% de la compensation et des transferts aux collectivités territoriales, et une hausse de 4,8% des dépenses de biens et services. Ces dernières, chiffrées à 40,3 milliards, reflètent un accroissement de 11,8% à 13,9 milliards des autres biens et services et de 1,5% à 26,5 milliards de la masse salariale. Les charges en intérêt de la dette ont, pour leur part, progressé de 0,6%, recouvrant une hausse de 1,3% à 5,3 milliards des intérêts sur la dette intérieure et une diminution de 4,9% à 662 millions de ceux extérieurs.

En regard, les recettes ordinaires, qui couvrent 75% des dépenses globales, ont enregistré une progression de 5,8% à 58,3 milliards, tirée par la réalisation d'une recette de 2,1 milliards au titre des dons du CCG et l'augmentation du produit fiscal de 3,2% à 53,6 milliards. Les recettes des impôts directs ont progressé de 5,9% à 22,6 milliards après une diminution de 1,6% à fin février 2014. En détail, les rentrées de l'impôt sur les sociétés ont enregistré une amélioration de 11,9%, la première après 12 mois de baisse consécutive, à 13,4 milliards. Le produit de l'impôt sur le revenu a légèrement progressé à 8,9 milliards de dirhams. Les recettes des impôts indirects ont, par ailleurs, atteint 24,8 milliards, en hausse de 2,3%. Cette évolution est attribuable à la hausse de 20% des recettes des TIC à 6,2 milliards, tirée par le raffermissement de 30,2% des recettes des TIC sur les produits énergétiques à 3,8 milliards et de 9,6% sur les tabacs manufacturés à 2,1 milliards de dirhams. Quant aux recettes de la TVA, elles ont reculé de 2,5% à 18,6 milliards, recouvrant une augmentation de 4,4% à 11,4 milliards de celles de la TVA à l'importation et une baisse de 11,7% à 7,2 milliards de celles sur la TVA à l'intérieur. Pour leur part, les recettes des droits de douane se sont de nouveau repliées, s'établissant à 1,8 milliard, en régression de 1,5%. Les recettes générées par les droits d'enregistrement et de timbre ont baissé de 2,9% à 4,4 milliards, soit le premier recul après celui de mars 2012.

Compte tenu de l'augmentation du stock des arriérés de paiement de 3,8 milliards par rapport à fin décembre 2013, le besoin de financement du Trésor s'est élevé à 15,2 milliards contre 27,7 milliards une année auparavant. En raison d'un flux extérieur net négatif de 2,5 milliards, le Trésor s'est financé auprès du marché intérieur pour un montant de 17,6 milliards, résultant notamment du recours au marché des adjudications pour un montant net de 13,3 milliards contre 19 milliards un an auparavant et de la reconstitution des disponibilités du Trésor auprès de Bank Al-Maghrib pour un montant de 4,3 milliards contre une ponction de 2 milliards à fin mars 2013.

## Charges et ressources du Trésor à fin mars 2014



## Tableau des charges et ressources du Trésor à fin mars 2014

	Janvier - Mars 2013	Janvier - Mars 2014	Ecart en valeurs	Ecart en %
<b>Recettes ordinaires</b>	<b>55 125</b>	<b>58 326</b>	<b>3 201</b>	<b>5,8</b>
Recettes fiscales	51 939	53 599	1 661	3,2
Dont TVA	19 073	18 602	-471	-2,5
IR	8 793	8 852	59	0,7
IS	11 992	13 419	1 427	11,9
Recettes non fiscales	2 605	4 235	1 630	62,6
y.c. Dons CCG	0	2 124	2 124	
Recettes de certains CST	581	492	-89	-15,3
<b>Dépenses globales</b>	<b>73 136</b>	<b>78 209</b>	<b>5 073</b>	<b>6,9</b>
Dépenses globales (hors compensation)	62 522	67 986	5 464	8,7
<b>Dépenses ordinaires</b>	<b>60 751</b>	<b>62 113</b>	<b>1 363</b>	<b>2,2</b>
Dépenses ordinaires (hors compensation)	50 137	51 890	1 754	3,5
Dépenses de fonctionnement	38 479	40 339	1 860	4,8
Personnel	26 071	26 468	397	1,5
Autres biens et services	12 408	13 871	1 463	11,8
Compensation	10 614	10 223	-391	-3,7
Intérêts de la dette publique	5 936	5 971	35	0,6
Transferts aux collectivités territoriales	5 722	5 581	-141	-2,5
<b>Solde ordinaire</b>	<b>-5 626</b>	<b>-3 787</b>	<b>1 839</b>	<b>-32,7</b>
Dépenses d'investissement	12 385	16 095	3 710	30,0
Solde des CST	1 398	887	-511	-36,6
<b>Solde budgétaire global</b>	<b>-16 613</b>	<b>-18 996</b>	<b>-2 382</b>	
<b>Solde primaire</b>	<b>-10 678</b>	<b>-13 025</b>	<b>-2 347</b>	
Variation des arriérés	-11 064	3 813		
<b>Besoin ou excédent de financement</b>	<b>-27 678</b>	<b>-15 183</b>	<b>12 495</b>	
Financement extérieur	-1 641	-2 452	-811	
Tirages	482	355	-127	
Amortissements	-2 123	-2 807		
Financement intérieur	29 319	17 635	-11 684	

- Les recettes ordinaires incluent la TVA des collectivités territoriales.

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

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

A fin avril 2014, les facteurs autonomes de liquidité ont exercé un effet restrictif de près de 900 millions de dirhams sur les trésoreries bancaires, en relation notamment avec l'augmentation de la circulation fiduciaire et de l'accroissement du compte du Trésor auprès de la Banque. Compte tenu de la diminution du montant minimum de la réserve monétaire, le besoin en liquidités des banques s'est établi à 62,7 milliards de dirhams, après 63,6 milliards un mois auparavant.

S'agissant du taux interbancaire, il est resté en avril quasiment inchangé par rapport au mois précédent à 3,05%. Quant aux taux assortissant les nouvelles émissions des bons du Trésor en avril, ils ont poursuivi leur baisse entamée depuis le début de l'année. Les plus importants replis, par rapport aux dernières émissions, ont concerné les maturités de 15 ans, avec 39 points de base, et celle de 5 ans avec 32 points. S'agissant des taux créditeurs, le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et 12 mois s'est établi à 3,67% en mars, en hausse de 3 points de base d'un mois à l'autre. Cette évolution traduit des augmentations respectives de 6 et de 2 points de base des taux sur les dépôts à 6 mois et à 12 mois, s'établissant ainsi à 3,51% et 3,80%.

Pour ce qui des agrégats de monnaie, les données du mois de mars 2014 font ressortir une progression annuelle de 3,7% de la masse monétaire, après 2,7% en février, traduisant notamment une accélération du rythme de progression de la monnaie scripturale et une hausse des OPCVM monétaires. Ainsi, la monnaie scripturale a enregistré une augmentation de 5,3% en mars, au lieu de 3,4% le mois précédent, reflétant l'accélération de 4,4% à 5,9% des dépôts à vue auprès des banques. De même, les OPCVM monétaires se sont renforcés de 9%, après une baisse de 1,3%, traduisant en grande partie un effet de base. En revanche, la monnaie fiduciaire s'est inscrite en ralentissement de 5,2% à 4,5% et les placements à vue de 8,4% à 8,1%. Pour leur part, les dépôts à terme ont poursuivi leur mouvement baissier entamé depuis le début de l'année 2014, marquant ainsi une contraction annuelle de 6,7%, après 5,1%.

S'agissant des principales sources de création monétaire, le crédit bancaire a progressé de 5,3%, au lieu de 3% en février, sous l'effet de l'amélioration des rythmes d'accroissement de l'ensemble de ses composantes, à l'exception de celui des crédits à la consommation qui est resté stable à 1,9%. Ainsi, après une baisse de 1,7% le mois précédent, les facilités de trésorerie se sont accrues de 0,2%, marquant ainsi une rupture de leur tendance baissière observée depuis novembre 2013. Dans le même temps, les crédits à l'équipement ont progressé de 1,6% au lieu de 0,7%, traduisant notamment un effet de base lié à la baisse mensuelle de 1,6% observée un an auparavant. Pour ce qui est des prêts immobiliers, ils ont vu leur taux de croissance s'accélérer de 3% à 3,5%, traduisant une stagnation de celui des crédits à l'habitat à 6,2% et une atténuation de la contraction à 3,5% des prêts aux promoteurs, après un recul de 5,1%. Quant aux créances à caractère financier accordées par les banques, elles ont augmenté de 18,4%, au lieu de 7,2% un mois auparavant, en liaison principalement avec la hausse des valeurs reçues en pension des OPCVM autres que monétaires.

Quant aux créances en souffrances, en dépit d'un accroissement mensuel de 4,3%, leur hausse annuelle est revenue de 24,7% à 24,1%, recouvrant une décélération des impayés des sociétés non financières privées de 18,3% à 12,6% et une accélération de ceux des ménages de 34,3% à 40,8%. Ainsi, leur ratio par rapport au crédit bancaire est passé de 6,1% à 6,3%.

L'analyse par secteur institutionnel fait ressortir une accélération de 2,3% à 4% du rythme de progression des crédits octroyés au secteur privé, traduisant une augmentation de 1,7% des prêts aux sociétés non financières, contre une baisse de 1,2%, et une quasi-stabilité à 7,7% de ceux destinés aux ménages. Dans le même temps, les concours alloués aux sociétés financières se sont renforcés de 17,6%, au lieu de 11,9% en février. Quant aux concours adressés au secteur public, ils ont marqué une diminution de 1,4%, contre 3,6% un mois auparavant.



Parallèlement, les prêts octroyés aux agents non financiers par les sociétés de financement, non inclus dans les contreparties de la masse monétaire, se sont établis à 98,1 milliards de dirhams à fin mars 2014, en hausse annuelle de 1,8%, après 0,3% à fin décembre 2013. Cette évolution traduit notamment l'augmentation de 15,2% des crédits d'affacturage, contre une diminution de 3,6% au trimestre précédent. En revanche, les crédits bail ont vu leur taux d'accroissement annuel revenir de 0,5% à 0,2%, tandis que les prêts à la consommation ont accusé un repli de 0,7%, contre une hausse de 0,5%. Quant aux concours alloués par les banques offshores, ils ont marqué une contraction annuelle de 8,6%, après celle de 2,4% un trimestre auparavant.

En ce qui concerne les créances nettes sur l'administration centrale, leur taux d'accroissement annuel est revenu de 8% à 6,2%, sous l'effet de la décélération de 21,4% à 19,2% du rythme de progression des détentions des banques en bons du Trésor et de la contraction de 23,9% de celles des OPCVM monétaires, après celle de 10,1% le mois précédent. Quant aux réserves internationales nettes, quoiqu'en baisse mensuelle de 0,7%, elles ressortent en accélération de 4,5% à 4,8% en glissement annuel. Les chiffres les plus récents, datant du 30 avril 2014, indiquent que l'encours de ces réserves s'est établi à près de 163,2 milliards de dirhams, en augmentation de 13,1% en glissement annuel. Cette accélération est due à l'encaissement d'un montant de 1,55 milliard de dollars, correspondant à l'émission par l'OCP d'un emprunt obligataire à l'international.

S'agissant des agrégats de placements liquides, ils ont augmenté de 6% en variation annuelle, après 6,4% le mois précédent, reflétant le ralentissement de 7,2% à 6,1% du rythme de progression des bons du trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1 et de 9,4% à 2,5% de celui des titres des OPCVM actions et diversifiés. En revanche, les titres des OPCVM obligataires se sont accrus de 10,8%, au lieu de 8,4% en février.

Dans ces conditions, le taux de liquidité de l'économie<sup>3</sup> ressort à 160,7% à fin mars 2014, au lieu de 159,7% en 2013.

<sup>3</sup>Mesuré par le rapport entre la liquidité totale de l'économie (somme de l'agrégat M3 et du total des placements liquides) et le PIB à prix courant.

## Liquidité et interventions de Bank Al-Maghrib

### Evolution mensuelle de la liquidité bancaire (Données de fins de mois)

	Encours*			Variations*	
	déc.-13	mars-14	avril-14 <sup>(1)</sup>	avril-14/mars-14	avril-14 /déc.-13
Billets et monnaies	182,1	179,8	180,9	1,1	-1,2
Position nette du Trésor	-2,5	-4,3	-3,5	0,8	-1,0
Réserves nettes de change de BAM	143,5	143,5	156,3	12,9	12,9
Autres facteurs nets	-11,1	-13,7	-26,5	-12,8	-15,3
<b>Position structurelle de liquidité</b>	<b>-52,2</b>	<b>-54,3</b>	<b>-54,5</b>	<b>-0,3</b>	<b>-2,3</b>
Réserve monétaire	16,2	9,3	8,2	-1,1	-8,0
<b>Excédent ou besoin de liquidité<sup>2</sup></b>	<b>-68,4</b>	<b>-63,6</b>	<b>-62,7</b>	<b>0,9</b>	<b>5,7</b>

\* En milliards de dirhams

1 : Chiffres correspondant à la situation comptable de BAM du 30 avril 2014.

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

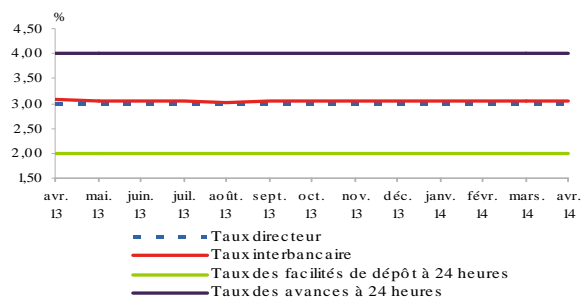
### Interventions de Bank Al-Maghrib sur le marché interbancaire (Données des fins de mois)

	Encours*			Variations	
	déc.-13	mars.-14	avril-14 <sup>(**)</sup>	avril-14/mars-14	avril-14 /déc.-13
<b>Interventions de Bank Al-Maghrib</b>	<b>72,0</b>	<b>64,0</b>	<b>67,1</b>	<b>-4,9</b>	<b>3,1</b>
<b>Facilités à l'initiative de Bank Al-Maghrib</b>	72,0	64,0	67,1	-4,9	3,1
Avances à 7 jours sur appels d'offre	52,0	46,0	46,0	-6,0	0
Reprises de liquidité à 7 jours sur appels d'offre	0	0	0	0	0
Opérations d'open market	0	0	0	0	0
Swap de change	0	0	0	0	0
Pension livrée	14,0	10,0	10,0	-4,0	0
Prêts garantis	6,0	8,0	11,1	5,1	3,1
<b>Facilités à l'initiative des banques</b>	0	0	0	0	0
Avances à 24 heures	0	0	0	0	0
Facilité de dépôt à 24 heures	0	0	0	0	0

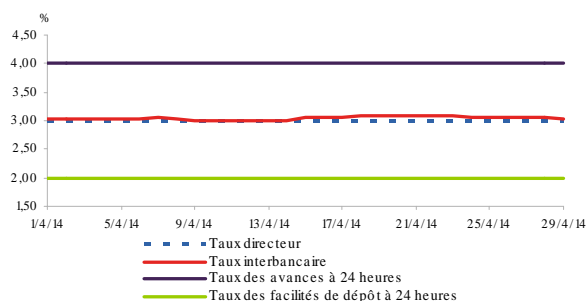
\* En milliards de dirhams

# Taux d'intérêt

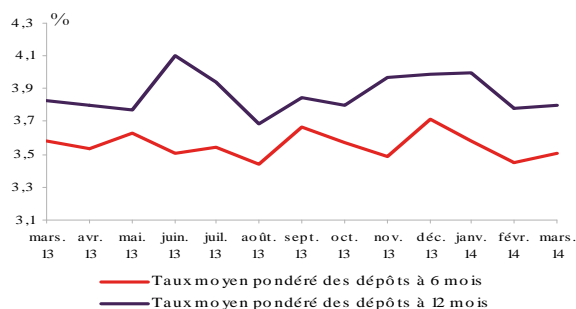
Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



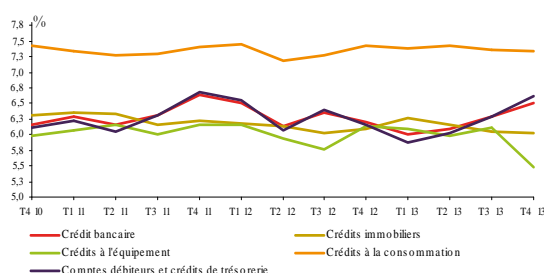
Evolution quotidienne du taux interbancaire en avril 2014



Taux créditeurs



Taux débiteurs appliqués par les banques



Taux moyens pondérés des bons du Trésor émis par adjudication

	Avril 2014	Dernières émissions	
		Taux	Date
24 jours	-	-	-
35 jours	-	-	-
45 jours	-	-	-
13 semaines	3,10	3,25	mars-2014
26 semaines	3,20	3,34	mars-2014
52 semaines	3,27	3,44	mars-2014
2 ans	3,47	3,77	mars-2014
5 ans	4,04	4,36	mars-2014
10 ans	-	5,21	fév.-2014
15 ans	5,36	5,75	mars-2014
20 ans	-	5,96	mars-2014
30 ans	-	-	-

Taux de rémunération des comptes d'épargne

	2 <sup>ème</sup> semestre 2013	1 <sup>er</sup> semestre 2014
Comptes sur carnets auprès des banques <sup>1</sup>	3,74	3,62

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

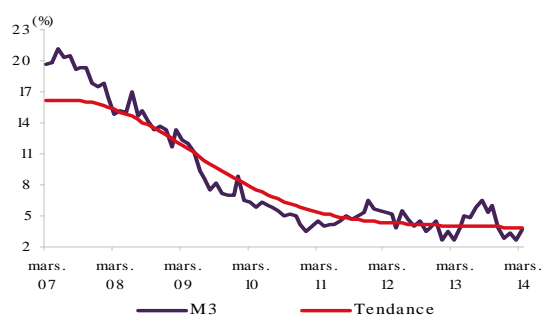
	avril 13-mars 14	avril 14-mars 15
Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)*	14,30	14,39

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

# MONNAIE, CREDIT ET PLACEMENTS LIQUIDES

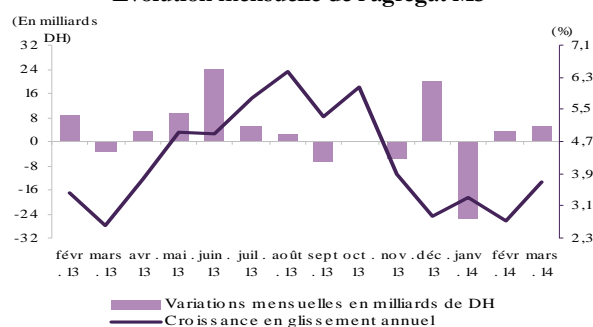
## M3 et ses composantes

Croissance de M3 en glissement annuel



(\*) Estimation

Evolution mensuelle de l'agrégat M3



	Evolution des agrégats monétaires							
	Encours à fin mars 2014*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuel					
			T2 :13	T3 :13	T4 :13	T1 :14	févr.14	mars14
Monnaie fiduciaire	170,5	0,1	4,7	5,9	4,7	4,9	5,2	4,5
Monnaie scripturale	455,2	1,4	4,7	3,8	3,4	4,1	3,4	5,3
<b>M1</b>	<b>625,7</b>	<b>1,0</b>	<b>4,7</b>	<b>4,3</b>	<b>3,7</b>	<b>4,3</b>	<b>3,9</b>	<b>5,1</b>
Placements à vue	123,5	0,7	8,5	9,0	8,7	8,3	8,4	8,1
<b>M2</b>	<b>749,2</b>	<b>1,0</b>	<b>5,3</b>	<b>5,0</b>	<b>4,5</b>	<b>4,9</b>	<b>4,6</b>	<b>5,6</b>
<b>Autres actifs monétaires<sup>1</sup></b>	<b>254,4</b>	<b>-0,8</b>	<b>2,6</b>	<b>8,1</b>	<b>3,5</b>	<b>-1,4</b>	<b>-2,3</b>	<b>-1,6</b>
Dont : Dépôts à terme	138,4	-2,4	4,4	3,6	4,3	-4,1	-5,1	-6,7
OPCVM monétaires	57,8	2,3	-6,4	6,8	-2,9	4,3	-1,3	9,0
<b>M3</b>	<b>1 003,6</b>	<b>0,5</b>	<b>4,5</b>	<b>5,8</b>	<b>4,2</b>	<b>3,2</b>	<b>2,7</b>	<b>3,7</b>

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

\* Encours en milliards de DH.

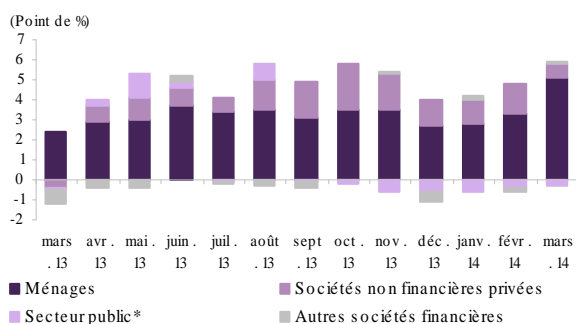
Evolution des dépôts inclus dans la masse monétaire								
	Encours à fin mars 2014*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuel					
			T2 :13	T3 :13	T4 :13	T1 :14	févr.14	mars14
<b>Dépôts à vue auprès des banques</b>	<b>410,7</b>	<b>1,5</b>	<b>4,8</b>	<b>4,9</b>	<b>4,7</b>	<b>4,6</b>	<b>4,4</b>	<b>5,9</b>
Placements à vue	123,5	0,7	8,5	9,0	8,7	8,3	8,4	8,1
<b>Dépôts à terme</b>	<b>138,4</b>	<b>-2,4</b>	<b>4,4</b>	<b>3,6</b>	<b>4,3</b>	<b>-4,1</b>	<b>-5,1</b>	<b>-6,7</b>
Dépôts en devises <sup>1</sup>	24,7	8,9	10,4	4,9	-2,3	-1,9	0,7	7,5
Autres dépôts <sup>2</sup>	0,8	1,1	230,0	314,9	132,4	-21,8	-40,0	-38,9
<b>Total des dépôts</b>	<b>698,1</b>	<b>0,8</b>	<b>5,6</b>	<b>5,6</b>	<b>5,2</b>	<b>3,1</b>	<b>2,8</b>	<b>3,5</b>

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

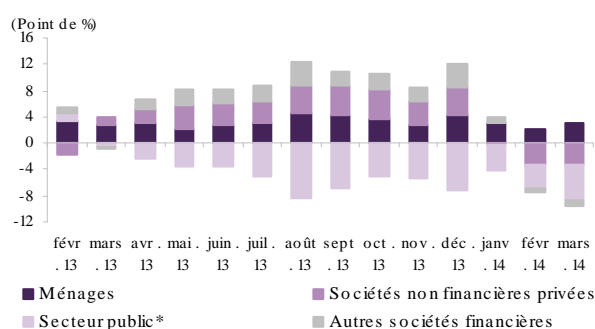
<sup>2</sup> Emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières.

\* Encours en milliards de DH.

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



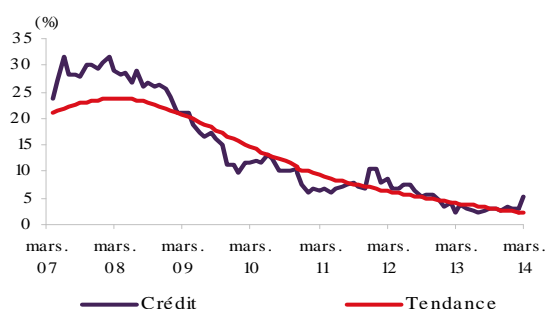
### Contributions des secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à terme en glissement annuel



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

## Crédit bancaire

### Croissance du crédit bancaire en glissement annuel



### Composantes du crédit bancaire

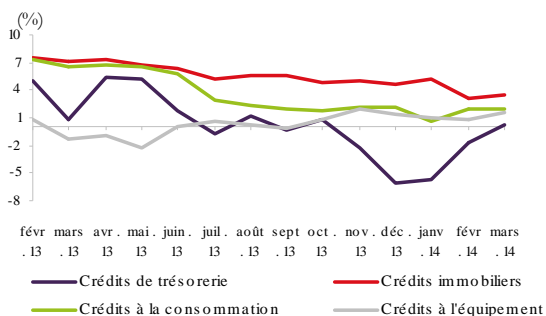
	Encours mars.-14	Variations en %	
		mars.14 / févr.14	mars.14 / mars.13
<b>Crédit bancaire</b>	<b>736,7</b>	<b>1,8</b>	<b>5,3</b>
Facilités de trésorerie	171,8	1,3	0,2
Crédits à l'équipement	137,1	-0,8	1,6
Crédits immobiliers	232,2	0,3	3,5
Crédits à la consommation	40,2	0,3	1,9
Créances diverses sur la clientèle	109,1	9,6	18,4
Créances en souffrance	46,3	4,3	24,1

\* En milliards de dirhams

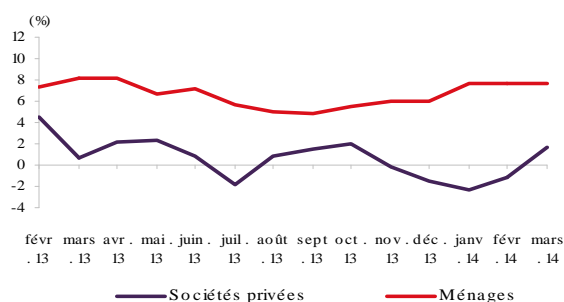
### Evolution du crédit bancaire (encours en millions de DH)

	Encours à fin mars. 2014	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuel					
			T2 :13	T3 :13	T4 :13	T1 :14	févr.14	mars.14
<b>Total du crédit bancaire</b>	<b>736,7</b>	<b>1,8</b>	<b>3,2</b>	<b>2,6</b>	<b>3,0</b>	<b>3,8</b>	<b>3,0</b>	<b>5,3</b>
<b>Crédit par objet</b>								
Comptes débiteurs et crédits de trésorerie	171,8	1,3	4,0	0,0	-2,5	-2,5	-1,7	0,2
Crédits à l'équipement	137,1	-0,8	-1,0	0,2	1,4	1,1	0,7	1,6
Crédits immobiliers	232,2	0,3	6,8	5,4	4,8	3,9	3,0	3,5
<i>Crédits à l'habitat</i>	163,3	0,8	9,4	8,3	7,0	6,1	6,2	6,2
<i>Crédits aux promoteurs immobiliers</i>	66,5	-0,7	0,4	-0,4	-0,7	-1,9	-5,1	-3,5
Crédits à la consommation	40,2	0,3	6,3	2,4	2,0	1,6	2,0	1,9
Créances diverses sur la clientèle	109,1	9,6	-4,3	0,8	6,4	11,8	7,2	18,4
Créances en souffrance	46,3	4,3	11,4	12,8	18,2	25,0	24,7	24,1
<b>Crédit par secteur institutionnel</b>								
Secteur privé	598,3	0,9	3,9	2,1	2,3	2,3	2,3	4,0
Secteur public	41,4	2,9	3,8	11,4	2,9	2,9	-3,6	-1,9
Autres sociétés financières	97,0	7,5	-2,1	2,1	7,9	7,9	11,9	17,6

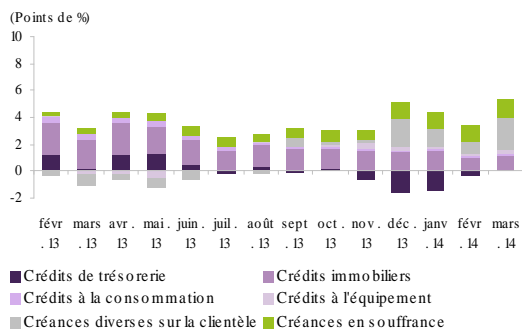
### Evolution des principales catégories du crédit en glissement annuel



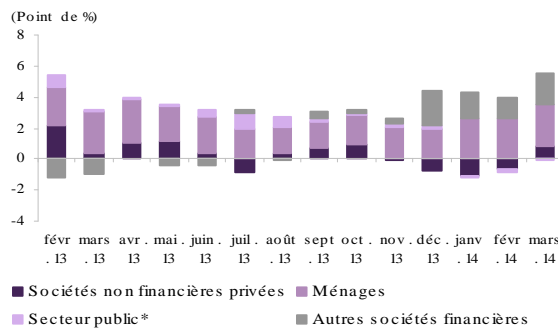
### Evolution des crédits aux agents non financiers privés en glissement annuel



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



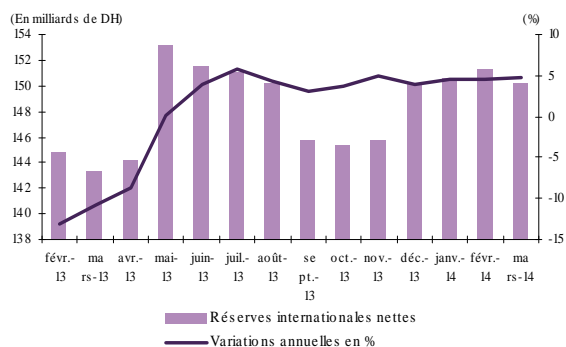
### Contributions des secteurs institutionnels à la croissance annuelle du crédit



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

## Autres sources de création monétaire

### Evolution des réserves internationales nettes

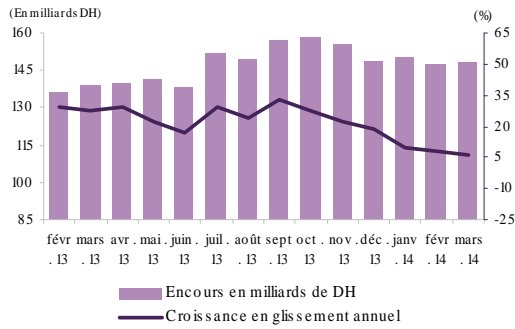


### Réserves internationales nettes à fin avril 2014

	Encours en milliards DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	mars.14	avril.14*	mars.14	avril.14*	mars.14	avril.14*
<b>Réserves internationales nettes</b>	150,2	163,2	-0,7	8,6	4,8	13,1

\* : Provisoire

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

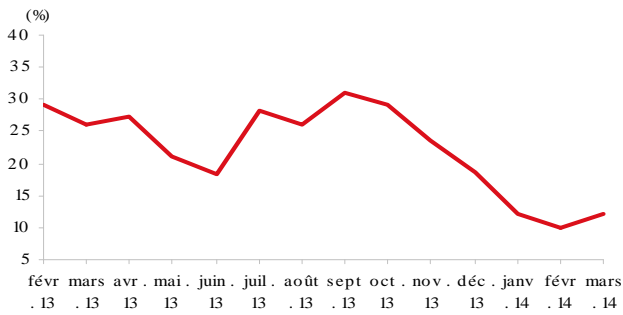


### Structure des créances nettes sur l'Administration centrale (AC)

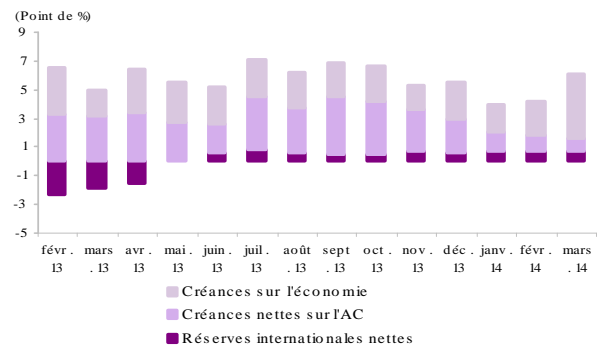
	Encours mars.-14	Variations en %	
		mars. 14 / févr. 14	mars. 14 / mars. 13
<b>Créances nettes sur l'AC</b>	148,1	0,5	6,2
Créances nettes de BAM	-6,2	349,7	-450,3
Créances nettes des autres institutions de dépôts	154,3	3,7	12,1

\* En milliards de dirhams

### Evolution des créances nettes des autres institutions de dépôts sur l'administration centrale en glissement annuel

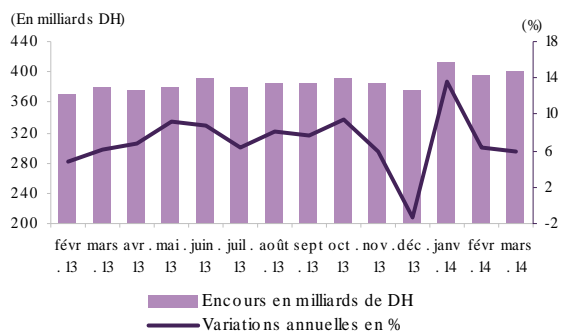


### Contribution des principales contreparties à la croissance de la masse monétaire M3 en glissement annuel

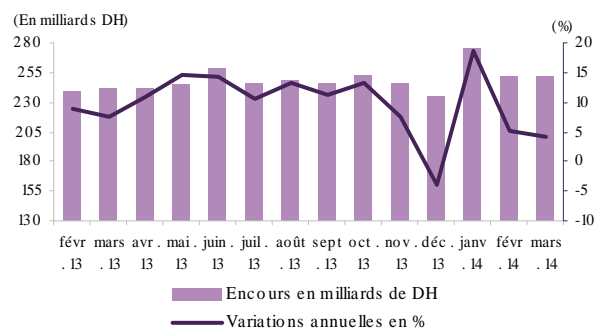


## Agrégats de placements liquides

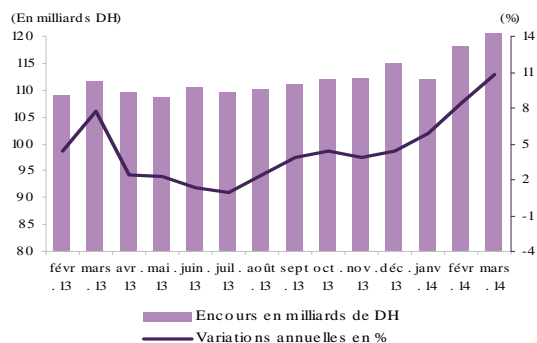
### Evolution des agrégats de placements liquides (PL)



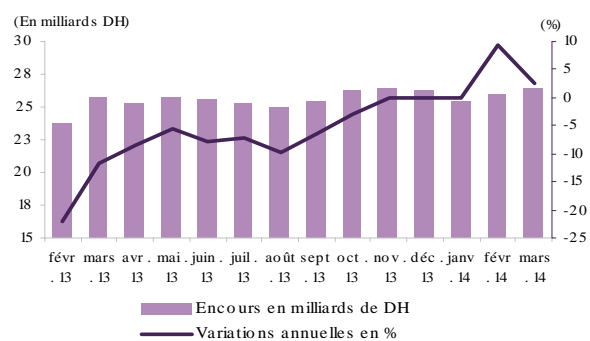
### Evolution de l'agrégat (PL1)



### 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 2014, l'euro est resté stable par rapport aux autres principales devises. Il s'est échangé à 1,38 dollar, mais demeurant à son plus haut niveau depuis plus de deux ans, à 0,8 livre sterling et à 141,5 yens japonais.

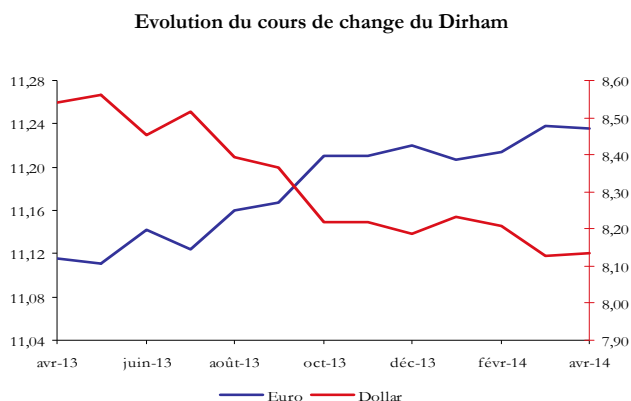
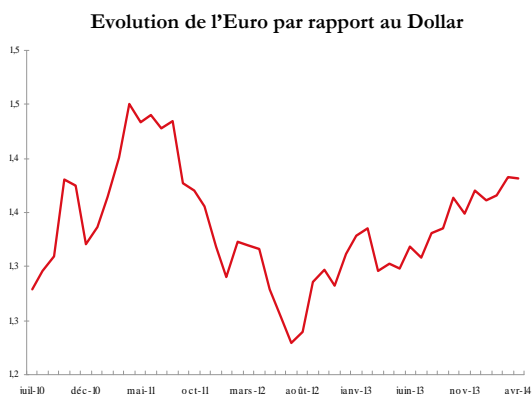
Au niveau du marché des changes national, le dirham est resté quasiment inchangé par rapport à l'euro. En revanche, il s'est déprécié de 0,08% face au dollar et de 0,84 % à l'égard de la livre sterling.

Concernant les opérations sur le marché de change, le volume moyen interbancaire d'achat et de vente de devises contre dirham, s'est établi à 9,4 milliards de dirhams en mars, en hausse de 6,1 milliards comparativement à celui observé l'année précédente.

Les ventes de devises par Bank Al-Maghrib aux banques ont enregistré une légère hausse de 230 millions, s'élevant à 1 milliard de dirhams et les opérations réalisées par les banques avec leurs correspondants étrangers, se sont situées à 43,7 milliards de dirhams en moyenne, au lieu de 95,8 milliards une année auparavant.

S'agissant du volume des transactions à terme effectuées par la clientèle des banques, il s'est établi en moyenne à 9,4 milliards de dirhams, en diminution de 6,9 % par rapport à la même période de l'année précédent, traduisant une baisse de 21,3% des ventes à terme et de 0,3% des achats à terme.

## Cotation des devises



### Cours des principales devises

		Cours		Variations (%)	
		Fin de mois	Moyenne	Fin de mois	Moyenne
<b>Avril 2014</b>	Euro	11,243	11,236	-0,11	0,02
	Dollar E.U	8,1089	8,1329	0,50	-0,08
	Livre sterling	13,674	13,621	-0,85	-0,84
	Franc suisse	9,2167	9,2173	-0,07	0,11
	Yen japonais	7,9282	7,9342	-0,54	0,01
<b>Mars 2014</b>	Euro	11,231	11,238	-0,04	-0,21
	Dollar E.U	8,1496	8,1266	0,17	1,01
	Livre sterling	13,558	13,507	-0,34	0,62
	Franc suisse	9,2107	9,2277	-0,35	-0,49
	Yen japonais	7,8851	7,9347	-1,22	1,38

## Opérations sur le marché des changes

(En millions de dirhams)	Moyenne janvier-mars 2013	Moyenne janvier-mars 2014	Variation en volume	Variation en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	3 358	9 463	6 105	181,8
Achats de devises par BAM aux banques	0	0	0	-
Ventes de devises par BAM	778	1 006	229	29,4
Achats/ventes devises contre devises des banques avec les correspondants étrangers	95 784	43 657	-52 127	-54,4
Achats/ ventes à terme de devises par la clientèle des banques	10 122	9 420	-702	-6,9

## VII. MARCHES DES CAPITAUX

A niveau du marché boursier, les indices MASI et MADEX ont enregistré en avril des baisses mensuelles de 0,5% et de 0,3%, ramenant ainsi leur performance depuis le début de l'année à 3,9% et 4,3%. La capitalisation boursière est, pour sa part, demeurée quasi-inchangée à 468 milliards de dirhams.

Au cours du même mois, le volume global des transactions s'est accru de 79% s'établissant à 5,2 milliards de dirhams et a été réalisé principalement sur le marché de blocs. En effet, outre l'acquisition par Holmaroc de 30% du capital d'Atlanta pour un montant de 1,2 milliard de dirhams, le marché de blocs a été également marqué par la cession de 6% de la part de l'Etat à la Banque centrale populaire, soit l'équivalent de 2 milliards de dirhams, aux Banques populaires régionales. Le ratio de liquidité, quant à lui, s'est établi à 9,81% à fin avril après 10,7% un an auparavant. Sur le marché central, ce ratio a atteint 5,56%. Pour ce qui est des indicateurs de valorisation, le Price Earnings Ratio (PER) et le Price to Book Ratio<sup>2</sup> (PB) se sont établis respectivement à 15,7 et à 2,42.

Par secteur, l'analyse de l'évolution des indices boursiers indique que les secteurs « Immobilier » et « Télécommunications » ont enregistré des contre-performances respectives de 2,82% et 0,95%, tandis que celui des « Bâtiments et matériaux de construction » a vu sa valeur s'apprécier de 3,05%. Concernant les performances des entreprises financières, l'indice du secteur bancaire s'est accru de 0,17%, alors que ceux des sociétés de financement et des assurances ont enregistré des baisses de 5,30% et 3,70%.

S'agissant des Titres de dette, les données du mois d'avril montrent que les émissions des bons du Trésor ont atteint 6,3 milliards de dirhams. La ventilation détaillée par maturité laisse apparaître que le Trésor s'est orienté principalement vers le court et le moyen terme avec des parts respectives de 14% et 71% après 4,3% et 10,1% un mois auparavant. Comparé au mois de mars, les taux moyens pondérés ont enregistré des baisses sur l'ensemble des maturités. Compte tenu des remboursements chiffrés à 4,7 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor s'est situé à 427,8 milliards, en hausse de 3,6% par rapport à fin décembre.

Les émissions des titres de créances négociables ont atteint 17,7 milliards durant le premier trimestre 2014, en hausse de 10,6 milliards de dirhams par rapport à la même période de l'année précédente. Cette évolution reflète les accroissements des levées des certificats de dépôt de 9,9 milliards atteignant 14,2 milliards et des billets de trésorerie de 144 millions à 3 milliards. Le trimestre a été caractérisé également par la reprise des émissions des bons de sociétés de financement qui ont levé 520 millions de dirhams contre 40 millions enregistrés sur l'ensemble de l'année 2013.

<sup>(1)</sup> L'échantillon retenu est composé des pays appartenant à la catégorie « frontière » de l'indice MSCI et dont les données sont disponibles. Il s'agit de l'Argentine, la Jordanie, la Slovénie, la Croatie, la Roumanie, le Pakistan, l'Égypte et du Maroc.

<sup>(2)</sup> 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.

En ce qui concerne le marché obligataire, les émissions se sont chiffrées à 4,2 milliards depuis le début de l'année contre 4,5 milliards sur l'ensemble de l'année 2013. Ces émissions ont été effectuées à hauteur de 98% par les sociétés non financières. La plus importante s'est chiffrée à 2,5 milliards et a concerné la société Lydec.

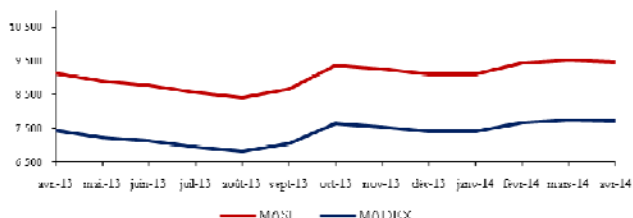
Quant aux titres OPCVM, les souscriptions au 25 avril ont atteint 56 milliards de dirhams, dont 74% pour les fonds monétaires et 18% pour ceux obligataires à moyen et long termes. Tenant compte d'un volume de rachat chiffré à 47 milliards, l'encours net des OPCVM a atteint 259,6 milliards de dirhams, en hausse mensuelle de 2,4%. Cette évolution traduit un mouvement de collecte nette de 8,9 milliards de dirhams et des performances de 1,1% pour les fonds obligataires à moyen et long termes, de 0,4% pour ceux à court terme et de 0,3% pour les OPCVM monétaires.

Sur le marché immobilier, les données du 4ème trimestre 2013 montrent que les prix des actifs immobiliers ont connu une diminution trimestrielle de 0,4%, traduisant des baisses respectives de 1,4% et de 1,1% pour le résidentiel et le commercial et une hausse de 1,5% du foncier. En glissement annuel, ces prix ont enregistré une dépréciation annuelle de 1,4% reflétant la diminution de 1,7% des prix du résidentiel, la hausse de 0,2% de ceux commerciaux et la stagnation des prix du foncier.

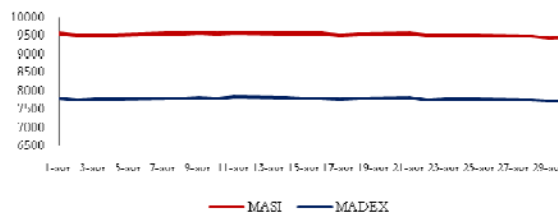
# INDICES BOURSIERS

Indices	déc.-13	mars.-14	avr.-14	avr.-14/mars.-14 (en %)	avr.-14/déc.-13 (en %)
<b>MASI</b>	9 114,1	9 519,2	9 471,64	- 0,50	3,92
<b>MADEX</b>	7 418,0	7 758,4	7 736,46	- 0,28	4,29

Evolution mensuelle des indices boursiers

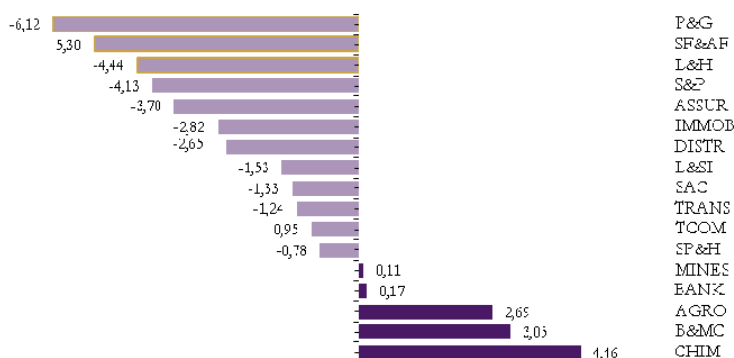


Evolution quotidienne du MASI et du MADEX en avril 2014



Indice	Structure	déc-13	mars.-14	avr.-14	avr.-14/ mars.-14 (en %)
Pétrole et Gaz	2,49	8 106	8660	8 130	-6,12
Équipement électroniques et électriques	0,08	4 113	5296	4 979	-5,99
Société de financement et autres AF	1,44	10 472	10399	9 848	-5,3
Loisirs et hôtels	0,33	855	1210	1 156	-4,44
Sylviculture et papiers	0,01	27	39	38	-4,13
Assurances	4,74	3 402	3599	3 466	-3,7
Immobilier	11,22	22 732	24091	23 412	-2,82
Distributeurs	2,9	18 633	19459	18 943	-2,65
Logiciels et services informatiques	0,54	401	471	464	-1,53
Services aux collectivités	0,44	1 375	1571	1 550	-1,33
Transports	0,1	970	1297	1 281	-1,24
Télécommunications	17,02	1 409	1467	1 453	-0,95
Boissons	0,83	12 127	11833	11 730	-0,87
Sociétés de portefeuille-holding	0,7	4 956	5015	4 975	-0,78
ELEC	1,02	1 013	998	992	-0,6
Mines	4,61	23 647	26041	26 071	0,11
Banques	35,01	10 547	10681	10 699	0,17
Agroalimentaire	3,15	16 295	16398	16 840	2,69
Bâtiment et matériaux de construction	12,22	12 677	13914	14 338	3,05
Chimie	0,5	1 549	2326	2 429	4,46
Ingénierie et biens d'équipement industriels	0,09	345	416	453	8,93

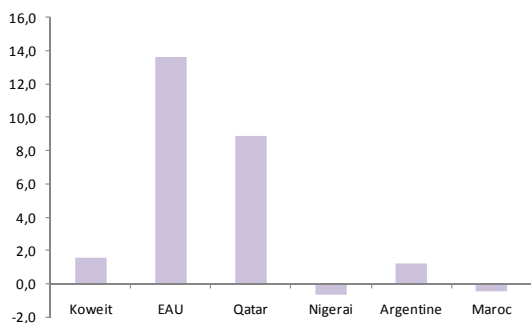
Variations mensuelles des principaux indices sectoriels en avril 2014 (en %)



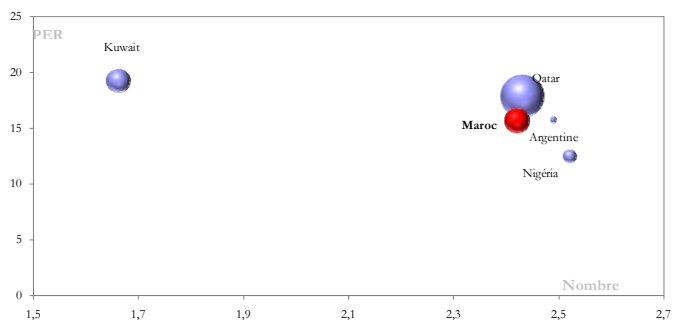
Source : Bourse de Casablanca.

## Evolution des indicateurs boursiers des marchés frontières

Evolution des performances annuelles des bourses de certains pays frontières en avril 2014 (en %)



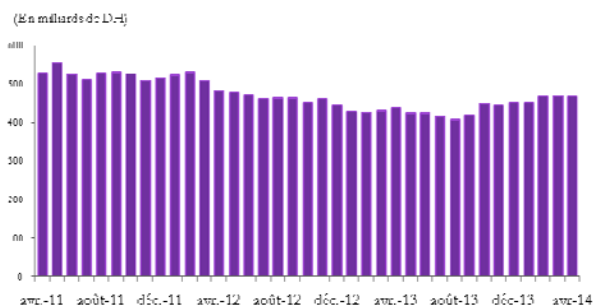
PER et nombre d'entreprises cotées de certains pays frontières en Avril 2014



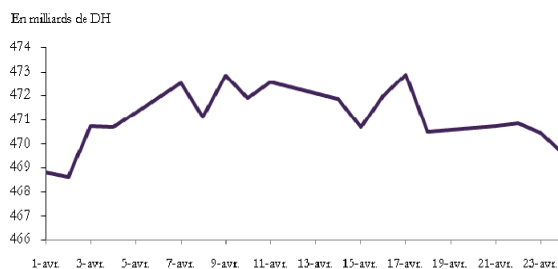
Source : Bourse de Casablanca et Datastream.

## ACTIVITE

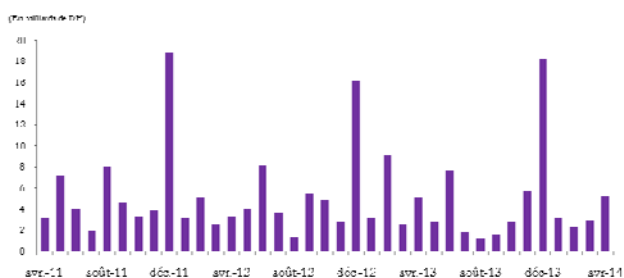
Evolution mensuelle de la capitalisation boursière



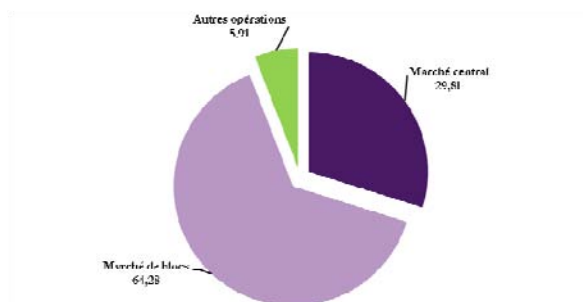
Evolution quotidienne de la capitalisation boursière en avril 2014



Evolution mensuelle du volume de transactions



Répartition du volume de transactions par marché en avril 2014 \*



Source : Bourse de Casablanca.

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

## Volume de transactions

En millions de DH	déc.-13	mars.-14	avr.-14
<b>Volume actions</b>			
1-Marché central	3877,3	1773,7	1106,16
2-Marché de blocs	11310,2	239,5	3229,23
<b>Total A = (1+2)</b>	<b>15 187,5</b>	<b>2013,2</b>	<b>4335,39</b>
3-Introductions	1000	0,0	0
4-Apports de titres	7,9	22,4	33,45
5-Offres publiques	0	0,0	66,09
6-Transferts	69,1	27,1	2
7-Augmentations de capital	1267,6	22,4	207,69
<b>Total B = (3+4+5+6+7)</b>	<b>2 344,6</b>	<b>71,8</b>	<b>309,23</b>
<b>I- Total volume actions</b>	<b>17 532,1</b>	<b>2085,0</b>	<b>4644,62</b>
<b>II- Volume obligations</b>	<b>746,5</b>	<b>844,0</b>	<b>600,06</b>
<b>III- Total Général</b>	<b>18 278,6</b>	<b>2929,1</b>	<b>5 244,7</b>

## COURS

### Performance des plus fortes capitalisations

Valeurs	Capitalisation		Cours			
	mars.-14 (en milliards de DH)	Part (en %)	déc.-13	mars.-14	avr.-14	avr.-14/mars.-14 (en %)
ITISSALAT AL-MAGHRIB	87,07	18,06	96	100	99,05	-0,95
ATTIJARIWAFABANK	64,48	13,78	305	312,7	316,8	1,31
BMCE BANK	37,42	7,99	204,5	209	208,5	-0,24
BCP	32,64	6,97	193,5	191,5	188,5	-1,57
LAFARGE CEMENTS	25,94	5,54	1315	1430	1485	3,85
DOUJA PROM ADDOHA	19,35	4,13	55,9	61	59,99	-1,66
CENTRALE LAITIERE	15,41	3,29	1420	1457	1636	12,29
CIMENTS DU MAROC	13,71	2,93	850	946	950	0,42
CGI	13,25	2,83	787	787	720	-8,50
MANAGEM	12,53	2,68	1155	1360	1368	0,59

## Valeurs du secteur financier

Secteurs	Cours			avr. -14/mars13 (en %)
	déc.-13	mars.-13	avr.-14	
<b>Banques</b>				
BMCI	790	780	788	1,03
ATTIJARIWafa BANK	305	312,7	316,8	1,31
CIH	260	293,3	291,85	-0,49
BMCE BANK	204,5	209	208,5	-0,24
BCP	193,5	191,5	188,50	-1,57
CDM	611	538	530	-1,49
<b>Sociétés de financement</b>				
AXA CREDIT	397,5	381	381	0
MAGHREBAIL	798,1	830	780	-6,02
SALAFIN	545	570	565	-0,88
EQDOM	1849	1840	1680	-8,7
MAROC LEASING	400	367	364	-0,8
TASLIF	45,5	41	41,36	0,88
<b>Assurances</b>				
ATLANTA	68,9	64,7	64,7	0
SAHAM ASSURANCE	999,7	990	940	-5,05
Wafa ASSURANCE	3000	3350	3202	-4,42
AGMA LAHLOU-TAZI	2400	2790	2790	0

Source : Bourse de Casablanca

## GESTION D'ACTIFS

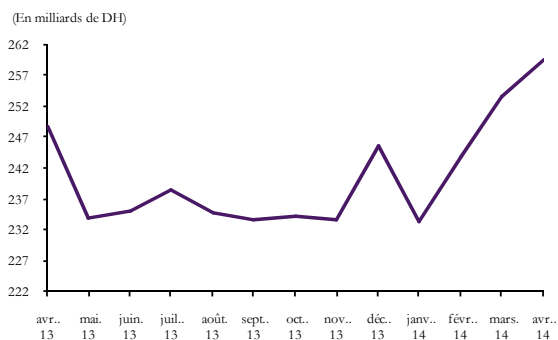
### Répartition de l'actif net par catégorie d'OPCVM au 25 avril 2014

Catégorie d'OPCVM	Nombre	Montant (en milliards de DH)	Structure (en %)	Var.	Var.
				mensuelle	annuelle
Actions	84	19,96	7,69	-0,81	-0,01
Diversifiés	62	9,79	3,77	9,56	11,01
Monétaires	47	62,07	23,91	-4,70	-8,77
Obligations CT	32	27,84	10,72	-1,33	5,35
Obligations MLT	138	139,00	53,35	6,69	14,50
Contractuel	11	0,94	0,36	4,97	2,84
<b>Total</b>	<b>374</b>	<b>259,59</b>	<b>100</b>	<b>2,37</b>	<b>5,72</b>

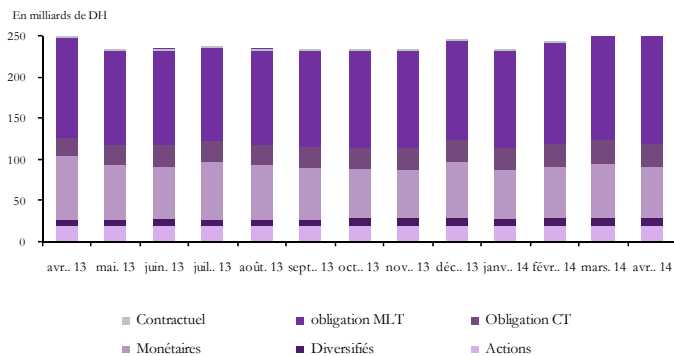
Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières.



## Evolution de l'actif net des OPCVM



## Evolution de la structure des OPCVM

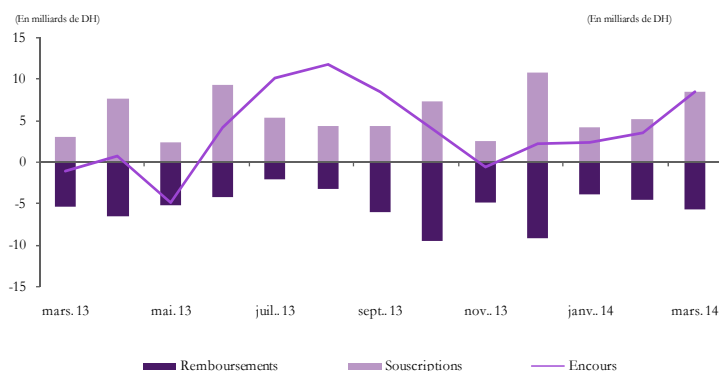


Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières.

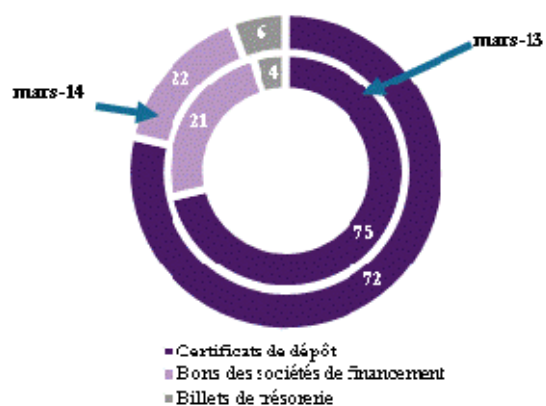
## AUTRES MARCHES

### Marché des titres de créances négociables

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



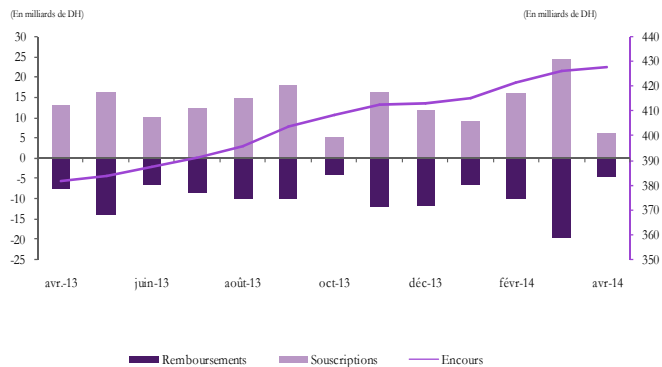
#### Structure par terme de l'encours des TCN, en %



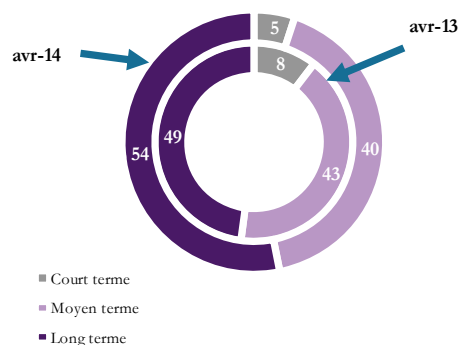
	(En millions de DH)				Variations					
	déc.-13	mars.-13	fév.-14	mars.-14	mars.-14/fév.-14		mars.-14/mars.13		mars.-14/déc.-13	
					en DH	en %	en DH	en %	en DH	en %
<b>Encours</b>	<b>75 163</b>	<b>73 379</b>	<b>75 927</b>	<b>78 562</b>	<b>2 635</b>	<b>3,5</b>	<b>5 184</b>	<b>7,1</b>	<b>3 399</b>	<b>4,5</b>
Certificats de dépôt	58 574	52 337	58 869	61 755	2 886	4,9	9 418	18,0	3 181	5,4
Bons des sociétés de financement	13 168	17 659	12 768	12 328	-440	-3,4	-5 331	-30,2	-840	-6,4
Billets de trésorerie	3 422	3 383	4 291	4 480	189	4,4	1 097	32,4	1 058	30,9
<b>Emissions</b>	<b>10763</b>	<b>3042</b>	<b>5183</b>	<b>8394</b>	<b>3 210</b>	<b>61,9</b>	<b>5 352</b>	<b>176,0</b>	<b>-2 369</b>	<b>-22,0</b>
Certificats de dépôt	9 468	2 292	4 292	7 065	2 773	64,6	4 773	-	-2 404	-25,4
Bons des sociétés de financement	0	0	220	200	-20	-9,1	200	-	200	-
Billets de trésorerie	1 295	750	671	1 129	458	68,2	379	-	-166	-
<b>Remboursements</b>	<b>9 241</b>	<b>5 376</b>	<b>4 573</b>	<b>5 759</b>	<b>1 186</b>	<b>25,9</b>	<b>382</b>	<b>7,1</b>	<b>-3 482</b>	<b>-37,7</b>

# Marché des bons du Trésor émis par adjudication

## Evolution de l'encours des bons du Trésor



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



(En millions de dirhams)

	Emissions			Remboursements			Encours		
	fév.-14	mars-14	Avr.-14	fév.-14	mars-14	Avr.-14	fév.-14	mars-14	Avr.-14
<b>Court terme</b>	<b>900</b>	<b>1050</b>	<b>900</b>	<b>5455</b>	<b>6722</b>	<b>480</b>	<b>26837</b>	<b>21165</b>	<b>21585</b>
13 semaines	100,0	100,0	150,0	0	0	100,0	200,0	300,0	350,0
26 semaines	100,0	100,0	550,0	4 130,0	1 390,0	380,0	2 070,0	780,0	950,0
52 semaines	700,0	850,0	200,0	1 324,6	5 332,2		24 566,8	20 084,6	20 284,6
<b>Moyen terme</b>	<b>6 600</b>	<b>2482</b>	<b>4450</b>	<b>4 745</b>	<b>11 481</b>	<b>0</b>	<b>183 409</b>	<b>174 411</b>	<b>178861</b>
2 ans	2 600,0	1 450,0	400,0	4 745,4	7 377,9	0	79 903,0	73 975,1	74 375,1
5 ans	4 000,0	1 032,3	4 050,0	0	4 102,7	0	103 506,1	100 435,7	104 485,7
<b>Long terme</b>	<b>8 615</b>	<b>20989</b>	<b>950</b>	<b>0</b>	<b>1 304</b>	<b>4261</b>	<b>211 042</b>	<b>230 727</b>	<b>227416</b>
10 ans	3 459,8	8 300,3	0	0	1 303,7	3 868,4	95 151,5	102 148,1	98 279,7
15 ans	5 155,0	8 923,7	950,0	0	0	392,8	91 654,8	100 578,5	101 135,8
20 ans	0	3 765,3	0	0	0	0	21 460,5	25 225,8	25 225,8
30 ans	0	0	0	0	0	0	2 775,0	2 775,0	2 775,0

## VIII. EVOLUTION DE L'INFLATION

### Évolution à fin mars 2014

L'indice des prix à la consommation (IPC) a accusé une baisse mensuelle de 0,3% en mars après celle de 0,2% en février. Ces reflux sont liés au recul des prix des produits alimentaires à prix volatils de 2,3% durant les deux derniers mois. En revanche, les prix des « carburants et lubrifiants » ont progressé de 0,2%, en liaison avec la légère hausse des prix de l'essence au début du mois, ceux du gasoil étant restés inchangés. Abstraction faite de ces catégories de produits et de ceux réglementés hors carburants et lubrifiant, l'indicateur de l'inflation sous-jacente a légèrement reculé de 0,1%, suite principalement au repli des prix des produits alimentaires, qui y sont inclus.

En glissement annuel, l'inflation s'est stabilisée, pour le quatrième mois consécutif à des niveaux faibles, avoisinant 0,4%. Les prix des produits alimentaires à prix volatils ont enregistré un recul de 4,8%, résultat principalement du recul de 34% des prix des agrumes, sous l'effet des hausses importantes l'année précédente et la baisse de 10,7% des prix des « volailles et lapins ». Quant aux tarifs des carburants et lubrifiants, ils ont progressé de 7,3%. Pour sa part, l'inflation des produits réglementés hors carburants et lubrifiant, est revenue de 1,4% en février à 0,7%, suite à la dissipation de l'impact du relèvement des tarifs des tabacs, opéré en 2013. De son côté, l'inflation sous-jacente a marqué une légère décélération de 1,3% à 1,1%. Cette évolution reflète le ralentissement de l'inflation des biens non échangeables (IPCXNE)<sup>1</sup> de 1% à 0,7%, et dans une moindre mesure de celle des échangeables (IPCXE)<sup>1</sup> de 1,5% à 1,4%.

La décomposition de l'indice des prix à la consommation (IPC) en biens et services montre que la stagnation de l'inflation à 0,4% en février et mars englobe, des décélérations de 1,3% à 1,1% de l'inflation des biens transformés hors carburants et lubrifiants et de 1,5% à 1,2% de celle des services. Ces évolutions ont compensées l'atténuation de 3,4% à 2,9% de la baisse des prix des biens non transformés et la légère accélération de 7,1% à 7,3% du rythme de progression des prix des carburants et lubrifiants.

Pour ce qui est des prix à la production industrielle, ils ont enregistré une progression de 0,1% en mars après un recul de 0,4% un mois auparavant. Cette évolution recouvre un repli des prix de 0,2% pour la branche « Cokéfaction et raffinage », de 0,5% de ceux de la branche « Industrie d'habillement » et de 0,3% pour la « Fabrication de textiles », ainsi qu'une augmentation de 0,6% des prix des « Industries alimentaires ». En glissement annuel, la régression des prix à la production industrielle se poursuit depuis le début de l'année pour s'établir en mars à -3,7% après -2,4% et -3,4% en janvier et février respectivement.

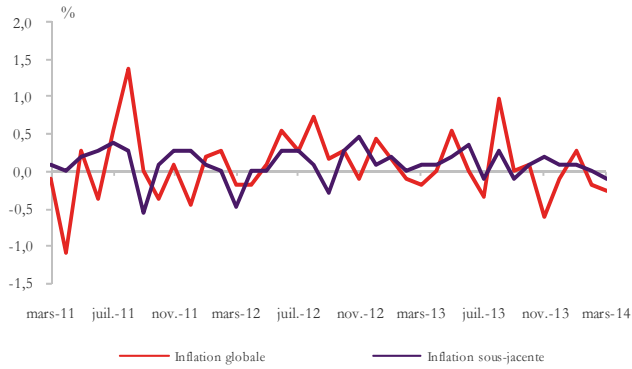
(1) IPCXE (IPCXNE) correspond à l'indice des prix des biens échangeables (non échangeables) hors produits alimentaires volatils et réglementés.

Les données du mois de février relatives à l'indice des prix à l'importation (IPM) hors énergie font ressortir un repli mensuel de 0,4%, après une hausse de 0,1% un mois auparavant. Cette évolution recouvre un recul des prix à l'import des produits alimentaires et demi-produits et une hausse de ceux miniers. Ainsi, l'indice des prix des denrées alimentaires importées a accusé une baisse de 1,8%, en liaison avec la régression de 5% des prix du blé et de 1,6% de ceux du sucre. Pour sa part, l'IPM des demi-produits a diminué de 1% après avoir augmenté de 0,3% en janvier, traduisant essentiellement le recul et des prix de 1% pour les papiers et cartons et de 0,8% pour les matières plastiques artificielles. En revanche, les prix à l'import des produits miniers ont progressé de 5,1%, sous l'effet de l'augmentation de 12,7% des prix du soufre brut. En glissement annuel, la diminution de l'IPM hors énergie est passée de 3,7% en janvier à 9,8% en février.

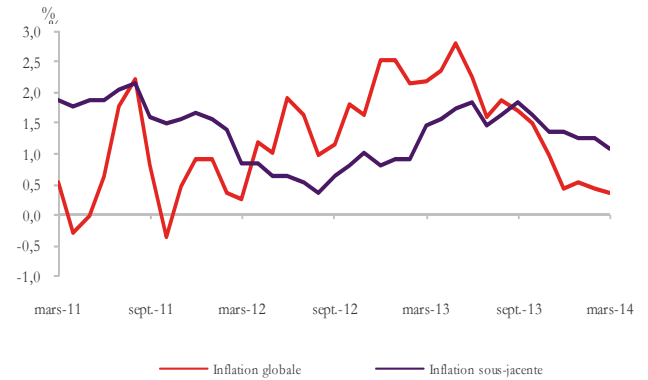
# Evolution de l'inflation

## Décompositions

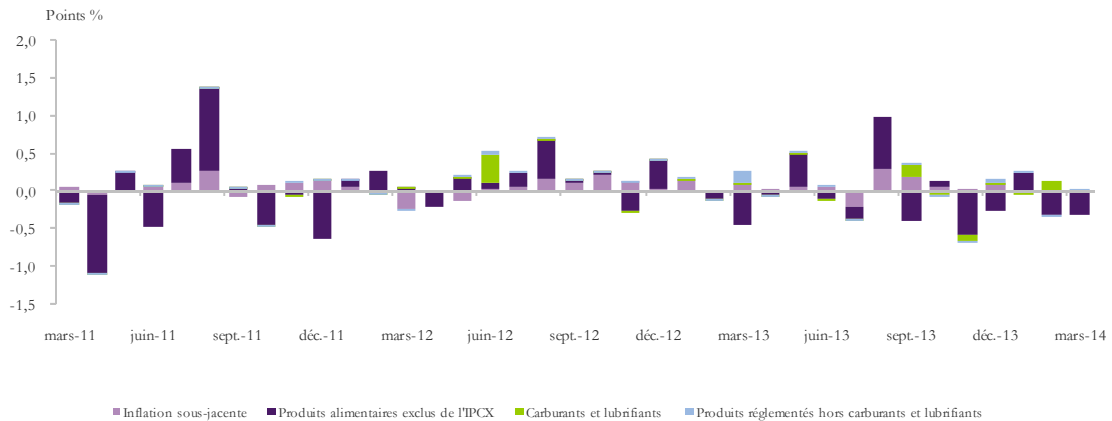
Inflation et inflation sous-jacente  
(glissement mensuel)



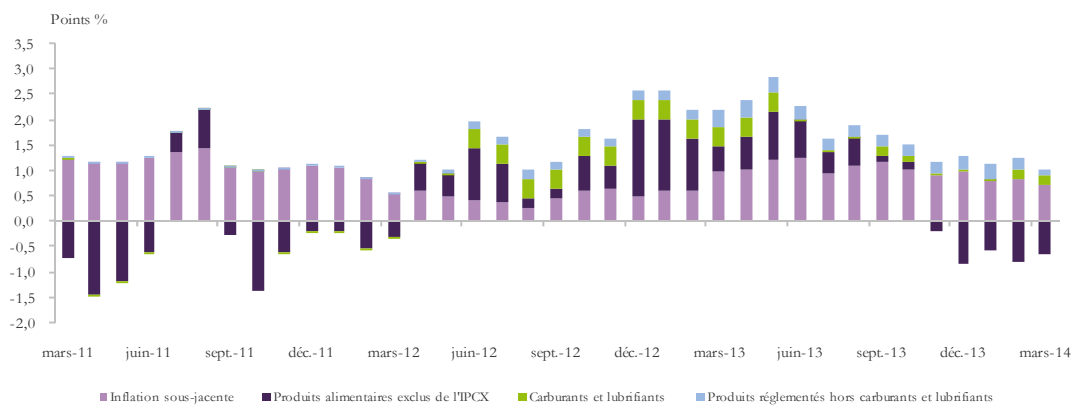
Inflation et inflation sous-jacente  
(glissement annuel)



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



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



Sources : HCP et Calculs BAM.

## Evolution des principales composantes de l'inflation

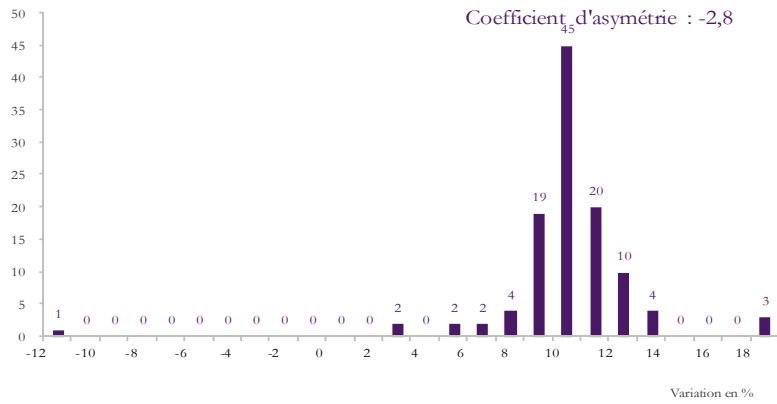
	En glissement mensuel (%)		Inflation annuelle (%)		Contribution à l'inflation en glissement mensuel	Contribution à l'inflation annuelle
	févr.-14	mars-14	févr.-14	mars-14	mars-14	mars-14
<b>Inflation globale</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>		
Produits alimentaires volatils exclus de l'inflation sous-jacente	-2,3	-2,3	-5,7	-4,8	-0,30	-0,66
Carburants et lubrifiants	5,6	0,2	7,1	7,3	0,00	0,18
Produits réglementés hors carburants et lubrifiants	-0,1	0,1	1,4	0,7	0,02	0,11
<b>Inflation sous-jacente</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>1,3</b>	<b>1,1</b>	<b>0,00</b>	<b>0,71</b>
Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	0,0	-0,1	1,1	1,0	-0,02	0,28
Articles d'habillement et chaussures	0,0	0,0	2,6	2,5	0,00	0,09
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles(*)	0,0	0,0	2,5	2,1	0,00	0,14
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	0,2	0,3	0,6	0,8	0,01	0,04
Santé(*)	0,6	0,5	3,1	3,5	0,00	0,00
Transport(*)	0,0	0,0	1,0	0,7	0,00	0,04
Communication	0,0	0,0	-9,0	-9,0	0,00	-0,19
Loisirs et cultures	-0,4	0,0	-1,0	-1,0	0,00	-0,02
Enseignement	0,0	0,0	3,5	3,5	0,00	0,16
Restaurants et hôtels	0,0	0,3	3,3	3,7	0,01	0,11
Biens et services divers	0,0	0,0	1,6	1,1	0,00	0,06

\*hors produits réglementés

Sources : HCP et Calculs BAM.

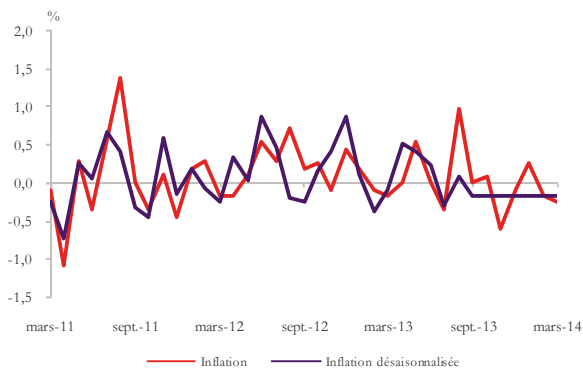
## Evolution des principales composantes de l'inflation

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

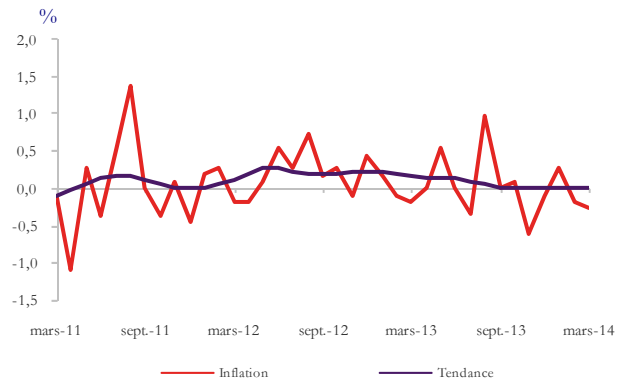


## Tendance et saisonnalité de l'inflation

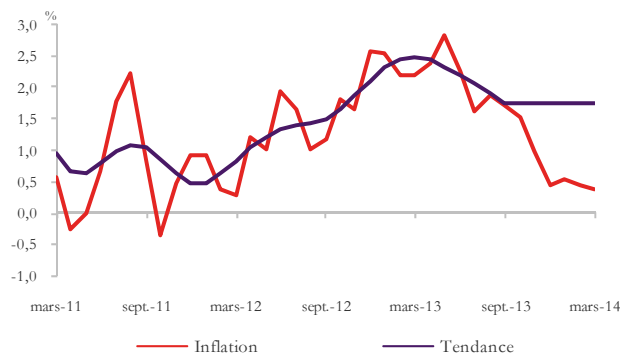
Inflation désaisonnalisée  
(glissement mensuel)



Inflation mensuelle et sa tendance



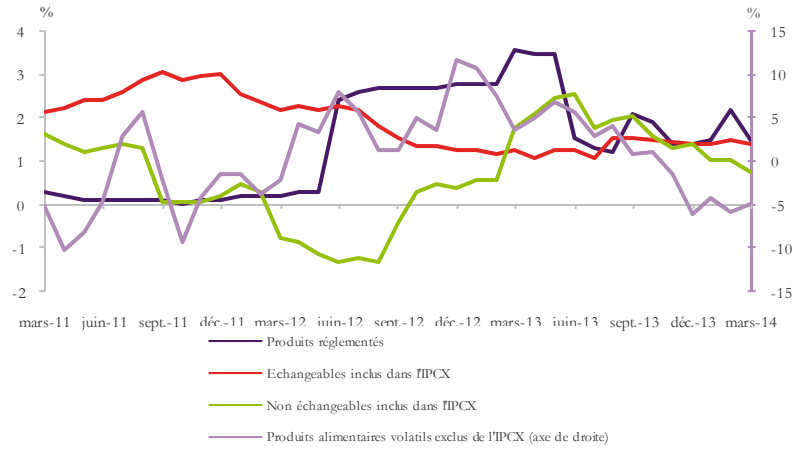
Inflation en glissement annuel et sa tendance



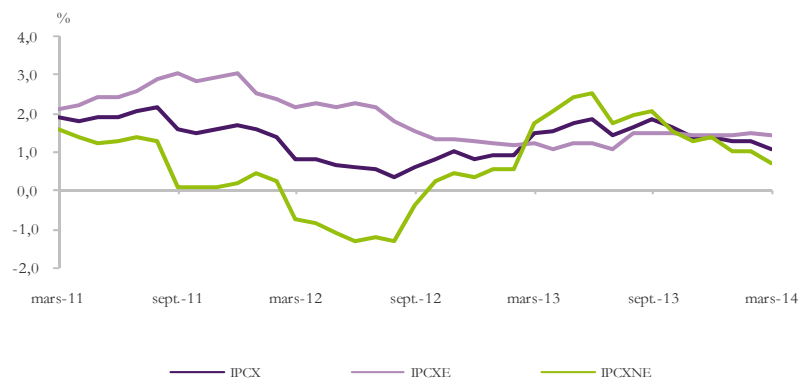
Sources : HCP et Calculs BAM.

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

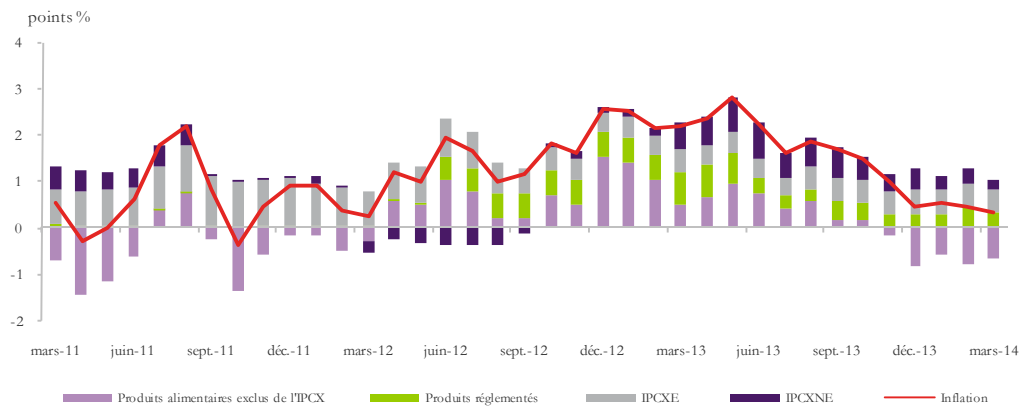
Evolutions des prix par catégorie de produit  
(glissement annuel)



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



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





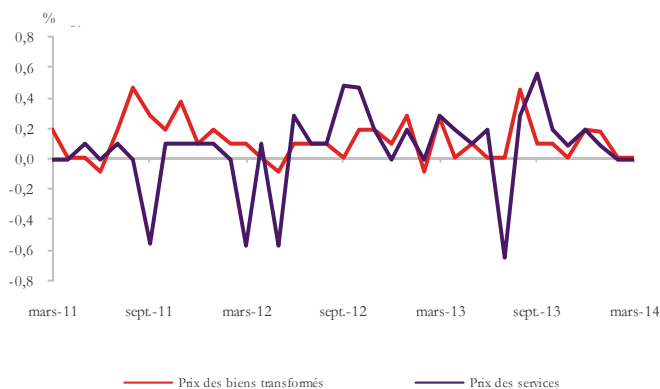
## Evolution des prix des biens et services

Evolution et contribution des prix des biens et des services

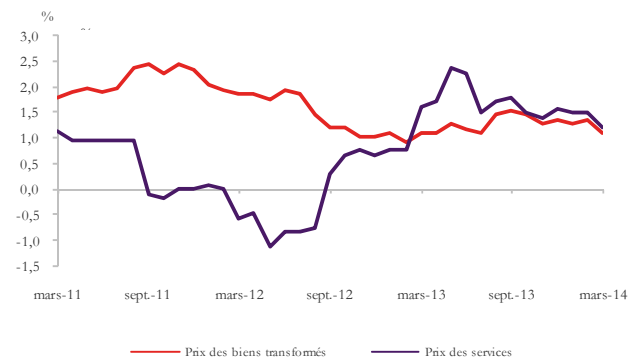
	En glissement mensuel (%)		En glissement annuel (%)		Contribution à l'inflation en glissement mensuel (point de %)	Contribution à l'inflation en glissement annuel (point de %)
	Fév. 14	Mars 14	Fév. 14	Mars 14	Mars 14	Mars 14
<b>Inflation globale</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>		
<b>Biens transformés*</b>	0,0	0,0	1,3	1,1	0,0	0,5
<b>Biens non transformés et autres</b>	-1,3	-1,4	-3,4	-2,9	-0,3	-0,7
<b>Services</b>	0,0	0,0	1,5	1,2	0,0	0,4
<b>Carburants et lubrifiants</b>	5,6	0,2	7,1	7,3	0,0	0,2

\* hors carburants et lubrifiants

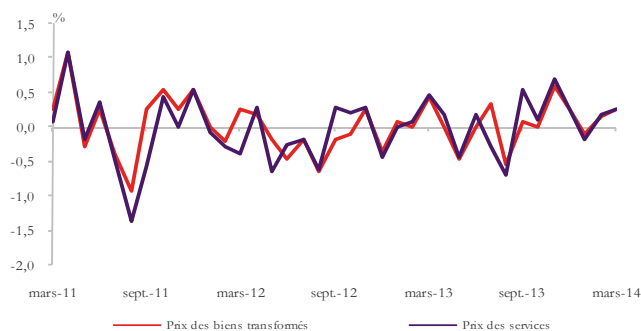
Prix des biens transformés et des services  
(variation mensuelle)



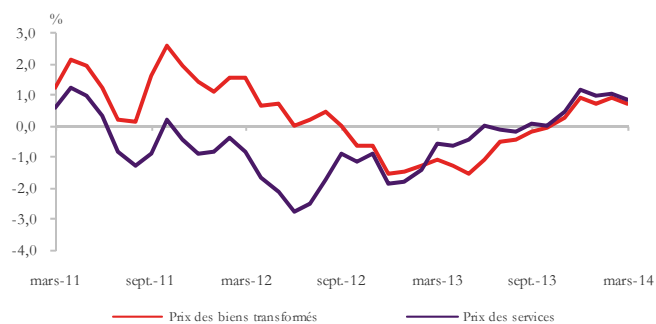
Prix des biens transformés et des services  
(glissement annuel)



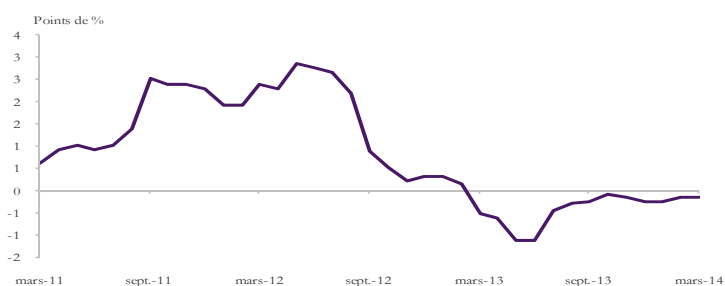
Prix relatifs\* des biens transformés et des services  
(variation mensuelle)



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



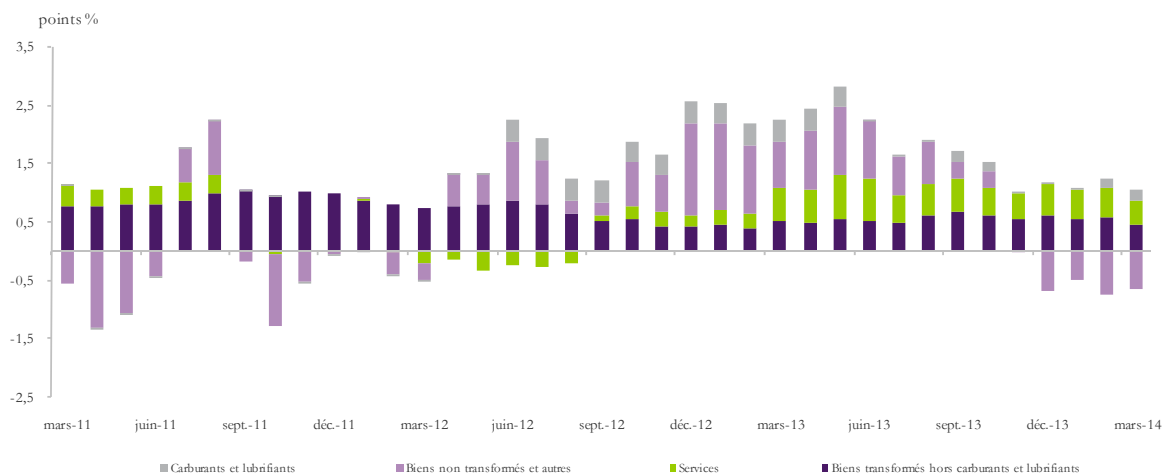
Ecart\*\* des taux d'inflation entre biens transformés et services  
(glissement annuel)



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

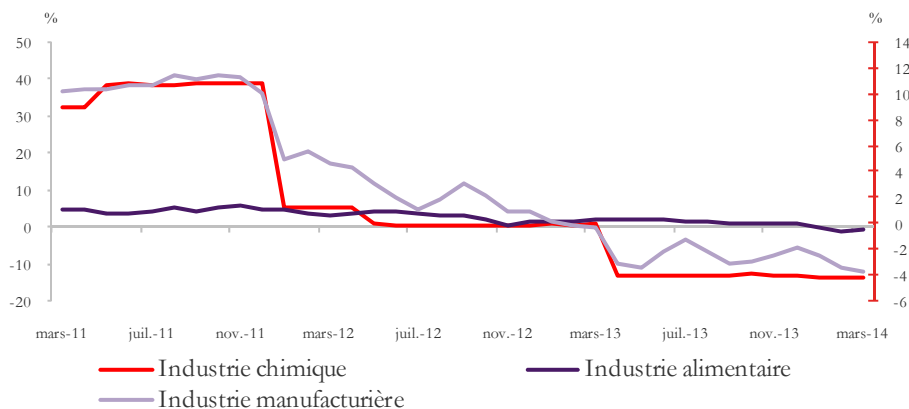
(\*\*) Il s'agit de l'écart entre les taux d'inflation des biens transformés et des services.

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

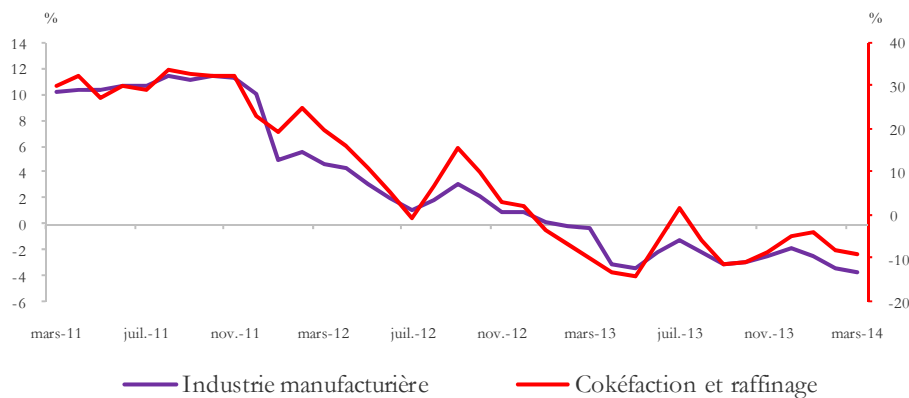


## Prix à la production industrielle

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

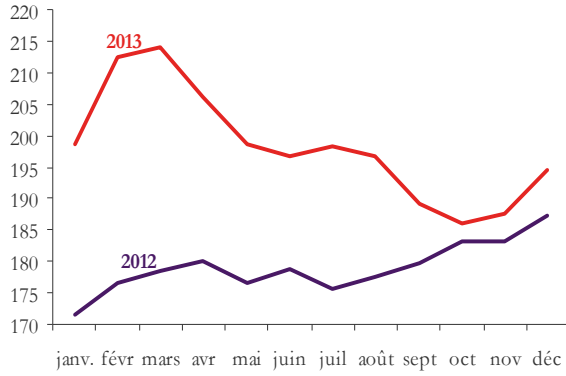


### Indices des prix à la production manufacturière (glissement annuel)

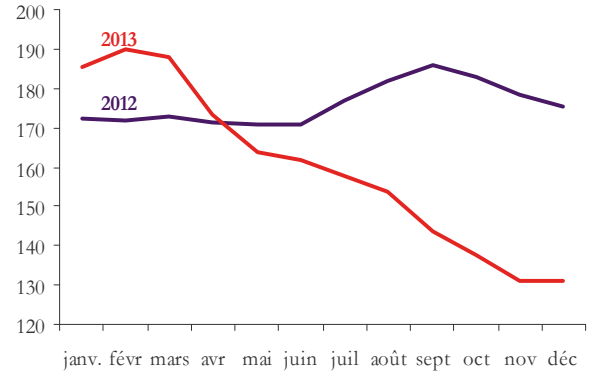


## Indices de valeurs unitaires à l'importation

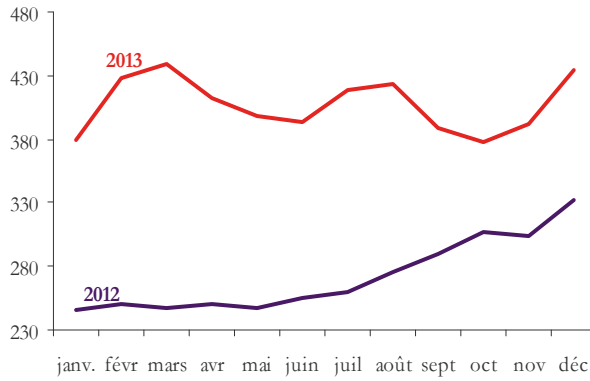
Indice des prix à l'import hors énergie



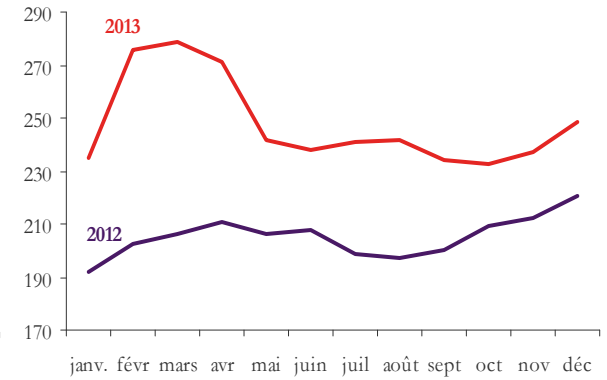
Indice des prix à l'import des produits alimentaires



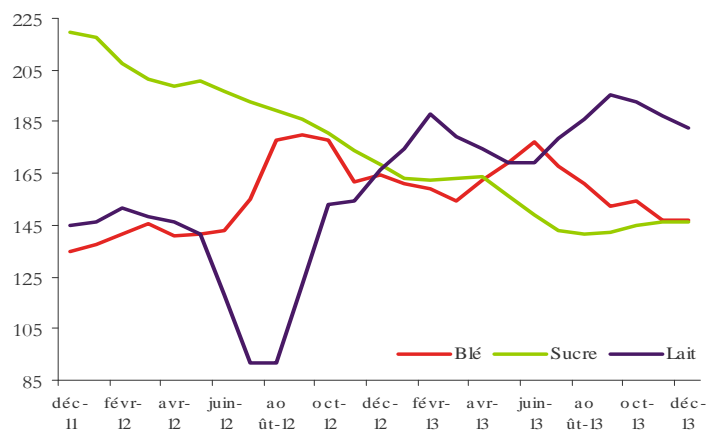
Indice des prix à l'import des matières premières minières



Indice des prix à l'import des demi-produits



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



Sources : Office des changes et calculs BAM.

Dépôt légal : 2008 PE0039

BANK AL-MAGHRIB

Direction des Etudes et des Relations Internationales

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

Téléphone: (212) 537-57-41-04 / 05

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

Email : [deri@bkam.ma](mailto:deri@bkam.ma)

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

بنك المغرب  
بنك المغرب