

ROYAUME DU MAROC



# POINT MENSUEL DE CONJONCTURE



## J U I N 2 0 1 4

Données du mois d'avril 2014

— CROISSANCE ÉCONOMIQUE

— ÉCHANGES EXTÉRIEURS

— FINANCES PUBLIQUES

— DETTE PUBLIQUE

— MARCHÉ MONÉTAIRE

— PRIX

DIRECTION DU TRÉSOR ET DES FINANCES EXTÉRIEURES

## 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 ses perspectives de croissance de l'économie mondiale pour les années 2014 et 2015 par rapport à l'édition du mois de janvier, 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 au sein des économies avancées et son impact sur le commerce extérieur des économies émergentes notamment. En effet, la croissance des économies avancées devrait atteindre 2,2% en 2014 et 2,3% en 2015 contre 1,3% en 2013.

Aux États-Unis, la croissance économique devrait s'accélérer 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.

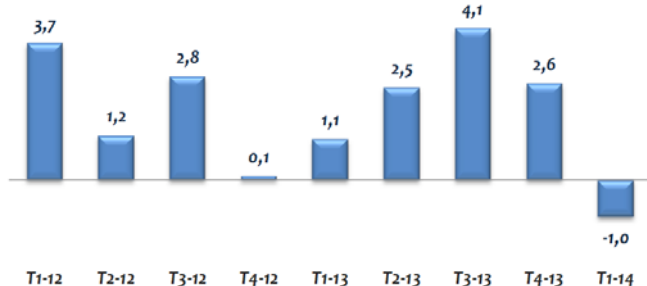
Au niveau de la zone euro, et après les récessions successives enregistrées en 2012 (-0,7%) et en 2013 (-0,5%), l'activité économique devrait renouer avec des niveaux de croissance positifs de 1,2% en 2014 et de 1,5% en 2015. Cette reprise serait attribuable à la relance des exportations de certains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

Du côté des pays émergents et en développement, les exportations devraient bénéficier de l'affermissement de l'activité dans les pays avancés et de la dépréciation monétaire, ce qui devrait contribuer à l'accélération de la croissance économique 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 deuxième estimation, le département du commerce américain a abaissé de 1,1 point le taux de croissance du PIB pour le ramener à -1,0% au T1-14 en rythme annualisé, marquant ainsi sa première contraction après 12 trimestres de croissance positive. Cette situation est due aux conditions climatiques particulièrement sévères qui ont sévi en début d'année 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.

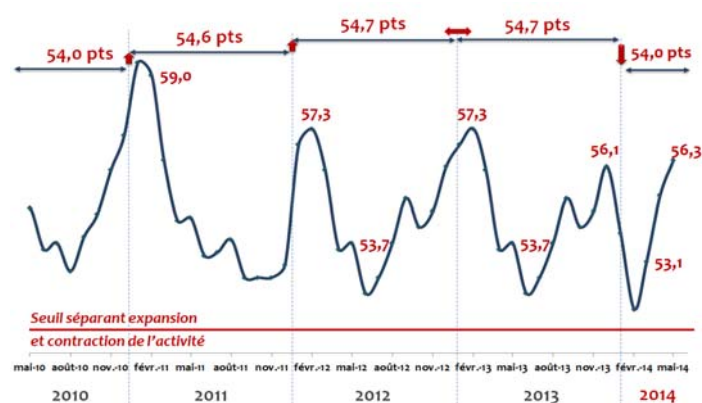
Produit intérieur brut USA - rythme annualisé en % -



Source: United States Department of Trade

Par ailleurs, les indicateurs avancés ont maintenu depuis le mois de mars leur évolution ascendante, confirmant ainsi le rétablissement de l'économie américaine au T2-14. C'est ainsi que les indices ISM et ISM « non manufacturier » ont enregistré, en mai, des hausses mensuelles de 0,5 et 1,1 point pour se situer à 55,4 points et 56,3 points respectivement.

Indice ISM « non manufacturier » USA - en points -

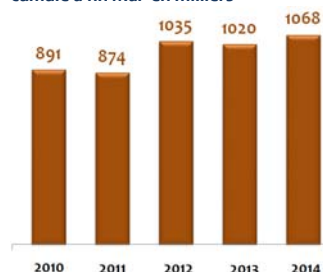


Source: Institute for Supply Management

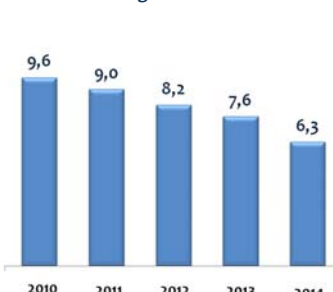
Le chômage a préservé sa trajectoire d'amélioration pour revenir à 6,3% en mai contre 6,7% à fin 2013 et 7,6% au même mois de l'année précédente. En effet, le rythme de la création de l'emploi non agricole au cours des cinq premiers mois de l'année 2014 s'est accéléré pour atteindre 1.068.000 postes additionnels contre 1.020.000 postes un an auparavant.

### Emploi et Chômage USA

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



Taux de chômage à fin Mai - en % -



Source: United States Department of Labor

### La reprise économique au sein de la zone euro demeure fragile...

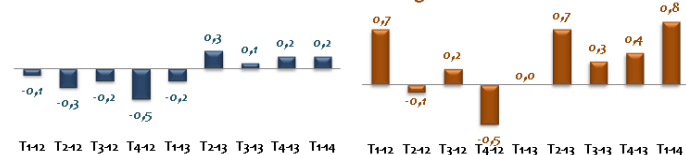
D'après la deuxième estimation fournie par l'Eurostat, le taux de croissance économique au niveau de la zone euro a été confirmé à 0,2% au cours du T1-14 en glissement trimestriel (T/T), soit le même niveau de croissance enregistré au trimestre précédent. Cette croissance a été tirée principalement par l'amélioration de l'activité économique en Allemagne (+0,8%), grâce notamment à une contribution positive de la demande intérieure. L'économie espagnole confirme pour le troisième mois consécutif son rétablissement avec une croissance qui a culminé à 0,4%.

De son côté, la croissance est restée nulle en France d'un trimestre à l'autre en liaison notamment avec la contribution négative de la demande intérieure finale et du commerce extérieur.

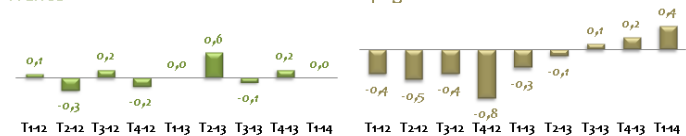
En revanche, la croissance est redevenue négative en Italie (-0,1%) et au Portugal (-0,7%) après les résultats encourageants enregistrés durant les derniers trimestres de l'année 2013.

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

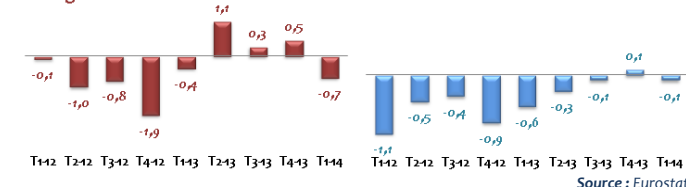
**Zone Euro**



**France**



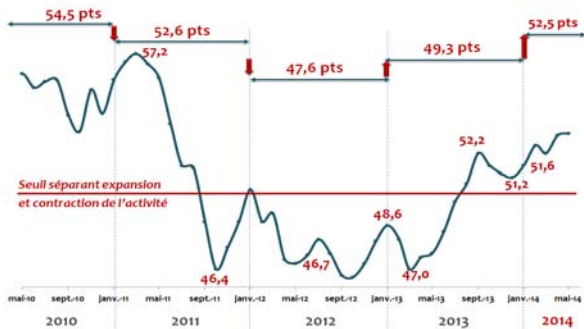
**Portugal**



Source : Eurostat

L'évolution des indicateurs avancés augurent d'une poursuite de l'amélioration de l'activité économique au sein de la zone euro. En effet, l'indice PMI composite d'activité globale a maintenu son évolution favorable pour ressortir à 53,3 points en mai et se situer ainsi pour le onzième mois consécutif en zone d'expansion.

**Indice PMI « non manufacturier » Zone Euro - en points -**

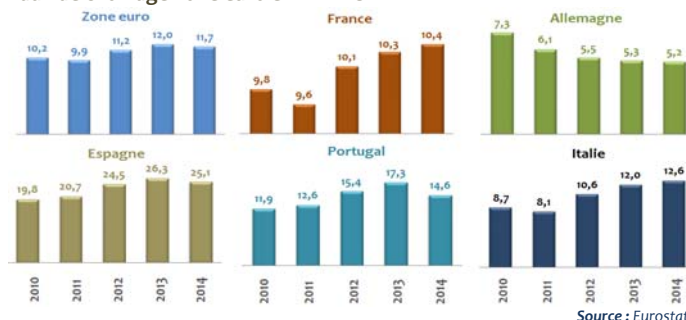


Source : PMI Markit Survey Ticker

Concernant le marché de l'emploi, le taux de chômage s'est légèrement amélioré au cours du mois d'avril pour ressortir à 11,7% contre 11,8% un mois auparavant.

Notons à cet égard qu'en Espagne, les inscriptions au chômage ont reculé de 2,3% en avril, induisant ainsi un léger recul du taux de chômage à 25,1% contre 25,2% en mars. Par contre, les demandes d'emploi en France ont augmenté de 1,1%, stabilisant ainsi le taux de chômage par rapport à celui du mois de mars à 10,4%.

**Taux de chômage Zone euro en Avril -en %-**



Source : Eurostat

**Baisse de l'activité économique en Chine...**

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 suite au 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.

**Evolutions mitigées des prix des produits de base...**

Au cours du mois de mai, les prix des principaux produits de base ont affiché des évolutions différenciées.

Pour ce qui est des cours du Brent, ils sont repartis à la hausse pour atteindre en moyenne 109,8 \$/bbl contre 107,8 \$/bbl durant le mois d'avril, soit une progression de 1,8%. Cet accroissement est dû, d'une part, au ralentissement des niveaux de production en Libye et, d'autre part, à l'augmentation de la demande américaine et chinoise.

Compte tenu de cette évolution, la baisse observée par rapport à fin 2013 s'est atténuée pour ressortir à -0,8% contre -2,6% un mois auparavant.

**Prix du Pétrole -en \$ / baril-**



Source : Bloomberg

S'agissant du gaz butane, les prix confirment leur tendance baissière observée depuis le début de l'année. En effet, ces prix se sont contractés de 17,8% en moyenne par rapport au mois d'avril pour ressortir à 772,6 \$/tonne, portant ainsi leur baisse depuis le début de l'année à 27,4%.

Quant aux denrées alimentaires, leurs prix ont connu des évolutions différenciées au cours du mois de mai. En effet, des baisses mensuelles ont été enregistrées au niveau des prix du maïs (-2,3%) et du blé français (-16,2%) pour s'établir en moyenne à 217,3 \$/tonne et 279,6 \$/tonne respectivement. D'un autre côté, les prix ont augmenté de 0,9% pour le sucre (413,9 \$/tonne), de 6,7% pour l'orge (145 \$/tonne) et de 7,7% pour le blé tendre américain (344,4 \$/tonne).

En ce qui concerne les cours du phosphate, ils ont marqué une hausse mensuelle de 3,7% pour atteindre 112 \$/tonne en mai. En revanche, les cours des engrais ont affiché des baisses mensuelles respectives de 5,5% pour le DAP et 1,7% pour le TSP pour s'établir à 444,6 \$/tonne et 365,0 \$/tonne.

**Prix du Phosphate -en \$ / tonne-**



Source : Banque mondiale

### Evolution positive des principales places financières...

Les places financières ont marqué une amélioration au cours du mois de mai comme en témoigne l'évolution positive affichée par l'ensemble des indices boursiers tant au niveau des pays développés que ceux émergents. Cette évolution a été confortée notamment par l'apaisement des tensions politiques en Ukraine.

En effet, aux États-Unis, les indices NASDAQ et S&P500 se sont appréciés de 0,4% et 1,4% respectivement par rapport au mois d'avril, portant leur performance depuis le début de l'année à 1,5% et 4,5%. Cette amélioration a coïncidé avec la publication de résultats favorables au niveau du marché de l'emploi américain avec notamment une baisse du taux de chômage en mai à son plus bas niveau depuis six ans (6,3%) et un recul notable des inscriptions aux chômage.

Concernant les 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, les indices GDAXI<sup>Francfort</sup>, CAC40<sup>Paris</sup> et IBEX35<sup>Madrid</sup> ont enregistré des hausses mensuelles respectives de 2,3%, 1,1% et 1,5% portant leurs performances annuelles à +5,1%, +7,8% et +10,4%.

Par ailleurs, l'indice boursier émergent MSCI-EM s'est accru de 1,8% par rapport au mois d'avril, améliorant ainsi sa performance depuis le début de l'année à 2,6%.



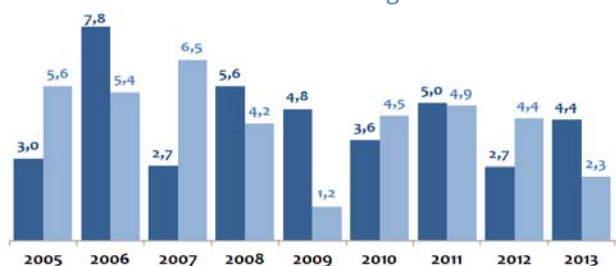
## II- CONTEXTE NATIONAL :

### Accélération de la croissance économique à 4,4% en 2013...

Selon la dernière publication du HCP relative aux comptes nationaux de l'année 2013, le taux de croissance s'est établi à 4,4% contre 2,7% en 2012. Cette accélération est attribuable à la performance exceptionnelle du secteur agricole dont la valeur ajoutée a marqué une progression de 19% sous l'effet particulièrement de la réalisation de la deuxième meilleure récolte céréalière depuis le lancement du Plan Maroc Vert. Parallèlement, le secteur de la pêche a poursuivi sa trajectoire d'amélioration pour la deuxième année consécutive en enregistrant une augmentation notable de 15,7% après 13,7% en 2012. Le taux de croissance du secteur primaire a ainsi été porté à 18,7% en 2013 contre une baisse de 7,2% un an auparavant.

Néanmoins, les activités non agricoles ont connu en 2013 leur deuxième plus bas niveau de croissance depuis le déclenchement de la crise mondiale, soit 2,3% après 1,2% en 2009. Cette situation trouve son origine, d'une part, dans la décélération de certains secteurs vitaux de l'économie nationale tels le BTP, l'énergie, les télécommunications, les services financiers ainsi que l'administration publique et, d'autre part, dans le recul de la demande étrangère adressée au Maroc notamment pour les phosphates et dérivés et le textile. En dépit de ce ralentissement, la bonne tenue tant des métiers mondiaux du Maroc ainsi que de certains services, en l'occurrence, le tourisme et le transport, ont permis de compenser, dans une certaine mesure, les baisses enregistrées en début d'année particulièrement.

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



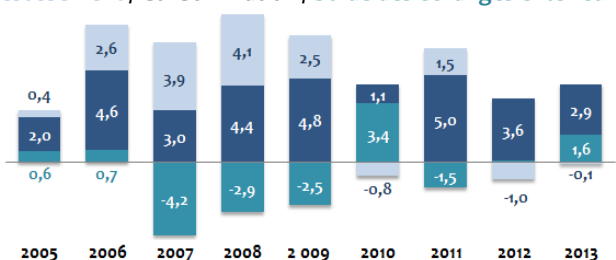
Source : Haut-Commissariat au Plan

### Contribution positive de la consommation et des échanges extérieurs...

Cette croissance a tiré profit de la poursuite du dynamisme de la demande intérieure à travers notamment le renforcement de la contribution de la consommation à la croissance (+2,9 points) tandis que celle de l'investissement brut demeure négative pour la deuxième année consécutive (-0,1 point). Parallèlement, le solde des échanges extérieurs a marqué une contribution positive de 1,6 point en 2013 et ce, en dépit d'un contexte international défavorable marqué par la récession économique au sein des pays de la zone euro.

### Contribution à la croissance en points

#### Investissement / Consommation / Solde des échanges extérieurs



Source : Haut-Commissariat au Plan

## Perspectives pour l'année 2014

En 2014, le taux de croissance économique pourrait se situer à un niveau légèrement inférieur à celui enregistré en 2013, soit 4%.

Sur le plan agricole, cette prévision est confortée par la confirmation de l'hypothèse d'une campagne céréalière moyenne conjuguée au bon comportement des autres cultures notamment l'arboriculture fruitière, ce qui devrait se traduire par une baisse limitée de 1% de la valeur ajoutée du secteur agricole après la performance de 19% réalisée en 2013.

D'un autre côté, la croissance des activités non agricoles devrait s'accroître de 2,3% à 4,5% en lien notamment avec l'amélioration de la demande étrangère adressée au Maroc et le rétablissement progressif de l'activité de certains secteurs dont l'activité est orientée vers le marché domestique.

### Confirmation de l'hypothèse d'une campagne agricole moyenne...

La campagne agricole 2013/14 a connu un démarrage difficile dû à un déficit pluviométrique qui s'est étalé jusqu'au mois de décembre. Toutefois, les précipitations enregistrées durant le T1-14 ont permis de compenser ce déficit hydrique et de favoriser le développement des céréales d'automne, de l'arboriculture fruitière, du couvert végétal des parcours et des conditions d'installation des cultures de printemps.

C'est ainsi que la première estimation du Ministère de l'Agriculture et de la Pêche Maritime a fait état d'une récolte céréalière de 67 M.Qx. Ce niveau est certes en baisse par rapport au niveau record de la campagne précédente (97 M.Qx), mais demeure très proche des hypothèses initiales d'une production céréalière moyenne.

S'agissant des autres cultures, l'arboriculture fruitière, qui occupe désormais la 2<sup>ème</sup> place dans la production totale agricole, devrait augmenter de 16% d'après les estimations du Ministère de l'Agriculture et ce, compte tenu d'un effet de base (baisse de la production des agrumes et des olives de 25% et 15% respectivement en 2012-13), des conditions climatiques très favorables de l'année 2013 et de l'entrée en production des arbustes plantés dans le cadre du Plan Maroc Vert. A ce titre, les exportations des agrumes en volume au titre de la campagne agricole 2013-2014 (jusqu'au 22 mai) ont affiché une sensible hausse de 49%. Aussi, la production des olives au niveau de la région de l'oriental a-t-elle marqué une hausse de plus de 10% par rapport à l'année précédente.

Au niveau des primeurs, rappelons que la campagne agricole 2012-2013 a été marquée par l'apparition de quelques maladies fongiques notamment au niveau de la tomate et de la pomme de terre. L'actuelle campagne agricole semble se dérouler dans de meilleures conditions comme en témoigne la hausse des exportations en volume au titre de la campagne agricole 2013-14 (jusqu'au 22 mai) de plus de 12% dont +7% pour la tomate et +53% pour la pomme de terre.

### Bonne tenue de l'activité de la pêche côtière et artisanale...

L'activité de la pêche côtière et artisanale a enregistré durant le mois d'avril une sensible hausse de 56% des débarquements en volume. Ce résultat a largement compensé les baisses enregistrées durant le T1-14 (-13,4%) laissant ainsi apparaître une progression de l'ordre de 2,8% au terme des quatre premiers mois de l'année 2014.

Cette amélioration reflète la bonne performance affichée par les captures de sardines (+19%), au moment où les débarquements des autres espèces demeurent en baisse.

De même, la valorisation des débarquements des produits de la pêche côtière et artisanale a enregistré une hausse mensuelle de 36,1%, atténuant ainsi leur rythme de baisse à -7,6% à fin avril après -18,2% à fin mars. Cette baisse résulte essentiellement du repli de 33,7% de la valeur des céphalopodes et, dans une moindre mesure, de 0,9% de celle des poissons blancs. De son côté, la valeur des débarquements de poissons pélagiques et des algues a accusé des augmentations de 6,2% et 38,6% respectivement.

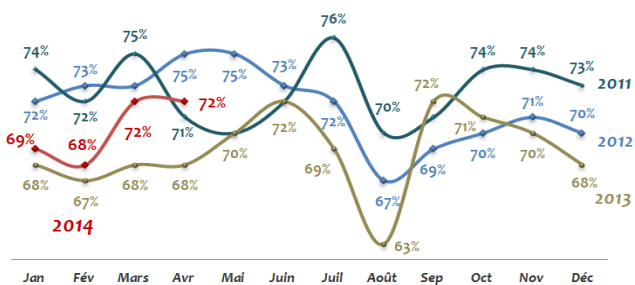
#### Quelques signes d'optimisme apparus au niveau de certaines activités non agricoles ...

L'évolution des principaux indicateurs de la conjoncture économique durant les premiers mois de l'année 2014 laisse apparaître quelques signes encourageants au niveau notamment des secteurs qui ont connu un ralentissement durant l'année 2013.

Ainsi, et en liaison avec l'orientation globalement favorable des cours mondiaux depuis le mois de janvier, **la production de phosphate** s'est accrue de 4,3% à fin avril contre une quasi-stagnation durant la même période de l'année précédente.

De même, **les industries de transformation** se sont inscrites dans une trajectoire de redressement progressif en ce début d'année. En effet, l'indice de la production industrielle s'est amélioré de 0,9% au cours du T1-14 après un recul de 1,7% au cours du même trimestre de l'année précédente. Cette évolution est imputable notamment à l'amélioration de la production des industries du « raffinage de pétrole » de 18,2%, de l'« automobile » de 9,2%, du « textile » de 5,7%, de « l'alimentation » de 2,9% et du « travail des métaux » de 2,5%. En outre, le taux d'utilisation des capacités de production a dépassé en avril son niveau enregistré durant le même mois de l'année 2013 de 4 points, portant ainsi la moyenne des quatre premiers mois de l'année à 70,3% contre 67,8% un an auparavant.

#### Taux d'utilisation des capacités - en % -



Source des données : Bank Al-Maghrib

De son côté, **le secteur énergétique** a consolidé sa reprise progressive durant les premiers mois de l'année. Ainsi, la production appelée nette s'est accrue de 5,7% à fin avril contre 1,4% durant la même période de l'année 2013. Cette évolution recouvre, d'une part, une augmentation de 34,7% et 10,6% respectivement de la production concessionnelle et des apports de tiers et, d'autre part, un repli de 21,9% de la production de l'Office National de l'Eau et de l'Electricité (ONEE) sous l'effet de la forte régression de la production de l'électricité hydraulique.

Parallèlement, la consommation d'électricité a marqué une hausse de 3,7% contre une quasi-stagnation un an auparavant. Cette hausse est portée par les progressions respectives de 7,8% et de 4,5% de l'électricité destinée aux ménages et aux régions. Notons également que la consommation de l'électricité destinée au

secteur industriel s'est légèrement améliorée de 0,3% après une baisse chiffrée à 4,9% il y a un an.

En revanche, le secteur du **BTP** poursuit sa phase de ralentissement entamée depuis 2012. En effet, les ventes de ciment, principal baromètre du secteur, se sont contractées de 3,1% à fin avril après une sensible baisse dépassant les 16% au cours de la même période de l'année 2013.

Pour sa part, **l'activité touristique** a maintenu sa très bonne performance de l'année 2013. En effet, le nombre d'arrivées aux postes frontières s'est raffermi de 9,9% à fin avril 2014, tiré notamment par la hausse de 12,8% des arrivées de touristes étrangers et, dans une moindre mesure, de celles des MRE (+5,2%). Quant aux nuitées réalisées dans les hôtels classés, elles ont affiché également une bonne performance avec une croissance de 10,6%. Cette évolution a concerné principalement les touristes non-résidents (+13,3%), au moment où les nuitées réalisées par les touristes résidents ont progressé de 3,1%.

#### Le Maroc reçoit le « Prix Madrid 2014 » de la meilleure destination touristique et de golf :

Le « Prix Madrid » de la meilleure destination touristique et de golf de l'édition 2014 a été décerné au Maroc pour la qualité de son offre touristique. Le trophée a été remis lors d'une cérémonie organisée au début du mois de juin 2014 au siège de la représentation de l'Office National Marocain du Tourisme à Madrid.

Le "Prix Madrid" reconnaît le travail réalisé par les entités et les professionnels et leur contribution en faveur de la société, de l'économie, de la culture et du sport. Cette reconnaissance traduit les efforts considérables déployés par le Royaume en vue de la promotion du tourisme dans le cadre de la stratégie nationale "Vision 2020".

D'un autre côté, les secteurs liés au **transport** continuent d'afficher des évolutions satisfaisantes, comme en témoigne l'accélération de 24% de l'activité portuaire à fin avril 2014 et l'amélioration de 13,8% du trafic aérien.

Au niveau du **secteur des télécommunications** et d'après l'Agence Nationale de Réglementation des Télécommunications (ANRT), le parc mobile a atteint 43,4 millions d'abonnés au titre du T1-14, en hausse de 2,3% par rapport à fin 2013. Le marché internet a poursuivi son évolution favorable pour ressortir au terme du T1-14 à 6,4 millions d'abonnés, soit une progression de 10,6% par rapport à fin 2013. Par contre, le parc global d'abonnés au fixe s'est établi à 2,8 millions d'abonnés, en baisse de 3,4% par rapport à l'année 2013.

#### ECHANGES EXTERIEURS: Très bonnes performances des MMM et hausse des factures énergétique et alimentaire ...

A fin avril 2014, la situation des échanges extérieurs a été marquée par une aggravation de 3,3 MM.DH ou 4,9% du déficit commercial pour s'établir à 69,8 MM.DH. Cette évolution résulte d'une hausse de 6,6 MM.DH ou 5,1% des importations, plus importante que celle des exportations (+3,3 MM.DH ou +5,3%). Par conséquent, le taux de couverture s'est quasiment stabilisé à 48,3%.

La hausse des importations résulte essentiellement de la progression des factures alimentaire et énergétique de 3,7 MM.DH ou 26,3% et de 2,8 MM.DH ou 8,8% respectivement.

Au niveau des exportations, les ventes de phosphates et dérivés ont fléchi de 1,6 MM.DH ou 12,4% en liaison avec des niveaux de prix largement inférieur à ceux pratiqués durant les quatre

premiers mois de l'année précédente. Notons qu'en volume, les livraisons à l'étranger se sont améliorées de 7,8% pour les dérivés tandis que celles des phosphates ont fléchi de 0,4%. Hors OCP, les exportations ont affiché une bonne performance avec une progression de 4,9 MM.DH ou 10% dû notamment au comportement favorable des exportations des industries liées aux métiers mondiaux du Maroc notamment la construction automobile (+48,3%), l'électronique (+23,2%) et l'aéronautique (+14,2%).

#### Evolution des exportations des MMM (en MM.DH)



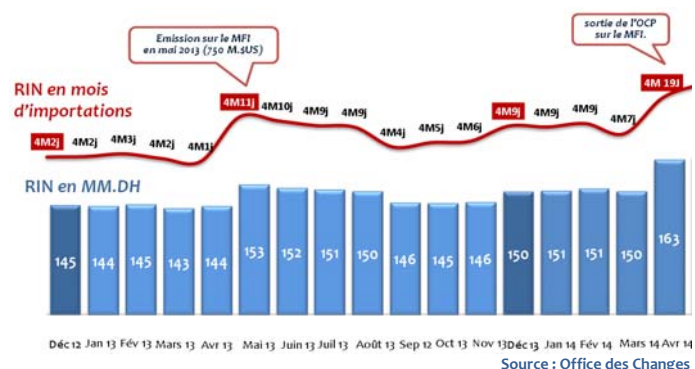
Source : Office des Changes

D'un autre côté, les recettes voyage ont enregistré une hausse de 835 M.DH ou 5,2%, au moment où les transferts des MRE ont reculé de 212 M.DH ou 1,2%. Ces deux postes n'ont permis de couvrir que 50,1% du déficit commercial contre 51,7% à fin avril 2013.

Parallèlement, les recettes des investissements directs étrangers ont enregistré un repli de 8,3 MM.DH ou 46,3% pour s'établir à 9,6 MM.DH. Cette baisse s'explique par un effet de base provenant des opérations remarquables réalisées durant la même période de l'année 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 Conseil de Coopération du Golf (CCG) et de la sortie de l'OCP sur le marché financier international, les réserves internationales nettes se sont accrues depuis le début de l'année de 12,8 MM.DH pour atteindre 163,1 MM.DH à fin avril 2014, couvrant ainsi 4 mois et 19 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

## FINANCES PUBLIQUES : Hausse du déficit budgétaire ...

La situation des charges et ressources du Trésor fait ressortir un déficit budgétaire de l'ordre de 28,7 MM.DH à fin avril 2014 contre 20,3 MM.DH il y a un an, soit une augmentation de 8,4 MM.DH ou 41,5%. Cette évolution résulte d'une hausse des dépenses totales (+10,2 MM.DH ou +11,5%) plus importante que celle des recettes ordinaires (+2,2 MM.DH ou +3,5%).

## Bonne performance des recettes fiscales ...

La hausse des recettes ordinaires, chiffrées à 67,2 MM.DH, provient d'abord de l'augmentation de 1,6 MM.DH ou 2,8% des recettes fiscales. Cette évolution provient essentiellement de la hausse des impôts directs (+1,2 MM.DH ou +4,8%) et, dans une moindre mesure, de celles des impôts indirects (+423 M.DH ou +1,7%).

L'amélioration des impôts directs s'explique par l'accroissement de 1,4 MM.DH ou 11,2% des recettes tirées de l'impôt sur les sociétés, s'élevant à 14,2 MM.DH à fin avril 2014. Cette augmentation résulte notamment de la hausse des versements effectués par certains gros contribuables, en l'occurrence la Banque Centrale Populaire et Itissalat Al-Maghrib. D'un autre côté, les recettes tirées de l'impôt sur le revenu ont enregistré un léger accroissement de 43 M.DH ou 0,4% par rapport à leur niveau à fin avril 2013, recouvrant une hausse de l'IR sur les revenus salariaux qui a pu compenser les baisses de l'IR sur les profits immobiliers et sur les produits des actions.

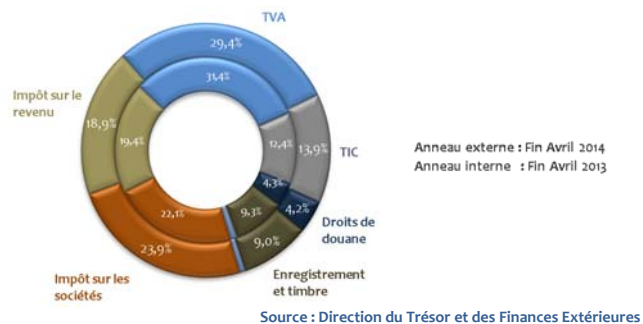
Quant à la progression des impôts indirects, elle provient exclusivement de la hausse de 1,1 MM.DH ou 15,3% des taxes intérieures de consommation (TIC) sous l'effet du comportement remarquable de la TIC sur les produits énergétiques (+21,7%) et, dans une moindre mesure, celle sur le tabac (+9,5%).

Pour ce qui est de la taxe sur la valeur ajoutée (TVA), elle a connu une réduction de 670 M.DH ou 3,7% due essentiellement au repli de la TVA à l'intérieur (-907 M.DH ou -12,1%) au moment où la TVA à l'importation a enregistré une hausse de 237 M.DH ou 2,2% en liaison notamment avec le bon comportement de la TVA au titre des produits énergétiques (+4,2%). La baisse de la TVA à l'intérieur trouve son origine essentiellement dans le recul 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.

Parallèlement, les recettes générées par les droits de douane se sont quasiment stabilisées par rapport à leur niveau de l'année dernière tandis que les droits d'enregistrement et timbre ont enregistré une légère baisse de 21 M.DH ou 0,4% sous l'effet de la diminution des recettes générées des droits sur les mutations et ceux de première immatriculation. Il convient à ce titre de noter que la même période de 2013 a été marquée par la réalisation d'une recette exceptionnelle de 221 M.DH au titre de la cession de la Centrale Laitière.

De leur côté, les recettes non fiscales ont réalisé une progression de 513 M.DH ou 7,9%. Cette évolution recouvre, d'une part, une hausse de 2,0 MM.DH des recettes de privatisation suite à la cession durant le mois d'avril de 6% du capital de la Banque Centrale Populaire pour les banques populaires régionales pour un montant de 2,0 MM.DH et, d'autre part, une baisse de 3,5 MM.DH ou 89,7% des recettes des monopoles. Rappelons qu'un don en provenance des pays du CCG d'un montant de 2,1 MM.DH a été encaissé en janvier.

#### Structure des recettes fiscales -en %-



Source : Direction du Trésor et des Finances Extérieures

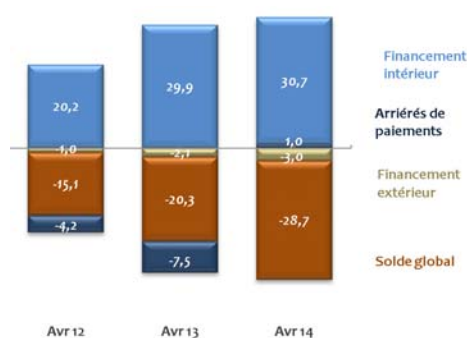
### Accélération des dépenses d'investissement ...

Les dépenses ordinaires, en s'établissant à 77,4 MM.DH, ont augmenté de 2,9 MM.DH ou 3,9% par rapport à leur niveau à fin avril 2013. Cette évolution provient de la hausse des dépenses de biens et services (+3,1 MM.DH ou +6,1%) et, dans une moindre mesure, de la progression des intérêts de la dette (+550 M.DH ou +5,8%). En revanche, les charges de la compensation ont connu une baisse de 770 M.DH ou 5,5%.

S'agissant des dépenses d'investissement, les émissions à ce titre se sont établies à 22 MM.DH, en hausse de 7,3 MM.DH ou 50,1% par rapport aux quatre premiers mois de l'année 2013.

Compte tenu du solde positif de 3,6 MM.DH des opérations des comptes spéciaux et d'une hausse de 1 MM.DH des arriérés de paiement, le besoin de financement du Trésor s'est établi à 27,7 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

### Repositionnement graduel des investisseurs sur les maturités moyennes et longues des bons du Trésor ...

Sur le marché des adjudications, principale source de financement du Trésor, les souscriptions se sont inscrites en baisse de 3,3 MM.DH ou 5,5% par rapport au volume souscrit au cours des quatre premiers mois de l'année 2013 pour revenir à 56 MM.DH.

Notons qu'à partir du mois d'août 2013, les soumissions des investisseurs se sont fortement multipliées sur les maturités moyennes et longues. Dès lors, la structure des souscriptions a marqué un changement important en faveur de ces maturités dont le poids est passé, en une année, de 7,4% à 83,4% du total.

Quant aux taux moyens pondérés (TMP) à l'émission des bons du Trésor, le mouvement de baisse observé au cours des derniers mois de l'année 2013 s'est confirmé au cours des quatre premiers mois de l'année 2014. C'est ainsi qu'au niveau des maturités courtes, les baisses ont atteint 38 pbs pour les « 13 semaines », 53 pbs pour les « 26 semaines », 81 pbs pour les « 52 semaines » et 119 pbs pour les « 2 ans ». De même, les taux sur les maturités moyennes et longues ont affiché des reculs de 109 pbs pour les « 5 ans » et 58 pbs pour les « 15 ans ».

La concentration des levées du Trésor sur les maturités moyennes et longues en plus des opérations de gestion active de la dette intérieure ont permis de rallonger la durée de vie moyenne de la dette intérieure de plus de 8 mois depuis le début de l'année, pour s'établir à près de 5 ans et 1 mois.

Compte tenu des remboursements sur le marché des adjudications qui se sont établis à fin avril 2014 à 41,1 MM.DH et du flux des autres éléments de la dette intérieure, l'encours de cette dernière

s'est élevé à 446,7 MM.DH contre 425,0 MM.DH à fin 2013, soit une hausse de 21,7 MM.DH ou 5,1%.

D'un autre côté, le stock de la dette extérieure du Trésor s'est situé à près de 128,4 MM.DH à fin avril 2014, ramenant ainsi l'encours de la dette totale du Trésor aux alentours de 575 MM.DH, en progression de 20,3 MM.DH par rapport à fin 2013.

### Atténuation du rythme baissier de la création monétaire...

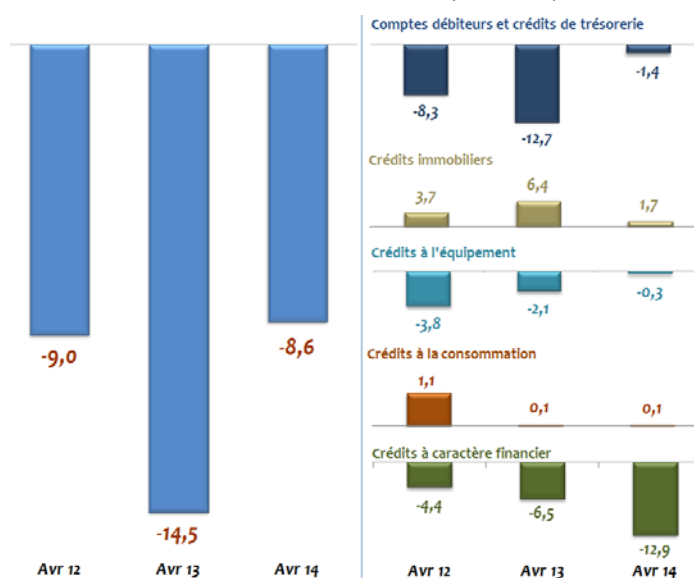
Durant le mois d'avril 2014, l'agrégat de monnaie M3 a enregistré une hausse mensuelle de 9,6 MM.DH ou 1,0%. Compte tenu de cette évolution, la baisse enregistrée depuis le début de l'année s'est limitée à 8,7 MM.DH ou 0,8% contre -20,8 MM.DH ou -2,1% à fin avril 2013.

L'évolution enregistrée au cours des quatre premiers de l'année 2014 recouvre, d'une part, des baisses de 18,4 MM.DH ou 6,7% des autres actifs monétaires et de 0,6 MM.DH ou 0,4% de la circulation fiduciaire et, d'autre part, des hausses de 6,9 MM.DH ou 1,5% de la monnaie scripturale et de 3,5 MM.DH ou 2,9% des placements à vue.

S'agissant des contreparties de la masse monétaire, il y a lieu de noter la contraction de 12,0 MM.DH ou 1,4% des créances sur l'économie. Par contre, les réserves internationales nettes ont connu une reconstitution de 12,8 MM.DH ou 8,5% et les créances nettes sur l'Administration Centrale ont enregistré une hausse de 2,7 MM.DH ou 1,8%.

La baisse des créances sur l'économie est liée au repli de 8,6 MM.DH ou 1,2% du financement bancaire. Cette évolution trouve son origine dans la baisse de 11,2 MM.DH ou 9,8% des créances diverses sur la clientèle suite essentiellement au remboursement des crédits financiers octroyés à fin 2013. Parallèlement, les crédits de trésorerie ont affiché un recul de 1,4 MM.DH ou 0,8%, alors que les crédits à l'équipement et à la consommation ont quasiment stagné durant ces quatre premiers mois de l'année. Parallèlement, les crédits immobiliers ont poursuivi leur progression au niveau particulièrement du secteur de l'habitat (+3,1 MM.DH ou +1,9%) au moment où les crédits destinés aux promoteurs immobiliers ont accusé une diminution de 1,9 MM.DH ou 2,8%.

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



Source : Bank Al-Maghrib

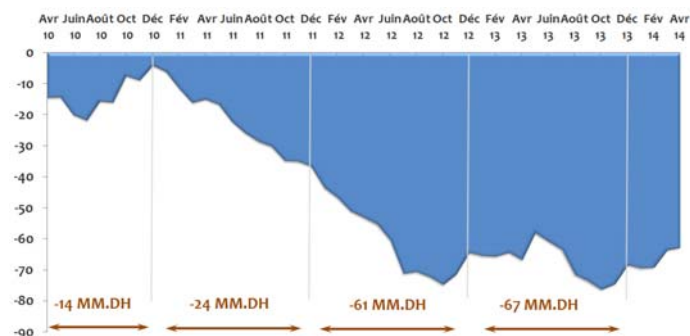


Aussi, convient-il de noter que le poids des créances en souffrance dans le total des crédits bancaires ne cesse de s'amplifier, d'un mois à l'autre, pour atteindre 6,4% à fin avril contre 5,9% à fin 2013 et 5,4% un an auparavant.

#### Atténuation du déficit de liquidité du système bancaire...

Durant le mois d'avril 2014, et en dépit de l'amélioration des réserves de change, les facteurs autonomes de liquidité ont exercé un effet restrictif de 900 M.DH sur les trésoreries bancaires en liaison notamment avec l'augmentation de la circulation fiduciaire et l'accroissement du compte courant du Trésor auprès de la banque centrale. Toutefois et compte tenu la diminution de la réserve monétaire à 2% à partir du 26 mars 2014, le besoin de liquidité s'est établi à 62,7 MM.DH au lieu de 63,6 MM.DH un mois auparavant.

#### Evolution de la liquidité bancaire (en MM.DH)



Source : Bank Al-Maghrib

Dans ce contexte, Bank Al-Maghrib a réduit le volume de ses injections les ramenant à 64,4 MM.DH contre 71,0 MM.DH un mois auparavant. En effet, les avances à 7 jours sont revenues de 51,4 MM.DH à 43,4 MM.DH d'un mois à l'autre. Les opérations de pension livrée à 3 mois ont porté sur 10 MM.DH et ceux des prêts garantis ont atteint 10,1 MM.DH.

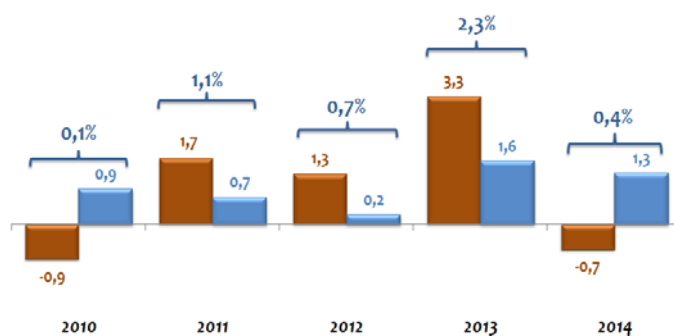
Compte tenu de ces opérations, le TMP du marché monétaire s'est maintenu à un niveau proche du taux directeur, soit 3,05%.

Pour ce qui est des taux créditeurs, le TMP des dépôts à 6 et 12 mois s'est situé à 3,69% en avril 2014, en hausse de près de 2 pbs par rapport au mois précédent. Cette évolution recouvre une hausse de 3 pbs des taux sur les dépôts à un an (3,8%) et une baisse de 3 pbs de ceux des dépôts à 6 mois (3,48%).

#### Maintien du taux d'inflation à un niveau bas...

L'indice des prix à la consommation a enregistré une progression moyenne de 0,4% sur les quatre premiers mois de l'année 2014 contre 2,3% 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 0,7% contre une hausse de 3,3% durant la même période de 2013. Parallèlement, le rythme de progression des prix des produits non alimentaire a marqué un léger ralentissement pour ressortir à 1,3% contre 1,6% un an auparavant.

#### Evolution des taux d'inflation (en %) : Alimentaire / Non Alimentaire Quatre premiers mois



Source : Haut-Commissariat au Plan

PRODUIT INTERIEUR BRUT		2012	2013	2014 (P)
Prix courant		827 497	872 791	924 092
Prix de l'année précédente		2,7%	4,4%	3,9%
PIB agricole		-8,9%	19,0%	-1,0%
PIB non agricole		4,4%	2,3%	4,5%
EMPLOI ET CHOMAGE		T1-12	T1-13	T1-14
Création d'emploi		-109 000	99 000	89 000
Taux de chômage		9,9%	9,4%	10,2%
Milieu urbain		14,4%	13,7%	14,6%
Chômage des jeunes (25-34 ans)		20,9%	19,6%	20,4%
Chômage des diplômés		19,4%	18,2%	19,9%
PRIX (moyenne depuis janvier)		Avr 12	Avr 13	Avr 14
Inflation		0,5%	2,3%	0,4%
dont Produits alimentaires		0,9%	3,3%	-0,7%
Produits non alimentaires		0,2%	1,6%	1,3%

SECTEUR REEL (cumul depuis janvier)								
AGRICULTURE		2011/2012	2012/2013	2013/2014	2012/2013		2013/2014	
Taux de remplissage	15 Mai	71,1%	88,1%	70,7%	17 pts		-17 pts	
Production des trois principales céréales en 1000 Qx		50 700	97 700	67 000	47 000	92,7%	-30 700	-31,4%
PECHE		Avr 12	Avr 13	Avr 14	Avr 13/12		Avr 14/13	
Produits de la pêche côtière (Tonnes)		267 515	325 248	334 460	57 733	21,6%	9 212	2,8%
Produits de la pêche côtière (M.DH)		1 182 035	1 714 576	1 584 036	532 541	45,1%	-130 540	-7,6%
MINES (en 1000 tonnes)		Avr 12	Avr 13	Avr 14	Avr 13/12		Avr 14/13	
Phosphates		8 153	8 165	8 516	12	0,2%	351	4,3%
ENERGIE (GWH)		Avr 12	Avr 13	Avr 14	Avr 13/12		Avr 14/13	
Consommation d'électricité		8 697	8 692	9 012	-5	-0,1%	320	3,7%
dont celle destinée à l'Industrie		3 291	3 129	3 138	-162	-4,9%	9	0,3%
Energie totale appelée		9 745	9 879	10 439	134	1,4%	560	5,7%
INDUSTRIE		Avr 12	Avr 13	Avr 14	Avr 13/12		Avr 14/13	
Taux d'utilisation des capacités de production (Jan-...)		73,3%	67,8%	70,3%	-5,5		2,5	
Indice de la production industrielle (T1)		4,5%	-1,7%	0,9%	-		-	
B.T.P		Avr 12	Avr 13	Avr 14	Avr 13/12		Avr 14/13	
Ventes de ciment (1000 T)		5 979	4 994	4 841	-986	-16,5%	-152	-3,1%
Nombre de bénéficiaires du Fonds DAMANE ASSAKANE		6 544	6 333	7 983	-211	-3,2%	1 650	26,1%
TOURISME (en milliers)		Avr 12	Avr 13	Avr 14	Avr 13/12		Avr 14/13	
Total des arrivées		2 519	2 558	2 810	39	1,5%	252	9,9%
M.R.E		990	985	1 036	-5	-0,5%	51	5,2%
Total étrangers		1 529	1 573	1 774	44	2,9%	201	12,8%
Nuitées touristiques		5 253 352	5 706 739	6 309 521	453 387	8,6%	602 782	10,6%
Non résidents		3 788 191	4 157 349	4 712 227	369 158	9,7%	554 878	13,3%
Touristes internes		1 465 161	1 549 390	1 597 294	84 229	5,7%	47 904	3,1%
MONNAIE ET CREDIT (M.DH)		Avr 12	Avr 13	Avr 14	Avr 13/Déc 12		Avr 14/ Déc 13	
Monnaie fiduciaire		157 081	163 264	170 966	-377	-0,2%	-638	-0,4%
Monnaie scripturale		416 496	432 047	460 913	-16 474	-3,7%	6 859	1,5%
Placements à vue		106 174	114 837	124 149	3 480	3,1%	3 487	2,9%
Autres actifs monétaires		256 258	261 247	255 702	-7 410	-2,8%	-18 378	-6,7%
Masse monétaire M3		936 009	971 395	1 011 730	-20 781	-2,1%	-8 670	-0,8%
Réserves internationales nettes		158 119	144 245	163 108	-490	-0,3%	12 841	8,5%
Créances sur l'économie		779 233	807 705	843 692	-22 259	-2,7%	-12 021	-1,4%
dont Crédits bancaires à l'économie		678 347	704 747	735 681	-14 454	-2,0%	-8 561	-1,2%
Comptes débiteurs et crédits de trésorerie		164 071	172 978	173 099	-12 734	-6,9%	-1 448	-0,8%
Crédits à l'équipement		137 081	135 888	139 607	-2 118	-1,5%	-258	-0,2%
Crédits immobiliers		211 084	226 449	231 994	6 411	2,9%	1 666	0,7%
Crédits à la consommation		37 197	39 686	40 521	80	0,2%	73	0,2%
BOURSE DES VALEURS (M.DH)		Avr 12	Avr 13	Avr 14	Avr 13/12		Avr 14/13	
Volume des transactions		14 185	62 142	13 633	47 956	338,1%	-48 509	-78,1%
Capitalisation boursière		447 349	439 715	457 560	-7 634	-1,7%	17 845	4,1%
MASI		10 294	9 146	9 472	-1 148	-11,2%	326	3,6%
MADEX		8 400	7 450	7 736	-950	-11,3%	286	3,8%

FINANCES PUBLIQUES (M.DH)	(cumul depuis janvier)	Avr 12	Avr 13	Avr 14	Avr 13/12		Avr 14/13	
<b>Recettes ordinaires</b>		64 140	64 903	67 151	763	1,2%	2 248	3,5%
<b>Recettes fiscales</b>		60 125	57 844	59 443	-2 281	-3,8%	1 599	2,8%
Impôt sur les sociétés		15 949	12 762	14 189	-3 187	-20,0%	1 427	11,2%
Impôt sur le revenu		10 622	11 210	11 253	588	5,5%	43	0,4%
Taxe sur la valeur ajoutée		17 908	18 169	17 499	261	1,5%	-670	-3,7%
Intérieure		7 356	7 519	6 612	163	2,2%	-907	-12,1%
Importation		10 552	10 650	10 887	98	0,9%	237	2,2%
Taxes intérieures à la consommation		7 414	7 157	8 249	-257	-3,5%	1 092	15,3%
Tabacs		2 620	2 513	2 751	-107	-4,1%	238	9,5%
Produits énergétiques		4 319	4 128	5 024	-191	-4,4%	896	21,7%
Droits de douane		3 059	2 464	2 473	-595	-19,5%	9	0,4%
Enregistrement et timbre		4 571	5 356	5 335	785	17,2%	-21	-0,4%
<b>Dépenses ordinaires</b>		73 359	74 523	77 432	1 164	1,6%	2 909	3,9%
Personnel		32 271	33 899	34 454	1 628	5,0%	555	1,6%
Autres biens et services		11 959	17 189	19 762	5 230	43,7%	2 573	15,0%
Intérêts de la dette		8 729	9 535	10 086	806	9,2%	551	5,8%
Compensation		20 400	13 900	13 130	-6 500	-31,9%	-770	-5,5%
<b>Solde ordinaire</b>		-9 219	-9 620	-10 281	-401		-661	
<b>Dépenses d'équipement</b>		10 497	14 632	21 962	4 135	39,4%	7 330	50,1%
<b>Solde global</b>		-15 055	-20 264	-28 679	-5 209		-8 415	
<b>DETTE DU TRESOR (MM.DH)</b>		<b>Déc 12</b>	<b>Déc 13</b>	<b>Avr 14</b>	<b>Déc 13/Déc 12</b>		<b>Avr 14/Déc 13</b>	
Dettes totales du Trésor		493,7	554,8	575,1	61,1	12,4%	20,3	3,7%
Dettes extérieures		116,9	129,8	128,4	12,9	11,1%	-1,4	-1,1%
Dettes intérieures		377	425,0	446,7	48,1	12,8%	21,7	5,1%
<b>ECHANGES EXTERIEURS (M.DH)</b>	(cumul depuis janvier)	<b>Avr 12</b>	<b>Avr 13</b>	<b>Avr 14</b>	<b>Avr 13/12</b>		<b>Avr 14/13</b>	
<b>Importations</b>		126 973	128 420	134 974	1 447	1,1%	6 555	5,1%
Facture énergétique		34 470	31 678	34 456	-2 792	-8,1%	2 778	8,8%
Céréales		4 703	5 700	8 418	997	21,2%	2 718	47,7%
Hors énergie		45 498	96 742	100 518	51 244	112,6%	3 776	3,9%
<b>Exportations</b>		61 900	61 917	65 188	17	0,0%	3 270	5,3%
Phosphates et dérivés		14 720	13 014	11 405	-1 705	-11,6%	-1 610	-12,4%
Hors Phosphates et dérivés		47 180	48 903	53 783	1 723	3,7%	4 880	10,0%
Textile et cuir		10 333	9 578	11 176	-755	-7,3%	1 598	16,7%
Composants automobiles		8 413	9 374	13 904	961	11,4%	4 530	48,3%
Electronique		2 470	2 293	2 824	-177	-7,2%	531	23,2%
Aéronautique		2 127	2 662	3 040	535	25,2%	378	14,2%
<b>Déficit commercial</b>		-32 007	-66 503	-69 787	-34 496	107,8%	-3 284	-4,9%
Taux de couverture		48,8%	48,2%	48,3%	-0,5		0,1	
Recettes voyages		16 430	16 156	16 991	-274	-1,7%	835	5,2%
Recettes M.R.E		17 953	18 216	18 004	263	1,5%	-212	-1,2%
Recettes voyages + Recettes MRE / Déficit commercial		107,4%	51,7%	50,1%	-55,7		-1,5	
IDE		9 345	10 315	8 095	970		-2 220	-21,5%
Recettes		10 948	17 870	9 601	6 922	63,2%	-8 269	-46,3%
Dépenses		1 603	7 555	1 506	5 952	-	-6 049	-80,1%
<b>TAUX DE CHANGE</b>	(moyenne depuis janvier)	<b>Avr 12</b>	<b>Avr 13</b>	<b>Avr 14</b>	<b>2013/2012</b>		<b>2014/2013</b>	
Euro / Dirham		11,133	11,135	11,224	0,0%		0,8%	
Dollar US / Dirham		8,484	8,478	8,176	-0,1%		-3,6%	
<b>MATIERES PREMIERES</b>	(moyenne depuis janvier)	<b>Avr 12</b>	<b>Avr 13</b>	<b>Avr 14</b>	<b>2013/2012</b>		<b>2014/2013</b>	
Pétrole brut (\$/bbl)		119	110	108	-7,2%		-2,3%	
Gaz butane (\$/Tonne)		979	827	867	-15,5%		4,8%	
Blé tendre (\$/Tonne)		281	330	285	17,5%		-13,7%	
Phosphate (\$/Tonne)		194	172	105	-11,3%		-38,8%	

## 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 %-			
	T2-13	T3-13	T4-13	T1-14	T2-13	T3-13	T4-13	T1-14
Etats-Unis	2,5	4,1	2,6	0,1	1,6	2,0	2,6	2,3
Japon	3,6	1,1	-	-	1,3	2,4	-	-
Zone Euro	0,3	0,1	0,2	0,2	-0,6	-0,3	0,5	0,9
France	2,4	-0,2	0,7	0,0	0,7	0,3	0,8	0,8
Allemagne	0,7	0,3	0,4	0,8	0,5	0,6	1,4	2,3
Italie	-0,3	-0,1	0,1	-0,1	-2,1	-1,9	-0,9	-0,5
Espagne	-0,1	0,1	0,2	0,4	-1,6	-1,1	-0,2	-
Royaume Uni	0,8	0,8	0,7	0,8	1,7	1,8	2,7	-

### TAUX D'INFLATION -en %, Glissement annuel-

### TAUX DE CHOMAGE -en %

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

### MATIERES PREMIERES

	Déc 13	mars 14	Avril 14	Mai 14	Mai/Avr 14	Mai 14/Déc 13
Pétrole (/bl)	111	892	108	110	1,8%	-0,8%
Gasoil NWE (\$/t)	962	926	930	924	-0,7%	-3,9%
Butane (\$/t)	1064	859	790	773	-2,3%	-27,4%
Blé tendre Fr (\$/t)	290	295	296	280	-5,5%	-3,5%
Blé tendre US (\$/t)	304	331	337	344	2,3%	13,4%
Sucre brut Ny (\$/t)	390	417	413	414	0,2%	6,1%
Fuel (\$/t)	572	571	571	569	-0,4%	-0,6%
Aluminium (\$/t)	1739	1705	1811	1751	-3,3%	0,7%
Plomb (\$/t)	2136	2053	2087	2097	0,5%	-1,8%

### INDICES BOURSIERS

	Déc 13	Mars 14	Avr 14	Mai 14	Mai/Avr 14	Mai 14/Déc 13
NASDAQ	4076	4276	4119	4135	0,4%	1,5%
S&P 499	1808	1864	1864	1890	1,4%	4,5%
CAC39	4160	4339	4437	4485	1,1%	7,8%
MSCI Emerging Market	998	957	1005	1023	1,8%	2,6%

### TAUX DE CHANGE

	Déc 13	Mars 14	Avr 14	Mai 14	Mai/Avr 14	Mai 14/Déc 13
Euro/Dollar	1,370	1,383	1,382	1,373	-0,6%	0,2%
Euro/Dirham	11,220	11,237	11,239	11,224	-0,1%	0,0%
Dollar/Dirham	8,189	8,127	8,135	8,174	0,5%	-0,2%

Source : FMI/EUROSTAT/Bloomberg / BCE / BAM