

ROYAUME DU MAROC



NOTE DE CONJONCTURE

Avril 2014

Données du mois de Février 2014

- Croissance économique
- Echanges extérieurs
- Finances publiques
- Dette publique
- Prix

DIRECTION DU TRESOR ET DES FINANCES EXTERIEURES

I- CONTEXTE INTERNATIONAL :

Accélération de la croissance mondiale à partir de 2014...

D'après sa dernière mise à jour du mois d'avril 2014, le Fonds Monétaire International (FMI) a abaissé de 0,1 point par rapport à l'édition du mois de janvier ses perspectives de croissance de l'économie mondiale pour les années 2014 et 2015 pour les ramener à 3,6% et 3,9% respectivement. Ceci étant, l'activité économique devrait s'inscrire dans une trajectoire d'accélération progressive par rapport à l'année 2013 (+3,0%) suite notamment à la reprise attendue dans les économies avancées et son impact sur le commerce extérieur des économies émergentes notamment. En effet, dans les économies avancées la croissance devrait atteindre 2,2% en 2014 et 2,3% en 2015, soit une amélioration d'environ 1 point par rapport à 2013.

Aux États-Unis, la croissance économique devrait s'accroître pour passer de 1,9% en 2013 à 2,8% en 2014 et à 3,0% en 2015. La reprise de 2014 devrait être portée par la demande intérieure, soutenue en partie par l'adoption du récent accord budgétaire.

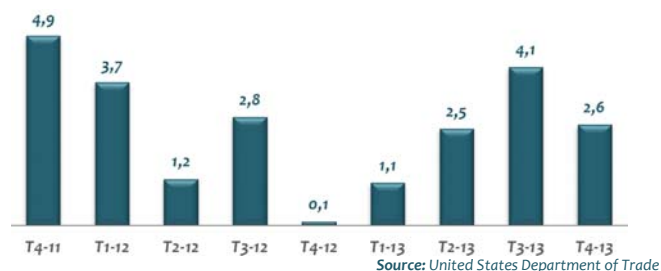
Au niveau de la zone euro, et après les récessions successives enregistrées en 2012 (-0,7%) et en 2013 (-0,5%), l'activité économique devrait renouer avec des niveaux de croissance positifs de 1,2% en 2014 et de 1,5% en 2015. Cette reprise est attribuable à la relance des exportations de certains pays de la zone euro et à l'allègement des mesures d'austérité budgétaire.

Du côté des pays émergents et en développement, et sous l'effet de l'accélération des exportations imputable à l'affermissement de l'activité dans les pays avancés et de la dépréciation monétaire, la croissance économique devrait s'accroître de 4,7% en 2013 à 4,9% en 2014 et à 5,3% en 2015.

L'activité économique affectée par les conditions climatiques aux Etats-Unis...

Au titre de sa troisième et dernière estimation de la croissance économique, le département du commerce américain a révisé à la hausse de 0,2 point le taux de croissance au T4-13 pour le porter à 2,6%, en rythme annualisé, contre 4,1% au trimestre précédent.

Produit intérieur brut USA - rythme annualisé en % -



L'évolution des indicateurs avancés au cours des premiers mois de l'année 2014 ne confortent pas tout à fait les prévisions. En effet, ces indices ont affiché une évolution baissière par rapport aux niveaux de 2013 en raison de conditions climatiques particulièrement sévères dont l'impact a été révélé dans quasiment tous les secteurs, des ventes de détail aux ventes automobiles en passant par le secteur des transports et l'industrie manufacturière. Une amélioration a tout de même été constatée en mars avec une hausse mensuelle de 1,5 point de l'indice ISM « non manufacturier » pour s'établir à 53,1 points.

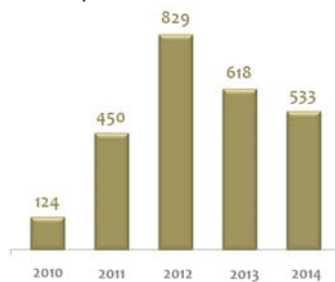
Indice ISM « non manufacturier » USA - en points -



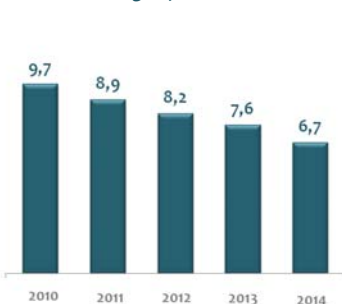
Le chômage a maintenu sa trajectoire d'amélioration pour s'établir à 6,7% en mars contre 7,6% au même mois de l'année précédente et ce, malgré le léger ralentissement du rythme de la création de l'emploi non agricole (533.000 postes additionnels contre 618.000 postes un an auparavant).

Emploi et Chômage USA

Créations d'emploi non agricole cumulé à fin Mars - en milliers -



Taux de chômage à fin Mars - en % -

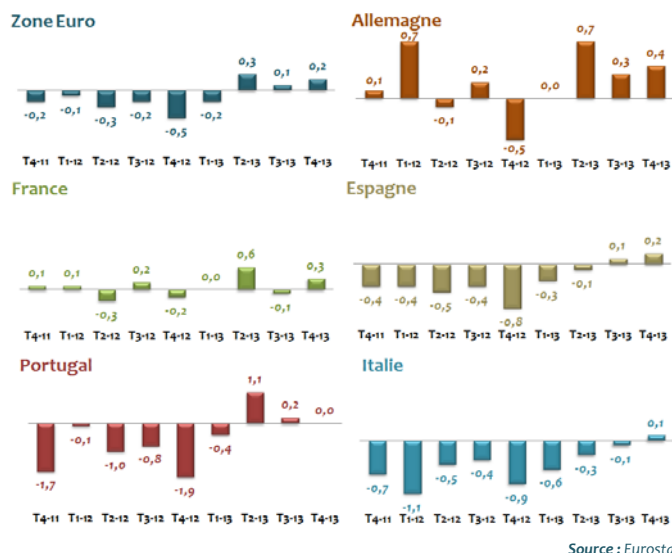


Source: United States Department of Labor

Confirmation de la sortie de la zone euro de la récession...

D'après les derniers chiffres d'Eurostat, l'activité économique dans la zone euro a confirmé sa sortie depuis le T2-13 d'une récession qui a duré six trimestres, en affichant un taux de croissance de 0,2% au T4-13 en glissement trimestriel (T/T) après 0,1% T/T au T3-13. Ce redressement progressif de l'activité au sein de la zone euro a été tiré notamment par l'Allemagne et la France alors que la situation économique semble se rétablir dans les pays les plus touchés par la crise des dettes souveraines comme l'Italie, l'Espagne ou le Portugal.

Produit intérieur brut Zone Euro T/T-1 -en % -



Source: Eurostat

Au cours des trois premiers mois de l'année 2014, l'évolution des indicateurs avancés confirme la sortie de la zone euro de la récession. En effet, l'indice PMI composite d'activité globale a maintenu son évolution favorable pour ressortir à 53,1 points en mars et se maintenir ainsi pour le neuvième mois consécutif en zone d'expansion.

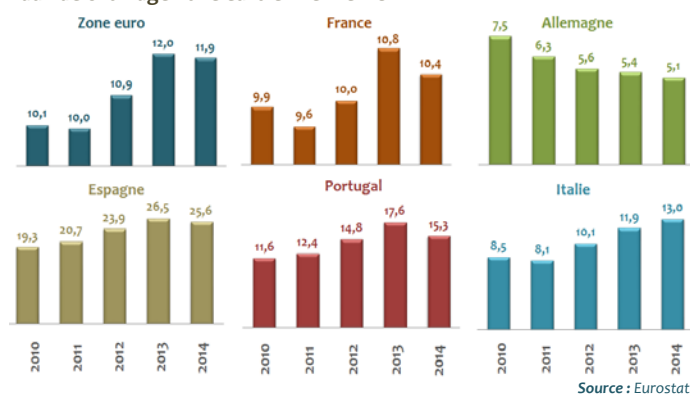
Indice PMI « manufacturier » Zone Euro - en points -



Source : PMI Markit Survey Ticker

Pour ce qui est du marché de l'emploi, le niveau de chômage s'est maintenu en février à 11,9% et ce, pour le cinquième mois consécutif. En Espagne, les inscriptions au chômage ont baissé de 4,5% pour la première fois depuis 2007, ramenant ainsi le taux de chômage à 25,6% contre 25,8% en janvier. Par contre, les inscriptions au chômage en Italie se sont accrues de 9,0% portant ainsi le taux de chômage à un niveau record de 13%.

Taux de chômage Zone euro en Février -en %-



Source : Eurostat

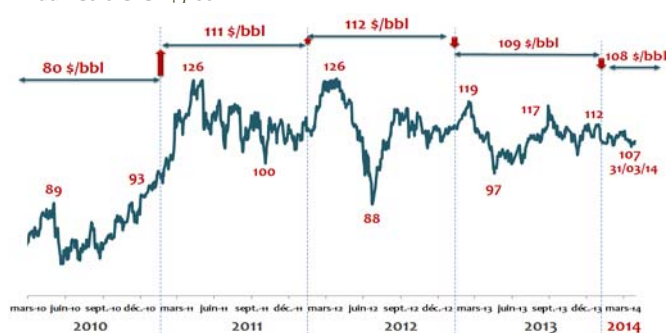
Ralentissement de l'activité économique dans les pays émergents...

Au niveau des pays émergents, l'activité économique en Chine a poursuivi son ralentissement au cours du T1-14 avec une croissance de 7,4% en glissement annuel contre 7,7% au T4-13. Cette décélération intervient dans un contexte marqué par le lancement par le gouvernement d'un vaste programme structurel ayant pour objectif de rééquilibrer le modèle de croissance chinois et ce, en vue de dynamiser la consommation intérieure et le secteur privé et diminuer la dépendance vis-à-vis des exportations et des investissements.

Evolution globalement baissière des prix des principaux produits de base...

Au titre du mois de mars, les prix moyens du pétrole ont fléchi de 1,0% par rapport au mois précédent pour se situer à 107,4\$/bbl. Par rapport au début de l'année, ces prix ont baissé de 3,0%. Ce repli intervient dans un contexte marqué par l'abondance de l'offre sur les marchés mondiaux résultant particulièrement de l'augmentation des stocks du brut en Amérique du Nord et en Irak conjuguée à la faiblesse de l'activité industrielle en Chine.

Prix du Pétrole -en \$ / baril-



Source : Bloomberg

De leur côté, et après les sensibles baisses affichées durant les deux premiers mois de l'année, les prix moyens du gaz butane ont marqué une hausse de 3,0% au cours du mois de mars pour atteindre 858,8 \$/tonne. Ainsi, le recul constaté par rapport au mois de décembre 2013 s'est atténué pour passer de 21,6% en février à 19,3% en mars.

Pour ce qui est des denrées alimentaires, leurs prix se sont globalement inscrits en hausse durant le mois de mars. Cette évolution s'explique notamment par les conditions climatiques défavorables reflétées par une vague de froid aux États-Unis et la sécheresse au Brésil et en Australie. Ainsi, les prix ont affiché des augmentations mensuelles de 1,7% pour l'orge (128,7 \$/tonne en moyenne durant le mois de mars), de 6,2% pour le maïs (222,3 \$/tonne), de 8,4% pour le blé tendre français (294,7 \$/tonne), de 8,8% pour le sucre (416,9\$/tonne) et de 10,7% pour le blé tendre américain (330,9\$/tonne).

De leur côté, et après 12 mois de baisses consécutives, les cours de phosphates ont poursuivi, pour le troisième mois consécutif, leur évolution haussière pour atteindre 108 \$/tonne en mars contre 103 \$/tonne un mois auparavant. Il en est de même des cours des engrais qui se sont établis à 499,4 \$/tonne pour le DAP contre 490,6\$/tonne et à 388,1 \$/tonne pour le TSP contre 387,5 \$/tonne respectivement.

Evolution positive des places financières...

Au titre du mois de mars et en raison de l'annonce de la FED de poursuivre sa politique monétaire ultra-accommodante, les indices boursiers des principales places financières ont globalement affiché de bonnes performances tant au niveau des pays avancés qu'au niveau des pays émergents.

En effet, aux États-Unis, les indices NASDAQ et S&P500 se sont appréciés respectivement de 1,8% et 2,6% en mars, portant leur performance depuis le début de l'année à +4,9% et +3,1%.

Quant aux places financières européennes, et sous l'effet des mesures d'assouplissement monétaire de la Banque Centrale Européenne (BCE) en vue de dissiper les craintes de déflation, la globalité des indices boursiers ont affiché des résultats positifs. Ainsi, et à l'exception du GDAXI^{Francfort} qui s'est replié de 1,7% par rapport à février, les indices CAC40^{Paris}, IBEX35^{Madrid} et FTSE/MIB^{Milan} ont connu des hausses mensuelles respectives de 0,9%, 0,5% et 4,0%. Compte tenu de ces évolutions, ces indices ont enregistré des performances annuelles respectives de +1,1%, +4,3%, +5,6% et +13,7%.

Par ailleurs, l'indice boursier émergent MSCI-EM s'est apprécié de 1,1% par rapport au mois de février, portant ainsi sa contre-performance depuis le début de l'année à -4,1%.

CONTEXTE NATIONAL :

Accélération de la croissance économique durant le T4-13...

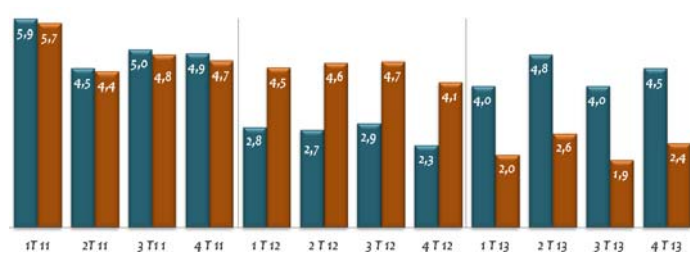
Selon la dernière publication du Haut Commissariat au Plan (HCP) relative aux comptes nationaux du T4-13, l'activité économique nationale a poursuivi son accélération pour afficher un taux de croissance de 4,5% au lieu de 2,3% au T4-12. Cette évolution est tirée principalement par la bonne performance du secteur agricole qui a enregistré un taux de croissance de 18,5% contre une baisse de 9,1% durant le même trimestre de l'année précédente.

Par ailleurs, les activités non agricoles ont de nouveau marqué une nette décélération au T4-13 avec une croissance limitée à 2,4% contre une progression de 4,1% au T4-12 sous l'effet particulièrement du sensible ralentissement du secteur tertiaire au moment où l'activité au sein du secteur secondaire s'est sensiblement améliorée.

En effet, la valeur ajoutée du secteur secondaire a augmenté de 2,2% au T4-13 au lieu d'un repli de 0,7% au T4-12. Cette évolution est liée à l'accélération de l'activité des secteurs des « bâtiment et travaux publics » (+3,2% au lieu de +0,7%), des « industries de transformation » (+2,7% au lieu de +0,1%) et de « l'électricité et eau » (+5,7% au lieu de -1,9%). S'agissant de « l'industrie d'extraction », elle a poursuivi son mouvement de baisse avec un repli de 1,9% au T4-13 au lieu de -3,7% au T4-12.

En revanche, le taux de croissance la valeur ajoutée du secteur tertiaire s'est établi à 2,9% au T4-13 au lieu de 6,4% un an auparavant. Cette tendance a été observée au niveau des « hôtels et restaurants » (+4,1% au lieu de +8,8%), des « transports » (+2,6% au lieu de +5,3%), des « postes et télécommunications » (+8,8% au lieu de +28,6%), des « services rendus aux ménages et aux entreprises » (+3,1% au lieu de +5,3%), des « services financiers et assurances » (+1,2% au lieu de +3,6%), des « services rendus par l'administration publique et sécurité sociale » (+0,3% au lieu de +6,1%) et des « services de l'éducation, de la santé et de l'action sociale » (+2,1% au lieu de +5,2%).

Taux de croissance du PIB et du PIB non agricole -en %-



Source : Haut-Commissariat au Plan

Contribution positive des échanges extérieurs à la croissance...

Au niveau de la demande, les échanges extérieurs de biens et services ont affiché une contribution positive de l'ordre de 2,4 points à la croissance économique au T4-13 au lieu de 1,0 point au même trimestre de l'année précédente. Ce résultat provient de la hausse, en volume, de 3,0% des exportations de biens et services au moment où les importations ont diminué de 4,0%. D'un autre côté, la demande intérieure a marqué une contribution positive de l'ordre de 2,1 points à la croissance au lieu de 1,3 point au T4-12, provenant exclusivement de la consommation finale (+3,5 points) notamment celle des ménages. Par contre, l'investissement brut a affiché un repli de 1,5% au lieu d'une baisse de 0,8%, soit une contribution négative à la croissance de 1,4 point.

Bon déroulement de la campagne agricole 2013-2014...

En dépit d'un démarrage difficile caractérisé par un retard des précipitations, la campagne agricole 2013-2014 s'annonce favorable. En effet, les précipitations des trois premiers mois de l'année ont compensé le déficit pluviométrique enregistré au début de la campagne. Ainsi, le taux de remplissage des barrages s'est établi au 14 avril à 73,3% au lieu de 64,3% à fin 2013.

Ces dernières précipitations ont eu des impacts positifs notamment sur le rythme de développement des cultures d'automne (notamment les céréales d'automne), l'arboriculture fruitière, le couvert végétal des parcours, les conditions d'installation des cultures de printemps (tournesol, pois chiche, maïs,...) et les nappes phréatiques.

Ainsi, l'hypothèse retenue dans la loi de finances 2014, basée sur la réalisation d'une campagne agricole moyenne avec une production céréalière de près de 70 M.qx, demeure réaliste et pourrait même être dépassée en cas de poursuite de l'amélioration des conditions climatiques durant les prochains mois.

Recul de l'activité de la pêche côtière et artisanale...

Le secteur de la pêche côtière et artisanale a entamé l'année avec des évolutions négatives. En effet, au terme des deux premiers mois, les débarquements ont accusé un repli de 10,6% en volume et 18,2% en valeur. En effet, la baisse des débarquements provient de celle du maquereau (-26%) et du poulpe (-55%) tandis que la valorisation de la sardine a reculé de 12%.

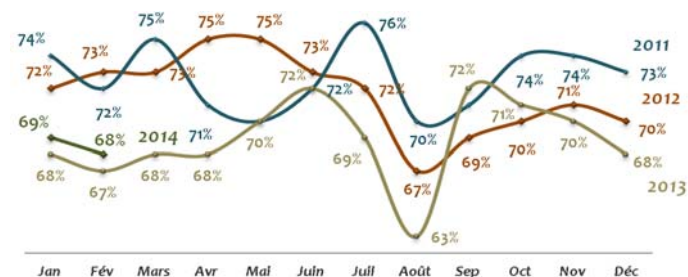
Quelques signes d'optimisme apparus au niveau de certaines activités non agricoles ...

L'amélioration constatée au cours du T4-13 se poursuit en ce début d'année en lien notamment avec la confirmation de la sortie de la récession de la zone euro et l'amélioration progressive de l'activité de certains secteurs dont l'activité est orientée vers le marché domestique.

En effet, au niveau des industries de transformation, les résultats affichés en ce début d'année confirment l'orientation favorable de l'indice de la production industrielle au cours des deux derniers trimestres de l'année 2013. En effet, le taux d'utilisation des capacités de production s'est redressé en moyenne durant les deux premiers mois de l'année 2014 pour ressortir à 68,5% contre 67,5% durant la même période de l'année 2013.

Les chiffres encourageants enregistrés au niveau des exportations industrielles relatives aux métiers mondiaux du Maroc corroborent cette orientation.

Taux d'utilisation des capacités - en %-



Source des données : Bank Al-Maghrib

De son côté, l'activité touristique a poursuivi son évolution favorable observée au long de l'année 2013. En effet, le nombre d'arrivées aux postes frontières s'est accru de 9,6% durant le mois de janvier 2014 sous l'effet notamment de l'augmentation notable de 14,4% des

arrivées de touristes étrangers et, dans une moindre mesure, de la progression de 3,3% ce celles des MRE (+3,3%). Cette tendance favorable a été perceptible également au niveau des nuitées réalisées dans les hôtels classés. En effet, ces dernières se sont accrues de 9,2% en relation principalement avec la bonne performance affichée par les touristes non-résidents (+14,0%), au moment où les nuitées réalisées par les touristes résidents ont fléchi de 1,7%.

Par ailleurs, et selon le dernier rapport du WTTC (World Travel and Tourism Council) de 2014, les perspectives d'évolution du secteur du tourisme et des voyages au Maroc, classé premier pôle touristique de la région MENA, s'avèrent encourageantes. En effet, le Maroc devrait bénéficier de l'amélioration des perspectives de croissance dans les principaux pays émetteurs et profiter de sa stabilité par rapport aux pays de la région qui continuent à subir les effets du printemps arabe.

Les secteurs liés au **transport** ont affiché, à leur tour, un bon comportement comme en témoigne la progression de 16,6% de l'activité portuaire à fin février 2014 et l'amélioration de 16,1% du trafic aérien à fin janvier 2014.

Pour sa part, le **secteur énergétique** a affiché une reprise en ce début d'année après les résultats négatifs enregistrés durant les mêmes mois de l'année 2013. En effet, la production appelée nette s'est accrue de 4,5% à fin février 2014 recouvrant, d'une part, des hausses de 21,1% de la production concessionnelle et de 6,4% des apports des tiers et, d'autre part, une régression de 14,5% de la production de l'ONEE. D'un autre côté, la consommation d'électricité a enregistré une augmentation de 1,2% contre une diminution de 0,3% un an auparavant. Cette évolution recouvre des progressions respectives de 7,6% et de 5,1% de l'électricité destinée aux ménages et régies et un repli de 7,1% de celle destinée au secteur industriel.

En revanche, des évolutions moins favorables ont été enregistrées au niveau des **activités liées aux phosphates**. En effet, la production de phosphates a enregistré, au terme du mois de février, une légère baisse de 0,4% contre +3,7% il y a un an. Aussi, la production des dérivés a-t-elle reculé de 5,1% contre +13,1% à fin février 2013. Il est à signaler que le cycle baissier qu'a connu le marché mondial au courant de l'année 2013 devrait marquer un retournement au cours des prochains mois de l'année 2014 en relation avec la hausse des cours de phosphates et des dérivés (phosphates +7,0% entre mars et décembre 2013, DAP +35,0% et TSP +30,0%) et ce, après 12 mois de baisses successives..

Pour ce qui est du **secteur des BTP**, l'amélioration observée au S2-13 ne se confirme pas en ce début d'année. En effet, et en raison des importantes précipitations durant la période hivernale, les ventes de ciment se sont de nouveau contractées de 9,1% à fin février 2014 contre -18,4% un an auparavant. Par ailleurs, et selon la dernière enquête de conjoncture du HCP, les professionnels du secteur tablent sur une stagnation de l'activité de la construction au cours du T1-14.

Légère hausse du déficit commercial ...

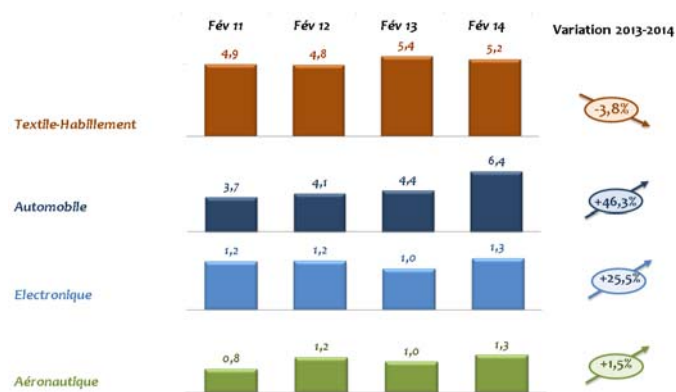
A fin février 2013, la situation des échanges extérieurs a été marquée par une aggravation de 1,6 MM.DH ou 5,3% du déficit commercial pour s'établir à 31,8 MM.DH. Cette évolution résulte d'une hausse de 2,5 MM.DH ou 4,2% des importations, plus importante que celle des exportations (+0,9 MM.DH ou +3,0%). Par conséquent, le taux de couverture a baissé de 0,5 point pour s'établir à 48,1%.

La hausse des importations recouvre, d'une part, une progression de 3,1 MM.DH ou 60,1% des achats de produits alimentaires essentiellement les céréales qui ont plus que triplé et, d'autre part,

des baisses au niveau de produits finis (-0,4 MM.DH ou -1,9%) et des produits énergétiques (-0,3 MM.DH ou -1,7%).

Au niveau des exportations, les ventes de phosphates et dérivés ont fléchi de 1,0 MM.DH ou 19,1%. Hors OCP, les exportations ont affiché une hausse de 1,9 MM.DH ou 8,2% en liaison avec le comportement favorable des activités industrielles liées aux Métiers Mondiaux du Maroc notamment l'électronique (+25,5%) et la construction automobile (+46,3%). Notons, à cet égard, qu'au cours des deux premiers mois de l'année 2014 le nombre de voitures exportées en moyenne mensuelle a atteint plus de 13.500 unités contre seulement 8.000 unités en 2013.

Evolution des exportations des MMM (en MM.DH)



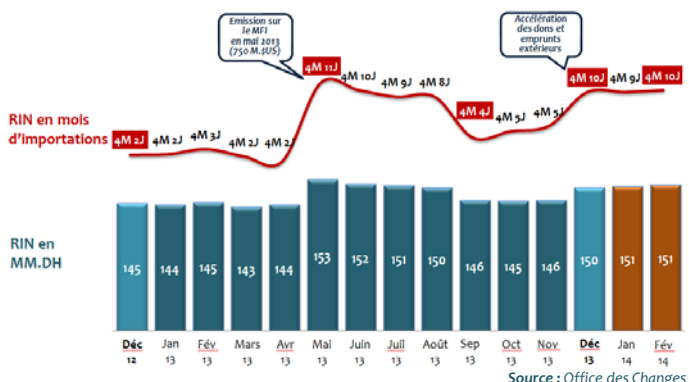
Source : Office des Changes

D'un autre côté, les recettes voyage et les transferts des MRE ont accusé des baisses respectives de 1,1% et 2,6%, ce qui n'a permis de couvrir que 52,5% du déficit commercial contre 56,4% à fin février 2013.

Parallèlement, les recettes des investissements directs étrangers ont enregistré un repli de 6,7 MM.DH ou 57,5% pour s'établir à 5,0 MM.DH, en liaison avec les opérations remarquables réalisées en février 2013 à savoir les cessions de BIMO/Kraft Food (1,5 MM.DH) et Centrale Laitière/Gervais Danone (5,3 MM.DH).

Compte tenu de la réalisation des dons en provenance des pays du CCG, les réserves internationales nettes se sont accrues de 1,1 MM.DH pour atteindre 151,3 MM.DH à fin février 2014, couvrant ainsi 4 mois et 10 jours d'importations de biens et services.

Evolution des RIN (en MM.DH et en mois d'importations de B&S)



Source : Office des Changes

Hausse du niveau du déficit budgétaire ...

Sur les deux premiers mois de l'année 2014, la situation des charges et ressources du Trésor fait ressortir un déficit budgétaire de 19,7 MM.DH contre 13,7 MM.DH à fin février 2013, soit une augmentation de 5,9 MM.DH. Cette évolution résulte d'une hausse des dépenses totales (+4,2 MM.DH ou +8,6%), plus importante que celle des recettes ordinaires (+2,4 MM.DH ou +8,7%).

Bon comportement des recettes non fiscales ...

La hausse des recettes ordinaires, qui se sont établies à 29,3 MM.DH, résulte de la progression de 1,9 MM.DH ou 177,4% des recettes non fiscales en liaison avec l'encaissement, au mois de janvier dernier, d'un montant de 2,1 MM.DH au titre des dons en provenance des pays du CCG et, dans une moindre mesure, de celle des recettes fiscales (+476 M.DH ou +1,8%). Cette dernière recouvre, d'une part, des hausses au niveau des impôts indirects (+563 M.DH ou +4,5%) et des recettes d'enregistrement et de timbre (+73 M.DH ou +2,2%) et, d'autre part, des baisses au niveau des impôts directs (-145 M.DH ou -1,6%) et des droits de douane (-15 M.DH ou -1,2%).

La baisse des impôts directs s'explique essentiellement par la diminution des recettes tirées de l'impôt sur les sociétés (-139 M.DH ou -6,6%) sous l'effet de la baisse des paiements spontanés (-94 M.DH) conjuguée à la hausse des restitutions (+80 M.DH). D'un autre côté, les recettes tirées de l'impôt sur le revenu se sont quasiment stabilisées par rapport à leur niveau de l'année précédente recouvrant un accroissement de l'IR sur les revenus salariaux (+106 M.DH) et un recul de l'IR sur profits immobiliers (-112 M.DH).

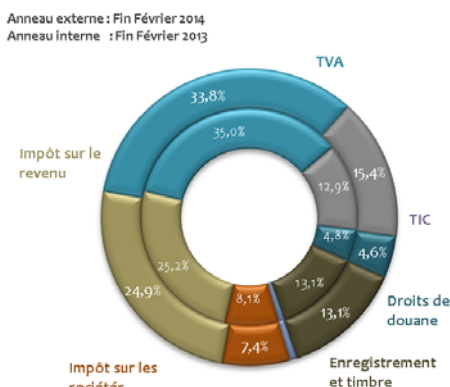
D'un autre côté, la progression des impôts indirects provient exclusivement de la hausse de 709 M.DH ou 21,2% des taxes intérieures de consommation (TIC) sous l'effet du comportement remarquable de la TIC sur les produits énergétiques (+41,1%).

Quant à la taxe sur la valeur ajoutée (TVA), elle a connu une réduction de 145 M.DH ou 1,6% due essentiellement au repli de la TVA à l'intérieur (-456 M.DH ou -10,8%) au moment où la TVA à l'importation a enregistré une hausse de 311 M.DH ou 6,4%. La baisse de la TVA à l'intérieur recouvre, d'une part, un recul de 459 M.DH des versements spontanés bruts, notamment ceux provenant de quelques grandes entreprises, sous l'effet de la mesure de suppression de la règle du décalage mensuel et, d'autre part, une augmentation de 233 M.DH des remboursements. Concernant la progression de la TVA à l'importation, elle est attribuable au bon comportement aussi bien de la TVA au titre des produits énergétiques (+6,3%) que de celle des autres produits (+6,5%).

Parallèlement, le repli des recettes générées par les droits de douane est attribuable essentiellement à la mise en œuvre du 2^{ème} accord agricole Maroc-UE et à la poursuite du processus de libéralisation des échanges.

En ce qui concerne les droits d'enregistrement et timbre, leur hausse résulte essentiellement de l'amélioration des recettes de la TSAVA (+53 M.DH) et des droits sur les mutations (+14 M.DH) conjuguée à la baisse des droits sur les autres conventions (-29 M.DH).

Structure des recettes fiscales (en %)



Source : Direction du Trésor et des Finances Extérieures

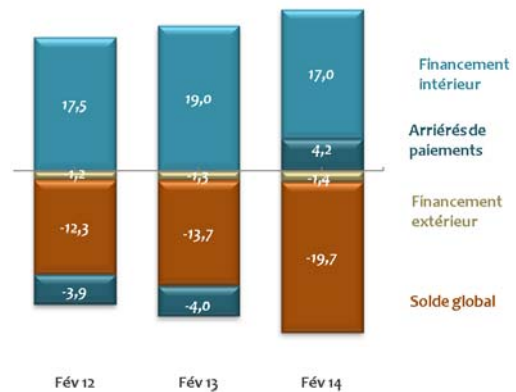
Accélération des dépenses d'investissement ...

Les dépenses ordinaires, en s'établissant à 39,9 MM.DH, ont augmenté de 1,4 MM.DH ou 3,7% par rapport à leur niveau à fin février 2013. Cette évolution provient de la hausse des dépenses des biens et services (+1,1 MM.DH ou 4,1%) et, dans une moindre mesure, de la progression des charges de la compensation (+292 M.DH ou 27,8%). De leurs côté, les intérêts de la dette se sont quasiment stabilisés.

S'agissant des dépenses d'investissement, les émissions à ce titre se sont établies à 12,5 MM.DH, en hausse de 2,7 MM.DH ou 27,8% par rapport aux deux premiers mois de l'année 2013.

Compte tenu du solde positif de 3,4 MM.DH des opérations des comptes spéciaux du Trésor et d'une hausse de 8,1 MM.DH des arriérés de paiement, le besoin de financement du Trésor s'est établi à 15,5 MM.DH. Ce besoin a été couvert principalement par recours à l'endettement intérieur.

Besoins et sources de financement du Trésor (en MM.DH)



Source : Direction du Trésor et des Finances Extérieures

Retour sur les maturités moyennes et longues ...

Sur le marché des adjudications, principale source de financement du Trésor, les souscriptions ont atteint 25,7 MM.DH à fin février 2014 marquant ainsi une baisse de 6,9 MM.DH ou 21,1% par rapport au volume souscrit à fin février 2013. La structure des souscriptions a marqué un changement important en faveur des maturités moyennes et longues. En effet, les maturités courtes, qui représentaient 90% du total des souscriptions à fin février 2013, ont vu leur poids revenir à 21,4% seulement à fin février 2014.

Pour ce qui est des taux moyens pondérés (TMP) des bons du Trésor, ils ont marqué une baisse au niveau de toutes les maturités à fin février 2014 par rapport à fin 2013. C'est ainsi qu'au niveau des maturités courtes, les baisses ont atteint 18 pbs pour les « 13 semaines », 59 pbs pour les « 2 ans », 55 pbs pour les « 5 ans », 9 pbs pour les « 10 ans » et 1 pb pour les « 15 ans ».

Compte tenu des remboursements sur le marché des adjudications qui se sont situés à fin février 2014 à 16,8 MM.DH et du flux des autres éléments de la dette intérieure, l'encours de cette dernière s'est élevé à 440,8 MM.DH contre 425,0 MM.DH à fin 2013, soit une hausse de 15,8 MM.DH ou 3,7%.

D'un autre côté, le stock de la dette extérieure du Trésor s'est situé à près de 128,4 MM.DH à fin février 2014, ramenant ainsi l'encours la dette totale du Trésor aux alentours de 569,2 MM.DH, en progression de 14,9 MM.DH par rapport à fin 2013.

Baisse de la création monétaire...

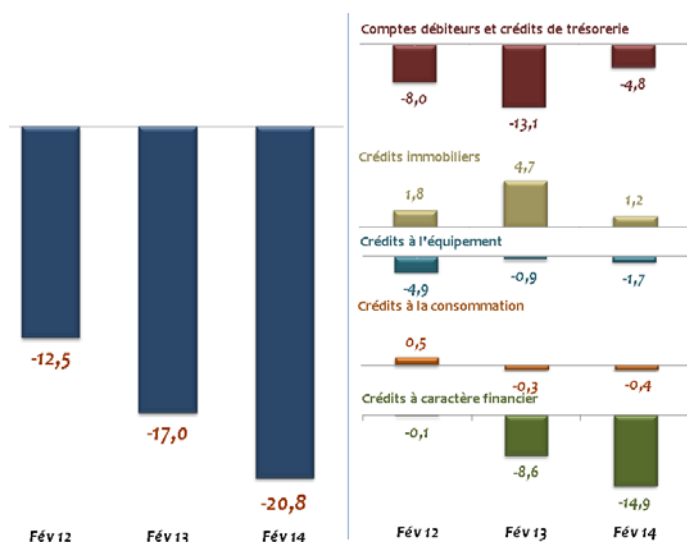
En ce début d'année, l'agrégat de monnaie M3 a poursuivi son rythme baissier pour afficher une contraction de 22,2 MM.DH ou 2,2% à fin

février après un repli de 20,4 MM.DH ou 2,1% durant la même période de l'année 2013.

Cette évolution recouvre, d'une part, des baisses de 22,3 MM.DH ou 2,6% des créances sur l'économie et de 1,5 MM.DH ou 1,0% des créances nettes sur l'administration centrale et, d'autre part, un accroissement de 1,1 MM.DH ou 0,7% des réserves internationales nettes.

Par ailleurs, les crédits bancaires à l'économie ont affiché une baisse importante de l'ordre de 20,8 MM.DH ou 2,8% durant les deux premiers mois de 2014. Cette évolution résulte à hauteur de 73% du flux négatif enregistré au niveau des créances diverses sur la clientèle (-15,3 MM.DH ou -13,3%) sous l'effet du remboursement des crédits financiers octroyés à fin 2013. En dehors des crédits à caractère financier, le flux des crédits bancaires se maintient en baisse de près de 6 MM.DH. Cette évolution provient du recul des crédits de trésorerie (-4,8 MM.DH ou -2,8%), des crédits à l'équipement (-1,7 MM.DH ou -1,2%) et des crédits à la consommation (-0,4 MM.DH ou 0,9%). Les crédits immobiliers ont par contre enregistré une hausse de 1,2 MM.DH ou 0,5%.

Evolution du flux mensuel des crédits bancaires (en MM.DH)



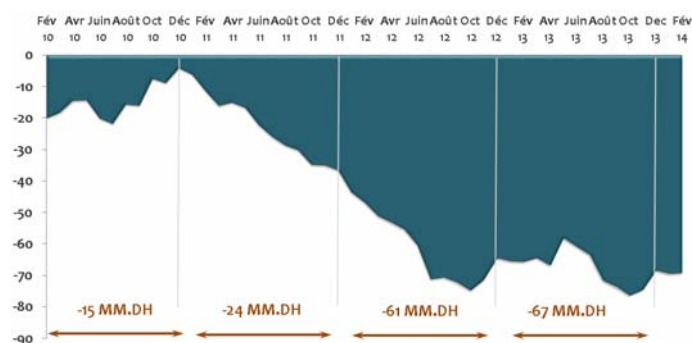
Source : Bank Al-Maghrib

D'un autre côté, le poids des créances en souffrance dans le total des crédits bancaires ne cesse de s'amplifier, d'un mois à l'autre, pour atteindre 6,1% à fin février contre 5,9% à fin 2013 et 4,9% en 2012.

Léger effet expansif sur les liquidités bancaires durant le mois de février...

Durant le mois de février 2014, les facteurs autonomes de la liquidité ont exercé un léger effet expansif par rapport au mois de janvier en liaison notamment avec la hausse de 741 M.DH des réserves internationales nettes et la baisse de 824 M.DH de la circulation fiduciaire. Compte tenu de ces évolutions et du léger repli de la réserve monétaire, le besoin de liquidité s'est établi à 69,2 MM.DH contre 69,5 MM.DH un mois auparavant.

Evolution de la liquidité bancaire (en MM.DH)



Source : Bank Al-Maghrib

Dans ce contexte et en vue de combler le déficit de liquidité des banques, Bank Al-Maghrib est intervenu via notamment les avances à 7 jours (53,3 MM.DH) mais également par des opérations de pension livrée à 3 mois (10 MM.DH) et par des prêts garantis (8 MM.DH).

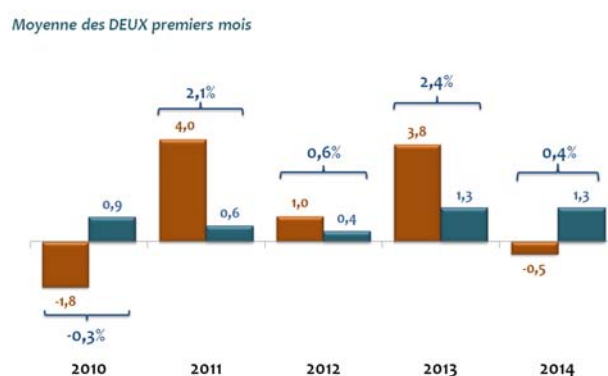
Compte tenu de ces opérations, le TMP du marché monétaire s'est maintenu à un niveau proche du taux directeur de BAM, soit 3,07%.

Pour ce qui est des taux créditeurs, le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et 12 mois a reculé de 19 pbs par rapport au mois de janvier pour s'établir à 3,64%. Cette évolution traduit des baisses respectives de 13 et de 22 pbs des taux sur les dépôts à 6 mois et à un an, s'établissant ainsi à 3,45% et 3,78%.

Décélération du niveau d'inflation...

L'indice des prix à la consommation a enregistré une progression moyenne de 0,4% sur les deux premiers mois de l'année 2014 contre 2,4% un an auparavant et ce, en dépit de l'entrée en vigueur à partir du 16 janvier des nouvelles dispositions de décompensation progressive des prix des produits énergétiques. Cette décélération du taux d'inflation résulte particulièrement du repli des prix des produits alimentaire de 0,5% contre une hausse de 3,8% en 2013. En revanche, le taux d'inflation des produits non alimentaire est resté au même niveau enregistré il y a un an, soit 1,3%.

Evolution du taux d'inflation (en %) : Alimentaire / Non Alimentaire



Source : Haut-Commissariat au Plan

PRODUIT INTERIEUR BRUT	2012	2013 (P)	2014 (P)
Prix courant	828 169	886 690	947 331
Prix de l'année précédente	2,7%	4,8%	4,2%
PIB agricole	-8,9%	20,0%	-0,3%
PIB non agricole	4,5%	3,1%	4,9%

EMPLOI ET CHOMAGE	2012	2013
Création d'emploi	1 000	114 000
Taux de chômage	9,0%	9,2%
Milieu urbain	13,4%	14,0%
Chômage des jeunes (25-34 ans)	19,6%	19,8%
Chômage des diplômés	18,2%	18,2%

PRIX	Fév 12	Fév 13	Fév 14
Inflation	0,6%	2,4%	0,4%
dont Produits alimentaires	1,0%	3,8%	-0,5%
Produits non alimentaires	0,4%	1,3%	1,3%

SECTEUR REEL

AGRICULTURE	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2012/2013	2013/2014		
Taux de remplissage	14 Avril	70,0%	92,1%	73,3%	22 pts	-19 pts	
Production des trois principales céréales en 1000 Qx	50 700	97 700	70 000	47 000	92,7%	-27 700	-28,4%

PECHE	Fév 12	Fév 13	Fév 14	Fév 13/12	Fév 14/13		
Produits de la pêche côtière (Tonnes)	116 103	157 109	140 440	41 006	35,3%	-16 669	-10,6%
Produits de la pêche côtière (M.DH)	778 504	870 120	711 426	91 616	11,8%	-158 694	-18,2%

MINES (en 1000 tonnes)	Fév 12	Fév 13	Fév 14	Fév 13/12	Fév 14/13		
Phosphates	3 778	3 917	3 900	139	3,7%	-17	-0,4%
Acide phosphorique	482	623	587	141	29,3%	-36	-5,8%
Engrais	706	721	688	15	2,1%	-33	-4,6%

ENERGIE (GWH)	Fév 12	Fév 13	Fév 14	Fév 13/12	Fév 14/13		
Consommation d'électricité	4 214	4 203	4 254	-11	-0,3%	50	1,2%
dont celle destinée à l'Industrie	1 560	1 510	1 402	-51	-3,2%	-107	-7,1%
Energie totale appelée	4 822	4 850	5 070	28	0,6%	220	4,5%

INDUSTRIE	Fév 12	Fév 13	Fév 14	Fév 13/12	Fév 14/13
Taux d'utilisation des capacités de production	73%	68%	69%	-5,0	1,0
Indice de la production industrielle (Année)	2,1%	0,3%	-	-	-

B.T.P	Fév 12	Fév 13	Fév 14	Fév 13/12	Fév 14/13		
Ventes de ciment (1000 T)	2 923	2 385	2 169	-538	-18,4%	-216	-9,1%
Nombre de bénéficiaires du Fonds DAMANE ASSAKANE	1 503	1 377	1 730	-126	-8,4%	353	25,6%

TOURISME (en milliers)	Janv 12	Janv 13	Janv 14	Janv 13/12	Janv 14/13		
Total des arrivées	533	551	603	18	3,3%	53	9,5%
M.R.E	228	241	249	13	5,6%	8	3,3%
Total étrangers	305	310	355	5	1,6%	45	14,4%
Nuitées touristiques	1 072 600	1 220 382	1 332 845	147 782	13,8%	112 463	9,2%
Non résidents	780 042	845 453	964 105	65 411	8,4%	118 652	14,0%
Touristes internes	292 558	374 929	368 740	82 371	28,2%	-6 189	-1,7%

MONNAIE ET CREDIT (M.DH)	Fév 12	Fév 13	Fév 14	Fév 13/Déc 12	Fév 14/ Déc 13		
Monnaie fiduciaire	156 587	161 939	170 337	-1 702	-1,0%	-1 267	-0,7%
Monnaie scripturale	418 661	434 259	448 856	-14 262	-3,2%	-5 198	-1,1%
Placements à vue	104 556	113 099	122 616	1 742	1,6%	1 954	1,6%
Autres actifs monétaires	259 852	262 518	256 427	-6 139	-2,3%	-17 654	-6,4%
Masse monétaire M3	939 656	971 815	998 236	-20 361	-2,1%	-22 164	-2,2%
Réserves internationales nettes	166 540	144 854	151 336	118	0,1%	1 069	0,7%
Créances sur l'économie	779 610	810 651	833 393	-19 314	-2,3%	-22 320	-2,6%
dont Crédits bancaires à l'économie	674 803	702 227	723 405	-16 974	-2,4%	-20 837	-2,8%
Comptes débiteurs et crédits de trésorerie	164 304	172 638	169 700	-13 074	-7,0%	-4 847	-2,8%
Crédits à l'équipement	135 946	137 097	138 118	-908	-0,7%	-1 747	-1,2%
Crédits immobiliers	209 104	224 702	231 509	4 665	2,1%	1 181	0,5%
Crédits à la consommation	36 614	39 293	40 094	-313	-0,8%	-354	-0,9%

BOURSE DES VALEURS (M.DH)	Fév 12	Fév 13	Fév 14	Fév 13/12	Fév 14/13		
Volume des transactions	8 250	12 269	5 481	4 019	48,7%	-6 788	-55,3%
Capitalisation boursière	530 091	426 378	467 145	-103 713	-19,6%	40 767	9,6%
MASI	11 399	8 933	9 442	-2 466	-21,6%	510	5,7%
MADEX	9 333	7 273	7 686	-2 060	-22,1%	413	5,7%

FINANCES PUBLIQUES (M.DH)	Fév 12	Fév 13	Fév 14	Fév 13/12		Fév 14/13	
Recettes ordinaires	26 881	26 949	29 303	68	0,3%	2 355	8,7%
Recettes fiscales	26 000	25 871	26 347	-129	-0,5%	476	1,8%
Impôt sur les sociétés	1 925	2 093	1 954	168	8,7%	-139	-6,6%
Impôt sur le revenu	6 245	6 532	6 554	287	4,6%	22	0,3%
Taxe sur la valeur ajoutée	9 567	9 054	8 908	-513	-5,4%	-145	-1,6%
Intérieure	4 473	4 227	3 771	-246	-5,5%	-456	-10,8%
Importation	5 094	4 827	5 137	-267	-5,2%	311	6,4%
Taxes intérieures à la consommation	3 356	3 341	4 050	-15	-0,4%	709	21,2%
Tabacs	1 256	1 298	1 308	42	3,4%	10	0,8%
Produits énergétiques	1 860	1 798	2 536	-63	-3,4%	738	41,1%
Droits de douane	1 708	1 237	1 222	-471	-27,6%	-15	-1,2%
Enregistrement et timbre	2 910	3 383	3 456	473	16,3%	73	2,2%
Dépenses ordinaires	36 099	38 459	39 884	2 360	6,5%	1 425	3,7%
Personnel	16 878	18 474	18 876	1 596	9,5%	402	2,2%
Autres biens et services	5 530	9 438	10 176	3 908	70,7%	738	7,8%
Intérêts de la dette	4 024	3 676	3 669	-348	-8,6%	-7	-0,2%
Compensation	9 667	6 871	7 163	-2 796	-28,9%	292	4,2%
Solde ordinaire	-9 218	-11 511	-10 580	-2 293		930	
Dépenses d'équipement	6 904	9 773	12 493	2 869	41,6%	2 720	27,8%
Solde global	-12 349	-13 749	-19 675	-1 400		-5 925	
DETTE DU TRESOR (MM.DH)	Déc 12	Déc 13	Fév 14	Déc 13/Déc 12		Fév 14/Déc 13	
Dettes totales du Trésor	493,7	554,2	569,2	60,6	12,3%	14,9	2,7%
Dettes extérieures	116,9	129,3	128,4	12,4	10,6%	-0,9	-0,7%
Dettes intérieures	377	425,0	440,8	48,1	12,8%	15,8	3,7%
ECHANGES EXTERIEURS (M.DH)	Fév 12	Fév 13	Fév 14	Fév 13/12		Fév 14/13	
Importations	61 530	58 779	61 247	-2 751	-4,5%	2 468	4,2%
Facture énergétique	16 032	14 980	14 730	-1 052	-6,6%	-250	-1,7%
Céréales	1 589	1 132	3 679	-457	-28,8%	2 547	225,0%
Hors énergie	45 498	43 799	46 517	-1 699	-3,7%	2 718	6,2%
Exportations	29 523	28 611	29 479	-912	-3,1%	868	3,0%
Phosphates et dérivés	6 450	5 372	4 344	-1 078	-16,7%	-1 028	-19,1%
Hors Phosphates et dérivés	23 073	23 239	25 135	166	0,7%	1 896	8,2%
Textile et cuir	4 840	5 438	5 234	598	12,3%	-204	-3,8%
Composants automobiles	4 076	4 407	6 448	331	8,1%	2 041	46,3%
Electronique	1 234	1 042	1 308	-192	-15,6%	266	25,5%
Aéronautique	1 194	1 042	1 267	-152	-12,7%	225	21,6%
Déficit commercial	-32 007	-30 168	-31 768	1 839	-5,7%	-1 600	-5,3%
Taux de couverture	48,0%	48,7%	48,1%	0,7		-0,5	
Recettes voyages	7 980	7 996	7 907	16	0,2%	-89	-1,1%
Recettes M.R.E	8 977	9 014	8 782	37	0,4%	-232	-2,6%
Recettes voyages + Recettes MRE / Déficit commercial	53,0%	56,4%	52,5%	3,4		-3,8	
IDE	4 849	10 288	4 059	5 439		-6 229	-60,5%
Recettes	5 992	11 705	4 971	5 713	95,3%	-6 734	-57,5%
Dépenses	1 143	1 417	912	274	-	-505	-35,6%
TAUX DE CHANGE (moyenne depuis janvier)	Mars 12	Mars 13	Mars 14	2013/2012		2014/2013	
Euro / Dirham	11,131	11,141	11,219	0,1%		0,7%	
Dollar US / Dirham	8,491	8,456	8,188	-0,4%		-3,2%	
MATIERES PREMIERES (moyenne depuis janvier)	Mars 12	Mars 13	Mars 14	2013/2012		2014/2013	
Pétrole brut (\$/bbl)	118	113	108	-4,7%		-4,3%	
Gaz butane (\$/Tonne)	978	873	892	-10,8%		2,3%	
Blé tendre (\$/Tonne)	279	332	281	19,1%		-15,1%	
Phosphate (\$/Tonne)	196	173	104	-11,6%		-39,7%	

An2 : CONJONCTURE INTERNATIONALE

PRODUIT INTERIEUR BRUT -en %

Pays	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014*	2015*
Etats-Unis	0,0	-3,5	2,4	1,8	2,8	1,9	2,8	3,0
Japon	-1,2	-6,3	4,5	-0,6	1,4	1,5	1,4	1,0
Zone Euro	0,5	-4,3	2,0	1,5	-0,7	-0,5	1,2	1,5
France	0,1	-2,6	1,7	2,0	0,0	0,3	1,0	1,5
Allemagne	1,0	-5,1	4,0	3,4	0,9	0,5	1,7	1,6
Italie	-1,3	-5,2	1,8	0,4	-2,4	-1,9	0,6	1,1
Espagne	0,9	-3,7	-0,3	0,1	-1,6	-1,2	0,9	1,0
Royaume Uni	-0,1	-4,9	1,8	1,1	0,3	1,8	2,9	2,5
Pays en développement	6,0	2,8	7,4	6,2	5,0	4,7	4,9	5,3
Pays	Par rapport au trimestre précédent -en %-				Par rapport au même trimestre de l'année n-1 -en %-			
	T1-13	T2-13	T3-13	T4-13	T1-13	T2-13	T3-13	T4-13
Etats-Unis	0,6	0,6	1,0	0,7	1,8	1,6	2,0	2,7
Japon	0,9	1,0	0,2	0,2	0,0	1,2	2,3	2,6
Zone Euro	-0,2	0,3	0,1	0,2	-1,1	-0,5	0,1	0,4
France	-0,2	0,6	-0,1	0,3	-0,4	0,5	0,6	0,6
Allemagne	0,1	0,7	0,3	0,4	-0,3	0,9	1,1	1,3
Italie	-0,5	-0,3	-0,1	0,1	-2,3	-2,3	-1,4	-1,1
Espagne	-0,5	-0,1	0,1	0,2	-2,0	-1,7	-0,6	-0,1
Royaume Uni	0,3	0,8	0,8	0,7	0,6	2,3	2,0	2,5

TAUX D'INFLATION -en %, Glissement annuel-

TAUX DE CHOMAGE -en %

Pays	Déc 12	Déc 13	Jan 14	Fév 14	Déc 12	Déc 13	Jan 14	Fév 14
Etats-Unis	1,7	1,8	1,3	0,8	7,8	6,7	6,6	6,7
Zone Euro	2,2	0,8	0,8	0,7	11,9	11,9	11,9	11,9
France	1,5	0,8	0,8	1,1	10,7	10,2	10,3	10,4
Allemagne	2,0	1,2	1,2	1,0	5,4	5,2	5,1	5,1
Italie	2,6	0,7	0,6	0,4	11,4	12,7	12,9	13,0
Espagne	3,0	0,3	0,3	0,1	26,2	25,8	25,8	25,6
Royaume Uni	2,7	2,0	1,9	-	7,7	7,6	7,6	7,6

MATIERES PREMIERES

	Déc 13	Jan 14	Fév 14	Mars 14	Mars/Fév 14	Mars14/Déc 13
Pétrole (\$/bl)	111	108	108	107	-1,0%	-3,0%
Gasoil NWE (\$/t)	962	932	942	926	-1,7%	-3,8%
Butane (\$/t)	1064	984	834	859	3,0%	-19,3%
Blé tendre Fr (\$/t)	290	278	272	295	8,4%	1,7%
Blé tendre US (\$/t)	304	288	299	331	10,7%	8,9%
Sucre brut Ny (\$/t)	390	367	383	417	8,8%	6,8%
Fuel (\$/t)	572	558	572	571	-0,3%	-0,2%
Aluminium (\$/t)	1739	1727	1695	1705	0,6%	-1,9%
Plomb (\$/t)	2136	2143	2108	2053	-2,6%	-3,9%

INDICES BOURSIERS

	Déc 13	Jan 14	Fév 14	Mars 14	Mars/Fév 14	Mars14/Déc 13
NASDAQ	4076	4154	4199	4276	1,8%	1,1%
S&P 499	1808	1822	1817	1864	2,6%	-0,3%
CAC39	4160	4245	4299	4339	0,9%	1,3%
MSCI Emerging Market	998	964	947	957	1,1%	-1,7%

TAUX DE CHANGE

	Déc 13	Jan 14	Fév 14	Mars 14	Mars/Fév 14	Mars14/Déc 13
Euro/Dollar	1,370	1,361	1,366	1,383	1,2%	0,9%
Euro/Dirham	11,220	11,207	11,214	11,237	0,2%	0,2%
Dollar/Dirham	8,189	8,233	8,208	8,127	-1,0%	-0,8%

Source : FMI/EUROSTAT/Bloomberg / BCE / BAM