



بنك المغرب
BANK AL-MAGHRIB

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

Août 2015
◆



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

Août 2015



Le présent document a été préparé sur la base des données statistiques arrêtées le 03 août 2015

بنك المغرب
بنك المغرب

Table des matières

Vue d'ensemble	5
I. Environnement international	8
Croissance et inflation dans les principaux pays partenaires	11
Principales mesures de politique monétaire	12
Marchés mondiaux des matières premières	13
II. Comptes extérieurs	14
Balance commerciale.....	15
Autres composantes du compte extérieur	17
III. Production, demande et marché du travail	18
Comptes nationaux	20
Agriculture	22
Industrie	23
Mines ..	24
Energie	25
Principaux indicateurs des activités sectorielles.....	26
Marché du travail	27
IV. Finances Publiques	28
Charges et ressources du Trésor à fin 1 ^{er} 2015	29
V. Conditions monétaires	31
Evolution et prévisions de la liquidité	31
Taux d'intérêt	31
Monnaie, crédits et placements liquides	31
VI. Marché des changes	32
Cotation des devises	32
Opérations sur le marché des changes	32
VII. Marchés des Actifs	34
Indices boursiers	34
Activité	34
Cours.....	34
Gestion d'actifs	34*
Autres marchés.....	34+
VIII. Evolution de l'inflation	50
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

Au niveau international, les données récentes des **comptes nationaux** indiquent la poursuite d'une reprise modérée dans les pays avancés et du ralentissement de l'activité dans les principales économies émergentes. Dans la zone euro, la croissance a connu une légère amélioration au premier trimestre, passant de 0,9% à 1%, avec en particulier des accroissements de 0% à 0,8% en France et de 2% à 2,6% en Espagne et une décélération de 1,5% à 1% en Allemagne. Aux Etats-Unis, la croissance s'est établie au deuxième trimestre à 2,3% au lieu de 2,9%, mais en glissement trimestriel elle ressort en amélioration de 0,2% à 0,6%, soutenue par les dépenses de consommation des ménages et les exportations. Au Royaume-Uni, la croissance annuelle s'est située à 2,6% au lieu de 2,9%, alors qu'en glissement trimestriel le PIB s'est accru de 0,7% au lieu de 0,4%, résultat essentiellement de l'amélioration des services et de la production industrielle. Concernant le Japon, la contraction annuelle du PIB s'est légèrement accentuée, au premier trimestre, s'établissant à 1% au lieu de 0,9%. Au niveau des principaux pays émergents, le taux d'accroissement annuel du PIB est demeuré inchangé à 7% en Chine, a baissé de 6,8% à 6,1% en Inde et s'est stabilisé à 2,5% en Turquie. Sur le marché du travail, les dernières données disponibles indiquent une stabilisation à 5,3% du taux de chômage aux Etats-Unis en juillet et à 11,1% dans la zone euro en juin.

Pour ce qui est des **conditions financières**, elles se sont caractérisées par des évolutions divergentes des indices boursiers. En effet, entre juin et juillet, l'Eurostoxx 50 a augmenté de 0,7%, le DAX 30 de 0,5% et le CAC40 de 0,6%. En revanche, le Dow Jones a reculé de 0,8%, le FTSE 100 de 2% et le Nikkei 225 de 0,1%. Pour les économies émergentes, le MSCI EM s'est replié de 5,3% recouvrant une baisse de 11,4% pour la Chine et de 0,8% pour la Turquie, ainsi qu'une hausse de 3,8% pour l'Inde. Au niveau des marchés obligataires, le rendement des bons américains à 10 ans a légèrement diminué de 2,4% à 2,3%. Dans la zone euro, ce taux est passé de 0,8% à 0,7% pour l'Allemagne, de 1,2% à 1,1% pour la France, de 2,2% à 2,1% pour l'Espagne et de 2,2% à 2% pour l'Italie. En revanche, il a augmenté de 11,9% à 13,6% pour la Grèce.

En matière de politique monétaire, la FED a maintenu, le 29 juillet, son taux dans une fourchette allant de 0% à 0,25%, tout en précisant qu'il sera opportun de l'augmenter quand elle aura constaté davantage d'amélioration sur le marché du travail. De même la BCE, lors de sa réunion du 16 juillet, a gardé inchangé son taux directeur et a décidé de relever de 900 millions d'euros sur une semaine le plafond des prêts d'urgence accordés aux banques grecques.

Pour sa part, le rythme d'évolution annuel du crédit bancaire a enregistré en juin une décélération de 7,9% à 7,7% aux Etats-Unis, tandis que dans la zone euro, il s'est accru de 0,6% après 0,5% un mois auparavant. Concernant le marché de change, l'euro s'est déprécié, entre juin et juillet, de 1,9% par rapport au dollar et à la livre sterling et de 2,3% contre le yen japonais.

Au niveau des marchés des **matières premières**, les prix se sont globalement orientés à la baisse en juillet, comme en atteste le repli de près de 4% de l'indice Dow Jones-UBS global, d'un mois à l'autre. Cette évolution traduit la diminution de 1,2% des cours des produits hors énergie et de 8,7% des cours des produits énergétiques. Le prix du Brent, en particulier, a reculé de 9,2% en glissement mensuel, s'établissant à 56,8 dollars le baril en moyenne. Concernant le marché du phosphate et dérivés, le prix du brut est demeuré inchangé à 115 dollars la tonne en juillet et ce, pour le dixième mois consécutif. De même, le cours du TSP s'est stabilisé à 380 dollars la tonne, tandis que celui du DAP a diminué de 0,8% à 469 dollars la tonne.

Dans ces conditions, **l'inflation mondiale** s'est stabilisée à 2,6% en juin, recouvrant un ralentissement de 5,5% à 5,2% dans les économies émergentes et en développement et une légère hausse de 0,2% à 0,3% dans les pays avancés. Après une stagnation en mai, l'indice des prix à la consommation a augmenté de 0,1% aux Etats-Unis, alors qu'au Japon, son accroissement est revenu de 0,5% à 0,4% d'un mois à l'autre. Pour la zone euro, une première estimation d'Eurostat pour le mois de juillet indique une stabilisation de l'inflation à 0,2%.

Au plan national, les données des **comptes extérieurs** à fin juin 2015 font état d'un allègement de 23,7% du déficit commercial par rapport à la même période de 2014, reflétant un recul de 8,4% des importations à 188 milliards de dirhams et une progression de 6,6% des exportations à 110,6 milliards. La baisse des importations traduit essentiellement celle de la facture énergétique de 30,9% et la diminution de 15,1% des achats de produits alimentaires et de 3,5% des biens de consommation. Pour ce qui est des exportations, leur accroissement est le résultat principalement des hausses de 21% des expéditions des phosphates et dérivés, de 14,3% de celles du secteur automobile et de 13,1% des ventes du secteur agricole et agro-alimentaire. Quant aux autres rubriques du compte courant, les transferts des MRE ont augmenté de 5%, alors que les recettes de voyages se sont repliées de 6,8%. Parallèlement, le flux net des investissements directs étrangers s'est accru de 20,3%. Dans ces conditions, l'encours des réserves internationales nettes s'est établi à 195 milliards de dirhams à fin juin, soit l'équivalent de 5 mois et 28 jours d'importations de biens et services, et à 198,9 milliards à fin juillet.

L'arrêté des **comptes nationaux** base 2007 relatifs au premier trimestre 2015 indiquent une accélération de la croissance nationale à 4,1% contre 2,8% à la même période une année auparavant. Cette évolution est attribuable principalement à la hausse de 12% de la valeur ajoutée agricole, contre une baisse de 1,6% une année auparavant, la croissance non agricole étant restée modérée à 3,1%, au lieu de 3,4%.

Sur le plan **sectoriel**, le Ministère de l'Agriculture a révisé à la hausse son estimation de la production céréalière de l'actuelle campagne agricole à 115 millions de quintaux, soit un accroissement de 70,4% par rapport à la campagne précédente et de 53,4% par rapport à la moyenne des cinq dernières années. Pour leur part, les volumes débarqués de la pêche côtière et artisanale ont enregistré un repli de 8,5% à fin mai, toutefois leur valeur a augmenté de 14,2% à 2,3 milliards de dirhams.

Au niveau du secteur manufacturier, les résultats de l'enquête de conjoncture de Bank Al-Maghrib du mois de juin font ressortir une amélioration, d'un mois à l'autre, de l'activité industrielle et une hausse du taux d'utilisation des capacités de production de 3 points de pourcentage à 73%. Quant au secteur énergétique, la production nette d'électricité s'est accrue de 6,6% à fin juin au lieu de 5,9% à la même période une année auparavant, tandis que la progression de la demande est restée limitée à 1,1%, engendrant une diminution de 17,5% des importations au lieu d'une hausse de 11,8%. Concernant l'activité de raffinage, la production a baissé de 30,3% à fin mai 2015 contre une augmentation de 21,1% un an auparavant. S'agissant des activités minières, la production marchande de phosphate s'est repliée de 9,5% à 12,2 millions de tonnes à fin juin, contre une hausse de 5,8% pendant la même période de l'année précédente. En ce qui concerne le bâtiment et travaux publics, les ventes de ciment ont enregistré une atténuation de leur baisse à 1,3% à fin juin contre 4,4% un an auparavant. Pour sa part, l'activité touristique s'est caractérisée par un repli de 1,1% des arrivées des touristes internationaux à fin mai, après un accroissement de 8,8% à la même période de l'année dernière, et de 8,4% des nuitées dans les établissements touristiques classés, contre une progression de 9,6%.

Sur le **marché du travail**, entre le 2^{ème} trimestre 2014 et le même trimestre de 2015, l'économie nationale a créé 38.000 postes, contre 39.000 un an auparavant. Les services ont générés 66.000 postes, le BTP, 16.000 et l'industrie y compris l'artisanat 14.000 emplois. En revanche, 58.000 emplois ont été perdus dans l'agriculture en dépit d'une production céréalière record. Ces créations, conjuguées à une baisse importante du taux d'activité de 0,9 point à 48%, se sont traduites par un recul du taux de chômage de 0,6 point de pourcentage à 8,7%, avec des diminutions de 14,2% à 13,4% en milieu urbain et de 3,6% à 3,3% en milieu rural.

S'agissant des **finances publiques**, l'exécution budgétaire au terme du premier semestre s'est soldée par un déficit budgétaire hors privatisation de 20,2 milliards de dirhams, en réduction de 11,8 milliards par rapport à la même période de 2014. Les ressources ordinaires ont diminué de 3,9% à 114,1 milliards, reflétant une régression de 1,4% des recettes fiscales à 102 milliards et de 30,3% à 12,1 milliards de celles non fiscales. En parallèle, les dépenses ordinaires ont accusé une baisse de 7,4% à 9,1 milliards, attribuable essentiellement à la réduction de la charge de compensation de 57,4%. Par conséquent, le solde ordinaire ressort positif à 514 milliards, soit un allègement de 4,5 milliards par rapport à la même période de 2014. Les dépenses d'investissement se sont repliées de 1,1%, contribuant ainsi au recul de 6,2% à 141,2 milliards des dépenses globales. Le déficit de caisse s'est établi ainsi à 23,8 milliards, en allègement de 4,7 milliards

par rapport à fin juin 2014. Ce besoin ainsi que le flux net extérieur négatif de 2 milliards de dirhams ont été couverts par le recours au marché intérieur pour un montant de 24,5 milliards, en hausse de 7,3 milliards d'une année à l'autre.

Sur le **plan monétaire**, les données relatives au mois de juin indiquent une accélération à 6,3% au lieu de 5,5% du rythme de progression de la masse monétaire. Cette évolution reflète principalement des hausses de 5% au lieu de 4,6% des dépôts à vue et de 8,3% au lieu de 5,7% des comptes à terme ainsi qu'une augmentation de 3,6% des titres des OPCVM monétaires après la contraction de 8,3% observée en mai. En revanche, le taux de croissance de la monnaie fiduciaire s'est inscrit en décélération de 5,3% à 4,8%.

En ce qui concerne le **crédit bancaire**, il s'est inscrit en hausse de 2,8% en juin au lieu de 2,1% un mois auparavant, attribuable essentiellement à l'augmentation de 13,2% au lieu d'une diminution de 0,9% en mai des prêts à caractère financier. Cette évolution reflète également l'accélération de 11,8% à 14,8% de la progression des crédits à la consommation et de 1,9% à 2,1% de celle des prêts à l'équipement. En revanche, le rythme de progression des crédits immobiliers est revenu de 2,7% à 2,2% reflétant la décélération de 6,2% à 6,1% de celui des prêts à l'habitat et l'accentuation de la baisse des crédits aux promoteurs de 8% à 8,5%. Quant aux créances en souffrance, leur progression annuelle s'est atténuée de 15,4% à 14,7% tandis que leur ratio par rapport au crédit bancaire est revenu de 7,3% à 7,1%.

Concernant la liquidité bancaire, les **facteurs autonomes de liquidité** ont exercé en juillet un léger effet restrictif de 400 millions de dirhams. Compte tenu d'un montant moyen de 8,8 milliards de la réserve monétaire, le besoin en liquidité des banques s'est établi à 36 milliards de dirhams. De ce fait, Bank Al-Maghrib a injecté un montant moyen de 37,6 milliards, dont 21,3 milliards sous forme d'avances à 7 jours et 16 milliards au titre des opérations de prêts garantis, accordés dans le cadre du programme de soutien au financement de la TPME.

Dans ces conditions, le **taux interbancaire** s'est établi à 2,51% en juillet, en quasi-stabilité par rapport au mois précédent. Pour ce qui est des taux créditeurs, les données disponibles à fin mai indiquent que le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et 12 mois est demeuré quasi-inchangé à 3,69%, recouvrant une hausse de 7 points de base pour les dépôts à 6 mois et une baisse de 9 points de base pour ceux à un an.

Concernant les **marchés des actifs**, l'indice des prix des actifs immobiliers a enregistré une légère hausse de 0,1%, au premier trimestre 2015, recouvrant un accroissement des prix des biens fonciers et commerciaux et une baisse de ceux des actifs résidentiels. Parallèlement, le nombre de transactions a baissé de 10,7% d'un trimestre à l'autre, reflétant en particulier le recul des ventes de 13,3% pour le résidentiel, de 3,9% pour le foncier et de 0,8% pour le commercial.

Sur le marché boursier, le MASI a augmenté de 1,7% en juillet, portant sa performance depuis le début de l'année à 1,2%. Le volume mensuel de transactions s'est établi à 5,4 milliards de dirhams à fin juillet, en hausse de 1,8 milliard par rapport au mois précédent. Au niveau du marché de la dette souveraine, le montant des levées a atteint 13,4 milliards en juillet, dont 59% ont porté sur des maturités moyennes avec des taux allant de 2,67% à 3,14%, et 38% ont concerné les maturités longues avec des taux variant entre 3,17% à 5%. Concernant les titres de créances négociables, les émissions ont atteint 3,9 milliards de dirhams en juin.

Dans ces conditions, l'**indice des prix à la consommation** a enregistré une hausse mensuelle de 0,1% au lieu de 0,2% un mois auparavant. Cette évolution résulte essentiellement de la progression de 0,9% des prix des carburants et lubrifiants et d'un accroissement de 0,4% des tarifs des produits réglementés hors carburants et lubrifiants. Pour leur part, les prix des produits alimentaires à prix volatils ont accusé une baisse de 0,7%, après avoir augmenté de 0,2% un mois auparavant. Abstraction faite de ces produits, les prix se sont accrus de 0,3% au lieu de 0,4% le mois précédent. En glissement annuel, l'inflation ressort inchangée à 2% par rapport au mois précédent, tandis que l'inflation sous-jacente est restée quasi stable à 1,5%, recouvrant une stagnation à 1,4% de l'inflation des biens non échangeables et un recul de 1,8% à 1,6% de celle des échangeables. Par ailleurs, les prix à la production industrielle ont vu leur baisse s'atténuer à 2,7% en juin, après 2,8% un mois auparavant.

I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Les dernières données disponibles des comptes nationaux indiquent la poursuite d'une reprise modérée dans les pays avancés et de la décélération de l'activité dans les pays émergents. Dans la zone euro, la croissance en glissement annuel a connu une légère amélioration, passant de 0,9% à 1%, avec en particulier une hausse de 0% à 0,8% en France et de 2% à 2,6% en Espagne, et un ralentissement de 1,5% à 1% en Allemagne. En Italie, le PIB a progressé de 0,1% après s'être contracté de 0,4% un trimestre auparavant. Au deuxième trimestre 2015, la croissance des Etats-Unis s'est établie à 2,3% au lieu de 2,9% en glissement annuel, mais d'un trimestre à l'autre elle s'est accélérée de 0,2% à 0,6%, suite à la hausse des exportations et des dépenses de consommation des ménages. Au Royaume-Uni, elle est revenue de 2,9% à 2,6% en glissement annuel, et s'est améliorée à 0,7% au lieu de 0,4% en glissement trimestriel, soutenue par l'amélioration des services et de la production industrielle. Au Japon, la contraction annuelle du PIB s'est légèrement accentuée au premier trimestre de 0,9% à 1%. Au niveau des principaux pays émergents, la croissance s'est stabilisée à 7% en Chine au cours du deuxième trimestre, tandis que les données du premier trimestre indiquent une décélération du rythme d'accroissement annuel du PIB de 6,8% à 6,1% en Inde et sa stabilisation à 2,5% en Turquie. Au Brésil et en Russie, la contraction du PIB s'est accentuée de 0,2% à 1,6% et de 0,5% à 1,9%, respectivement.

S'agissant des indicateurs de haute fréquence, l'indice PMI composite de la zone euro montre un léger ralentissement de l'activité en juillet, son taux d'expansion étant revenu de 54,2 à 53,9 points. Quant à l'indice ISM manufacturier des Etats-Unis, il est également ressorti en baisse de 53,5 à 52,7 points.

Sur les marchés de l'emploi, le taux de chômage est resté inchangé à 5,3% aux Etats-Unis en juillet, soit son plus bas niveau atteint depuis avril 2008. Dans la zone euro, il est demeuré stable en juin à 11,1% d'un mois à l'autre. Il est resté inchangé à 10,2% et à 4,7% en France et en Allemagne respectivement. En revanche, il a augmenté de 12,5% à 12,7% en Italie et a diminué de 22,6% à 22,5% en Espagne. Au Royaume-Uni, les données disponibles pour le mois d'avril 2015 indiquent une légère hausse à 5,6% après 5,5% en mars.

S'agissant des conditions financières, elles se sont caractérisées en juillet par des évolutions divergentes des indices boursiers et par une détente de la plupart des taux de rendement obligataires des pays avancés, les tensions observées le mois précédent notamment pour les pays de la zone euro s'étant relativement atténuées après la conclusion par l'UE d'un accord pour négocier un troisième plan d'aide pour la Grèce. Ainsi, entre juin et juillet, l'Eurostoxx 50 a augmenté de 0,7%, le DAX 30 de 0,5% et le CAC40 de 0,6%. En revanche, le Dow Jones a diminué de 0,8%, le FTSE 100 de 2% et le Nikkei 225 de 0,1%. En termes de volatilité, le VSTOXX est passé de 26,2 points de base à 23,6 points, tandis que le VIX a légèrement progressé de 14,3 points de base à 14,5. Concernant les économies émergentes, le MSCI EM s'est contracté de 5,3% recouvrant notamment un recul marqué de 11,4% pour la Chine, traduisant l'intensification de la spéculation boursière et la succession d'indicateurs macroéconomiques défavorables.

Sur les marchés interbancaires, entre juin et juillet, l'Euribor à 3 mois est revenu de -0,01% à -0,02% et le Libor dollar de même maturité de 0,28% à 0,29%. Pour sa part, le spread Libor-OIS dollar a baissé de 13,7 points de base à 12,9 points. Pour ce qui est du crédit bancaire, son rythme d'évolution annuel a décéléré aux Etats-Unis à 7,7% en juin au lieu de 7,9% en mai, tandis que dans la zone euro, il a enregistré un accroissement de 0,6% après 0,5% un mois auparavant.

S'agissant des marchés obligataires, le taux de rendement à 10 ans est revenu, entre juin et juillet, de 0,8% à 0,7% pour l'Allemagne, de 1,2% à 1,1% pour la France et de 2,2% à 2,1% pour l'Espagne. De même, il a diminué de 2,2% à 2% pour l'Italie et de 2,9% à 2,7% pour le Portugal. En revanche, celui de la Grèce s'est accru de 11,9% à 13,6%. Pour sa part, le taux des Bons du Trésor américains a baissé de 2,4% à 2,3%. Pour les économies émergentes, le taux souverain a évolué différemment selon les pays. Il s'est accru de 12,7% à 12,8% pour le Brésil, a stagné à 7,8% pour l'Inde et à 9,3% pour la Turquie et est revenu de 3,6% à 3,5% pour la Chine.

Concernant le marché de change, l'euro s'est déprécié, entre juin et juillet, de 1,9% par rapport au dollar et à la livre sterling et de 2,3% contre le yen japonais. Pour ce qui est des monnaies des principaux pays émergents, la roupie indienne s'est appréciée de 0,3% par rapport au dollar, alors que la lire turque et le yuan sont restés inchangés. En revanche, le réal brésilien a enregistré une dépréciation de 3,7% d'un mois à l'autre.

Au niveau des marchés des matières premières, les prix se sont globalement inscrits en baisse au cours du mois de juillet. En effet, l'indice Dow Jones-UBS global s'est replié de près de 4% d'un mois à l'autre, tiré par le recul de 8,7% des prix des produits énergétiques. Le cours du Brent s'est établi à 56,8 dollars en moyenne le baril en juillet, en baisse de 9,2% sous l'effet notamment de l'annonce d'un accord international avec l'Iran. Par ailleurs, les prix des produits hors énergie ont diminué de 1,2%, recouvrant une régression de 5,7% des cours des métaux de base et une hausse de 4,2% des prix des produits agricoles. Par produits, le cours a augmenté de 2% pour le sucre, est demeuré stable pour le café et a reculé de 17,3% pour le fer et de 11% pour le nickel.

En glissement annuel, l'indice Dow Jones global des matières premières ressort en fort repli de près de 22%, reflétant les baisses de 40,4% de l'indice des prix des produits énergétiques et de 15,1% des cours des produits hors énergie, avec une chute de 47,1% pour le prix du Brent. Par ailleurs, le recul des prix hors énergie traduit la nette diminution de 22% des cours des métaux de base et la baisse de 8,5% des prix des produits agricoles.

S'agissant du marché mondial des phosphates et dérivés, le prix du brut s'est établi à 115 dollars la tonne en juillet, inchangé pour le dixième mois consécutif. De même, le cours du TSP s'est stabilisé à 380 dollars la tonne. Pour leur part, les prix du Chlorure de potassium et de l'urée ont accusé des reculs respectifs de 0,7% et 6,5% en juillet. Par ailleurs, le cours du DAP s'est établi à 469 dollars la tonne, en légère baisse de 0,8% d'un mois à l'autre. En glissement annuel, le cours s'est accru de 4,5% pour le phosphate brut et de 6,3% pour le Chlorure de Potassium. Il a, en revanche, régressé de 6,1% pour le DAP, de 7,7% pour le TSP et de 9,5% pour l'urée. Concernant le cours du blé dur, il a connu une baisse de 6% en glissement mensuel et de 29,6% d'une année à l'autre.

Dans ces conditions, l'inflation mondiale est demeurée inchangée à 2,6% en juin, recouvrant un recul de 5,5% à 5,2% dans les pays émergents et en développement et une légère hausse de 0,2% à 0,3% dans les économies avancées. Aux Etats-Unis, l'inflation s'est établie à 0,1% en juin et ce, après avoir été nulle un mois auparavant, tandis qu'au Japon, elle est revenue de 0,5% à 0,4% d'un mois à l'autre. Dans la zone euro, une première estimation d'Eurostat pour le mois de juillet fait ressortir une stabilisation du taux d'inflation à 0,2%. Dans les principaux pays partenaires, l'inflation a connu un recul de 0,1% à 0% en Espagne, une accélération de 0,2% à 0,4% en Italie et une stagnation à 0,1% en Allemagne. Pour ce qui est de la France et du Royaume-Uni, les dernières données disponibles demeurent celles de juin et font état, respectivement, d'une stabilisation de l'inflation à 0,3% et d'un repli de 0,1% à 0% respectivement. S'agissant des principaux pays émergents et en développement, l'inflation a diminué en juin de 15,8% à 15,3% en Russie, tandis qu'elle s'est accélérée de 8,5% à 8,9% au Brésil. En Chine, les données récentes de juillet font ressortir une hausse de l'inflation de 1,4% à 1,6%.

Dans ce contexte, les politiques monétaires des Banques centrales des principaux pays avancés ont maintenu le statu quo pour leur taux directeur. La FED a gardé, le 29 juillet, son taux dans une fourchette allant de 0% à 0,25%, tout en signalant que la durée pendant laquelle ce niveau devra être maintenu, dépendra des progrès réalisés concernant ses objectifs d'emploi maximum et d'inflation à 2%. Elle a également précisé qu'il sera opportun d'augmenter son taux quand elle aura constaté davantage d'amélioration sur le marché du travail. De même, la BCE a maintenu, le 16 juillet, son taux directeur inchangé à 0,05% et a décidé de relever de 900 millions d'euros sur une semaine, le plafond des prêts d'urgence accordés aux banques grecques. La Banque d'Angleterre a également gardé son taux inchangé à 0,5%. S'agissant des pays émergents, la Banque centrale de Chine a réduit, le 27 juin, son taux directeur de 25 points de base à 4,85%, soit la quatrième réduction durant les six derniers mois, et ce, afin d'abaisser davantage les coûts de financement des entreprises.

La Banque centrale de Russie a aussi réduit, le 31 juillet, son taux de 11,5% à 11%, annonçant que la balance des risques penche plus du côté d'un ralentissement considérable de l'économie malgré un léger renforcement des risques inflationnistes. En revanche, la Banque centrale du Brésil a relevé, le 29 juillet, son taux de 13,75% à 14,25%, poursuivant ainsi son resserrement monétaire pour lutter contre l'inflation. Pour sa part, la Banque centrale de l'Inde a décidé, le 4 août, de garder son taux directeur à 7,25% et a indiqué qu'il serait prudent de maintenir le statu quo dans la conjoncture actuelle, tout en maintenant l'orientation accommodante de la politique monétaire.

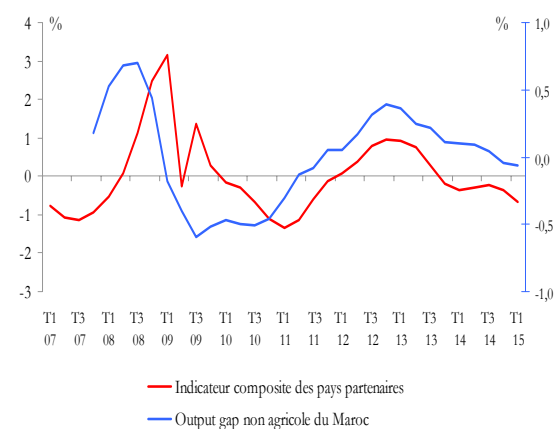
CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

Profil trimestriel de la croissance, en glissement annuel

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

Source : Datastream

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



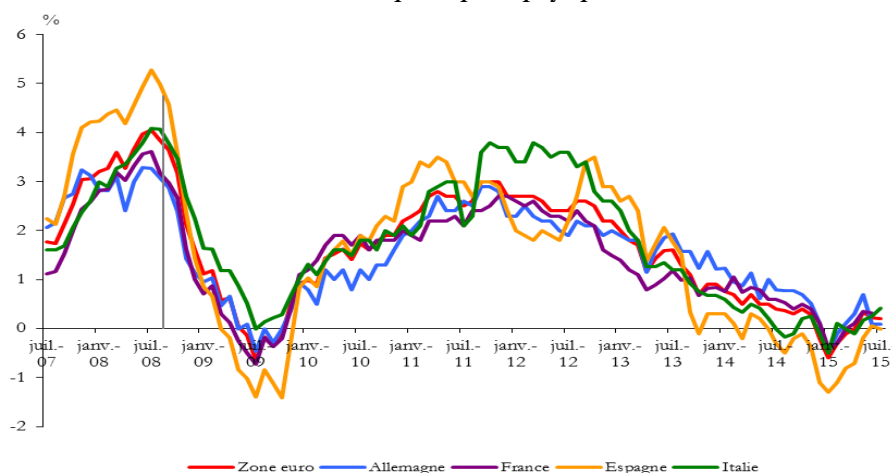
Source : OCDE et calculs BAM

Evolution du taux de chômage

(en%)	2013	2014	2015		
			mai	juin	juillet
Etats-Unis	7,4	6,2	5,5	5,3	5,3
Zone euro	12	11,6	11,1	11,1	N.D
France	10,3	10,3	10,2	10,2	N.D
Italie	12,1	12,7	12,5	12,7	N.D
Allemagne	5,2	5	4,7	4,7	N.D
Espagne	26,1	24,5	22,6	22,5	N.D
Royaume-Uni	7,6	6,1	N.D	N.D	N.D

Source : Eurostat

Inflation dans les principaux pays partenaires



Source : Datastream et Eurostat

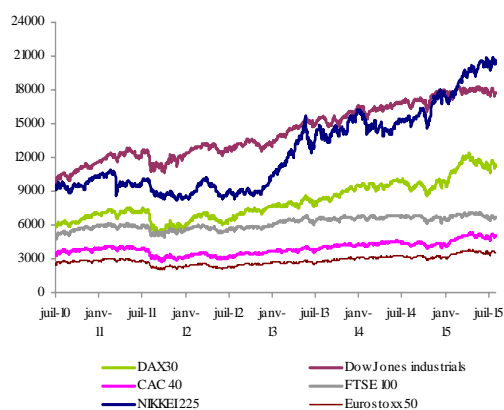
(*) L'indice composite est calculé à partir des indicateurs composites avancés de l'OCDE pour les principaux pays partenaires du Maroc (France, Espagne, Allemagne et Italie) pondérés par leurs parts dans ses exportations.

PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

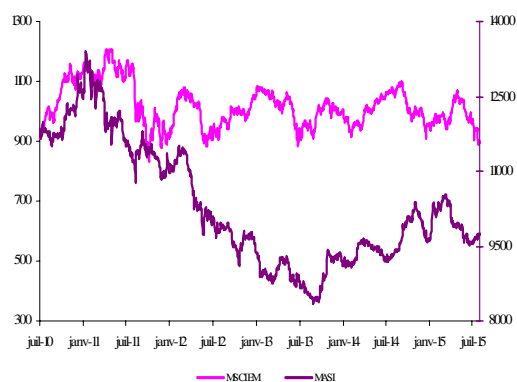
Banques Centrales	Taux directeurs		Evolution
	Juin 2015	Juillet/ août 2015	
Banque Centrale Européenne	0,05	0,05	16 juillet 2015 : statu quo
Banque d'Angleterre	0,50	0,50	6 août 2015 : statu quo
Réserve Fédérale américaine	0-0,25	0-0,25	29 juillet 2015 : statu quo

CONDITIONS FINANCIÈRES

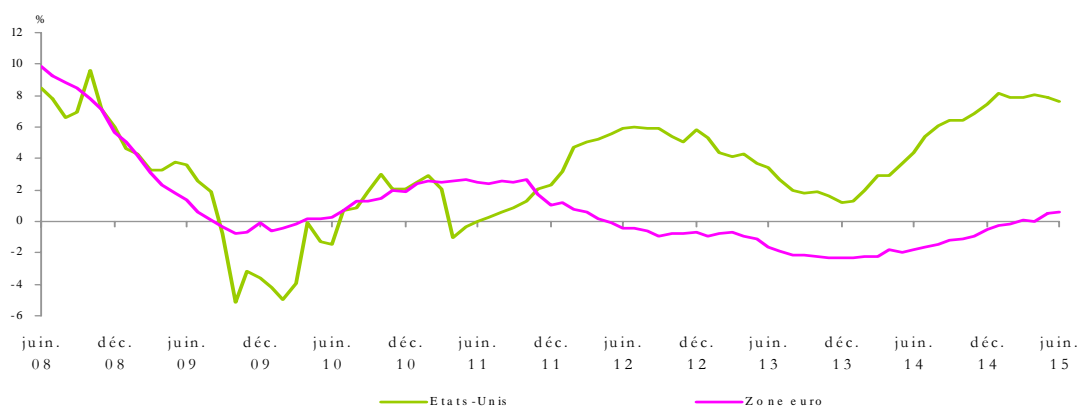
Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



Evolution de l'indice MSCI EM



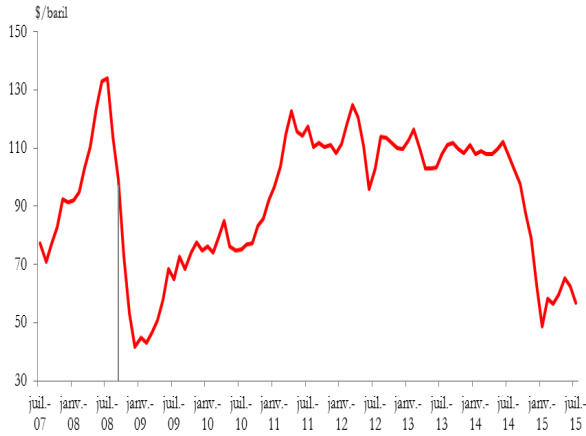
Evolution du crédit au secteur privé aux Etats-Unis et dans la zone euro (en glissement annuel)



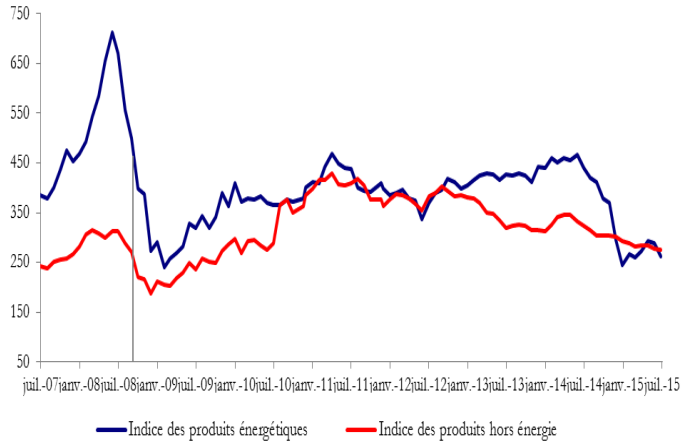
Source : Datastream, BCE

MARCHES MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

Évolution du cours du pétrole Brent

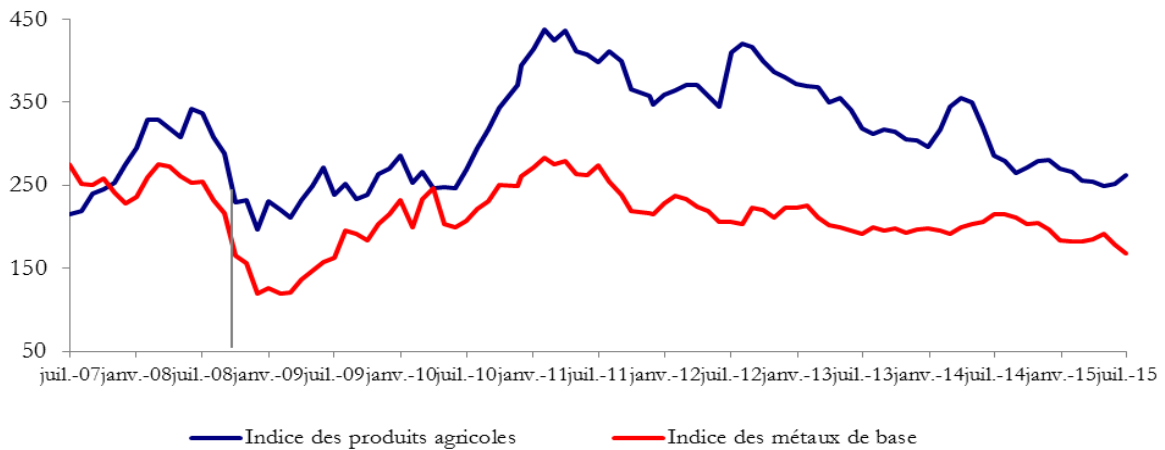


Évolution de l'indice Dow Jones-UBS



Source : Datastream

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



Source : Datastream

II. COMPTES EXTERIEURS

A fin juin 2015, le déficit commercial s'est allégé de 23,7% en glissement annuel à 77,3 milliards de dirhams, sous l'effet conjugué de la baisse de 8,4% des importations à 188 milliards de dirhams et de la progression de 6,6% des exportations à 110,6 milliards. Le taux de couverture s'est ainsi amélioré de 8,3 points à 58,9%.

L'évolution des importations traduit essentiellement la régression de 30,9% de la facture énergétique, avec des replis de 41,7% pour le pétrole brut, de 34,3% pour le gasoil et fuel et de 33,1% pour le gaz de pétrole. De même, les achats de produits alimentaires ont diminué de 15,1%, reflétant le recul de 30% des approvisionnements en blé et les acquisitions de biens de consommation ont accusé une baisse de 3,5%. En revanche, les achats de biens d'équipement ont progressé de 4,1% à 43,6 milliards, en relation essentiellement avec la hausse des importations d'avions, mais compte non tenu de ces acquisitions, ils ressortent en diminution de 2,1%. En outre, les achats de demi-produits et ceux de produits bruts ont enregistré des augmentations respectives de 2,5% et de 8,1%.

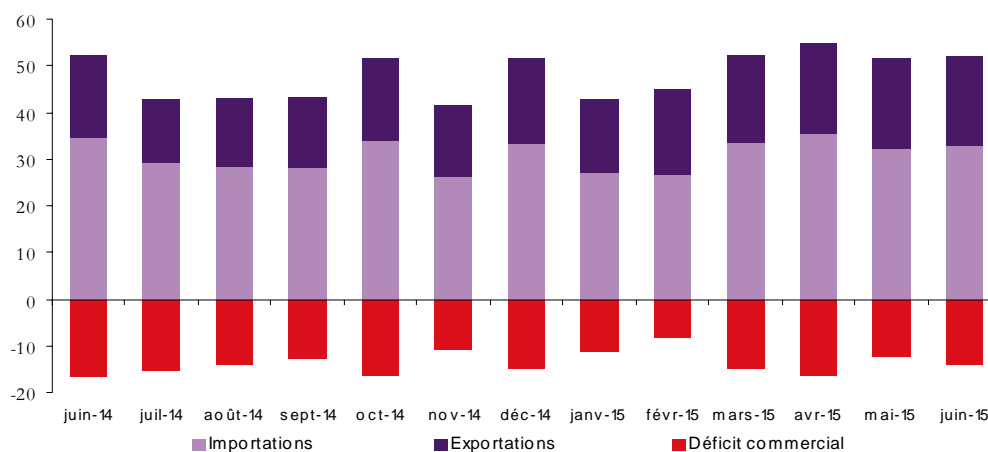
En regard, l'accroissement des exportations s'explique principalement par la progression de 21% des expéditions de phosphates et dérivés et de 14,3% des ventes du secteur automobile, avec en particulier une hausse de 21,1% pour la construction automobile. Dans le même sens, les livraisons du secteur de l'agriculture et agroalimentaire ont augmenté de 13,1%, traduisant essentiellement l'accroissement de 17,7% des expéditions de l'industrie alimentaire. Pour les autres secteurs, les exportations de l'industrie pharmaceutique se sont améliorées de 2,9%, alors que celles du secteur de l'électronique se sont stabilisées à 4 milliards de dirhams. En revanche, les ventes du secteur du textile et cuir ont accusé un recul de 2,2% et celles du secteur de l'aéronautique ont diminué de 3,3%.

Pour ce qui est des autres rubriques du compte extérieur, les transferts des MRE ont augmenté de 5% à 29,1 milliards, alors que les recettes de voyage se sont inscrites en baisse de 6,8% à 24,3 milliards. S'agissant des investissements directs étrangers, les recettes ont progressé de 2,9 milliards pour s'établir à 16,9 milliards de dirhams, alors que les dépenses de même nature n'ont augmenté que de 658 millions à 3,9 milliards de dirhams. Le flux net ressort ainsi en accroissement de 20,3%.

Dans ces conditions, les réserves internationales nettes se sont renforcées de 9,7% à fin juin à 195 milliards de dirhams, représentant l'équivalent de 5 mois et 28 jours d'importations de biens et services.

BALANCE COMMERCIALE

Evolution mensuelle des transactions commerciales
(en milliards de dirhams)



Source : Office des Changes

Evolution à fin juin 2015 des exportations par principaux secteurs

	Valeur en millions de dirhams			Variation en millions de dirhams		Variation en %	
	2013	2014	2015*	2014 2013	2015 2014	2014 2013	2015 2014
Exportations de biens	94 020	103 786	110 642	9 766	6 856	10,4	6,6
Phosphates et dérivés	19 984	18 368	22 221	-1 616	3 853	-8,1	21,0
Hors phosphates et dérivés	74 036	85 418	88 421	11 382	3 003	15,4	3,5
Agriculture et Agro-alimentaire	18 592	20 622	23 332	2 030	2 710	10,9	13,1
Industrie alimentaire	10 370	10 528	12 396	158	1 868	1,5	17,7
Textile et Cuir	16 846	17 673	17 276	827	-397	4,9	-2,2
Vêtements confectionnés	10 300	10 851	10 647	551	-204	5,3	-1,9
Articles de bonneterie	3 640	3 684	3 505	44	-179	1,2	-4,9
Chaussures	1 439	1 492	1 525	53	33	3,7	2,2
Automobile	15 555	21 181	24 214	5 626	3 033	36,2	14,3
Câblage	8 361	9 284	9 932	923	648	11,0	7,0
Construction	5 623	10 223	12 378	4 600	2 155	81,8	21,1
Electronique	3 438	4 023	4 037	585	14	17,0	0,3
Composantes électroniques	2 158	2 048	2 077	-110	29	-5,1	1,4
Autres	9 678	17 657	15 408	7 979	-2 249	82,4	-12,7

* Données provisoires

Source : Office des Changes

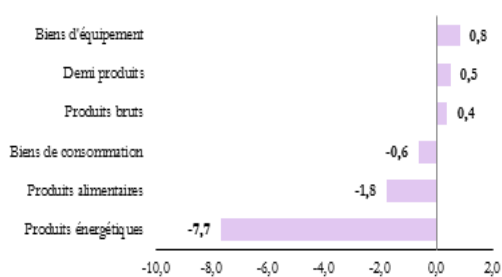
Evolution à fin juin 2015 des importations par principaux produits

	Valeur en millions de dirhams			Variation en millions de dirhams		Variation en %	
	2013	2014	2015*	2014	2015	2014	2015
				2013	2014	2013	2014
Importations de biens	194 292	205 153	187 960	10 861	-17 193	5,6	-8,4
Produits énergétiques	48 057	50 876	35 149	2 819	-15 727	5,9	-30,9
Huile brute de pétrole	15 251	16 792	9 784	1 541	-7 008	10,1	-41,7
Gas-oils et fuel-oils	17 995	17 214	11 307	-781	-5 907	-4,3	-34,3
Hors énergie	146 235	154 277	152 811	8 042	-1 466	5,5	-1,0
Produits alimentaires	19 902	24 036	20 406	4 134	-3 630	20,8	-15,1
Blé	6 539	8 872	6 208	2 333	-2 664	35,7	-30,0
Produits bruts	9 584	10 077	10 896	493	819	5,1	8,1
Soufres bruts et non raffinés	2 342	2 550	3 293	208	743	8,9	29,1
Produits finis de consommation	32 507	36 074	34 817	3 567	-1 257	11,0	-3,5
Voitures de tourisme	4 519	5 661	5 133	1 142	-528	25,3	-9,3
Biens d'équipement	42 726	41 938	43 649	-788	1 711	-1,8	4,1
Avions	1 062	187	2 785	-875	2 598	-	-
Demi-produits	41 491	41 994	43 030	503	1 036	1,2	2,5

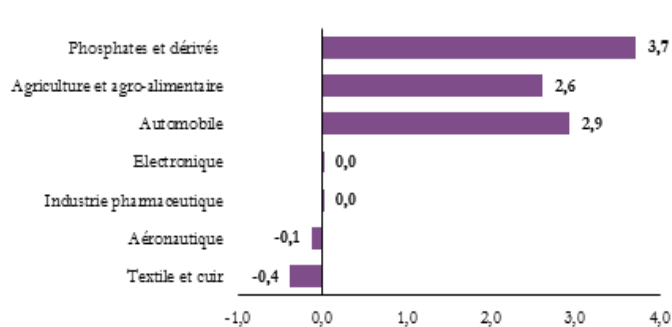
* Données provisoires
Source : Office des Changes

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 juin 2015 (Points de %)



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



Source : Office des Changes

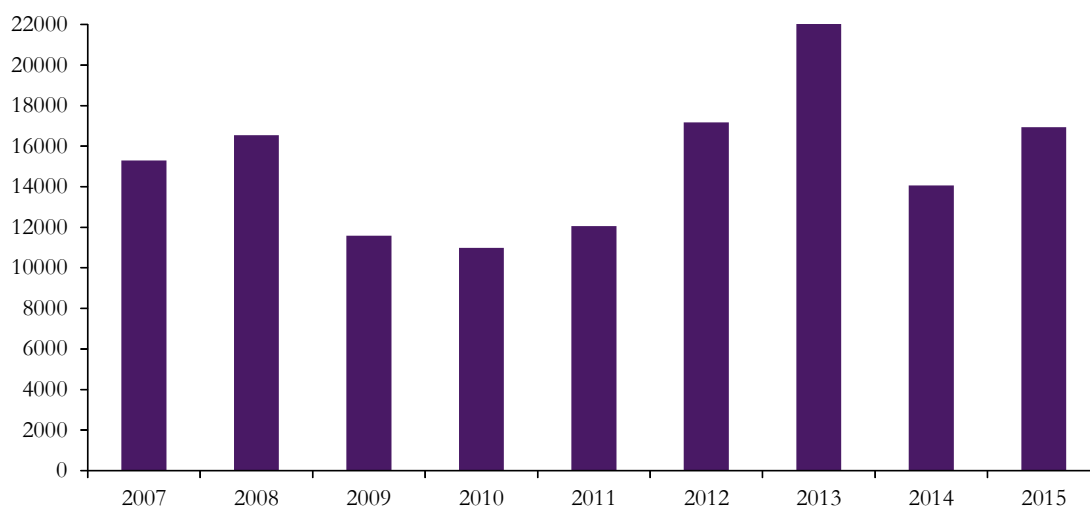
AUTRES COMPOSANTES DU COMPTE EXTERIEUR

Evolution à fin 2015 juin des autres composantes du compte extérieur

	Valeur en millions de dirhams			Variation en millions de dirhams		Variation en %	
	2013	2014	2015*	2014	2015	2014	2015
				2013	2014	2013	2014
Recettes voyages	24 939	26 136	24 349	1 197	-1 787	4,8	-6,8
Transferts MRE	27 593	27 725	29 116	132	1 391	0,5	5,0
Investissements directs étrangers	14 065	10 866	13 070	-3 199	2 204	-22,7	20,3
Recettes	23 172	14 072	16 934	-9 100	2 862	-39,3	20,3
Dépenses	9 107	3 206	3 864	-5 901	658	-64,8	20,5

Source : Office des Changes
* Données provisoires

Evolution de l'encours des recettes au titre d'IDE à fin juin 2015 (en millions de dirhams)



Source : Office des Changes

III. PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHE DU TRAVAIL

L'arrêté des comptes nationaux base 2007 relatif au premier trimestre 2015, fait ressortir un taux de croissance de 4,1% contre 2,8% à la même période une année auparavant. Cette évolution résulte d'une amélioration de 12% de la valeur ajoutée agricole, contre une baisse de 1,6% un an plus tôt, la croissance non agricole étant restée modérée à 3,1% au lieu de 3,4%.

Au niveau sectoriel, la production céréalière de l'actuelle campagne agricole s'est élevée, selon les derniers chiffres du Ministère de l'Agriculture, à un niveau record de 115 millions de quintaux, en accroissement de 70,4% par rapport à la campagne précédente et de 53,4% par rapport à la moyenne des cinq dernières années. Par culture, la production s'est établie à 56 millions de quintaux pour le blé tendre, à 35 millions de quintaux pour l'orge et à 24 millions de quintaux pour le blé dur. Par ailleurs, afin d'assurer le bon déroulement de la commercialisation de la récolte céréalière nationale, le prix référentiel du blé tendre a été maintenu à 270 dirhams le quintal. Concernant l'activité de la pêche côtière et artisanale, le volume débarqué a accusé une baisse de 8,5% à fin mai, mais la valeur de ces débarquements s'est accrue de 14,2% à 2,3 milliards de dirhams, sous l'effet essentiellement de l'augmentation des prix des céphalopodes.

Pour ce qui est du secteur manufacturier, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie relatifs au mois de juin indiquent une amélioration, d'un mois à l'autre, de l'activité industrielle et une hausse du taux d'utilisation des capacités de production de 3 points de pourcentage à 73%. S'agissant du secteur du BTP, le recul des ventes de ciment s'est atténué à 1,3% à fin juin contre 4,4% un an auparavant. Parallèlement, l'encours des crédits immobiliers a progressé, en glissement annuel, de 2,2% contre 2,6%, avec une accélération de 4,8% à 6,1% des crédits à l'habitat et une accentuation du repli de ceux accordés aux promoteurs immobiliers de 3,2% à 8,5%. S'agissant du secteur énergétique, la production nette d'électricité s'est améliorée de 6,6% à fin juin, après 5,9% à la même période une année auparavant. Cette évolution résulte des hausses de 58,7% de la production éolienne, de 19% de celle hydraulique et de 2,2% de l'énergie thermique, qui représente 83,3% du total. En regard, la demande s'est accrue de 1,1%, avec une croissance de 2,4% pour la basse tension, destinée essentiellement aux ménages, et de 0,7% pour la haute et moyenne tensions, utilisée par les industriels et les régies de distribution. Dans ces conditions, le recours aux importations a diminué de 17,5% au lieu d'une progression de 11,8% à la même période de l'année précédente.

Concernant l'activité du raffinage, la production a régressé de 30,3% à fin mai 2015 contre une augmentation de 21,1% un an auparavant, reflétant des reculs de 61,2% pour le fuel, de 27,3% pour le gasoil et de 9,1% pour l'essence, contre des accroissements respectifs de 0,8%, 31,5% et 10,9%. Pour ce qui est des activités minières, la production marchande de phosphate s'est contractée de 9,5% à 12,2 millions de tonnes à fin juin, contre un accroissement de 5,8% un an auparavant.

Pour ce qui est du tourisme, les arrivées de touristes internationaux ont baissé de 1,1% à fin mai après un accroissement de 8,8% à la même période de l'année dernière, recouvrant un repli de 5,2%, après une hausse de 11,4%, des arrivées de touristes étrangers de séjour et une progression de 5,9%, au lieu de 4,7%, du flux des MRE. Les nuitées recensées dans les établissements touristiques classés ont connu un recul de 8,4% après une augmentation de 9,6%, avec notamment une contraction de 13,6% de celles des non résidents. Pour leur part, les recettes voyages ont diminué de 6,8% à fin juin alors qu'elles étaient en accroissement de 4,8% un an auparavant.

S'agissant de la branche des télécommunications, le parc de la téléphonie mobile a quasi-stagné au premier trimestre de l'année après une hausse de 9,8% un an auparavant, tandis que la progression de celui d'internet s'est accélérée, passant de 57,3% à 61,5%. En revanche, le parc de la téléphonie fixe a de nouveau reculé de 15,3% après 9,9%.

Pour ce qui est du marché de travail, entre le 2^{ème} trimestre 2014 et le même trimestre de 2015, l'économie nationale a créé 38.000 postes, contre 39.000 un an auparavant, résultat d'une création de 66.000 postes dans les services, de 16.000 postes dans le BTP et de 14.000 postes dans l'industrie y compris l'artisanat et d'une perte de 58.000 emplois dans l'agriculture, en dépit d'une production céréalière record de 115 millions de quintaux. Pour sa part, le taux de chômage a reculé de 0,6 point de pourcentage au deuxième trimestre 2015 à 8,7%, favorisé notamment par un repli de 0,9 point de pourcentage du taux d'activité. Par milieu de résidence, le taux de chômage est revenu de 14,2% à 13,4% en milieu urbain et de 3,6% à 3,3% en milieu rural.

COMPTES NATIONAUX

Comptes nationaux trimestriels : principaux agrégats en volume
(prix de l'année précédente chaînés, base 2007)

		2012				2013				2014				2015
		T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
PIB	En MMDH	194,8	200,6	202,3	206,9	204,2	209,7	213,0	215,9	210,0	215,0	217,6	220,5	218,5
	En %	2,3	3,0	3,4	3,3	4,8	4,5	5,3	4,3	2,8	2,6	2,2	2,2	4,1
VA agricole	En MMDH	23,8	23,6	23,8	24,3	27,5	28,1	28,5	28,5	27,1	27,1	27,5	28,2	30,3
	En %	-9,6	-10,8	-9,7	-6,4	15,4	19,1	19,8	17,4	-1,6	-3,6	-3,5	-1,3	12,0
PIB non agricole	En MMDH	170,8	176,7	178,3	182,3	176,7	181,4	184,3	187,1	182,8	187,6	189,8	192,0	188,5
	En %	3,9	5,0	5,2	4,6	3,4	2,6	3,4	2,6	3,4	3,4	3,0	2,7	3,1

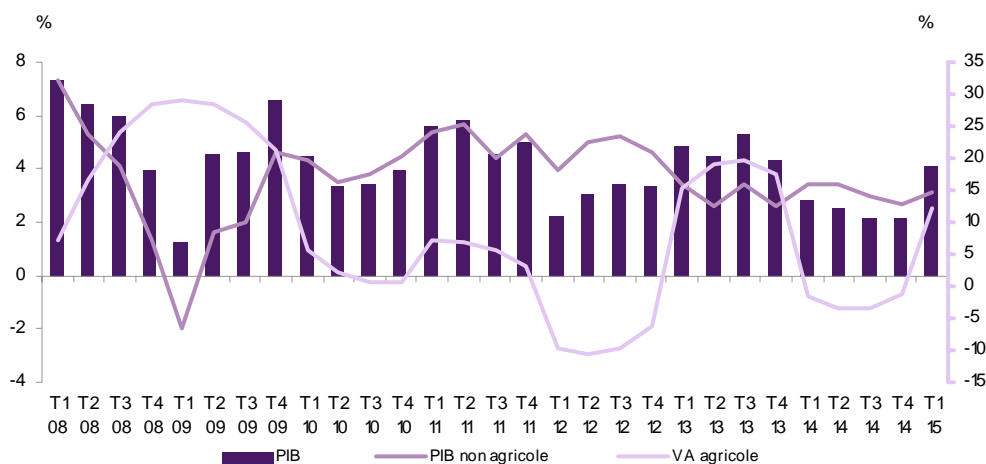
Source : HCP.

Comptes nationaux trimestriels : principaux agrégats à prix courants

		2012				2013				2014				2015
		T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
PIB	En MMDH	208,6	211,0	212,9	215,5	222,5	225,3	223,9	229,6	227,4	230,2	230,1	237,1	240,7
	En %	3,6	4,6	3,6	1,8	6,7	6,8	5,2	6,5	2,2	2,2	2,8	3,3	5,9
VA agricole	En MMDH	23,9	24,1	24,5	25,1	27,6	28,9	28,6	28,0	24,7	24,0	24,4	26,1	28,8
	En %	-4,7	-2,5	1,7	-4,8	15,8	19,6	16,7	11,9	-10,7	-16,9	-14,7	-7,1	16,8
PIB non agricole	En MMDH	184,7	186,8	188,4	190,4	194,9	196,5	195,3	201,5	202,7	206,2	205,7	211,0	211,9
	En %	4,7	5,7	3,8	2,8	5,5	5,2	3,7	5,8	4,0	5,0	5,3	4,7	4,5

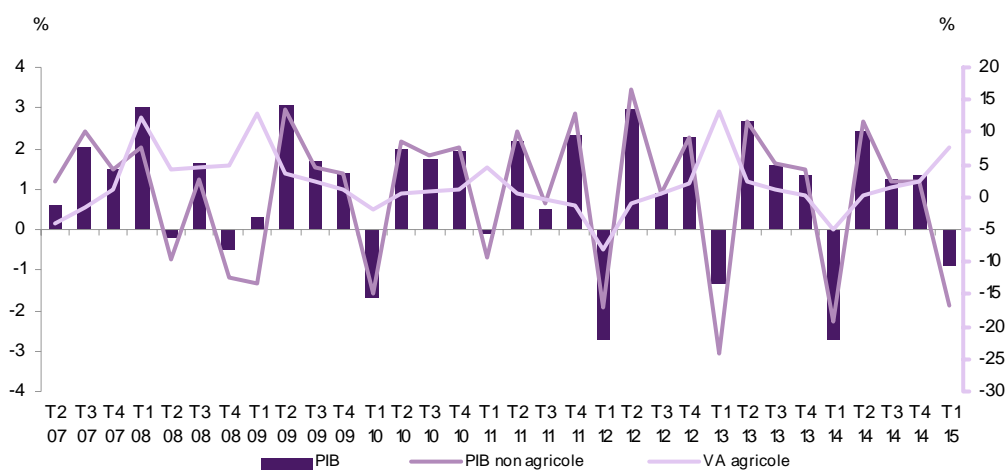
Source : HCP.

Evolution en glissement annuel du PIB et ses composantes
(prix de l'année précédente chaînés)



Source : HCP.

**Evolution en glissement trimestriel du PIB et de ses composantes
(prix de l'année précédente chaînés)**



Source : HCP.

Contributions sectorielles à la croissance globale en points de pourcentage

	2012				2013				2014				2015
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
Secteur primaire	-1,6	-1,4	-1,1	-0,5	2,1	2,4	2,3	1,9	-0,4	-0,5	-0,4	-0,1	1,6
Secteur secondaire	0,8	0,2	0,2	-0,3	-0,2	0,2	0,1	0,3	0,7	0,5	0,3	-0,1	0,2
Secteur tertiaire	3,7	3,2	3,2	3,2	1,4	1,3	0,9	0,7	1,6	1,4	0,9	0,5	1,0
Impôts nets de subventions	-0,6	1,0	1,1	0,9	1,4	0,5	2,0	1,4	0,8	1,2	1,4	1,8	1,2

Sources : HCP, calculs B.A.M.

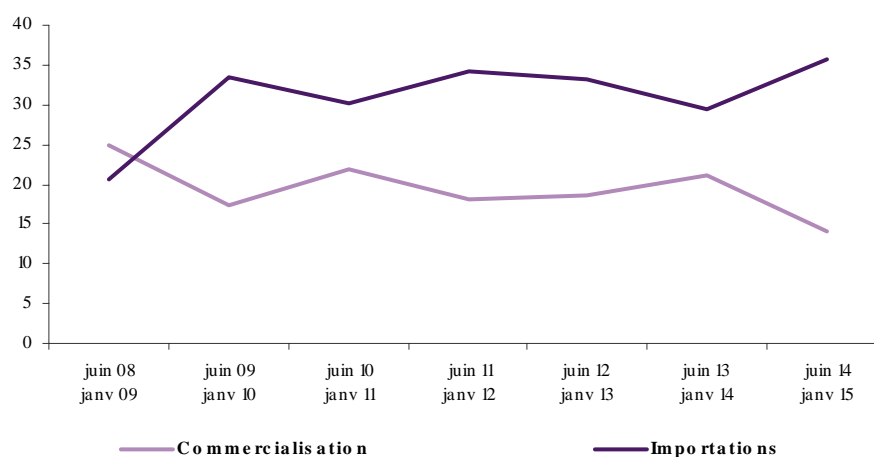
AGRICULTURE

Campagnes agricoles : données arrêtées au 31 mai 2015

	2013-2014 (1)	2014-2015 (2)	Variations en % (2)/(1)
Indicateurs pluviométriques			
Cumul pluviométrique (en mm)	237	376	58,6
Taux de remplissage des barrages à usage agricole(en%)	67,7	82,3	-
Production céréalière	67,5	115	70,4

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

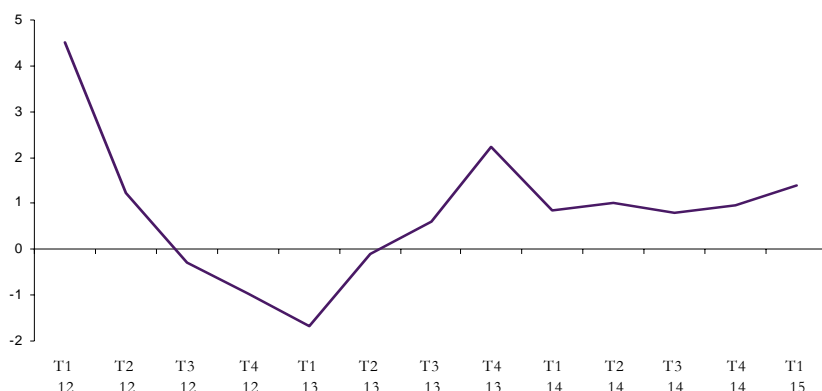
Commercialisation et importations de céréales (en millions de quintaux)



Source : Office National Interprofessionnel des Céréales et des Légumineuses.

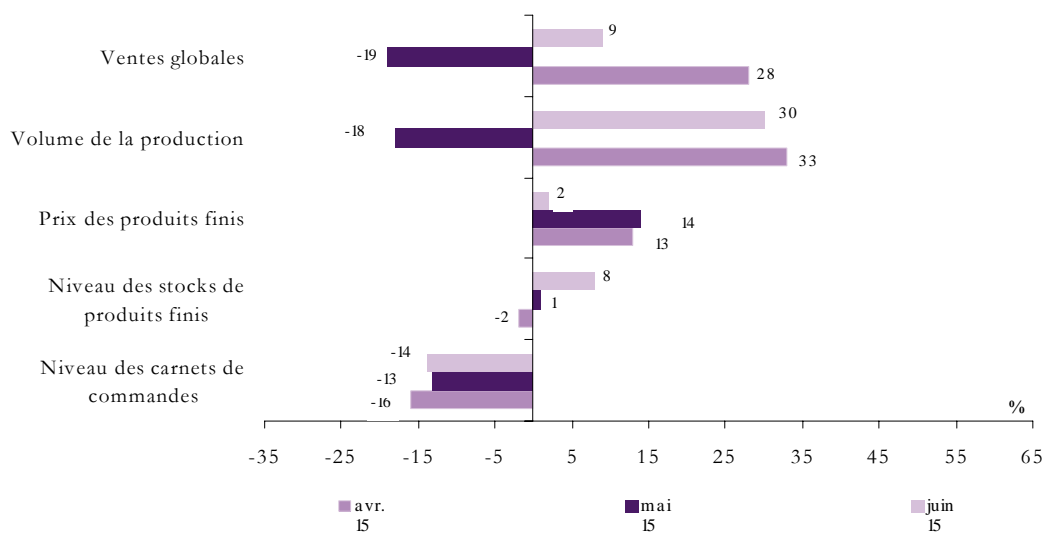
INDUSTRIE

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



Source : HCP.

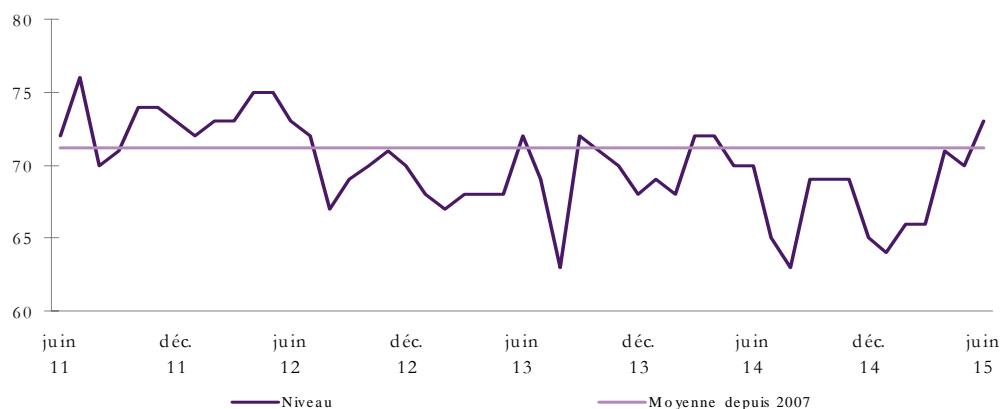
Résultats du mois de juin de l'enquête de conjoncture de BAM dans l'industrie (soldes d'opinion* en %)



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

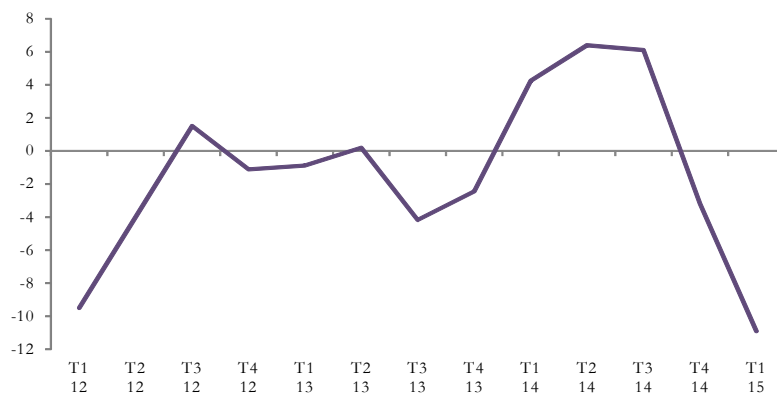
Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

Taux d'utilisation de la capacité de production dans l'industrie (en %)



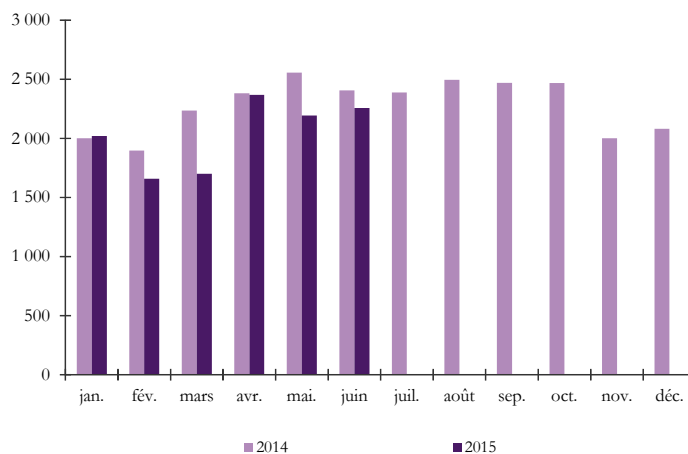
Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie

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



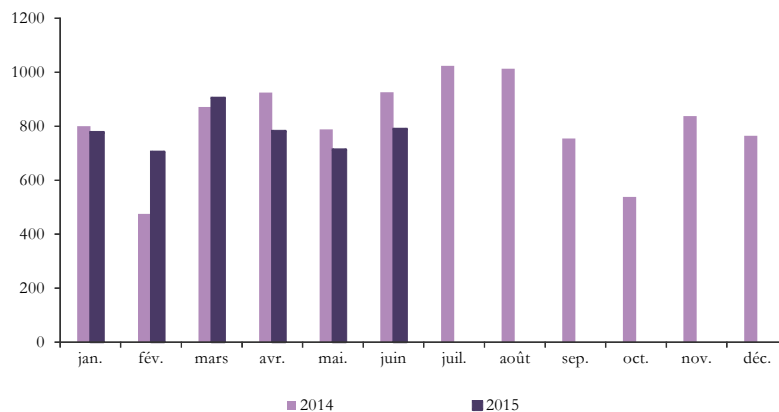
Source : HCP.

Evolution de la production du phosphate brut (en milliers de tonnes)



Source : Office Chérifien des Phosphates.

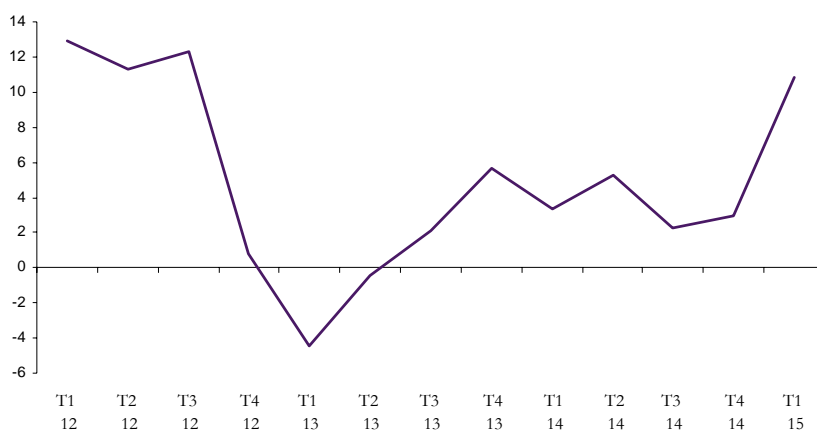
Evolution de la production des dérivés du phosphate brut (en milliers de tonnes)



Source : Office Chérifien des Phosphates.

ENERGIE

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

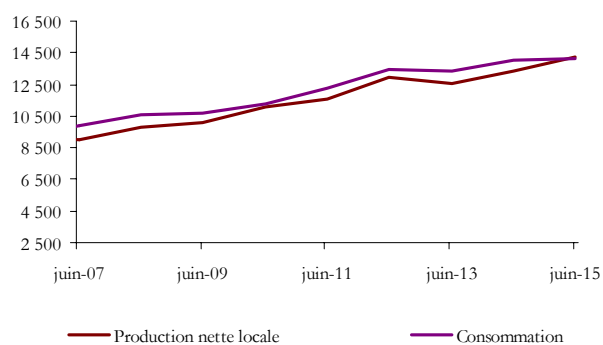


Source : HCP.

Evolution de la production d'électricité (en GWH)

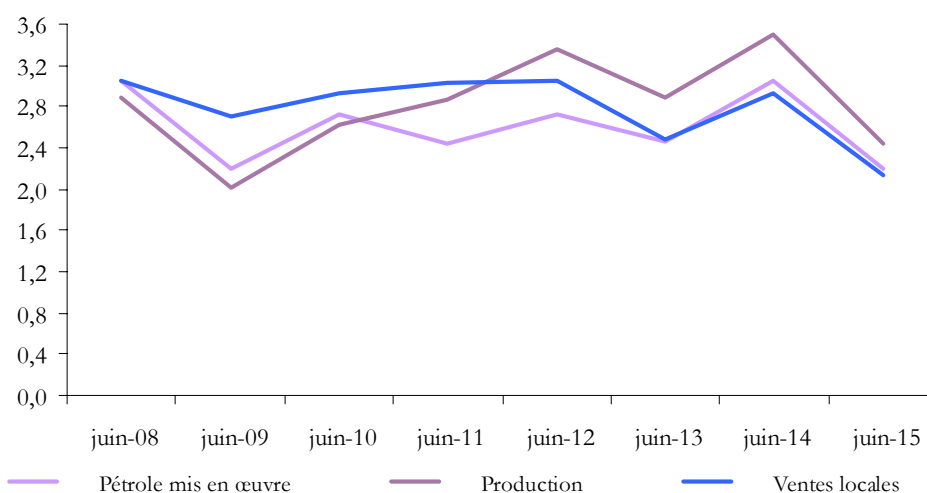


Production et consommation cumulées d'électricité (en GWH)



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

Evolution de l'activité du raffinage (en millions de tonnes)



Source : S.AMIR.

PRINCIPAUX INDICATEURS DES ACTIVITÉS SECTORIELLES

Pêche côtière et artisanale			
	A fin mai		
	2014	2015	Variation en %
- Volume des débarquements (en milliers de tonnes)	431,5	395,0	-8,5
- Valeur des débarquements (en millions de dirhams)	2.021,4	2.308,9	14,2
Energie			
	A fin juin		
	2014	2015	Variation en %
Electricité (en millions de kWh)			
- Production nette locale	13.340,5	14.216,5	6,6
- Importations	2.942,3	2.427,2	-17,5
- Consommation	14.000,4	14.151,5	1,1
Haute et moyenne tension	10.838,2	10.914,8	0,7
Basse tension	3.162,2	3.236,7	2,4
Raffinage			
	A fin juin		
Raffinage (en milliers de tonnes)			Variation en %
- Pétrole mis en œuvre	3.057,5	2.200,2	-28,0
- Production	3.489,3	2.430,6	-30,3
Gasoil	1.320,1	959,9	-27,3
Essence	172,9	157,2	-9,1
Fuel	868,9	337,3	-61,2
- Ventes locales	2.938,9	2.138,4	-27,2
Mines			
	A fin juin		
Phosphate (en milliers de tonnes)	2014	2015	Variation en %
- Production du phosphate brut	13.480	12.201	-9,5
- Production d'acide phosphorique	2.197	2.173	-1,1
- Production des engrais phosphatés	2.588	2.502	-3,3
BTP			
	A fin juin		
	2014	2015	Variation en %
Ventes de ciment (en milliers de tonnes)	7.435,2	7.337,1	-1,3
Crédits immobiliers (en milliards de dhs)	234,8	240,0	2,2
- Habitat	165,1	175,1	6,1
- Promoteurs immobiliers	66,8	61,1	-8,5
Tourisme			
(En milliers)	A fin mai		
	2014	2015	Variation en %
Flux touristique	3.570,5	3.530,9	-1,1
dont MRE	1.314,8	1.392,3	5,9
Nuitées dans les établissements classés	8.117,5	7.435,3	-8,4
dont Non résidents	6.057,6	5.235,4	-13,6
Taux d'occupation (en %)	45	41	-

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

MARCHE DU TRAVAIL

Indicateurs d'activités et de chômage

	Deuxième trimestre 2014			Deuxième trimestre 2015		
	Urbain	Rural	Ensemble	Urbain	Rural	Ensemble
Activité et emploi (15 ans et plus)						
Population active (en milliers)	6.407	5.598	12.005	6.425	5.545	11.970
Taux d'activité (en %)	42,9	58,2	48,9	42,2	57,2	48,0
. Selon le sexe						
Hommes	69,6	78,1	72,9	68,6	78,1	72,3
Femmes	17,9	39,3	26,3	17,4	37,6	25,2
. Selon le diplôme						
Sans diplôme	37,7	60,8	49,4	36,9	60,1	48,6
Ayant un diplôme	47,7	49,8	48,2	46,9	48,1	47,2
Population active occupée (en milliers)	5.495	5.396	10.891	5.567	5.362	10.929
Taux d'emploi (en %)	36,8	56,1	44,4	36,6	55,3	43,9
Part de l'emploi rémunéré dans l'emploi total (en %)	95,9	58,0	77,1	96,8	59,5	78,5
Population active en chômage (en milliers)						
Population active en chômage (en milliers)	912	202	1.114	858	183	1.041
Taux de chômage (en %)	14,2	3,6	9,3	13,4	3,3	8,7
. Selon le sexe						
Hommes	12,8	4,8	9,4	11,7	4,2	8,6
Femmes	19,6	1,4	9,0	19,3	1,5	9,0
. Selon l'âge						
15 - 24 ans	36,4	8,3	19,2	38,6	8,5	20,5
25 - 34 ans	20,2	4,0	13,4	18,5	3,4	11,9
35 - 44 ans	8,2	1,7	5,6	7,3	1,8	5,1
45 ans et plus	3,8	1,1	2,6	3,9	0,8	2,4
. Selon le diplôme						
Sans diplôme	7,7	2,0	4,1	6,6	1,9	3,6
Ayant un diplôme	19,0	9,9	16,9	18,1	8,9	16,0

Source : HCP.

IV. FINANCES PUBLIQUES

Au terme du premier semestre, l'exécution budgétaire s'est soldée par **un déficit budgétaire, hors privatisation, de 20,2 milliards, en réduction de 11,8 milliards** par rapport à la même période une année auparavant, résultat de la baisse aussi bien des ressources ordinaires que des dépenses. En effet, les ressources ordinaires ont baissé de 3,9% à 114,1 milliards, recouvrant une régression de 1,4% des recettes fiscales à 102 milliards et de 30,3% à 12,1 milliards de celles non fiscales. Dans le même sens, reflétant essentiellement une baisse de la charge de compensation de 57,4%, les dépenses ordinaires ont diminué de 7,4% à 9,1 milliards. Ainsi, le solde ordinaire ressort positif à 514 millions de dirhams, en allègement de 4,5 milliards par rapport à fin juin 2014. Les dépenses globales ont accusé un recul de 6,2% à 141,2 milliards, avec un repli de 1,1% des dépenses d'investissements. Par ailleurs, le solde des comptes spéciaux du Trésor ressort positif de 6,8 milliards au lieu d'un solde négatif de 153 millions une année auparavant.

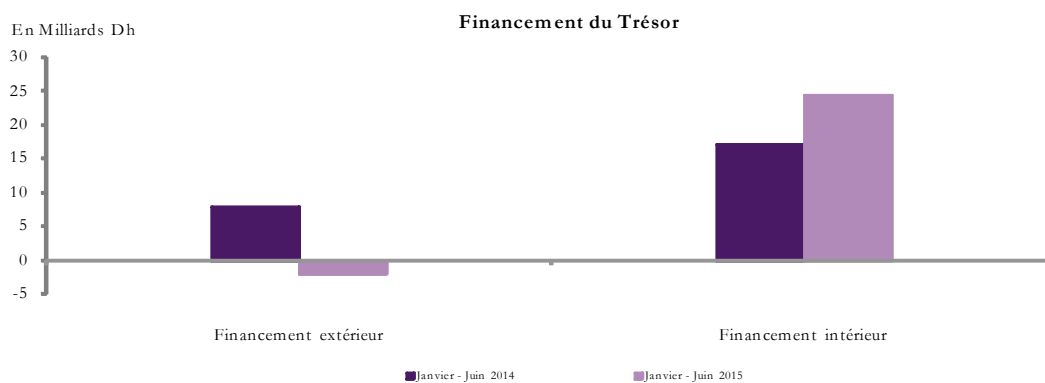
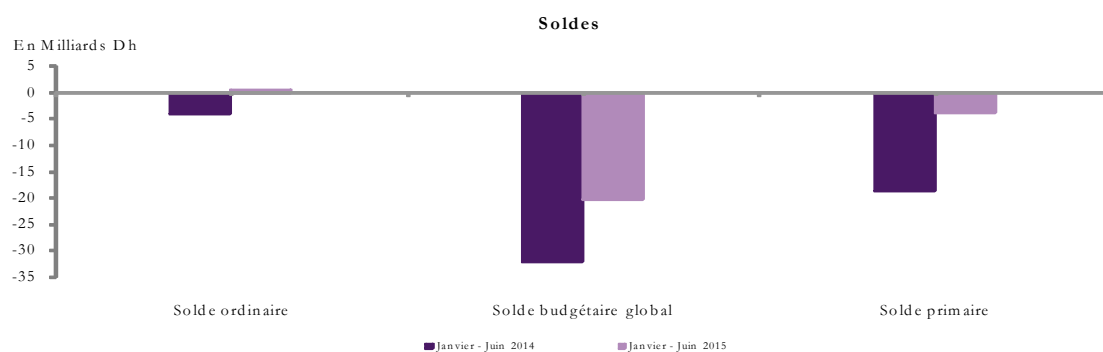
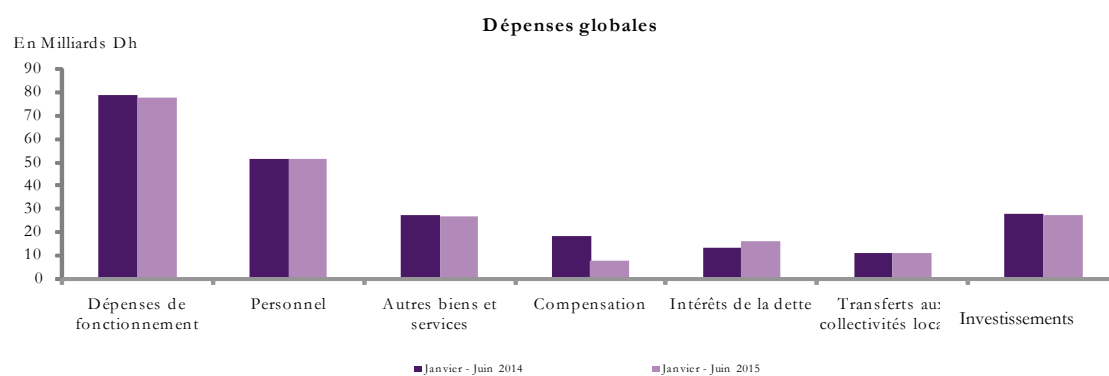
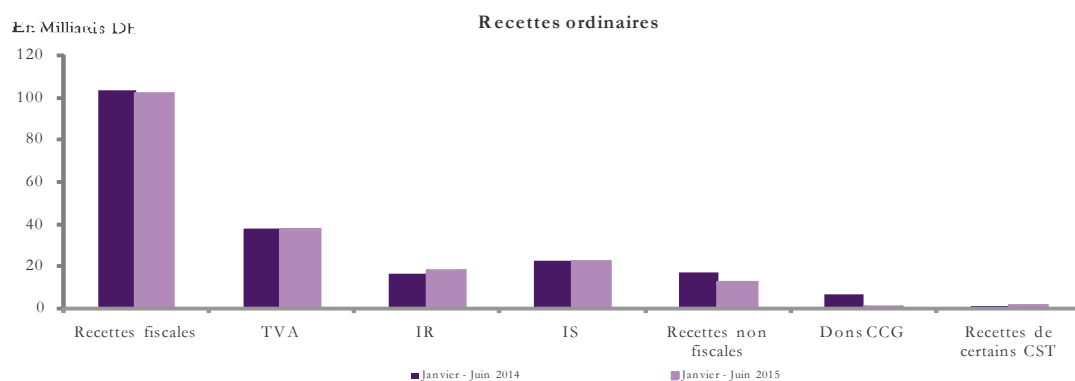
S'agissant des recettes fiscales, elles se sont inscrites en baisse de 1,4%. Les recettes des impôts directs ont stagné par rapport à la situation à fin juin 2014, recouvrant une hausse de 5% des recettes de l'IR à 17,6 milliards et une baisse de 4% de celles de l'IS à 22 milliards, en relation avec les recettes exceptionnelles collectées une année auparavant liées notamment aux opérations de cession de la Centrale Laitière et de Maroc Télécom. Quant aux impôts indirects, ils ont accusé un recul de 2,6% à 49,1 milliards, reflétant une régression des rentrées de la TVA de 2% à 37,4 milliards et de celles des TIC de 4,4% à 11,7 milliards de dirhams. L'évolution des recettes de la TVA traduit un repli de 4,8% du produit de la TVA à l'importation à 22,7 milliards et une progression de 2,7% de celui de la TVA intérieure à 14,7 milliards. Par ailleurs, les rentrées des droits de douanes se sont améliorées de 5,9% à 3,9 milliards alors que le produit des droits d'enregistrement et de timbre a baissé de 3,8% à 8,4 milliards.

Concernant les recettes non fiscales, elles ont marqué une contraction de 20,9% et ce, compte non tenu des recettes de privatisation. Cette évolution est liée principalement au repli des dons en provenance des pays du CCG qui n'ont atteint que 584 millions de dirhams au lieu de 6,9 milliards à la même période une année auparavant. En parallèle, les transferts au titre des monopoles se sont élevés à 5,5 milliards au lieu de 3,8 milliards.

Du côté des dépenses, celles de fonctionnement se sont allégées de 1,4% à 77,9 milliards, avec une réduction de 3,2% à 26,7 milliards des autres biens et services et de 0,5% à 51,2 milliards de la masse salariale. Dans le même sens, la charge de compensation a accusé un repli de 57,4% à 8 milliards, alors que les dépenses en intérêt de la dette se sont accrues de 22,2% à 16,4 milliards, résultat d'une progression de 22,5% à 14,4 milliards des intérêts sur la dette intérieure et de 20% à 2 milliards de ceux sur la dette extérieure.

Le déficit de caisse s'est établi à 23,8 milliards, en allègement de 4,7 milliards par rapport à fin juin 2014. Ce besoin ainsi que le flux net extérieur négatif de 2 milliards de dirhams ont été couverts par le recours au marché intérieur pour un montant de 24,5 milliards, en hausse de 7,3 milliards d'une année à l'autre.

Situation des charges et ressources du Trésor à fin juin 2015



Situation des charges et ressources du Trésor à fin juin 2015

En millions de dirhams

	Janvier - juin 2014	Janvier - juin 2015	Variations en valeurs	Variations en %
Recettes ordinaires	118 670	114 078	-4 592	-3,9
Recettes fiscales	103 416	102 014	-1 401	-1,4
Dont TVA	38 199	37 434	-765	-2,0
IR	16 748	17 593	845	5,0
IS	22 935	22 007	-928	-4,0
Recettes non fiscales*	17 300	12 063	-5 237	-30,3
y.c. Dons CCG	6 898	584	-6 314	-91,5
Recettes de certains CST	1 300	1 265	-35	-2,7
Dépenses globales	150 549	141 162	-9 387	-6,2
Dépenses globales (hors compensation)	131 863	133 197	1 334	1,0
Dépenses ordinaires	122 658	113 564	-9 093	-7,4
Dépenses ordinaires (hors compensation)	103 972	105 599	1 628	1,6
Dépenses de fonctionnement	79 067	77 936	-1 131	-1,4
Personnel	51 432	51 199	-233	-0,5
Autres biens et services	27 635	26 737	-898	-3,2
Compensation	18 686	7 965	-10 721	-57,4
Intérêts de la dette publique	13 445	16 433	2 988	22,2
Transferts aux collectivités territoriales	11 460	11 230	-230	-2,0
Solde ordinaire	-3 988	514	4 501	-112,9
Dépenses d'investissement	27 891	27 598	-293	-1,1
Solde des CST	-153	6 843	6 996	
Solde budgétaire global	-32 032	-20 241	11 790	
Solde primaire	-18 587	-3 808	14 779	
Variation des arriérés	3 450	-3 583	-7 033	
Besoin ou excédent de financement	-28 582	-23 824	4 757	
Financement extérieur	7 976	-1 989	-9 966	
Tirages	12 051	1 867	-10 185	
Amortissements	-4 075	-3 856	219	
Financement intérieur	17 259	24 549	7 289	
Privatisation	2 046	0	-2 046	

*Hors recettes de privatisation.

-Les recettes ordinaires incluent la TVA des collectivités territoriales.

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

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

V. MONNAIE, TAUX D'INTERET ET LIQUIDITE

En juillet 2015, les facteurs autonomes de liquidité ont exercé un impact restrictif de 400 millions de dirhams sur les trésoreries bancaires, sous l'effet de l'accroissement de la circulation fiduciaire et, dans une moindre mesure, de la hausse du compte du Trésor auprès de la Banque. Compte tenu d'un montant moyen de 8,8 milliards de la réserve monétaire, le besoin en liquidité des banques s'est établi à 36 milliards de dirhams. Le montant des injections de Bank Al-Maghrib s'est situé à 37,6 milliards en moyenne, dont 21,3 milliards sous forme d'avances à 7 jours et 16 milliards au titre des opérations de prêts garantis, accordés dans le cadre du programme de soutien au financement de la TPME.

Dans ce contexte, le taux interbancaire s'est établi à 2,51% en juillet, en quasi-stabilité par rapport au mois précédent. Par ailleurs, les données disponibles à fin mai indiquent que le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et 12 mois est demeuré quasi-inchangé à 3,69%, recouvrant une hausse de 7 points de base pour les dépôts à 6 mois et une baisse de 9 points de base pour ceux à un an.

Sur le marché primaire des bons du Trésor, et à l'exception des taux assortissant les bons à 13 semaines, les taux ont poursuivi en juillet leur baisse entamée en mai. En particulier, les taux appliqués aux bons du Trésor à 52 semaines et à 2 ans ont diminué de 2 et de 14 points de base respectivement, par rapport au mois de juin, et ceux des bons à 10 ans se sont repliés de 49 points. Sur le marché secondaire, les taux se sont inscrits en légère baisse en juillet, plus particulièrement pour les maturités à long terme.

En ce qui concerne les agrégats de monnaie, les données relatives au mois de juin font ressortir une accélération de 5,5% à 6,3% du rythme de progression de la masse monétaire. Cette évolution traduit essentiellement l'augmentation de 4,6% à 5% du taux d'accroissement des dépôts à vue et de 5,7% à 8,3% de celui des comptes à terme ainsi qu'une hausse de 3,6% des titres des OPCVM monétaires après la contraction de 8,3% observée en mai. En revanche, le taux de croissance de la monnaie fiduciaire s'est inscrit en décélération, revenant de 5,3% à 4,8%.

S'agissant du crédit bancaire, il a enregistré une augmentation de 2,8% en juin contre 2,1% un mois auparavant, attribuable essentiellement à la hausse de 13,2% des prêts à caractère financier, au lieu d'une diminution de 0,9% en mai. L'évolution du crédit bancaire reflète également l'accélération de 11,8% à 14,8% du taux de croissance des crédits à la consommation et de 1,9% à 2,1% de celui des prêts à l'équipement. En revanche, les crédits immobiliers ont vu leur rythme de progression revenir de 2,7% à 2,2%, résultat d'une décélération de 6,2% à 6,1% de celui des prêts à l'habitat et d'une accentuation de la baisse des crédits aux promoteurs de 8% à 8,5%. Parallèlement, les facilités de trésorerie se sont contractées de 4%, après une diminution de 2,1% en mai. Quant aux créances en souffrance, leur progression annuelle est revenue de 15,4% à 14,7% en juin et leur ratio par rapport au crédit bancaire de 7,3% à 7,1%.

Par secteur institutionnel, l'évolution du crédit bancaire recouvre une accélération de 7,5% à 8% du rythme de progression des concours au secteur public et une décélération de 1,7% à 0,9% de celui des crédits au secteur privé. L'évolution des prêts au secteur privé résulte d'une accentuation de la contraction de 1,1% à 1,9% des crédits aux sociétés non financières et d'une décélération de 5,2% à 4,5% de ceux aux ménages. Parallèlement, les prêts aux autres sociétés financières ont vu leur taux d'accroissement annuel passer de 2% à 12,7% en juin.

La ventilation du crédit bancaire par branche d'activité fait ressortir, au deuxième trimestre 2015, une accentuation de la baisse de 4,6% à 9,3% des concours alloués aux industries manufacturières et de 1% à 5,3% de ceux destinés à la branche « Bâtiments et travaux publics». Dans le même temps, les prêts alloués au secteur « commerce, réparations automobiles et articles domestiques» ont accusé un repli de 2,8% après une hausse de 4,7% un trimestre auparavant et ceux destinés à la branche « Electricité, gaz et eau » ont vu leur taux de progression annuel revenir de 24,6% à 12,2%. En revanche, les prêts aux « activités financières » ont enregistré une augmentation de 10,4% au lieu de 2,1% et ceux destinés aux « transports et communications » ont progressé de 17,3% contre 6,4% au premier trimestre 2015.

Par ailleurs, les prêts octroyés aux agents non financiers par les autres sociétés financières et non inclus dans la situation monétaire, ont accusé durant le deuxième trimestre 2015 une baisse de 3,9%, plus accentuée que celle de 1,3% observée au premier trimestre 2015, traduisant notamment une contraction de 26,7% après celle de 6% des concours alloués par les banques offshore. De même, les prêts distribués par les sociétés de financement, représentant 81% de l'encours total de ces crédits, ont reculé de 2,5% après 3,1%. Par objet, les crédits à la consommation ont marqué une diminution de 9,2%, contre celle de 7,8% enregistrée un trimestre auparavant. A l'inverse, le crédit bail s'est accéléré de 1,1% à 2,1% en glissement annuel et les crédits d'affacturage se sont améliorés de 8,9% contre une baisse de 5,4%.

Pour ce qui est des autres sources de création monétaire, les créances nettes sur l'administration centrale ont enregistré une augmentation annuelle de 10,8% au lieu de 4,3% en mai, avec une hausse de 99,5% des détentions des OPCVM monétaires en bons du Trésor et une baisse de 0,4% de celles des banques. Concernant les réserves internationales nettes, elles ont progressé de 9,7% en variation annuelle. Leurs encours au 24 juillet 2015 s'est établi à 198,3 milliards de dirhams.

S'agissant des agrégats de placements liquides, ils ont augmenté de 13,3% en variation annuelle, après 11,6% le mois précédent, reflétant l'accélération de la progression de l'ensemble de leurs composantes. Ainsi, le taux d'accroissement des bons du trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1 est passé de 6,7% à 8,5% et celui des titres des OPCVM obligataires de 18,8% à 20,3%. De même, les titres des OPCVM actions et diversifiés se sont accrus de 16,4% en glissement annuel, au lieu de 14% en mai 2015.

Liquidité et interventions de Bank Al-Maghrib

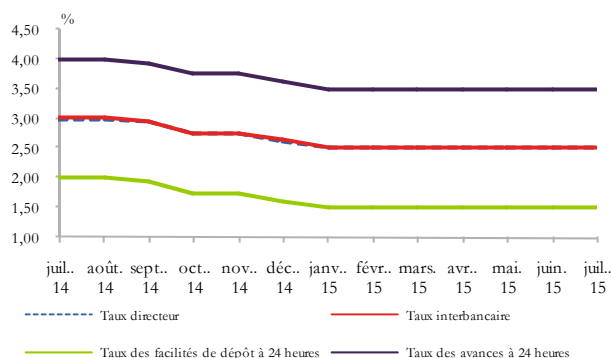
Evolution de la liquidité bancaire (moyenne des fins de semaines)

	Encours en millions de dirhams			Variations	
	déc.-14	juin-15	juil.-15	juil.-15 /juin-15	juil.-15 /déc.-14
Billets et monnaies	189,6	193,1	196,5	3,4	6,9
Position nette du Trésor	-3,7	-4,2	-4,7	-0,5	-1,0
Réserves nettes de change de BAM	173,8	187,1	190,6	3,4	16,8
Autres facteurs nets	-12,6	-16,6	-16,5	0,0	-3,9
Position structurelle de liquidité	-32,2	-26,8	-27,2	-0,4	5,0
Réserve monétaire	8,5	8,6	8,8	0,2	0,4
Excédent ou besoin de liquidité²	-40,6	-35,4	-36,0	-0,6	4,6
Recours à BAM	44,0	35,8	37,6	1,9	-6,3

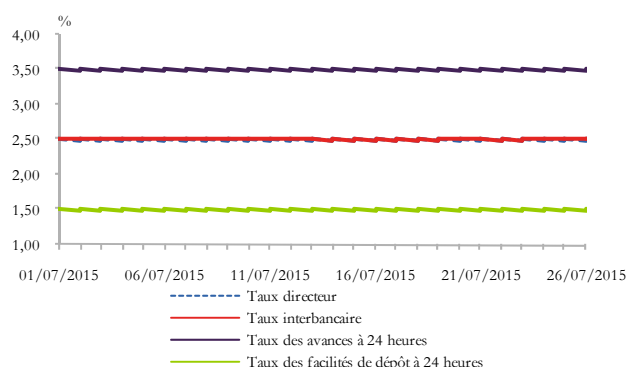
¹ : Compte non tenu des encaisses des banques en billets et monnaies.

Taux d'intérêt

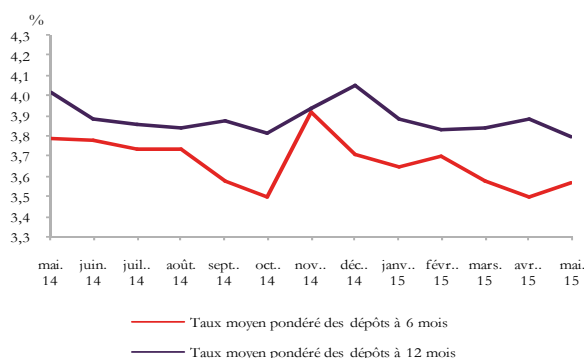
Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



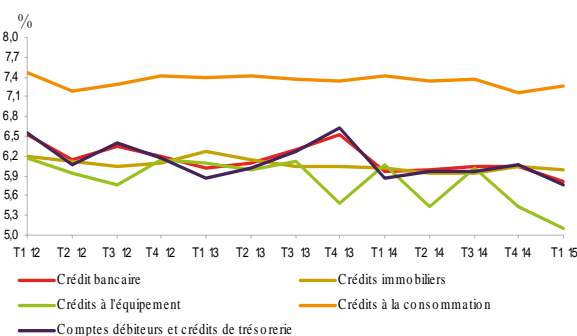
Evolution quotidienne du taux interbancaire en juillet 2015



Evolution mensuelle des taux créditeurs



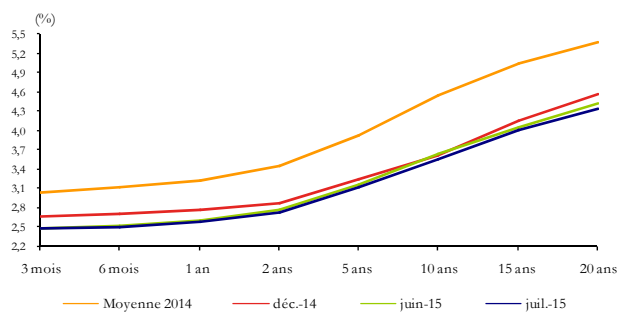
Evolution trimestrielle des taux débiteurs appliqués par les banques



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

	Juillet-15	Dernières émissions	
		Taux	Date
13 semaines	2,50	2,48	juin-2015
26 semaines	-	2,51	juin-2015
52 semaines	2,56	2,60	juin-2015
2 ans	2,67	2,81	juin-2015
5 ans	3,14	3,17	juin-2015
10 ans	3,17	3,66	juin-2015
15 ans	4,05	4,05	juin-2015
20 ans	-	-	-
30 ans	-	-	-

Courbe des taux du marché secondaire



Taux de rémunération des comptes d'épargne

	1 ^{er} semestre 2015	2 ^{ème} semestre 2015
Comptes sur carnets auprès des banques ¹	2,43	2,12

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

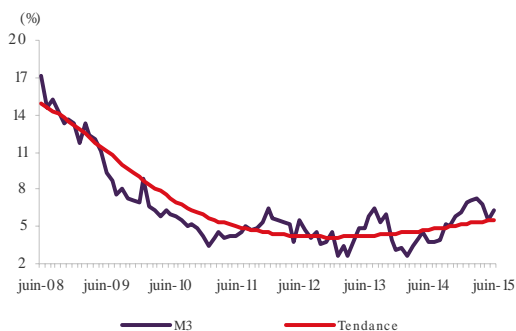
	avril 14-mars 15	avril 15-mars 16
Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)*	14,39	14,38

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

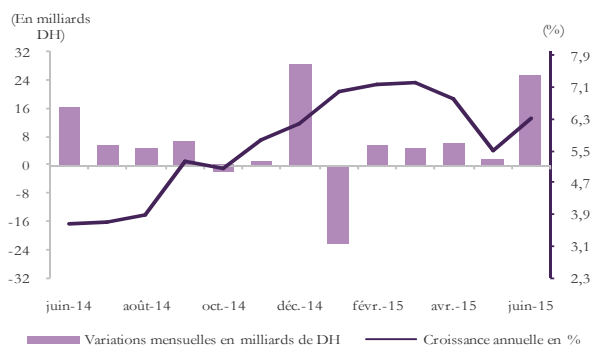
MONNAIE, CREDIT ET PLACEMENTS LIQUIDES

M3 et ses composantes

Croissance de M3 en glissement annuel



Evolution mensuelle de l'agrégat M3



Evolution des agrégats monétaires								
	Encours à fin juin 2015*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels					
			T3 :14	T4 :14	T1 :15	T2 :15	mai. 15	juin. 15
Monnaie fiduciaire	181,8	0,2	5,0	3,9	4,8	5,1	5,3	4,8
Monnaie scripturale	488,9	2,4	3,3	5,3	4,4	4,4	5,3	5,3
M1	670,7	1,8	3,7	4,9	4,5	4,6	5,3	5,2
Placements à vue	134,0	0,6	7,7	7,7	7,6	7,2	7,1	7,3
M2	804,7	1,6	4,4	5,4	5,0	5,0	5,6	5,5
Autres actifs monétaires¹	303,1	4,5	4,0	6,6	13,3	9,6	5,3	8,6
Dont : Dépôts à terme	166,3	2,2	2,9	5,1	10,3	10,6	5,7	8,3
OPCVM monétaires	63,0	14,5	5,0	3,1	6,6	-1,5	-8,3	3,6
M3	1 107,7	2,4	4,3	5,7	7,1	6,2	5,5	6,3

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

* Encours en milliards de DH.

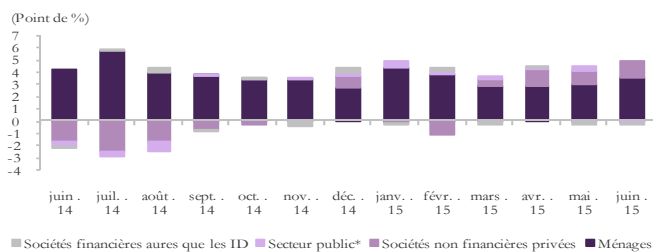
Evolution des dépôts inclus dans la masse monétaire								
	Encours à fin juin 2015*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels					
			T3 :14	T4 :14	T1 :15	T2 :15	mai. 15	juin. 15
Dépôts à vue auprès des banques	440,8	3,2	2,9	3,8	3,9	4,8	4,6	5,0
Placements à vue	134,0	0,6	7,7	7,7	7,6	7,2	7,1	7,3
Dépôts à terme	166,3	2,2	2,9	5,1	10,3	10,6	5,7	8,3
Dépôts en devises ¹	35,7	3,2	18,4	33,2	52,5	29,7	28,4	26,2
Autres dépôts ²	6,8	20,1	9,3	144,5	596,7	567,5	586,2	717,2
Total des dépôts	783,5	2,7	4,3	6,2	8,3	8,1	6,9	7,7

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

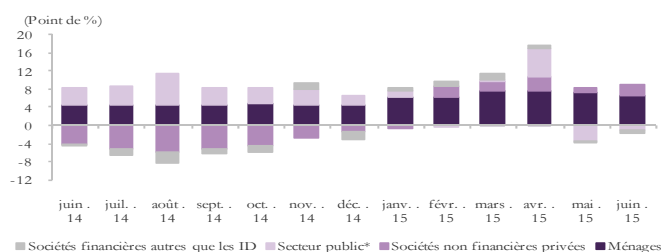
² Emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières.

* Encours en milliards de DH.

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

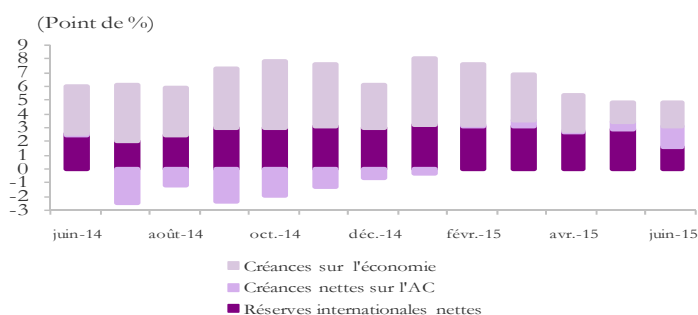


Contributions des secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à terme en glissement annuel



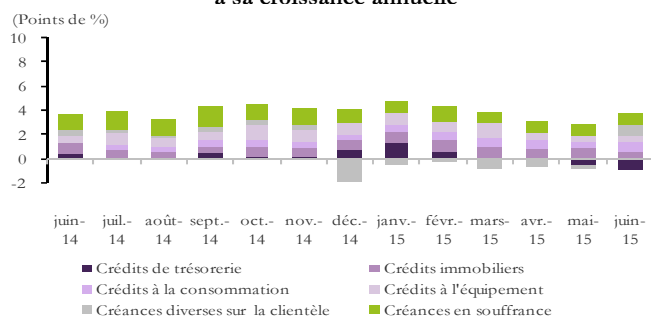
* Sociétés non financières publiques, administrations locales et de sécurité sociale

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

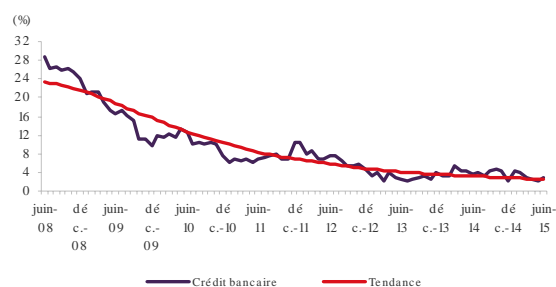


Crédit bancaire

Contributions des différentes catégories de crédit à sa croissance annuelle



Croissance du crédit bancaire en glissement annuel

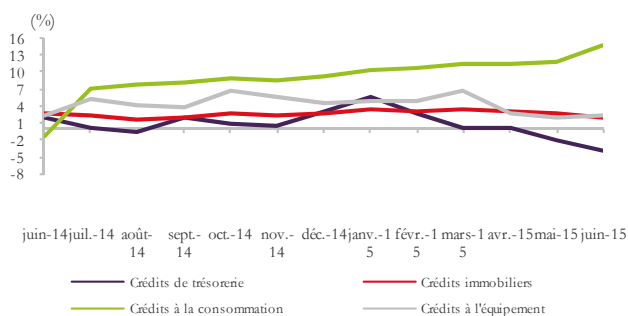


Evolution du crédit bancaire (encours en millions de DH)

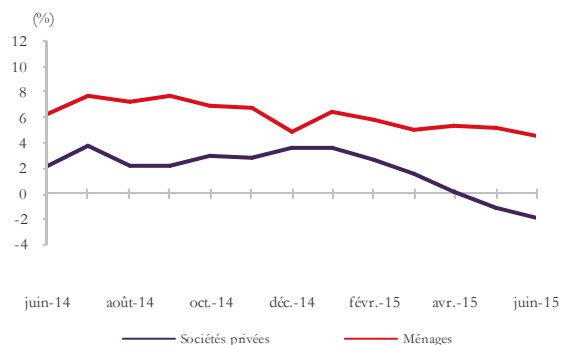
	Encours à fin juin 2015*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels					
			T3 :14	T4 :14	T1:15	T2:15	mai.15	juin.15
Total du crédit bancaire	776,1	3,2	3,8	3,7	3,8	2,4	2,1	2,8
Crédit par objet								
Comptes débiteurs et crédits de trésorerie	180,1	6,6	0,4	1,5	2,8	-2,1	-2,1	-4,0
Crédits à l'équipement	143,7	0,6	4,4	5,7	5,6	2,3	1,9	2,1
Crédits immobiliers	240,0	0,3	2,0	2,6	3,2	2,6	2,7	2,2
<i>Crédits à l'habitat</i>	175,1	0,4	4,9	5,6	5,9	6,2	6,2	6,1
<i>Crédits aux promoteurs immobiliers</i>	61,1	-0,6	-6,2	-5,2	-3,8	-7,6	-8,0	-8,5
Crédits à la consommation ¹	45,8	0,3	7,7	9,0	10,9	12,7	11,8	14,8
Créances diverses sur la clientèle	111,3	10,1	2,2	-2,8	-3,8	0,2	-2,1	6,9
Créances en souffrance	55,3	1,3	27,0	22,7	16,1	15,2	15,4	14,7
Crédit par secteur institutionnel								
Secteur privé	623,3	1,8	4,6	4,3	3,9	1,7	1,7	0,9
Secteur public	48,8	1,9	-1,0	7,7	15,2	8,2	7,5	8,0
Sociétés financières autres que les ID	104,0	13,4	0,9	-2,5	-2,4	4,9	2,0	12,7

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

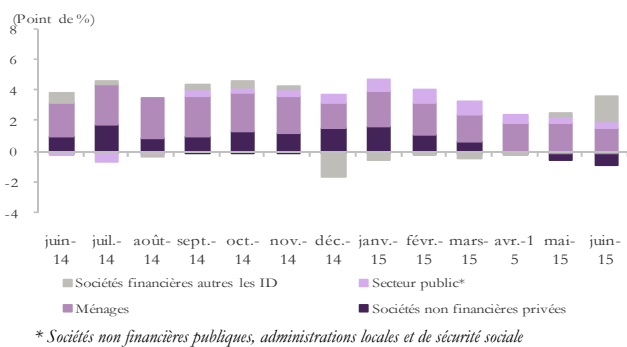
Evolution des principales catégories de crédit en glissement annuel



Evolution des crédits aux agents non financiers privés en glissement annuel

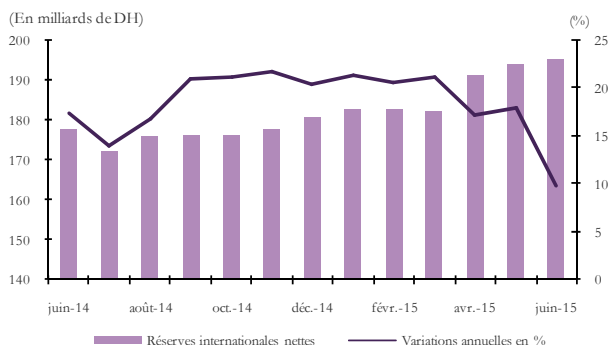


Contributions des secteurs institutionnels à la croissance annuelle du crédit



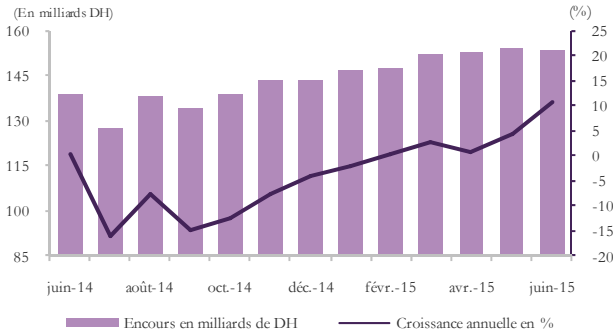
Autres sources de création monétaire

Evolution des réserves internationales nettes



	Encours en milliards DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	juin 15	juillet 15	juin 15	juillet 15	juin 15	juillet 15
Réserves internationales nettes	195,0	198,3	0,7	1,7	9,7	15,3

Evolution des créances nettes sur l'Administration centrale



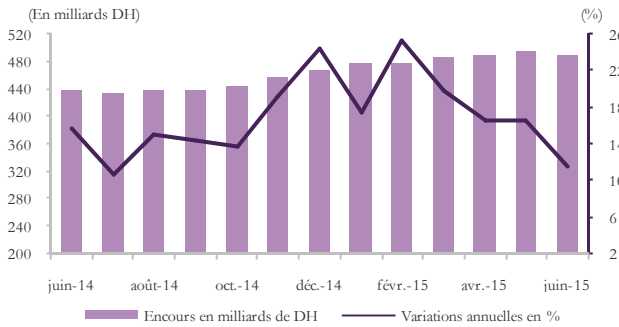
Créances nettes sur l'Administration centrale

	Encours en milliards de DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	mai 15	juin 15	mai 15	juin 15	mai 15	juin 15
Créances nettes sur l'AC	154,3	153,6	1,1	-0,5	4,3	10,8
. Créances nettes de BAM	-1,6	-1,8	65,5	11,8	34,5	34,9
. Créances nettes des AID*	155,9	155,4	1,5	-0,3	4,5	11,0

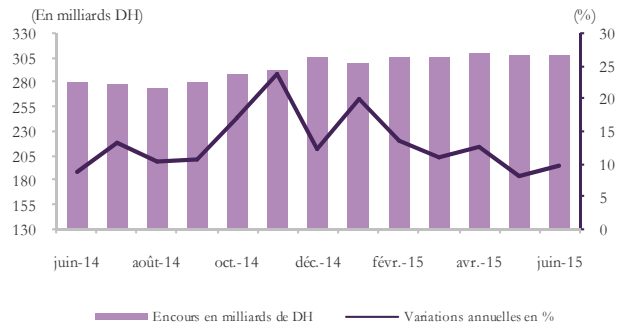
*Autres Institutions de Dépôts

Agrégats de placements liquides

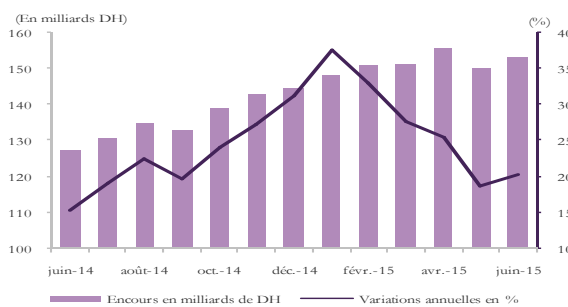
Evolution des agrégats de placements liquides (PL)



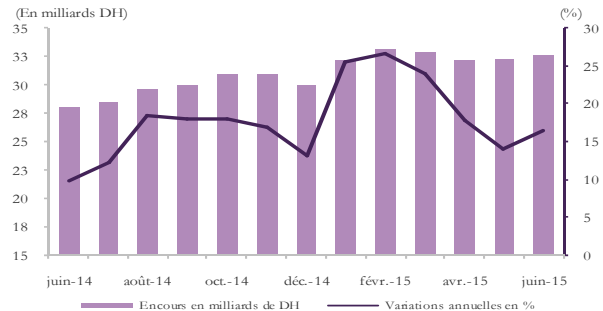
Evolution des bons du Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1



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



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



VI. MARCHE DES CHANGES

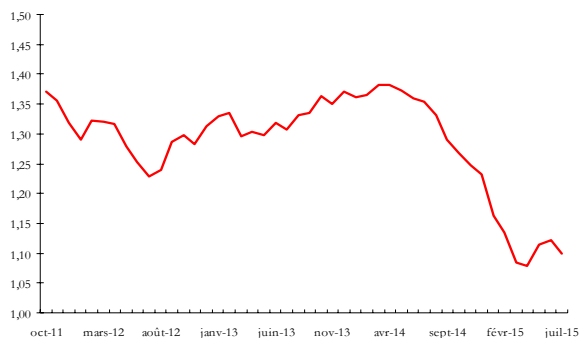
En juillet 2015, l'euro s'est déprécié de 1,94% par rapport au mois précédent à 1,10 dollar. Dans ces conditions, la monnaie nationale s'est appréciée de 0,69% vis-à-vis de l'euro et s'est dépréciée de 1,08% par rapport au dollar américain et à la livre sterling et de 1,48% face au yen japonais.

S'agissant des opérations sur le marché des changes, le volume des échanges de devises contre dirham sur le marché interbancaire s'est établi en moyenne entre janvier et juin à 10,7 milliards de dirhams, en augmentation de 12,3% par rapport à la même période de l'année 2014. En ce qui concerne les transactions à terme effectuées par la clientèle des banques, leur volume s'est situé en moyenne à 8 milliards de dirhams, en baisse de 12,4% comparativement à la même période de l'année précédente, recouvrant une diminution de 16% des achats et de 3,9% des ventes.

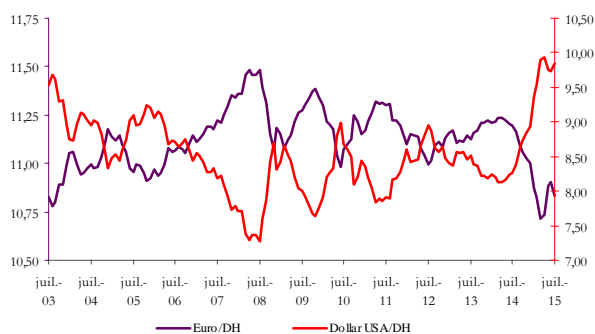
Parallèlement, le montant des opérations réalisées par les banques avec leurs correspondants étrangers s'est établi à 121,6 milliards de dirhams, en moyenne, entre janvier et juin, au lieu de 41 milliards au titre de la même période de l'année précédente.

Cotation des devises

Evolution de l'Euro par rapport au Dollar



Evolution du cours de change du Dirham



Cours des principales devises

		Cours		Variations (%)	
		Fin de mois	Moyenne	Fin de mois	Moyenne
Juillet 2015	Euro	10,851	10,829	0,35	0,69
	Dollar E.U	9,8047	9,8355	-0,54	-1,08
	Livre sterling	15,363	15,301	-0,29	-1,08
	Franc suisse	10,240	10,322	2,27	1,02
	Yen japonais	7,9237	7,9785	0,45	-1,48
Juin 2015	Euro	10,889	10,904	-0,66	-0,19
	Dollar E.U	9,752	9,7297	1,04	0,30
	Livre sterling	15,318	15,136	-1,73	-0,31
	Franc suisse	10,473	10,427	0,21	0,40
	Yen japonais	7,9596	7,8605	-0,17	2,72

Opérations sur le marché des changes

(En millions de dirhams)	Moyenne janvier-juin 2014	Moyenne janvier-juin 2015	Variation en volume	Variation en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	9 539	10 713	1 175	12,3
Achats de devises par BAM aux banques	0	207	207	-
Ventes de devises par BAM	885	111	-774	-87,5
Achats/ventes devises contre devises des banques avec les correspondants étrangers	40 965	121 608	80 643	196,9
Achats/ ventes à terme de devises par la clientèle des banques	9 170	8 035	-1 135	-12,4

VII. MARCHES DES ACTIFS

Au terme du mois de juillet, le MASI a enregistré une hausse de 1,7%, portant sa performance depuis le début de l'année à 1,2%. Ce renversement de la tendance baissière observée depuis le mois de mars s'est reflété au niveau de la capitalisation boursière, qui a affiché une hausse de 2% d'un mois à l'autre et de 2,4% par rapport à son niveau à fin décembre.

La performance du MASI en juillet traduit essentiellement les hausses des indices sectoriels « télécommunications » de 8,6%, « bâtiments et matériaux de construction » de 3,8% et « banques » de 0,5%. En revanche, cet indice a affiché une contreperformance de 6,8% pour l'« immobilier », de 3,3% pour les « mines » et de 2,6% pour l'« agroalimentaire ».

Pour ce qui est des cours des valeurs du secteur financier, la majorité des banques ont affiché des baisses allant de 1,3% pour BMCE BANK à 8% pour CDM. ATIJARIWAFABANK et la BCP ont enregistré en revanche des performances de 1,7% et 0,7% respectivement. Pour ce qui est des sociétés de financement, leur indice a régressé de 0,9%, reflétant notamment les baisses des cours des titres TASLIF de 10,6% et MAGHREBAIL de 8,1%. De même, l'indice des sociétés d'assurance s'est inscrit en diminution de 1,4% avec des contreperformances de 4,1% pour AGMA LAHLOU TAZI et de 2,4% pour ATLANTA.

Dans ces conditions, les indicateurs de valorisation sont ressortis en hausse en juillet, le Price Earnings Ratio¹ (PER) étant passé de 18,3 à 19 et le Price to Book Ratio¹(PB) s'étant légèrement apprécié à 2,36.

Concernant le volume de transactions, il s'est inscrit en hausse de 1,8 milliard pour s'établir à 5,4 milliards de dirhams, dont un montant de 2,4 milliards enregistré au titre de l'offre publique de retrait initiée par la CGI. Sur le marché central, les opérations ont totalisé 2,4 milliards de dirhams, soit un montant quotidien moyen de 114,4 millions contre 148 millions de dirhams en juin. Parallèlement, les opérations effectuées sur le marché de blocs se sont chiffrées à 252,3 millions de dirhams, après 44,7 millions le mois précédent.

Par ailleurs, les indices boursiers des principaux pays intégrés au niveau des « marchés frontières » se sont globalement appréciés au cours du mois de juillet. Les principales hausses ont concerné l'indice boursier de la Roumanie avec 4,2%, celui du Pakistan avec 3,9%, et ceux de la Croatie et de la Slovénie avec 3,5% et 2,1% respectivement. En revanche l'Argentine et l'Egypte ont vu leurs indices régresser de 4,8% et 2,5% respectivement.

Sur le marché de la dette, les émissions de bons du Trésor ont totalisé depuis le début de l'année 84,7 milliards de dirhams, en hausse de 18,6% par rapport à la même période une année auparavant. En juillet, le montant des levées a atteint 13,4 milliards, dont 59% et 38% ont porté respectivement sur des maturités moyennes et longues. Les émissions ont été effectuées avec des taux allant de 2,67% à 3,14% pour le moyen terme et de 3,17% à 5% pour le long terme. Tenant compte du remboursement d'un montant de 9,7 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor s'est situé à 454,2 milliards, en augmentation de 6,6% par rapport au début de l'année.

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

Pour ce qui est des titres de créances négociables, les émissions du premier semestre 2015 ont atteint 25 milliards de dirhams, contre 34,6 milliards une année auparavant. Les levées du mois de juin se sont chiffrées à 3,9 milliards de dirhams, contre une moyenne mensuelle de 4,2 milliards depuis le début de l'année. En particulier, les émissions de certificats de dépôts se sont établies à 1,6 milliard et ont été assorties de taux allant de 2,6% à 3,5%. Quant aux émissions des sociétés de financement, elles ont atteint 950 millions avec des taux variant entre 3,57% et 4,89%. Concernant les billets de trésorerie, les levées réalisées se sont chiffrées à 1,3 milliard avec des taux compris dans une fourchette allant de 2,99% à 5,1%. Tenant compte d'un montant de remboursements de 4,1 milliards de dirhams, l'encours des titres de créances négociables s'est chiffré à 66,6 milliards de dirhams en baisse de 9,3% depuis le début de l'année.

S'agissant du marché obligataire, les émissions enregistrées au cours du mois de juillet ont atteint 3,2 milliards de dirhams dont 2,2 milliards émis par des sociétés non financières. Les levées ont totalisé ainsi un montant de 10,4 milliards depuis le début de l'année, contre 6,7 milliards de dirhams durant la même période de l'année précédente.

En juillet*, les opérations de souscriptions et de rachats de titres d'OPCVM, ont atteint 81,3 milliards de dirhams et 90,6 milliards respectivement. Tenant compte d'une performance globale des fonds OPCVM de 1%, l'actif net, valorisé au 24 juillet 2015, a baissé de 2,3% à 309,4 milliards de dirhams, ramenant sa hausse depuis le début de l'année à 3%.

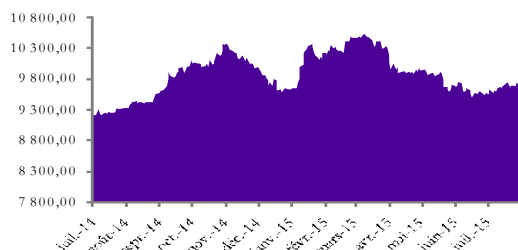
Sur le marché immobilier, l'indice des prix des actifs a enregistré une légère hausse de 0,1% au premier trimestre de 2015, après une baisse de 1,4% un trimestre auparavant. Cette appréciation résulte d'une part de l'augmentation de 1,3% des prix des biens à usage commercial et de 0,2% de ceux du foncier et d'autre part de la baisse de 0,4% des prix des actifs résidentiels. Parallèlement, le nombre de transactions a enregistré une baisse trimestrielle de 10,7%, après avoir augmenté de 11,6%, traduisant principalement les replis des ventes de 13,3% pour le résidentiel, de 3,9% pour le foncier et de 0,8% pour le commercial.

*Données arrêtées au 24 juillet 2015

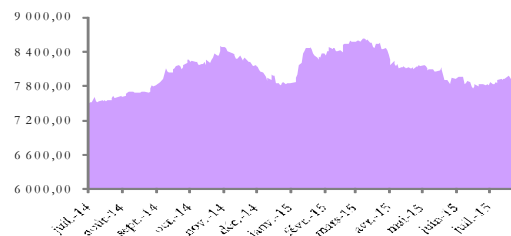
INDICES BOURSIERS

Indices	déc.-14	jui.-15	juil.-15	juil.-15/jui.-15 (en %)	juil.-15/déc.-14 (en %)
MASI	9 620	9 578	9 740	1,69	1,25
MADEX	7 843	7 837	7 983	1,86	1,79

Evolution quotidienne du MASI



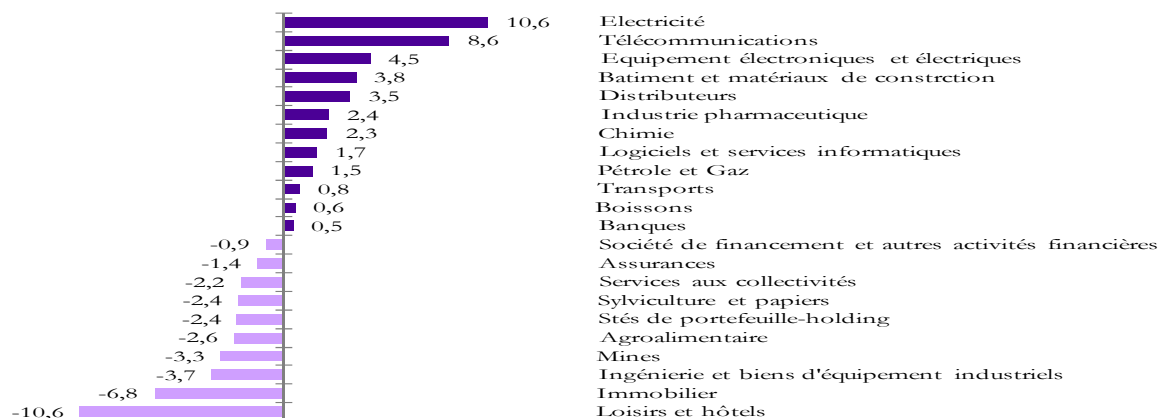
Evolution quotidienne du MADEX



Performance des indices sectoriels

Indices sectoriels	Structure (en %)	déc.-14	jui.-15	juil.-15	juil.-15/jui.-15 (en %)	juil.-15/déc.-14 (en %)
Electricité	1,2	950	1 128	1 248	10,6	31,5
Transports	0,2	1 438	1 832	1 847	0,8	28,4
Bâtiment et matériaux de construction	15,6	15 293	17 617	18 278	3,8	19,5
Services aux collectivités	0,5	1 567	1 867	1 825	-2,2	16,5
Logiciels et services informatiques	0,5	455	478	486	1,7	6,7
Distributeurs	2,6	18 457	18 676	19 324	3,5	4,7
Assurances	4,3	3 785	3 967	3 912	-1,4	3,4
Télécommunications	17,9	1 670	1 582	1 718	8,6	2,9
Agroalimentaire	4,1	15 077	15 834	15 426	-2,6	2,3
Banques	37,8	11 547	11 700	11 756	0,5	1,8
Industrie pharmaceutique	0,5	2 089	2 019	2 067	2,4	-1,1
Boissons	1,5	12 554	12 191	12 262	0,6	-2,3
Équipement électroniques et électriques	0,1	4 929	4 540	4 744	4,5	-3,7
Sociétés de portefeuille-holding	0,4	4 546	4 399	4 293	-2,4	-5,6
Pétrole et Gaz	2,7	8 399	7 679	7 792	1,5	-7,2
Sociétés de financement et autres AF	1,2	9 408	8 720	8 639	-0,9	-8,2
Mines	2,3	19 885	18 541	17 934	-3,3	-9,8
Immobilier	6,5	16 263	12 651	11 796	-6,8	-27,5
Ingénierie et biens d'équipement industriels	0,1	496	366	352	-3,7	-29,0
Loisirs et hôtels	0,2	1 217	962	860	-10,6	-29,4
Chimie	0,1	2 020	1 156	1 182	2,3	-41,5
Sylviculture et papier	0,0	38	22	22	-2,4	-42,5

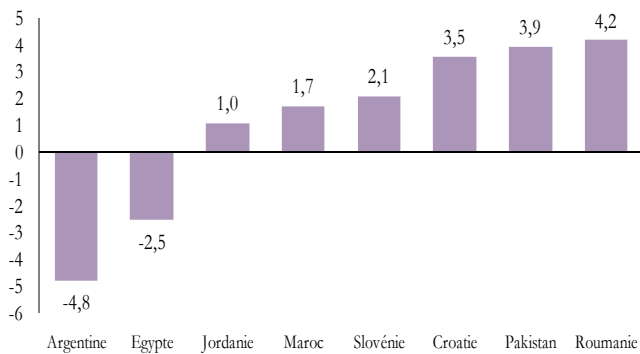
Variations mensuelles des indices sectoriels en juillet 2015 (en %)



Source : Bourse de Casablanca.

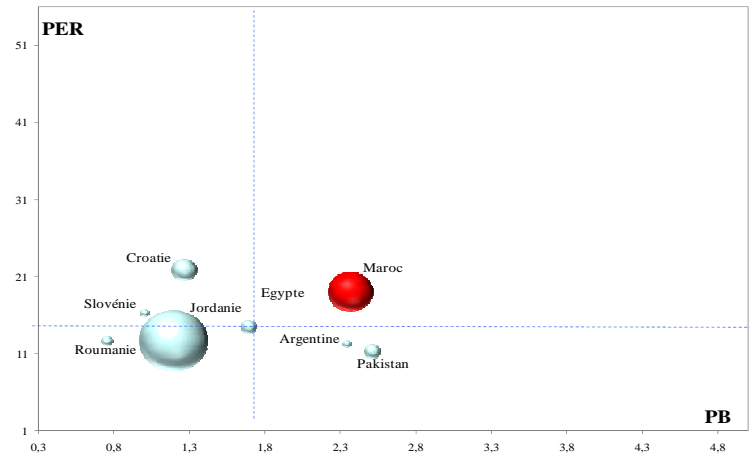
Evolution des indicateurs boursiers des marchés frontières

Evolution des performances mensuelles des bourses de certains marchés frontières en juillet 2015 (en %)



Source : Bourse de Casablanca et Datastream.

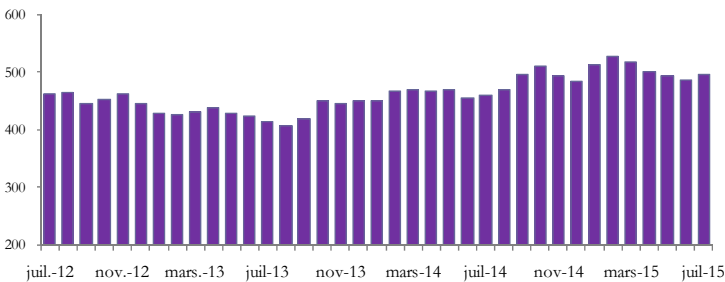
Niveau de valorisation de certains marchés frontières en juillet 2015 (Price Earnings Ratio PER et Price to Book ratio PB)



ACTIVITE

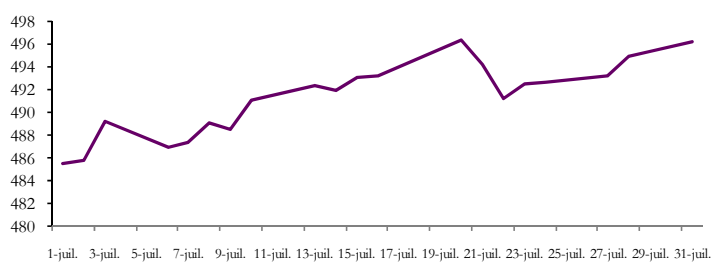
Evolution mensuelle de la capitalisation boursière

(En milliards de DH)



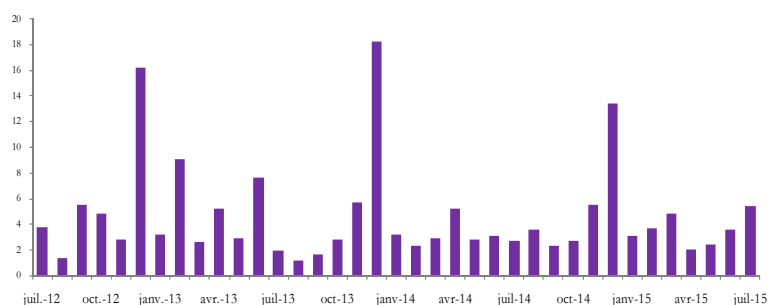
Evolution quotidienne de la capitalisation boursière en juillet 2015

En milliards de DH



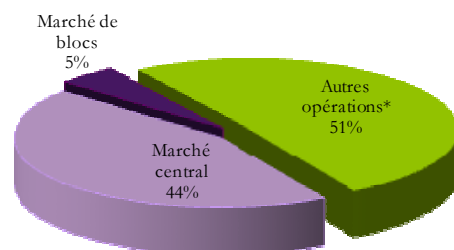
Evolution mensuelle du volume des transactions

(En milliards de DH)



Source : Bourse de Casablanca.

Répartition du volume de transactions par marché en juillet 2015



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

Volume des transactions

En millions de DH	déc.-14	jui.-15	jul.-15
Volume actions			
1-Marché central	10 339,0	3 200,2	1 637,0
2-Marché de blocs	1 149,9	13,5	92,8
Total A = (1) + (2)	11 489,0	3 213,7	1 729,8
3-Introductions	1 127,0	0,0	0,0
4-Apports de titres	29,0	78,1	7,5
5-Offres publiques	2,6	0,0	2 407,9
6-Transferts	39,2	5,0	21,7
7-Augmentations de capital	3,8	0,0	244,0
Total B = (3) + (4) + (5) + (6) +(7)	1 201,7	83,2	2 681,1
I- Total volume actions	12 690,6	3 296,8	4 410,9
II- Volume obligations	739,0	325,5	987,9
III- Total Général	13 429,6	3 622,3	5 398,8

COURS

Performance des plus fortes capitalisations

Valeurs	Capitalisation		Cours			Variations	
	jul.-15 (en milliards de DH)	Part (en %)	déc.-14	jui.-15	jul.-15	jul.-15/jui.-15 (en %)	jul.-15/déc.-14 (en %)
ITISSALAT AL-MAGHRIB	102,9	20,7	114	108	117	8,6	2,9
ATTIJARIWafa BANK	72,5	14,6	344	350	356	1,7	3,5
BCP	39,2	7,9	213	225	227	0,7	6,2
BMCE BANK	38,9	7,9	220	220	217	-1,3	-1,4
LAFARGE CIMENTS	33,5	6,8	1626	1850	1918	3,7	18,0
CIMENTS DU MAROC	18,8	3,8	940	1200	1300	8,3	38,3
Wafa ASSURANCE	13,2	2,7	3621	3850	3780	-1,8	4,4
TAQA MOROCCO	13,2	2,7	425	505	559	10,6	31,5
HOLCIM (Maroc)	11,3	2,3	1904	2249	2280	1,4	19,7
CENTRALE LAITIÈRE	11,0	2,2	1450	1166	1169	0,3	-19,4

Source : Bourse de Casablanca.

Valeurs du secteur financier

Secteurs	Cours			Variations
	déc.-14	jui.-15	juil.-15	juil.-15/jui.-15 (en %)
Banques				
BMCI	711	625	615	-1,6
ATTIJARIWafa BANK	344	350	356	1,7
CIH	315	316	311	-1,6
BMCE BANK	220	220	217	-1,3
BCP	213	225	227	0,7
CDM	585	535	492	-8,0
Sociétés de financement				
AXA CREDIT	350	351	351	-3,3
MAGHREBAIL	725	754	693	-8,1
SALAFIN	600	625	654	4,6
EQDOM	1500	1182	1180	-0,2
MAROC LEASING	360	370	365	-1,4
TASLIF	43	44	39	-10,6
Assurances				
ATLANTA	65	63	62	-2,4
SAHAM ASSURANCE	1001	1050	1058	0,8
Wafa ASSURANCE	3621	3850	3780	-1,8
AGMA LAHLOU-TAZI	2745	2702	2590	-4,1

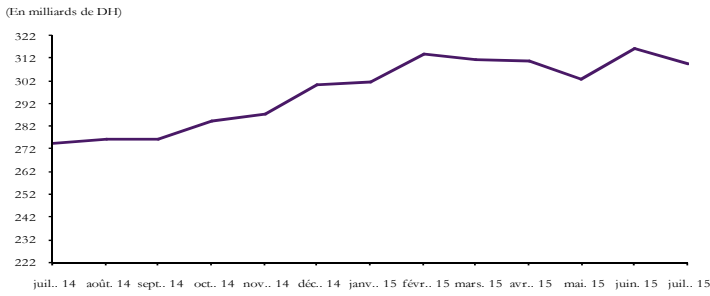
GESTION D'ACTIFS

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

Catégorie d'OPCVM	Nombre	Montant (en milliards de DH)	Structure (en %)	Var. mensuelle	Var. annuelle
Actions	87	22,4	7,25	0,56	6,30
Diversifiés	67	13,2	4,27	1,26	16,92
Monétaires	51	66,6	21,52	-11,32	-9,61
Obligations CT	38	48,2	15,59	-4,30	10,72
Obligations MLT	146	157,9	51,02	2,03	5,37
Contractuel	10	1,1	0,34	-1,92	2,19
Total	399	309,4	100	-2,29	2,96

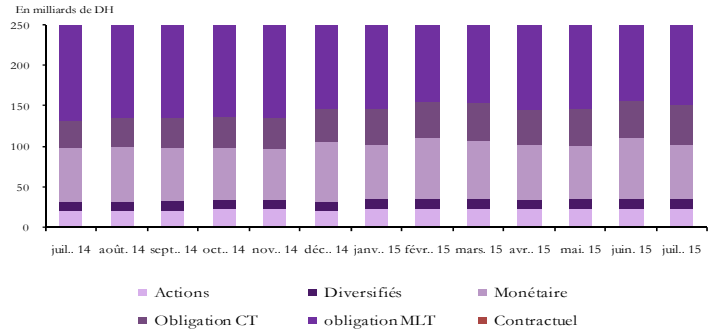
Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières.

Evolution de l'actif net des OPCVM



Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières.

Evolution de la structure des OPCVM



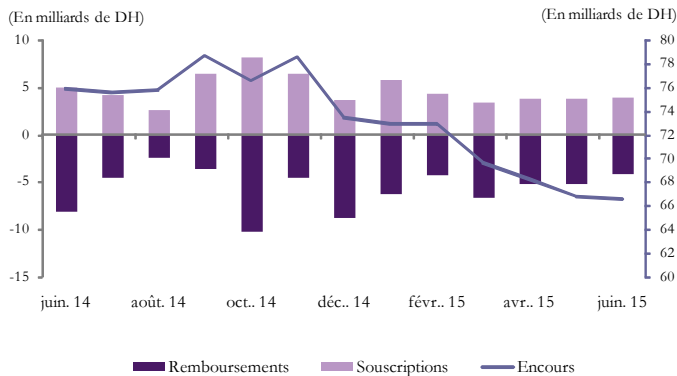
AUTRES MARCHES

Marché des titres de créances négociables

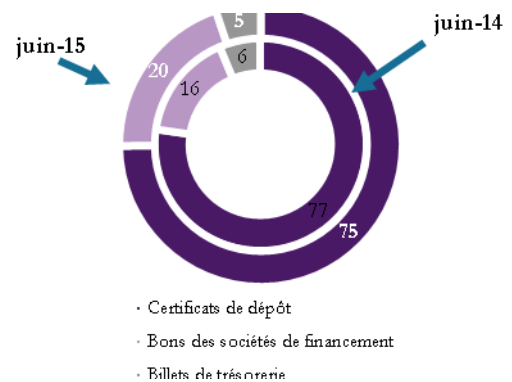
	(En millions de DH)				Variations					
	juin.-14	déc.-14	mai.-15	juin.-15	juin.-15/mai.-15		juin.-15/déc.-14		juin.-15/jui.14	
					en DH	en %	en DH	en %	en DH	en %
Encours	75 802	73 410	66 857	66 605	-252	-0,4	-6 805	-9,3	-9 197	-12,1
Certificats de dépôt	58557	55088	50 246	49 880	-365,8	-0,7	-5 208	-9,5	-8 677	-14,8
Bons des sociétés de financement	12475	13486	12 973	13 283	310	2,4	-202,7	-1,5	808	6,5
Billets de trésorerie	4770	4836	3 638	3 442	-196,1	-5,4	-1 394	-28,8	-1327,7	-27,8
Emissions	4 955	3 712	3 830	3 886	55,8	1,5	174	4,7	-1 069	-21,6
Certificats de dépôt	3152	2364	1707	1 588	-118,9	-7,0	-776	-32,8	-1 563	-49,6
Bons des sociétés de financement	900	902	378	950	572	151,3	47,8		50	
Billets de trésorerie	903	445	1744	1 347	-397,3	-22,8	901,8	202,5	444,2	49,2
Remboursements	8 102	8 758	5 208	4 137	-1 071	-20,6	-4 621	-52,8	-3964,9	-48,9

Source : BAM

Evolution de l'encours, des souscriptions et des remboursements des titres de créances négociables



Structure de l'encours des TCN, en %

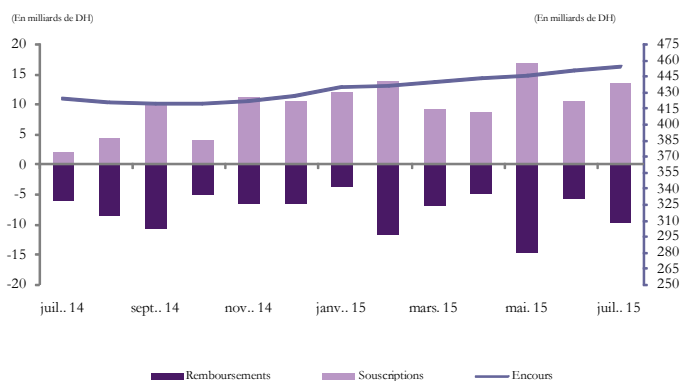


Marché des bons du Trésor émis par adjudication

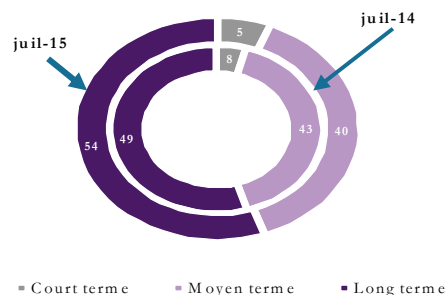
	(En millions de dirhams)				Variations					
	juil.-14	déc.-14	juin.-15	juil.-15	juil.-15/ juin-15		juil.-15/ déc.-14		juil.-15/ juil.-14	
					en DH	en %	en DH	en %	en DH	en %
Encours	424 552	426 057	450 432	454 192	3 760	0,83	28 135	6,60	29 639	6,98
24 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-
35 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-
39 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-
43 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-
44 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-
45 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-
13 semaines	600	450	2 000	1 400	-600	-30,00	950	211,11	800	133,33
26 semaines	1 150	1 700	3 205	2 605	-600	-18,72	905	53,24	1 455	126,52
52 semaines	17 401	12 721	23 504	23 554	50	0,21	10 833	85,16	6 153	35,36
2 ans	70 758	69 791	72 920	66 216	-6 704	-9,19	-3 576	-5,12	-4 542	-6,42
5 ans	102 762	95 222	101 722	108 394	6 672	6,56	13 172	13,83	5 631	5,48
10 ans	95 943	96 422	89 256	91 505	2249	2,52	-4 917	-5,10	-4 438	-4,63
15 ans	100 546	101 931	103 826	104 157	331	0,32	2 226	2,18	3 611	3,59
20 ans	32 617	44 545	45 648	45 848	200	0,44	1 303	2,93	13 231	40,57
30 ans	2 775	3 275	8 351	10 513	2162	25,89	-	221,00	7738	278,84
Souscriptions	2 060	10 500	10 600	13 444	2 844	26,83	2 944	28,04	11 384	552,63
24 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-
35 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-
39 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-
43 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-
44 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-
45 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-
13 semaines	200	250	250	450	200	80,00	200	-	250	-
26 semaines	0	1 000	730	0	-730	-	-1 000	-	0	-
52 semaines	700	1 250	2 300	50	-2250	-97,83	-1 200	-96,00	-650	-92,86
2 ans	0	4 900	3 980	1 200	-2780	-	-3 700	-75,51	1 200	-
5 ans	1 160	2 000	2 400	6 672	4272	177,99	4672	-	5 512	475,16
10 ans	0	500	840	2 379	1539	183,23	1 879	-	2379	-
15 ans	0	600	100	331	231	-	-269	-44,83	331	-
20 ans	0	0	0	200	200	-	200	-	200	-
30 ans	0	0	0	2 162	2162	-	2162	-	2162	-
Remboursements	5 996	6 590	5 730	9 684	3 954	69,00	3 094	46,95	3 688	61,51

Source : BAM

Evolution des souscriptions, des remboursements et de l'encours des bons du trésor



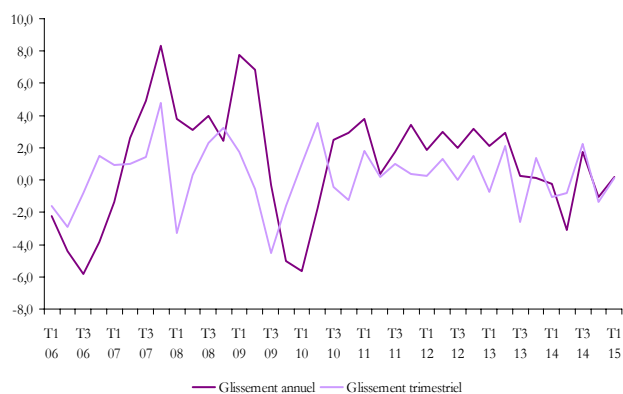
Structure de l'encours des bons du trésor par terme en %



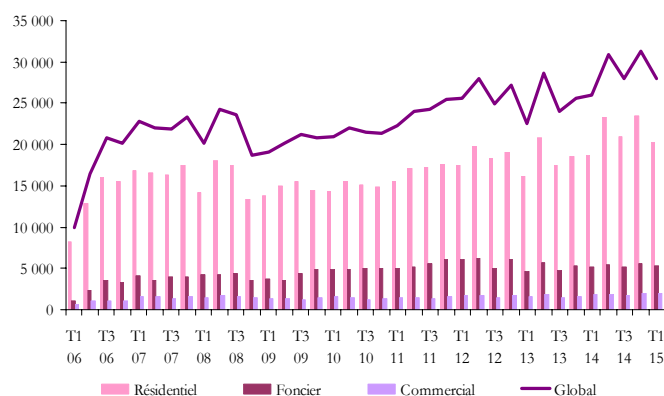
ACTIFS IMMOBILIERS

INDICE DES PRIX ET NOMBRE DE TRANSACTIONS

Evolution de l'indice des prix des actifs immobiliers en %



Evolution du nombre de transactions global et par catégorie



VARIATION DES PRIX DES ACTIFS IMMOBILIERS ET DU NOMBRE DE TRANSACTIONS PAR CATEGORIE

		Variation en glissement trimestriel en %				
		T1 14	T2 14	T3 14	T4 14	T1 15
Indice des prix des actifs immobiliers	Global	-1,1	-0,8	2,2	-1,4	0,1
	Résidentiel	-1,4	0,4	0,4	-0,5	-0,4
	Appartement	-1,2	0,5	0,4	-0,6	-0,1
	Maison	-2,5	1,3	-0,1	0,2	-2,3
	Villa	-3,0	-2,4	0,1	3,0	-2,3
	Foncier	-0,5	-2,8	6,0	-2,7	0,2
	Commercial	0,7	-0,5	0,5	-3,0	1,3
Nombre de transactions	Local commercial	1,7	0,1	-2,2	-1,3	2,4
	Bureau	-4,6	-2,4	14,5	-10,5	-6,0
	Global	1,5	18,8	-9,3	11,6	-10,7
	Résidentiel	0,7	24,9	-10,2	11,8	-13,3
	Appartement	1,8	26,0	-10,3	13,0	-13,5
	Maison	-9,1	13,1	-13,4	4,6	-10,7
	Villa	-9,5	17,9	2,8	-13,9	-9,4
	Foncier	-2,3	4,1	-4,8	7,6	-3,9
	Commercial	21,2	1,3	-11,7	20,6	-0,8
	Local commercial	20,3	1,2	-9,8	19,5	-0,7
Bureau	27,9	2,1	-24,1	29,5	-1,0	

VIII. EVOLUTION DE L'INFLATION

Évolution à fin juin 2015

En juin 2015, l'indice des prix à la consommation (IPC) a enregistré une hausse mensuelle de 0,1% au lieu de 0,2% un mois auparavant. Cette évolution reflète principalement l'augmentation de 0,9% des prix des carburants et lubrifiants et une progression de 0,4% des tarifs des produits réglementés hors carburants et lubrifiants, sous l'effet de la hausse de 3,7% des prix du tabac. En ce qui concerne les prix des produits alimentaires à prix volatils, ils ont accusé une baisse de 0,7%, après un accroissement de 0,2% le mois précédent, résultat des reculs des prix de 9,7% pour les fruits, de 1,1% pour les poissons frais et de 0,7% pour les légumes. Abstraction faite de ces produits, l'indicateur de l'inflation sous-jacente s'est accru de 0,3% au lieu de 0,4% un mois auparavant.

En glissement annuel, l'inflation ressort à 2% en juin, inchangée par rapport à mai, recouvrant un ralentissement de 5,1% à 2,8% de l'inflation des produits alimentaires exclus de l'IPCX et une accélération de 3,5% à 4,9% du rythme de progression des prix des produits réglementés hors carburants et lubrifiants. Les prix des carburants et lubrifiants ont reculé au même taux observé en mai, soit 10,6%. Pour sa part, l'inflation sous-jacente est restée quasi stable à 1,5% contre 1,6% en mai, englobant une hausse de 1,6%, après 1,8% des prix des biens échangeables (IPCXE)⁽¹⁾ et une stagnation à 1,4% de l'inflation des biens non échangeables (IPCXNE)⁽¹⁾.

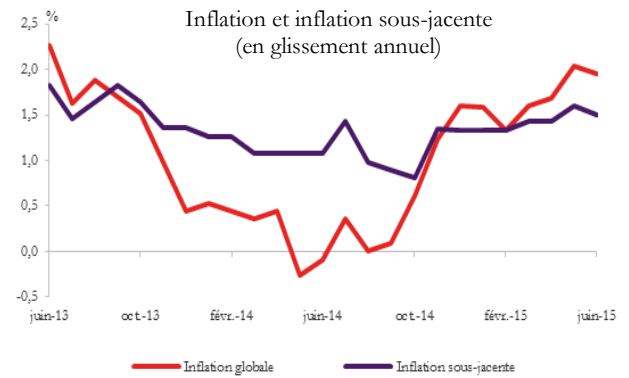
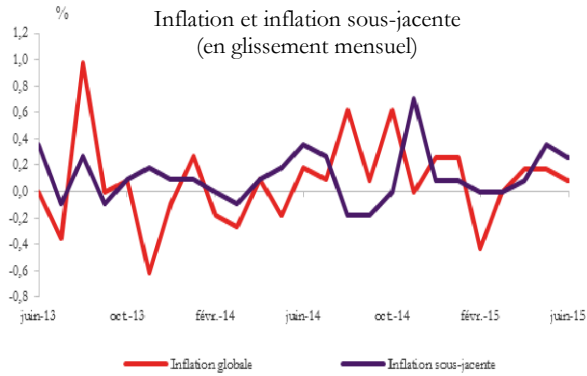
La ventilation du panier de l'IPC en biens et services montre que la stabilité, d'un mois à l'autre, de l'inflation est le résultat d'une atténuation de la hausse des prix des biens non transformés de 3,2% à 2% et d'une accélération de 1,3% à 1,7% de l'inflation des biens transformés hors carburants et lubrifiants. Les prix des services ont évolué à un rythme quasi-identique à celui observé le mois précédent, soit 3,2%.

Pour leur part, les prix à la production industrielle se sont accrus de 0,2% en juin, après 0,6% en mai. Cette hausse s'explique essentiellement par la progression des prix de 0,5% pour l'industrie alimentaire et de 6% pour l'industrie du tabac. Ces augmentations ont été légèrement atténuées par les replis des prix à la production de 0,7% pour la branche « cokéfaction et raffinage » et de 0,8% pour l'industrie textile. En glissement annuel, la baisse des prix à la production est revenue de 2,8% en mai à 2,7% en juin.

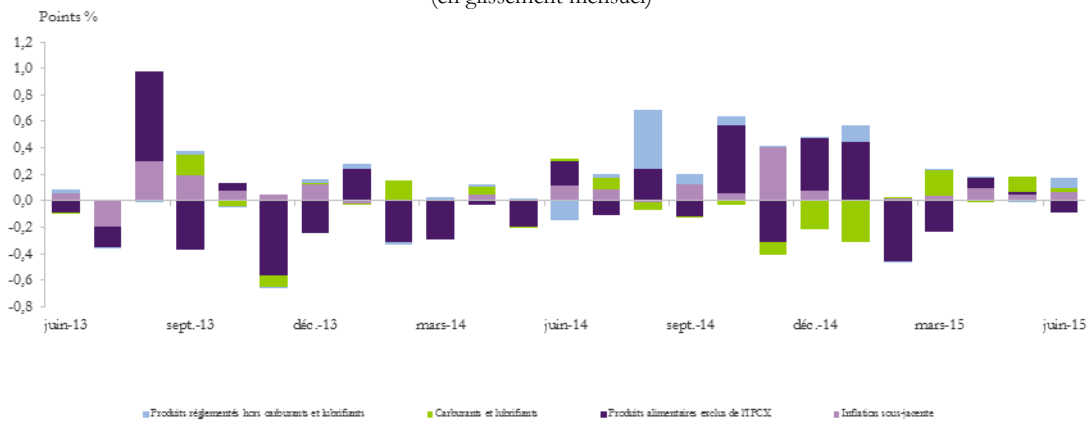
(1) IPCXE (IPCXNE) est l'indice des prix des biens échangeables (non échangeables) hors produits alimentaires volatils et réglementés.

Concernant les prix à l'import hors énergie, les données relatives au mois de mai font ressortir une régression mensuelle de 0,8% après un repli de 1,5% un mois auparavant, recouvrant une baisse des prix à l'import des produits miniers et demi-produits et une augmentation de ceux des produits alimentaires. Ainsi, les prix des produits miniers importés ont reculé de 2,2%, après un repli de 2,1% le mois précédent. De même, l'indice des prix des demi-produits a accusé une diminution de 0,2%, reflétant celle de 0,6% des prix des profiles en fer et en acier. En revanche, les prix des denrées alimentaires importées se sont accrus de 2,5%, sous l'effet de la hausse de 6,4% des prix du blé. En glissement annuel, les prix à l'import hors énergie ont vu leur recul s'accroître à 4,7% en mai, après 4,5% un mois auparavant.

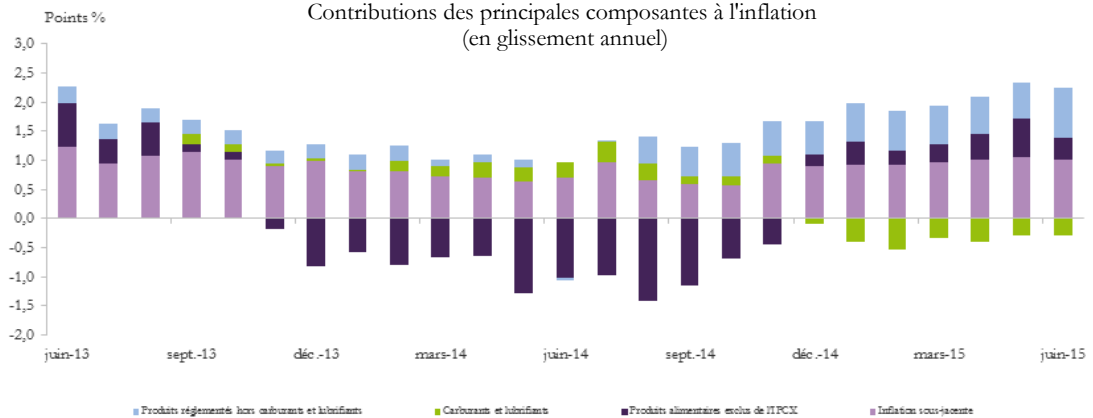
Evolution de l'inflation



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



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



Evolution des principales composantes de l'inflation

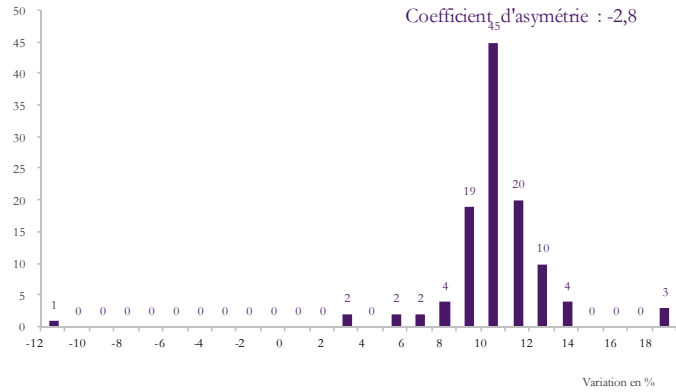
	Evolution de l'inflation en glissement mensuel (%)		Evolution de l'inflation en glissement annuel (%)		Contribution à l'inflation en glissement mensuelle (%)	Contribution à l'inflation en glissement annuel (%)
	Mai-15	Juin-15	Mai-15	Juin-15	Juin-15	Juin-15
Inflation globale	0,2	0,1	2,0	2,0		
dont: Produits alimentaires volatils exclus de l'inflation sous-jacente	0,2	-0,7	5,1	2,8	-0,09	0,37
Carburants et lubrifiants	5,1	0,9	-10,6	-10,6	0,02	-0,29
Produits réglementés hors carburants et lubrifiants	0,0	0,4	3,5	4,9	0,09	0,85
<i>dont : Alimentation en eau et assainissement</i>	0,0	-0,1	15,9	15,8	0,00	0,32
<i>Electricité</i>	0,0	0,0	9,8	9,8	0,00	0,30
Inflation sous-jacente	0,4	0,3	1,6	1,5	0,07	1,02
dont : Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	0,2	0,1	2,3	2,3	0,03	0,63
Articles d'habillement et chaussures	0,1	0,0	0,8	0,7	0,00	0,03
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles*	0,1	0,1	1,1	1,0	0,01	0,07
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	-0,1	0,0	0,2	0,1	0,00	0,00
Santé*	0,1	0,0	0,9	0,6	0,00	0,00
Transport*	0,1	0,0	0,1	0,0	0,00	0,00
Communication	0,0	0,2	0,0	0,2	0,00	0,00
Loisirs et cultures	0,5	0,0	0,4	0,4	0,00	0,01
Enseignement	0,0	0,0	3,2	3,2	0,00	0,15
Restaurants et hôtels	0,2	0,5	2,3	2,7	0,02	0,08
Biens et services divers	0,2	0,0	0,8	0,7	0,00	0,04

*hors produits réglementés

Sources : HCP et calculs BAM.

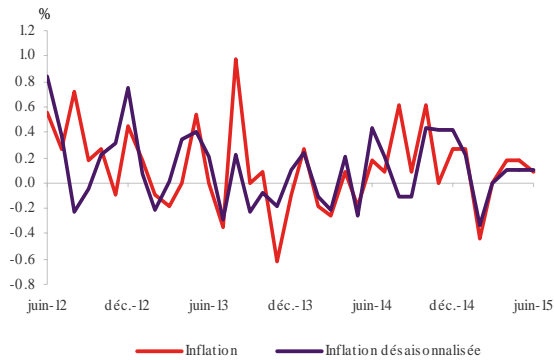
Evolution des principales composantes de l'inflation

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

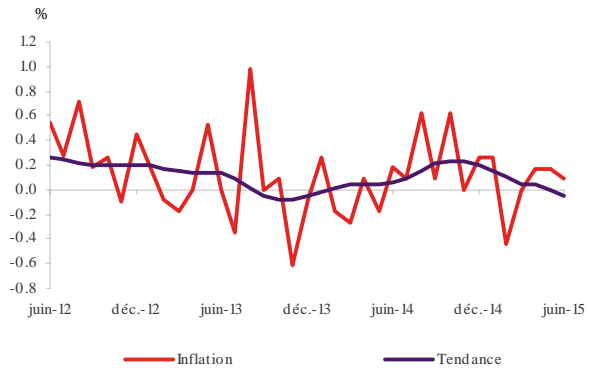


Tendance et saisonnalité de l'inflation

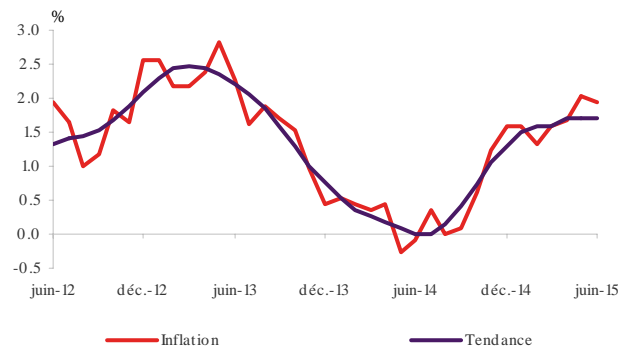
Inflation désaisonnalisée (en glissement mensuel)



Inflation mensuelle et sa tendance



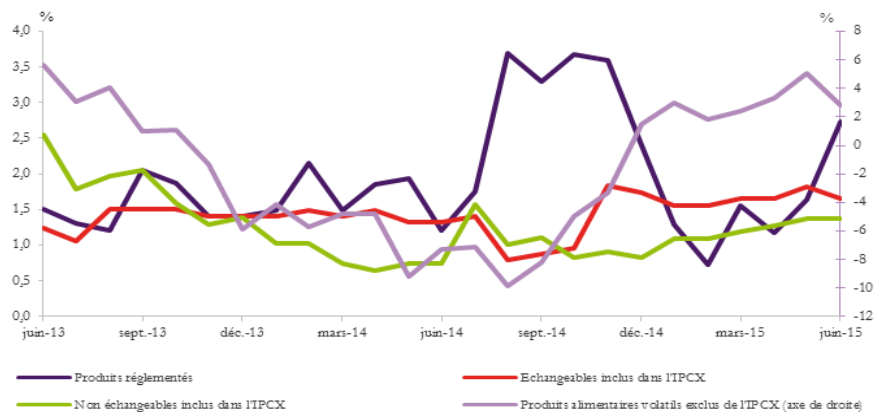
Inflation en glissement annuel et sa tendance



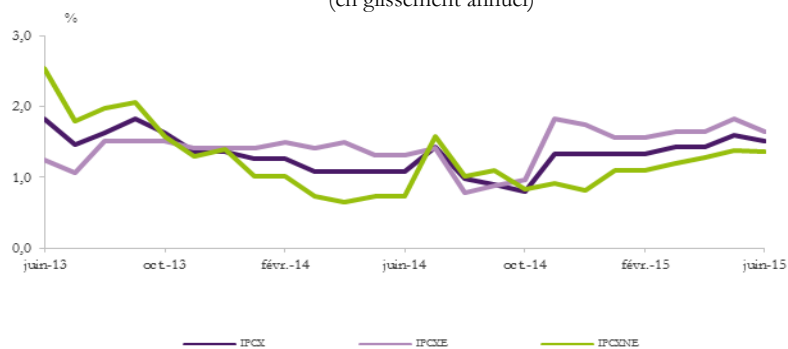
Sources : HCP et calculs BAM.

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

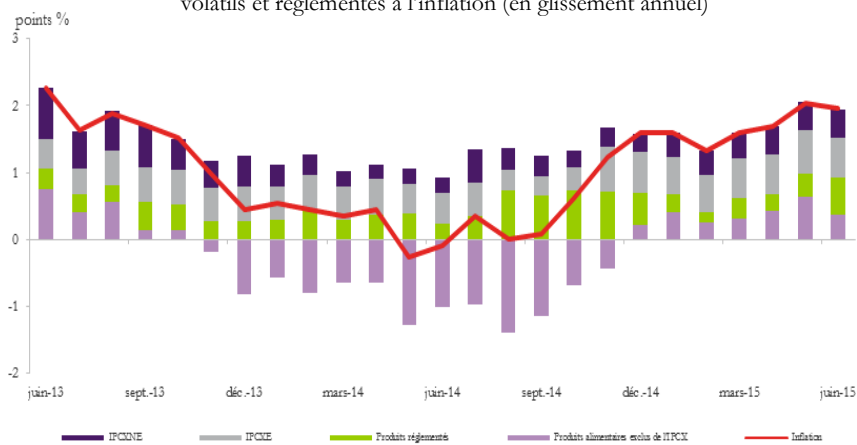
Evolutions des prix par catégorie de produit
(en glissement annuel)



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



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

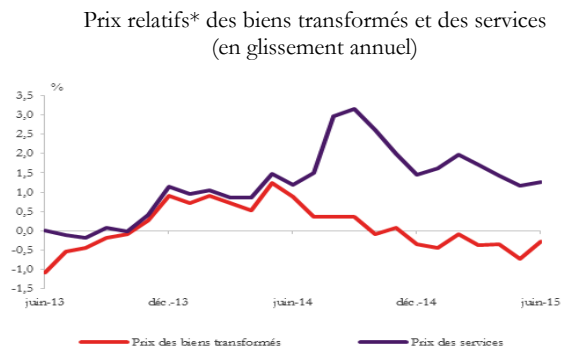
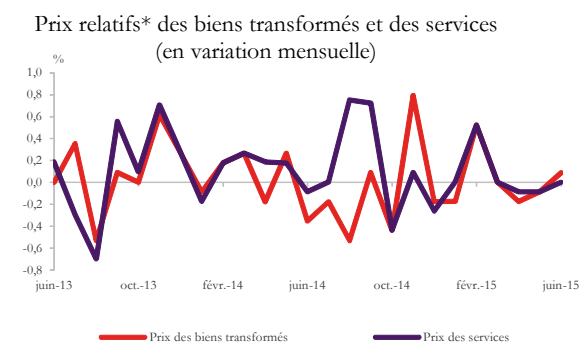
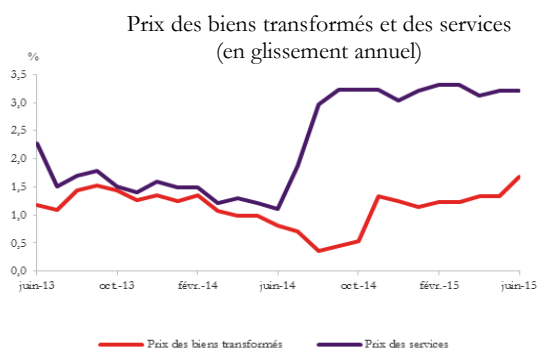
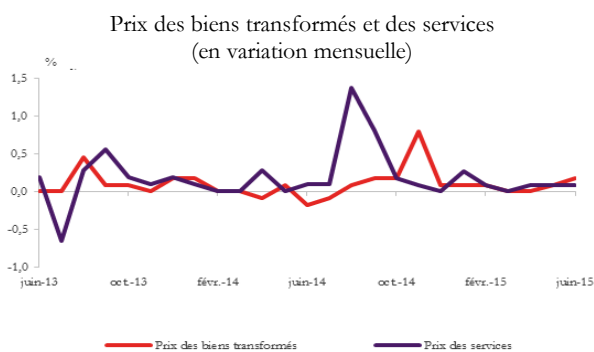


Evolution des prix des biens et services

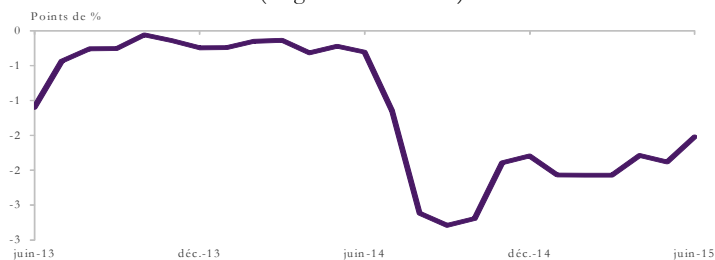
Evolution et contribution des prix des biens et des services

	En glissement mensuel (en %)		En glissement annuel (en %)		Contribution à l'inflation en glissement mensuel (en point de %)	Contribution à l'inflation en glissement annuel (en point de %)
	Mai-15	juin 15	Mai-15	juin 15	juin 15	juin 15
Inflation globale	0,2	0,1	2,0	2,0		
Biens transformés*	0,1	0,2	1,3	1,7	0,1	0,7
Services	0,1	0,1	3,2	3,2	0,0	1,1
Biens non transformés et autres	0,2	-0,3	3,2	2,0	0,0	0,4
Carburants et lubrifiants	5,1	0,9	-10,6	-10,6	0,0	-0,3

* hors carburants et lubrifiants



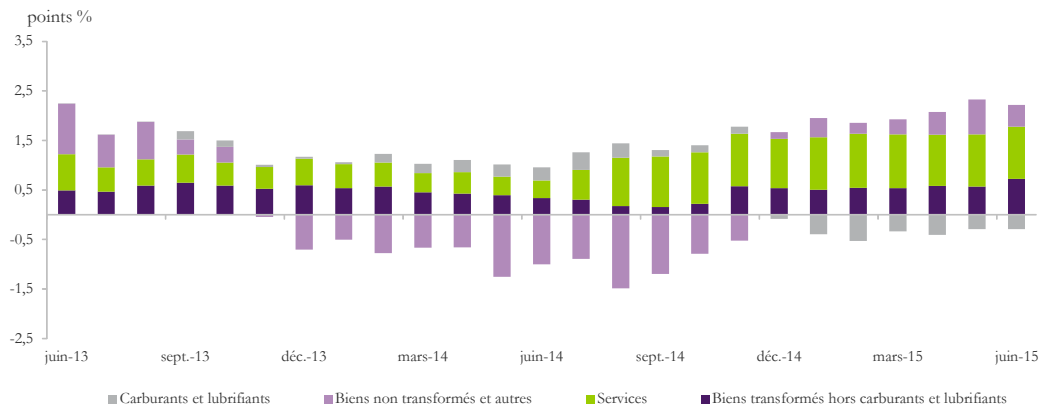
Ecart** des taux d'inflation entre biens transformés et services (en glissement annuel)



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

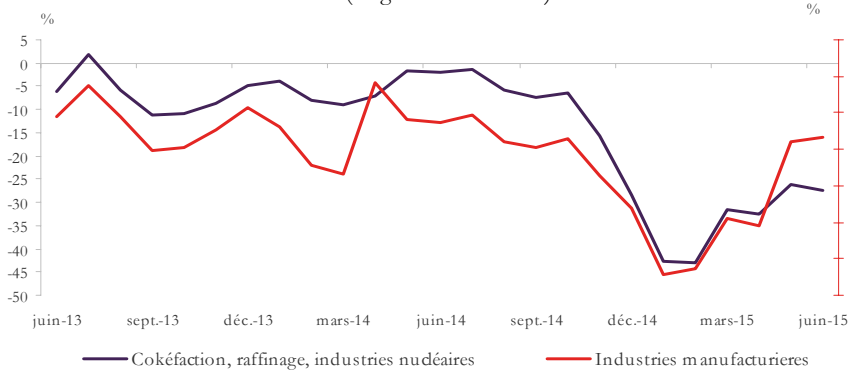
(**) Il s'agit de l'écart entre les taux d'inflation des biens transformés et des services.

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

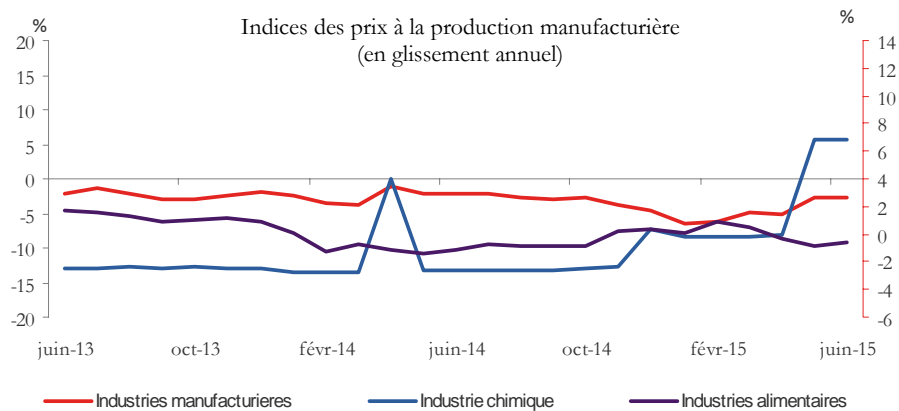


Prix à la production industrielle

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

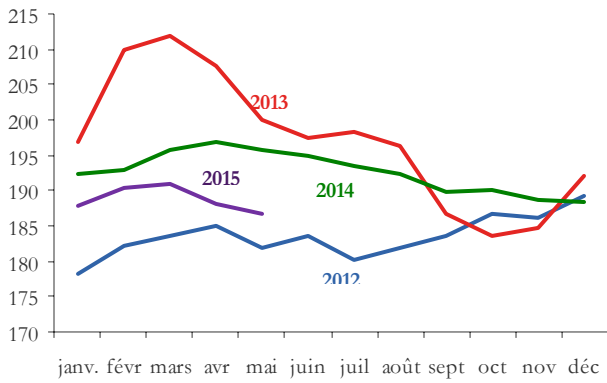


Indices des prix à la production manufacturière
(en glissement annuel)

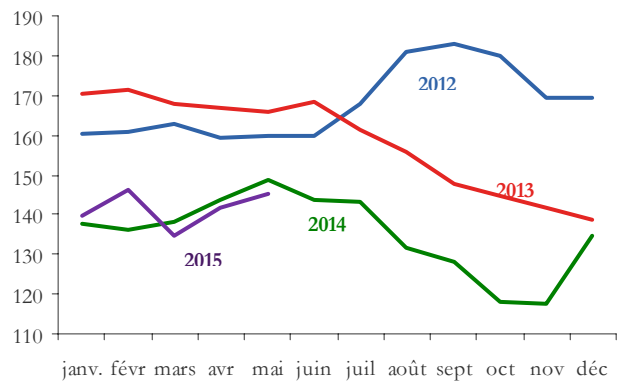


Indices de valeurs unitaires à l'importation

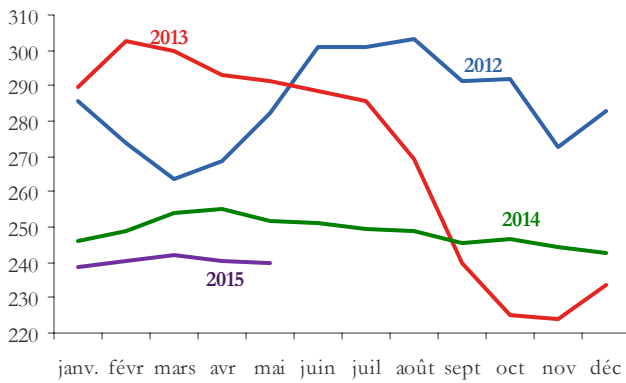
Indice des prix à l'import hors énergie



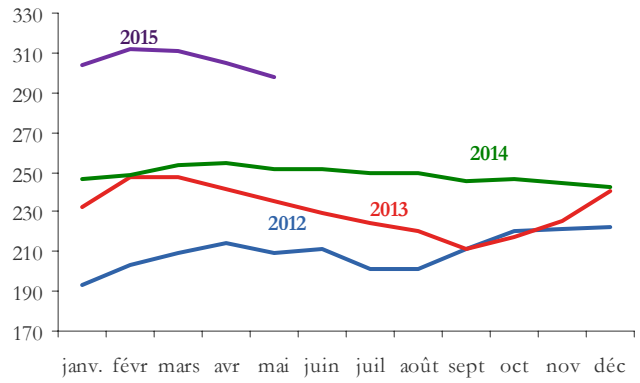
Indice des prix à l'import des produits alimentaires



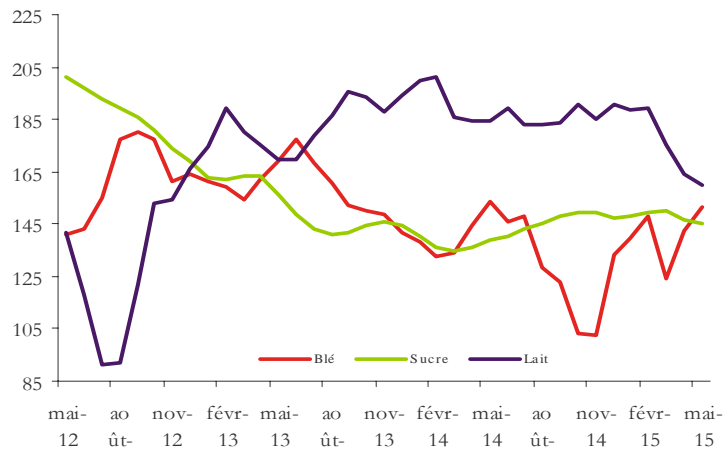
Indice des prix à l'import des matières premières minières



Indice des prix à l'import des demi-produits



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



Dépôt légal : 2008 PE0039

BANK AL-MAGHRIB

Direction des Etudes et des Relations Internationales

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

Téléphone: (212) 537-57-41-04 / 05

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

Email : deri@bkam.ma

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

بنك المغرب
بنك المغرب