



بنك المغرب
BANK AL-MAGHRIB

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

Octobre 2015
◆



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

Octobre 2015



Le présent document a été préparé sur la base des données statistiques arrêtées le 07 octobre 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	21
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 août 2015.....	29
V. Conditions monétaires	31
Evolution et prévisions de la liquidité	34
Taux d'intérêt	35
Monnaie, crédits et placements liquides	36
VI. Marché des changes	40
Cotation des devises	41
Opérations sur le marché des changes	41
VII. Marchés des Actifs	42
Indices boursiers	44
Activité	45
Cours.....	46
Gestion d'actifs	47
Autres marchés.....	48
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 deuxième trimestre 2015, la conjoncture internationale est restée marquée par la poursuite d'une reprise modérée dans les pays avancés et le ralentissement globalement de l'activité dans les principales économies émergentes. En effet, après s'être établie à 1,2%, la croissance est passée à 1,5% dans la zone euro. Cette évolution reflète une accélération de 2,7% à 3,1% en Espagne, de 1,1% à 1,6% en Allemagne et de 0,2% à 0,7% en Italie, ainsi qu'une légère hausse de 0,9% à 1% en France. La croissance est revenue de 2,9% à 2,7% aux Etats-Unis, suite à la forte décélération de l'investissement privé, et de 2,9% à 2,6% au Royaume-Uni, en liaison avec le ralentissement des activités de construction et des services. Au Japon, le PIB a augmenté de 0,9% en glissement annuel après quatre trimestres de contractions, alors qu'il ressort en nette baisse de 0,3% d'un trimestre à l'autre. Au niveau des principaux pays émergents, la croissance s'est stabilisée à 7% en Chine et s'est accélérée de 6,1% à 7,1% en Inde. Au Brésil et en Russie, la contraction du PIB s'est accentuée de 1,6% à 2,6% et de 2,2% à 4,5%, respectivement.

Sur **les marchés de l'emploi**, le taux de chômage s'est stabilisé à 5,1% aux Etats-Unis en septembre et à 11% dans la zone euro en août. Il a reculé de 0,1 point en Allemagne, en Italie et en Espagne, s'établissant respectivement à 4,5%, 11,9% et 22,2%, tandis qu'en France, il a augmenté de 10,7% à 10,8% d'un mois à l'autre. En revanche, au Royaume-Uni, les données disponibles pour le mois de juillet 2015 indiquent une légère baisse à 5,3% après 5,5% le mois précédent.

Pour ce qui est **des conditions financières**, elles se sont caractérisées en septembre par une poursuite de la baisse des indices boursiers aussi bien pour les économies avancées qu'émergentes. En effet, l'Eurostoxx 50 a accusé une diminution mensuelle de 8,1%, le Dow Jones de 4,3% et le Nikkei 225 de 9,8%. De même, le DAX 30 s'est contracté de 8%, le CAC40 de 7,4% et le FTSE 100 de 5,6%. Concernant les économies émergentes, le MSCI EM s'est replié de 5,5% traduisant des reculs de 8% pour la Chine, de 7,3% pour l'Inde et de 7,1% pour la Turquie. Au niveau des marchés obligataires, le taux de rendement à 10 ans est revenu de 10,3% à 8,7% pour la Grèce, alors qu'il a augmenté de 0,7%, après 0,6% en Allemagne, de 2,5% à 2,6% au Portugal et 2% après 1,9% en Espagne. Il a, en outre, stagné à 1% pour la France et à 1,8% pour l'Italie. De même, le taux des Bons du Trésor américain à 10 ans est resté inchangé à 2,2%, d'un mois à l'autre. S'agissant du crédit bancaire, son rythme d'évolution annuel a ralenti aux Etats-Unis à 7,1% en septembre contre 7,4% en août, tandis que dans la zone euro, il a enregistré un accroissement de 1% en août après 0,9% un mois auparavant.

Au niveau des marchés des **matières premières**, les prix ont globalement marqué de légères régressions au cours du mois de septembre. En effet, l'indice Dow Jones-UBS global s'est replié de 0,7% d'un mois à l'autre, tiré en partie par la diminution de 0,5% des cours énergétiques et ce, même si le prix du Brent a connu une hausse de 1%, s'établissant en moyenne à 48 dollars le baril en septembre après trois mois de reculs successifs. Concernant le marché des phosphates et dérivés, le prix du brut a atteint 121 dollars la tonne en septembre, en hausse de 5,2% d'un mois à l'autre. En revanche, les cours de l'urée, du Chlorure de potassium et du DAP ont accusé des baisses de 5,1%, 1% et 0,9%, s'établissant à 259, 300 et 460 dollars la tonne, respectivement. Pour sa part, le prix du TSP s'est stabilisé à 380 dollars la tonne pour le cinquième mois consécutif.

Dans ces conditions, l'inflation est revenue aux Etats-Unis de 0,2% à 0% en septembre et au Japon de 0,3% à 0,2% en août. Pour la zone euro, le taux d'inflation s'est établi à -0,1% en septembre, après 0,1% le mois précédent. Dans les principaux pays émergents, le taux d'inflation est revenu en septembre de 2% à 1,6% en Chine et s'est stabilisé à 9,5% au Brésil.

En ce qui concerne les décisions de politique monétaire, la FED a maintenu, le 17 septembre, son taux dans une fourchette allant de 0% à 0,25%, en indiquant que son Comité anticipe qu'il serait approprié de relever ses taux lorsqu'il aura observé une amélioration supplémentaire sur le marché du travail et qu'il sera raisonnablement confiant que l'inflation évoluera vers son objectif de 2% à moyen terme. La BCE a de son côté gardé, le 3 septembre, son taux directeur inchangé à 0,05%. De même, la Banque d'Angleterre a également gardé son taux à 0,5% en date du 8 octobre.

Au niveau national, les données des **comptes extérieurs** à fin septembre 2015 laissent ressortir une atténuation de 22,3% du déficit commercial par rapport à la même période de l'année dernière, reflétant une baisse de 7,8% des importations à 273,4 milliards de dirhams et une progression de 6,2% des exportations à 160,1 milliards. La baisse des importations résulte essentiellement de la régression de 32,2% de la facture énergétique et de la diminution de 15,4% des approvisionnements en produits alimentaires. En regard, la performance des exportations s'explique principalement par les hausses de 18,9% des ventes de phosphates et dérivés, de 15,9% de celles du secteur automobile et de 10% des exportations du secteur agricole et agro-alimentaire. Pour ce qui est des autres rubriques du compte courant, les transferts des MRE se sont accrus de 4,5%, tandis que les recettes de voyages se sont inscrites en léger recul de 0,9% après une hausse de 4,6% une année auparavant. Pour leur part, les flux nets des investissements directs étrangers ont progressé de 16,4%. Dans ces conditions, les réserves internationales nettes se sont renforcées de 20,8% à 213,1 milliards de dirhams, assurant ainsi la couverture de 6 mois et 15 jours d'importations de biens et services.

Pour ce qui est des **comptes nationaux**, les données relatives au deuxième trimestre 2015 indiquent que la croissance nationale s'est élevée à 4,3%, contre 2,6% à la même période une année auparavant, sous l'effet d'une amélioration de 14,9% de la valeur ajoutée agricole. Les activités non agricoles demeurent toutefois atones, la croissance de leur valeur ajoutée ayant ralenti à 1,6% contre 2,5% un an auparavant.

Au niveau du secteur primaire, la production céréalière de la campagne agricole 2014/2015 s'est élevée, selon le 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.

Au niveau du secteur manufacturier, l'indice de production a enregistré, au cours du deuxième trimestre 2015, une hausse de 0,6% contre 2,7% à la même période de l'année dernière. Les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie, relatifs au mois d'août, indiquent une diminution, d'un mois à l'autre, de l'activité industrielle, avec un repli mensuel important du taux d'utilisation des capacités de production de sept points de pourcentage à 66%. En ce qui concerne le bâtiment et travaux publics, les ventes de ciment ont progressé de 1,4% à fin août après un recul de 5% un an auparavant. Quant au secteur énergétique, l'indice de production s'est accru, en glissement annuel, de 6% au deuxième trimestre contre 5,3%. A fin août, la production nette d'électricité s'est améliorée de 6,9% après 4,7% à la même période une année auparavant. Concernant l'activité du raffinage, la production a régressé de 26,7% à fin juillet 2015 contre une amélioration de 10,4% un an auparavant. Pour ce qui est des activités minières, l'indice de la production a accusé une baisse de 6,2% au deuxième trimestre 2015 après un accroissement de 6,4% un an auparavant. Pour leur part, le nombre d'arrivées de touristes a enregistré une progression de 1,5% à fin juillet après 7,5% à la même période un an auparavant, conséquence d'un repli de 5,3% de l'effectif des touristes étrangers et d'un accroissement de 9,5% de celui des MRE.

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, 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. Le taux de chômage a reculé de 0,6 point de pourcentage à 8,7%, favorisé notamment par un repli de 0,9 point de pourcentage du taux d'activité.

S'agissant des **finances publiques**, l'exécution budgétaire au titre des huit premiers mois de l'exercice 2015 s'est soldée par un déficit budgétaire, hors privatisation, de 31,9 milliards, en réduction de 10 milliards par rapport à la même période de 2014. Ce résultat reflète une baisse de 6,6% des dépenses à 149,9 milliards plus marquée que celle des ressources ordinaires, qui ont diminué de 2,8% à 147,8 milliards de dirhams. Le solde ordinaire ressort ainsi négatif à 2,1 milliards, en allègement de 6,4 milliards par rapport à fin août 2014. Tenant compte de l'augmentation de 2,6% à 34,5 milliards des dépenses d'équipement, les dépenses globales ont accusé une baisse de 5% à 184,4 milliards. Pour sa part, le déficit de caisse s'est établi à 40,6 milliards, en allègement de 508 millions. Ce besoin ainsi que le flux net extérieur négatif de 627 millions de dirhams ont été couverts par le recours au marché intérieur pour un montant de 41,2 milliards, en hausse de 11 milliards d'une année à l'autre, dont 32,2 milliards ont été levés sur le marché des adjudications.

Sur le **plan monétaire**, les données du mois d'août font ressortir une accélération de 5,3% à 5,6% du rythme de progression annuelle de la masse monétaire M3, traduisant une amélioration du taux d'accroissement de ses principales composantes, à l'exception des titres des OPCVM monétaires.

En ce qui concerne le **crédit bancaire**, il a progressé de 2,2% en août, rythme quasi-similaire à celui observé un mois auparavant. Par objet, les crédits à l'équipement se sont accélérés de 1,6% à 2,1%, et les crédits à la trésorerie ont diminué de 3,5%, au lieu de 3,9% en juillet. Parallèlement, le taux de progression des crédits immobiliers est demeuré quasi inchangé à 2,9%, avec une quasi-stagnation du rythme des crédits à l'habitat à 6%, et une atténuation de la baisse des crédits aux promoteurs de 4,9% à 4,4%. De même, le rythme d'accroissement des crédits à la consommation s'est stabilisé à 5,6%, alors que les prêts à caractère financier ont vu leur taux de croissance revenir de 12,5% à 10,7%.

Pour ce qui est de la liquidité, les **trésoreries bancaires** se sont améliorées de 2,5 milliards de dirhams. L'impact expansif de la hausse de 6,5 milliards de dirhams des réserves nettes de change a plus que compensé l'effet restrictif de l'accroissement de 3,7 milliards de la circulation fiduciaire. Compte tenu de la réserve monétaire d'un montant moyen de 8,9 milliards, le besoin en liquidité des banques s'est établi à 30,4 milliards de dirhams, en moyenne des fins de semaines. Par conséquent, Bank Al-Maghrib a injecté un montant de 31,3 milliards, dont 15,3 milliards à travers les avances à 7 jours et 16 milliards au titre des opérations de prêts garantis, accordés dans le cadre du programme de soutien au financement de la TPME.

Dans ces conditions, le **taux interbancaire** est resté quasi-inchangé à 2,50%. Pour ce qui est des autres taux, les données disponibles à fin juillet indiquent que le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et 12 mois est revenu de 3,75% en juin à 3,70%. Quant aux taux débiteurs, ils ont enregistré au cours du deuxième trimestre des baisses trimestrielles de 9 points de base pour les crédits à la consommation, de 7 points pour ceux destinés à l'équipement et de 6 points pour les prêts immobiliers. En revanche, les taux assortissant les crédits de trésorerie ont augmenté de 18 points de base, portant le taux moyen global de 5,81% à 5,93%.

Concernant les **marchés des actifs**, l'indice des prix des actifs immobiliers a reculé de 0,4% d'un trimestre à l'autre sous l'effet principalement de la diminution de 0,9% des prix des biens résidentiels. En revanche, les prix des biens fonciers ont augmenté de 1,4%, tandis que ceux des actifs à usage professionnel n'ont pas connu de variation significative. Pour ce qui est des transactions, elles ont baissé de 0,5% d'un trimestre à l'autre en relation avec la régression de 9,2% de celles portant sur les biens à usage professionnel. Les ventes portant sur le résidentiel et le foncier ont, quant à elles, augmenté de 0,3% et 0,2% respectivement.

Sur le **marché boursier**, l'indice MASI a poursuivi en septembre sa tendance baissière entamée depuis mars, enregistrant un nouveau repli mensuel de 2,5% et une contreperformance de 5,3% depuis le début de l'année. En ce qui concerne le ratio de liquidité, il s'est établi à 3,9% sur les neuf premiers mois de l'année, après 5,8% en 2014, reflétant l'importante baisse des transactions réalisées sur le marché central.

Sur le marché de la dette, les émissions du Trésor ont atteint 14,6 milliards de dirhams durant le mois d'août après 13,4 milliards réalisés le mois précédent. 70% de ces émissions ont porté sur des maturités moyennes et ont été assorties d'un taux moyen de 3% contre 3,07% le mois précédent. Pour ce qui est des autres titres, les émissions des titres de créances négociables durant les huit premiers mois de l'année 2015 se sont limitées à près de 30 milliards de dirhams, contre 41,5 milliards une année auparavant, et celles des obligations se sont élevées à 11,4 milliards de dirhams, contre 9,7 milliards l'année précédente.

Dans ces conditions, l'**indice des prix à la consommation** a accusé en août un repli mensuel de 0,1% au lieu d'une hausse de 0,5% en juillet. Cette évolution traduit, principalement, le recul de 5% des prix des carburants et lubrifiants ainsi que la baisse de 0,1% de l'indicateur de l'inflation sous-jacente. Pour leur part, les prix des produits alimentaires à prix volatils ont progressé de 0,5%, avec notamment des hausses de 5,9% des prix des légumes frais et de 10,2% de ceux des agrumes.

En glissement annuel, l'inflation a ralenti de 2,4% à 1,7% en août, en relation essentiellement avec la décélération de 4,8% à 2,2% de l'inflation des produits réglementés hors carburants et lubrifiants, qui traduit la dissipation de l'effet des premières hausses des tarifs de l'eau et de l'électricité enregistrées pendant la même période de l'année précédente. L'évolution de l'inflation trouve également son origine dans le recul du rythme de progression des prix des produits alimentaires à prix volatils de 7,6% à 6,2% et dans l'accentuation de la baisse des prix des carburants et lubrifiants de 13,7% à 16,3%. Abstraction faite de ces produits, l'inflation sous-jacente ressort, en légère accélération de 1,4% en juillet à 1,5% août. Par ailleurs, les prix à la production des industries manufacturières ont accusé une baisse mensuelle de 1% en août, après celle de 0,6% un mois auparavant.

I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Les données les plus récentes des comptes nationaux demeurent celles du deuxième trimestre 2015, et indiquent la poursuite d'une reprise modérée dans les pays avancés et une décélération globalement de l'activité dans les économies émergentes. Ainsi, dans la zone euro, la croissance s'est établie à 1,5% au lieu de 1,2% un trimestre auparavant. En particulier, elle s'est accélérée de 2,7% à 3,1% en Espagne, de 1,1% à 1,6% en Allemagne et de 0,2% à 0,7% en Italie, tandis qu'en France, elle a enregistré une légère hausse de 0,9% à 1%. Aux Etats-Unis, la croissance a ralenti de 2,9% à 2,7%, pénalisée par la forte décélération de l'investissement privé. De même, elle est revenue de 2,9% à 2,6% au Royaume-Uni, suite au ralentissement des activités de construction et des services. Quant au Japon, son PIB a augmenté de 0,9% en glissement annuel après quatre trimestres de contractions, alors qu'il ressort en nette baisse de 0,3% d'un trimestre à l'autre. Au niveau des principaux pays émergents, la croissance s'est stabilisée à 7% en Chine et a augmenté de 6,1% à 7,1% en Inde. En revanche, la contraction du PIB s'est accentuée de 1,6% à 2,6% au Brésil et de 2,2% à 4,5% en Russie.

S'agissant des indicateurs de haute fréquence, l'indice PMI composite de la zone euro a ralenti en septembre, son taux d'expansion étant revenu de 54,3 à 53,6 points. De même, l'indice ISM manufacturier des Etats-Unis a enregistré une légère diminution de 51,1 à 50,2 points.

Sur les marchés de l'emploi, le taux de chômage s'est stabilisé à 5,1% aux Etats-Unis en septembre et il est demeuré stable en août à 11% dans la zone euro. Il a reculé de 0,1 point en Allemagne, en Italie et en Espagne, s'établissant respectivement à 4,5%, à 11,9% et à 22,2%, tandis qu'en France, il a augmenté de 10,7% à 10,8% d'un mois à l'autre. Au Royaume-Uni, les données disponibles pour le mois de juillet 2015 indiquent un léger repli à 5,3% après 5,5% le mois précédent.

S'agissant des conditions financières, elles se sont caractérisées en septembre par une poursuite du repli des indices boursiers aussi bien pour les économies avancées qu'émergentes et par des évolutions divergentes des taux de rendement obligataires. Ainsi, entre août et septembre, l'Eurostoxx 50 a diminué de 8,1%, le Dow Jones de 4,3% et le Nikkei 225 de 9,8%. De même, le DAX 30 s'est contracté de 8%, le CAC40 de 7,4% et le FTSE 100 de 5,6%. En termes de volatilité, le VSTOXX est passé de 25,1 points de base à 31,5 et le VIX de 19,4 points de base à 24,5. Concernant les économies émergentes, le MSCI EM s'est contracté de 5,5%, traduisant des régressions de 8% pour la Chine, de 7,3% pour l'Inde et de 7,1% pour la Turquie.

Sur les marchés interbancaires, entre août et septembre, l'Euribor à 3 mois est passé de -0,03% à -0,04%, alors que le Libor dollar de même maturité a augmenté de 0,32% à 0,33%. Pour sa part, le spread Libor-OIS dollar s'est accru de 11,9 points de base à 13,7 points. Pour ce qui est du crédit bancaire, son rythme d'évolution annuel a ralenti aux Etats-Unis à 7,1% en septembre contre 7,4% en août, tandis que dans la zone euro, il a enregistré un accroissement de 1% en août après 0,9% un mois auparavant.

S'agissant des marchés obligataires, les taux de rendement ont enregistré des évolutions divergentes. Ainsi, entre août et septembre, le taux de rendement à 10 ans est revenu de 10,3% à 8,7% pour la Grèce, alors qu'il a augmenté de 0,6% à 0,7% pour l'Allemagne, de 2,5% à 2,6% pour le Portugal et de 1,9% à 2% pour l'Espagne. Il a, en outre, stagné à 1% pour la France et à 1,8% pour l'Italie. De même, le taux des Bons du Trésor américain à 10 ans est resté inchangé à 2,2%.

Concernant les pays émergents, le taux souverain à 10 ans a augmenté de 13,7% à 15,5% pour le Brésil et de 9,8% à 10,4% pour la Turquie, alors qu'il est revenu de 3,5% à 3,3% pour la Chine et de 7,8% à 7,7% pour l'Inde.

Concernant le marché de change, l'euro a enregistré en septembre une hausse mensuelle de 2,4% contre la livre sterling et de 0,8% par rapport au dollar pour s'établir à 1,12 dollar pour un euro. En revanche, il s'est déprécié de 1,6% vis-à-vis du yen japonais. Pour ce qui est de l'évolution des monnaies des principaux pays émergents par rapport au dollar, le real brésilien s'est déprécié de 11%, la roupie indienne de 1,6%, la lire turque de 5,6% et le yuan chinois de 0,5% pour s'établir à 6,4 yuans pour un dollar.

Sur les marchés mondiaux des matières premières, les prix se sont globalement inscrits en légère baisse au cours du mois de septembre. En effet, l'indice Dow Jones-UBS global s'est replié de 0,7% d'un mois à l'autre, tiré en partie par la diminution de 0,5% des cours énergétiques et ce, même si le prix du Brent a connu une hausse de 1%, s'établissant en moyenne à 48 dollars le baril en septembre après trois mois de reculs successifs. Par ailleurs, les prix des produits hors énergie se sont repliés de 0,8%, recouvrant une baisse de 1,5% des prix des produits agricoles et une légère augmentation de 0,1% des cours des métaux de base. Par produits, le cours a diminué de 6,7% pour le café et de 4,2% pour le coton, tandis qu'il s'est accru de 5,8% pour l'acier, de 2,6% pour l'Aluminium et de 2,2% pour l'étain.

En glissement annuel, l'indice Dow Jones global des matières premières ressort en fort repli de 23,5%, reflétant les diminutions de 43,5% de l'indice des prix des produits énergétiques et de 15,5% des cours des produits hors énergie, avec une chute de près de 50% pour le prix du Brent. Par ailleurs, le recul des prix hors énergie traduit la nette diminution de près de 26% des cours des métaux de base et la baisse de 10% des prix des produits agricoles.

S'agissant du marché mondial des phosphates et dérivés, le prix du brut a atteint 121 dollars la tonne en septembre, en hausse de 5,2% d'un mois à l'autre. En revanche, les cours de l'urée, du Chlorure du potassium et du DAP ont accusé des baisses de 5,1%, 1% et 0,9%, s'établissant à 259, 300 et 460 dollars la tonne, respectivement. Pour sa part, le prix du TSP s'est stabilisé à 380 dollars la tonne pour le cinquième mois consécutif. En glissement annuel, le cours s'est accru de 5,2% pour le phosphate brut et de 4,5% pour le Chlorure de Potassium, alors qu'il s'est replié de 4,5% pour le DAP, de 7,3% pour le TSP et de 20,5% pour l'urée. Concernant le cours du blé dur, il a diminué de 3,9% en glissement mensuel et de 29,1% d'une année à l'autre.

Dans ces conditions, l'inflation est revenue aux Etats-Unis de 0,2% à 0% en septembre et au Japon de 0,3% à 0,2% en août, selon les dernières données disponibles. Le taux d'inflation dans la zone euro s'est établi à -0,1% après 0,1% le mois précédent, avec un repli de 0,4% à 0,2% en Italie, de 0,1% à -0,2% en Allemagne, de 0% à -0,1% au Royaume-Uni, une accentuation de la baisse des prix de 0,4% à 0,9% en Espagne et une stabilisation à 0,1% en France. Dans les principaux pays émergents et en développement, le taux d'inflation est revenu en septembre de 2% à 1,6% en Chine et s'est stabilisé à 9,5% au Brésil.

Concernant les politiques monétaires des Banques centrales des principaux pays avancés, elles n'ont pas connu de modifications majeures. La FED a gardé, le 17 septembre, son taux dans une fourchette allant de 0% à 0,25%, tout en indiquant que son Comité anticipe qu'il serait approprié de relever ses taux lorsqu'il aura observé une amélioration supplémentaire sur le marché du travail et qu'il sera raisonnablement confiant que l'inflation évoluera vers son objectif de 2% à moyen terme. La BCE a de son côté maintenu, le 3 septembre, son taux directeur inchangé à 0,05%. La Banque d'Angleterre a également gardé son taux à 0,5% en date du 8 octobre.

S'agissant des pays émergents, la Banque centrale de Chine a réduit, le 25 août, son taux directeur de 25 points de base à 4,6%, soit la cinquième baisse depuis novembre 2014. Elle a également procédé à trois reprises, entre le 11 et le 13 août, à une dévaluation du yuan par rapport au dollar. De même, la Banque centrale de l'Inde a abaissé, le 29 septembre, son taux directeur de 50 points de base à 6,75%, soit la quatrième baisse depuis le début de l'année. Pour sa part, la Banque centrale de Russie a décidé lors de sa réunion du 11 septembre de maintenir son taux directeur inchangé à 10%. De son côté, la Banque centrale du Brésil a maintenu, le 2 septembre, son taux à 14,25%.

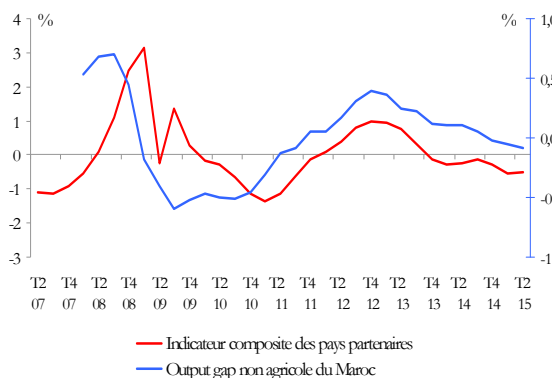
CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

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	2,7
Zone Euro	-0,1	0,6	1,1	0,7	0,8	0,9	1,2	1,5
France	0,8	1,0	0,7	-0,2	0,2	0,1	0,9	1,0
Allemagne	0,5	1,3	2,3	1,4	1,2	1,5	1,1	1,6
Italie	-1,4	-0,9	-0,2	-0,3	-0,5	-0,4	0,2	0,7
Espagne	-1,0	0,0	0,6	1,2	1,6	2,0	2,7	3,1
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	-0,5	-1,4	-0,8	-0,8	0,9
Chine	7,9	7,6	7,3	7,4	7,2	7,2	7,0	7,0
Inde	7,5	6,6	5,3	7,4	8,4	6,8	6,1	7,1
Brésil	2,4	2,1	2,7	-1,2	-0,6	-0,2	-1,6	-2,6
Turquie	4,4	4,7	4,5	2,2	2,3	2,6	2,6	4,2
Russie	1,2	1,5	1,2	1,3	0,5	-0,5	-2,2	-4,5

Source : Datastream

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



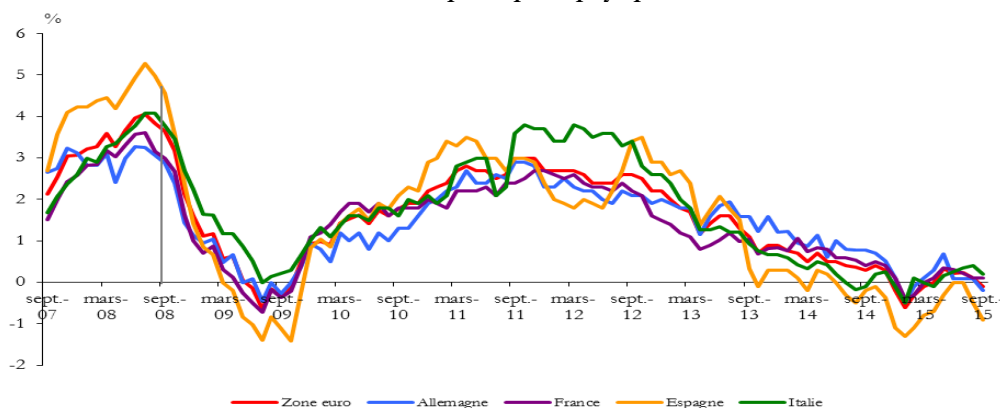
Source : OCDE et calculs BAM

Evolution du taux de chômage

(en%)	2013	2014	2015		
			juillet	août	septembre
Etats-Unis	7,4	6,2	5,3	5,1	5,1
Zone euro	12	11,6	11,0	11,0	N.D
France	10,3	10,3	10,7	10,8	N.D
Italie	12,1	12,7	12,0	11,9	N.D
Allemagne	5,2	5	4,6	4,5	N.D
Espagne	26,1	24,5	22,3	22,2	N.D
Royaume-Uni	7,6	6,1	5,3	N.D	N.D

Source : Eurostat

Inflation dans les principaux pays partenaires



Source : Datastream et Eurostat

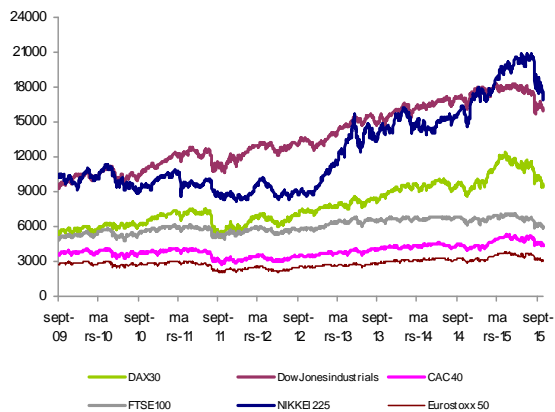
(*) L'indice composite est calculé à partir des indicateurs composites avancés de l'OCDE pour les principaux pays partenaires du Maroc (France, Espagne, Allemagne et Italie) pondérés par leurs parts dans ses exportations.

PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

Banques Centrales	Taux directeurs		Evolution
	Août 2015	Septembre/ octobre 2015	
Banque Centrale Européenne	0,05	0,05	3 septembre 2015 : statu quo
Banque d'Angleterre	0,50	0,50	8 octobre 2015 : statu quo
Réserve Fédérale américaine	0-0,25	0-0,25	17 septembre 2015 : statu quo

CONDITIONS FINANCIÈRES

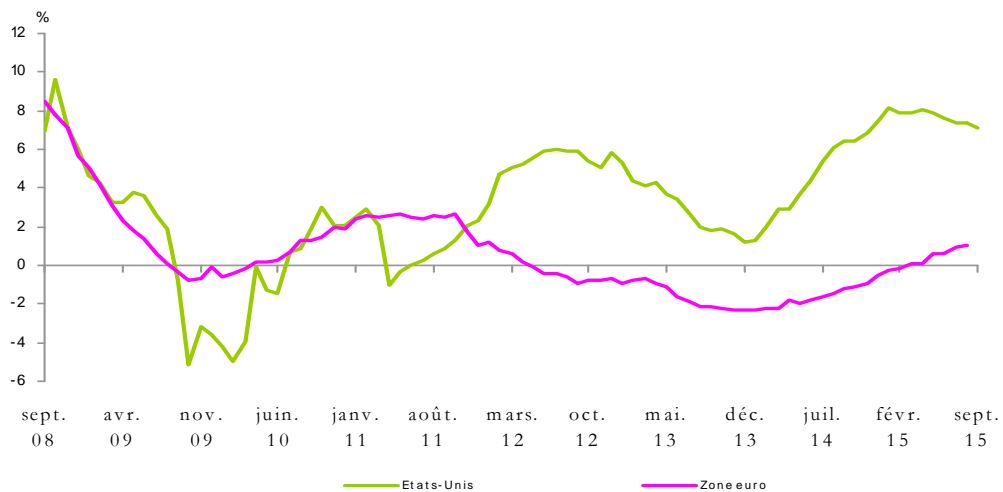
Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



Evolution de l'indice MSCI EM



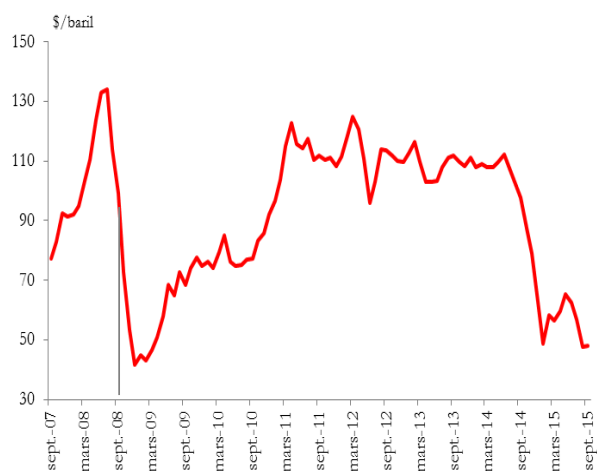
Evolution du crédit au secteur privé aux Etats-Unis et dans la zone euro (en glissement annuel)



Source : Datastream, BCE

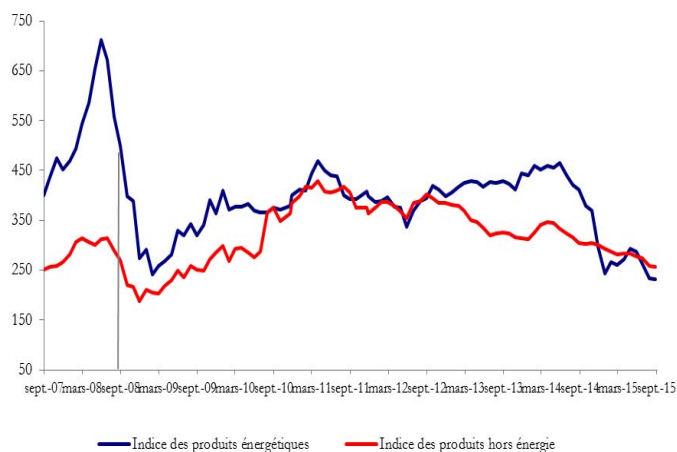
MARCHES MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

Évolution du cours du pétrole Brent

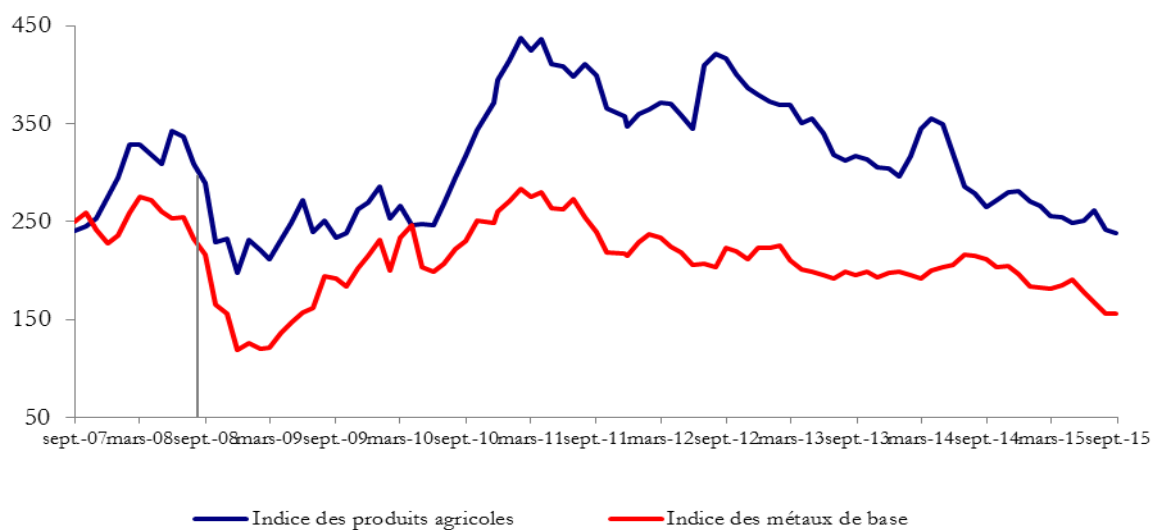


Source : Datastream

Évolution de l'indice Dow Jones-UBS



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



Source : Datastream

II. COMPTES EXTERIEURS

A fin septembre 2015, le déficit commercial s'est atténué de 22,3% en glissement annuel à 113,3 milliards de dirhams, avec une baisse de 7,8% des importations à 273,4 milliards de dirhams et une progression de 6,2% des exportations à 160,1 milliards. Le taux de couverture a ainsi augmenté de 7,8 points pour se situer à 58,6%.

L'évolution des importations traduit essentiellement la contraction de 32,2% de la facture énergétique à 50,8 milliards, suite aux replis de 53,5% des achats du pétrole brut, de 30,4% du gasoil et fuel et de 31,7% du gaz de pétrole. De même, les achats de produits alimentaires ont diminué de 15,4% à 27,5 milliards, avec un recul de 29,8% des approvisionnements en blé, et les acquisitions de biens de consommation ont baissé de 2,5%. En revanche, les acquisitions de biens d'équipement ont augmenté de 7,9% à 63,8 milliards, en liaison essentiellement avec les hausses importantes des importations d'avions et d'appareils électriques pour la téléphonie. En parallèle, les achats de demi-produits et de produits bruts ont enregistré des augmentations respectives de 3% et de 5,4%.

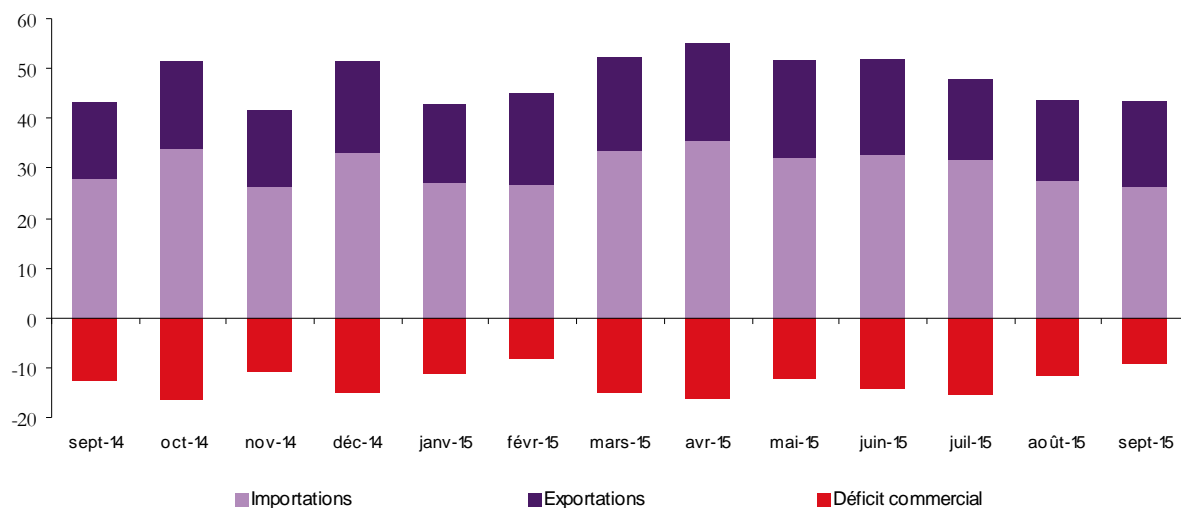
En regard, la dynamique des exportations se poursuit et montre la hausse de 18,9% des expéditions de phosphates et dérivés et l'augmentation de 15,9% des ventes du secteur automobile, en particulier sa composante construction automobile a enregistré un accroissement de 20,9%. Dans le même sens, les livraisons du secteur de l'agriculture et de l'agroalimentaire ont augmenté de 10%, suite essentiellement à l'accroissement de 14,1% des expéditions de l'industrie alimentaire. Parallèlement, les ventes des secteurs de l'industrie pharmaceutique et de l'aéronautique se sont améliorées respectivement de 2,5% et de 2,2%, alors que les exportations des secteurs du textile et cuir et de l'électronique ont enregistré des reculs respectifs de 2,1% et de 2,9%.

Pour ce qui est des autres rubriques du compte extérieur, les transferts des MRE ont progressé de 4,5% à 47,5 milliards, tandis que la baisse des recettes de voyage s'est atténuée à 0,9%, après celle de 1,9% au terme du premier semestre 2015. S'agissant des investissements directs étrangers, les recettes ont progressé de 4,2 milliards pour atteindre 26,4 milliards de dirhams et les dépenses de même nature ont augmenté de 1,3 milliard à 5,5 milliards de dirhams. Le flux net ressort ainsi en accroissement de 16,4% à 20,9 milliards de dirhams.

Dans ces conditions, les réserves internationales nettes se sont renforcées de 20,8% à 213,1 milliards de dirhams et leur couverture en mois d'importations de biens et services est estimée à 6 mois et 15 jours.

BALANCE COMMERCIALE

Évolution mensuelle des transactions commerciales
(en milliards de dirhams)



Source : Office des Changes

Évolution des exportations par principaux secteurs
(Cumul à fin septembre 2015)

	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	137 994	150 782	160 070	12 788	9 288	9,3	6,2
Phosphates et dérivés	29 715	28 944	34 410	-771	5 466	-2,6	18,9
Hors phosphates et dérivés	108 279	121 838	125 660	13 559	3 822	12,5	3,1
Agriculture et Agro-alimentaire	25 833	28 541	31 381	2 708	2 840	10,5	10,0
Industrie alimentaire	15 268	16 042	18 307	774	2 265	5,1	14,1
Textile et Cuir	24 336	25 678	25 137	1 342	-541	5,5	-2,1
Vêtements confectionnés	14 660	15 605	15 547	945	-58	6,4	-0,4
Articles de bonneterie	5 411	5 501	5 175	90	-326	1,7	-5,9
Chaussures	2 139	2 211	2 259	72	48	3,4	2,2
Automobile	22 028	29 867	34 624	7 839	4 757	35,6	15,9
Câblage	11 849	13 049	14 469	1 200	1 420	10,1	10,9
Construction	7 961	14 401	17 417	6 440	3 016	80,9	20,9
Electronique	5 185	6 009	5 836	824	-173	15,9	-2,9
Composantes électroniques	3 176	3 161	3 075	-15	-86	-0,5	-2,7
Aéronautique	5 340	5 191	5 305	-149	114	-2,8	2,2
Industrie pharmaceutique	727	721	739	-6	18	-0,8	2,5
Autres	14 493	25 831	22 638	11 338	-3 193	78,2	-12,4

* Données préliminaires
Source : Office des Changes

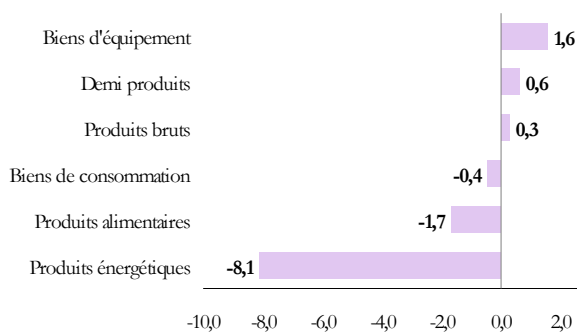
**Évolution des importations par principaux produits
(Cumul à fin septembre 2015)**

	Valeur en millions de dirhams			Variation en millions de dirhams		Variation en %	
	2013	2014	2015*	2014 2013	2015 2014	2014 2013	2015 2014
Importations de biens	289 095	296 642	273 369	7 547	-23 273	2,6	-7,8
Produits énergétiques	76 220	75 006	50 823	-1 214	-24 183	-1,6	-32,2
Huile brute de pétrole	25 070	23 305	10 841	-4 972	-12 464	-17,6	-53,5
Gas-oils et fuel-oils	28 277	26 615	18 526	1 545	-8 089	6,2	-30,4
Hors énergie	212 875	221 636	222 546	8 761	910	4,1	0,4
Produits alimentaires	27 627	32 527	27 526	4 900	-5 001	17,7	-15,4
Blé	7 165	9 971	6 999	2 806	-2 972	39,2	-29,8
Produits bruts	13 913	15 083	15 901	1 170	818	8,4	5,4
Soufres bruts et non raffinés	3 442	4 253	5 120	811	867	23,6	20,4
Produits finis de consommation	48 496	52 948	51 624	4 452	-1 324	9,2	-2,5
Disques et autres supports magnétique	1 471	1 471	37	0	-1 434	0,0	-97,5
Papiers finis et ouvrages en papier	875	900	536	25	-364	2,8	-40,4
Biens d'équipement	62 000	59 100	63 762	-2 900	4 662	-4,7	7,9
Avions	1 088	588	3 728	-500	3 140	-	-
Demi-produits	60 816	61 808	63 644	992	1 836	1,6	3,0
Produits chimiques	6 040	6 154	6 964	114	810	1,9	13,2

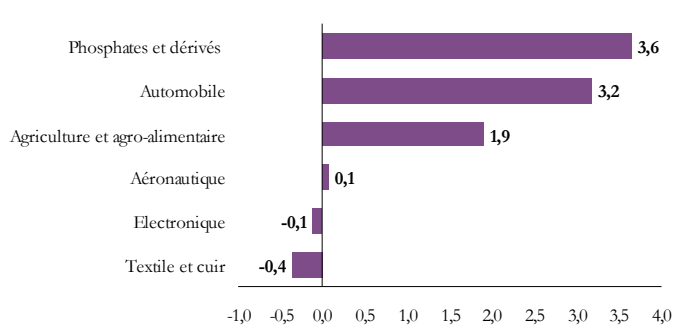
* Données préliminaires
Source : Office des Changes

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 septembre 2015 (Points de %)



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



Source : Office des Changes

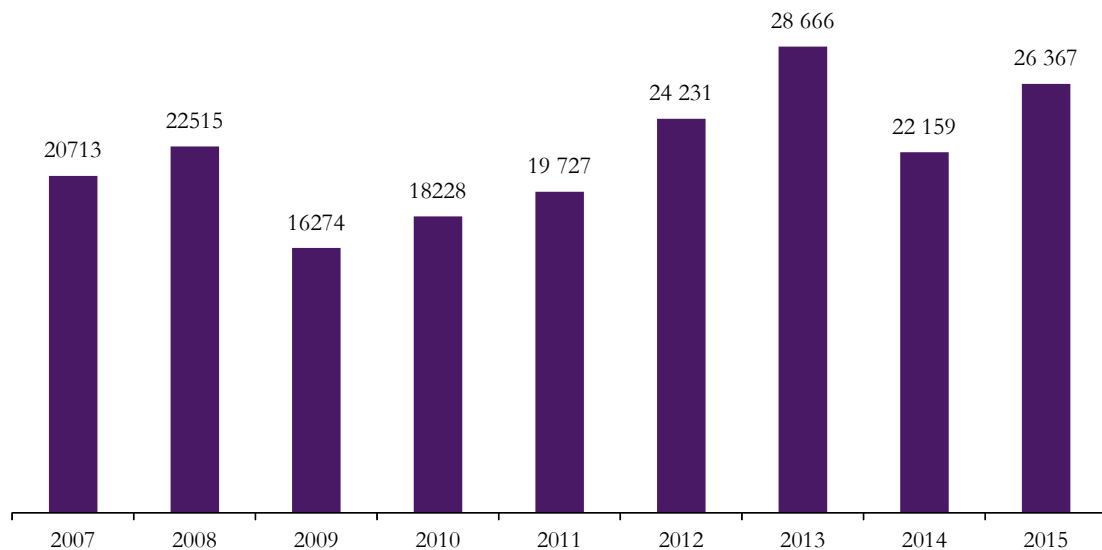
AUTRES COMPOSANTES DU COMPTE EXTERIEUR

Évolution des autres composantes du compte extérieur (Cumul à fin septembre 2015)

	Valeur en millions de dirhams			Variation en millions de dirhams		Variation en %	
	2013	2014	2015*	<u>2014</u>	<u>2015</u>	<u>2014</u>	<u>2015</u>
				2013	2014	2013	2014
Recettes voyages	44 865	46 077	45 671	1 212	-406	2,7	-0,9
Transferts MRE	44 829	45 420	47 480	591	2 060	1,3	4,5
Investissements directs étrangers	19 104	17 940	20 876	-1 164	2 936	-6,1	16,4
Recettes	22 565	22 159	26 367	-406	4 208	-1,8	19,0
Dépenses	3 461	4 219	5 491	758	1 272	21,9	30,1

Source : Office des Changes
* Données préliminaires

Évolution des recettes au titre d'IDE à fin septembre 2015 (Cumul à fin septembre 2015 en millions de dirhams)



Source : Office des Changes

III. PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHE DU TRAVAIL

Au deuxième trimestre 2015, la croissance nationale s'est élevée à 4,3%, contre 2,6% à la même période une année auparavant, sous l'effet d'une amélioration de 14,9% de la valeur ajoutée agricole. Les activités non agricoles demeurent toutefois atones, la croissance de leur valeur ajoutée ayant ralenti à 1,6% contre 2,5% un an auparavant.

Au niveau sectoriel, la production céréalière de la campagne agricole 2014/2015 s'est élevée, selon le 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. 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.

Pour ce qui est du secteur manufacturier, l'indice de production du HCP, au titre du deuxième trimestre de l'année 2015, a enregistré une hausse de 0,6% contre 2,7% à la même période de l'année dernière. De même, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie, relatifs au mois d'août, indiquent une diminution, d'un mois à l'autre, de l'activité industrielle, avec un repli important du taux d'utilisation des capacités de production de sept points de pourcentage à 66%. Au niveau du secteur du BTP, les ventes de ciment ont progressé de 1,4% à fin août après un recul de 5% un an auparavant. Parallèlement, l'encours des crédits immobiliers a connu une augmentation, en glissement annuel, de 2,9% après 1,8%, avec une accélération de 4,9% à 6% des crédits à l'habitat et une atténuation de la baisse de ceux accordés aux promoteurs immobiliers de 7,7% à 4,4%. S'agissant du secteur énergétique, l'indice s'est accru, en glissement annuel, de 6% au deuxième trimestre contre 5,3%. A fin août, la production nette d'électricité s'est améliorée de 6,9% après 4,7% à la même période une année auparavant. Cette évolution résulte des hausses de 43,2% de la production éolienne, de 15,3% de celle hydraulique et de 3,7% de celle thermique, qui représente 83,7% du total. En regard, la demande a augmenté de 2,7%, avec une croissance de 4,9% pour la basse tension, destinée essentiellement aux ménages, et de 2% pour les haute et moyenne tensions, utilisées par les industriels et les régies de distribution. Dans ces conditions, le recours aux importations a diminué de 13,7% au lieu d'une progression de 10% à la même période de l'année précédente.

Concernant l'activité du raffinage, la production a régressé de 26,7% à fin juillet 2015 contre une amélioration de 10,4% un an auparavant, reflétant des reculs de 56,4% pour le fuel, de 24,6% pour le gasoil et de 1,8% pour l'essence, contre respectivement -8,7%, 20,7% et -0,8%. Pour ce qui est des activités minières, l'indice de la production a accusé une baisse de 6,2% au deuxième trimestre 2015 après un accroissement de 6,4% un an auparavant. Cette évolution devrait se poursuivre avec une contraction de 9,4% de la production marchande de phosphate à près de 14,4 millions de tonnes à fin juillet au lieu d'une hausse de 6,2% la même période de l'année dernière.

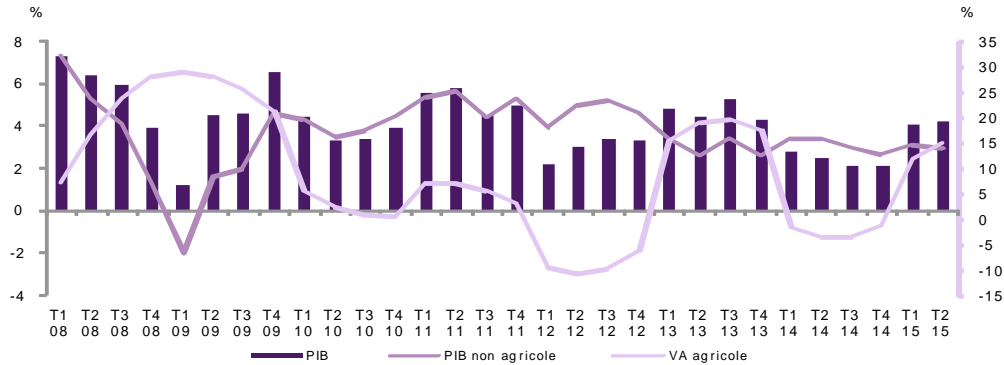
Pour le secteur touristique, les arrivées ont enregistré une progression de 1,5% à fin juillet après 7,5% à la même période un an auparavant, résultat d'un repli de 5,3% de l'effectif des touristes étrangers et d'un accroissement de 9,5% de celui des MRE. De même, les nuitées recensées par les établissements classés ont baissé de 8%, avec un recul de 14,4% pour les non résidents, qui représentent 70% du total, et une augmentation de 11,9% pour les résidents. Pour leur part, les recettes voyages ont diminué de 0,9% à fin septembre contre une hausse de 4,7% un an auparavant.

S'agissant de la branche des télécommunications, le parc de la téléphonie mobile s'est contracté de 0,7% au deuxième trimestre après une hausse de 8,3% un an auparavant. En revanche, la progression des abonnés internet s'est établie à 44,3% après 59,2%. Pour sa part, la baisse du parc de la téléphonie fixe s'est légèrement atténuée passant de 14,3% à 12,4%.

Sur le 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. 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

Evolution en glissement annuel du PIB et ses composantes



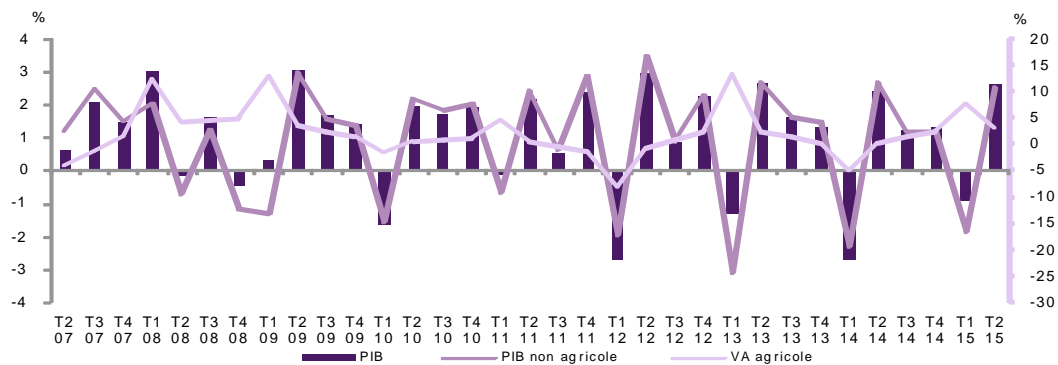
Source : HCP.

Contributions sectorielles à la croissance globale en points de pourcentage

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

Sources : HCP, calculs B.A.M.

Evolution en glissement trimestriel du PIB et ses composantes



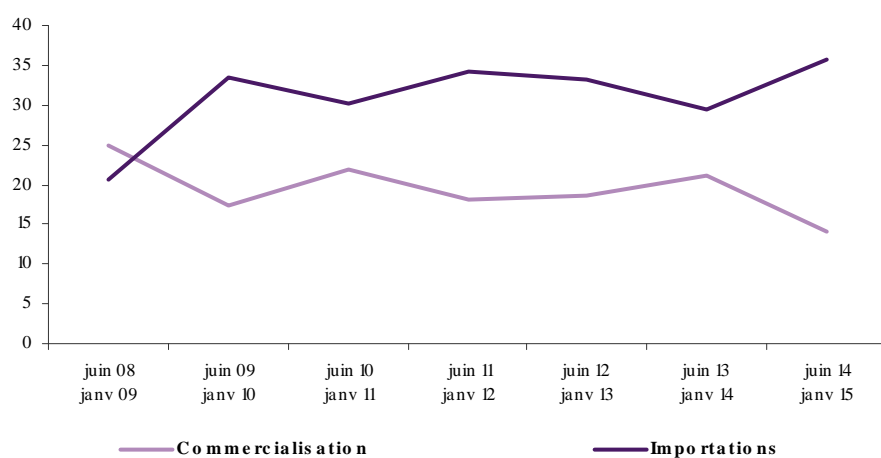
Source : HCP.

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

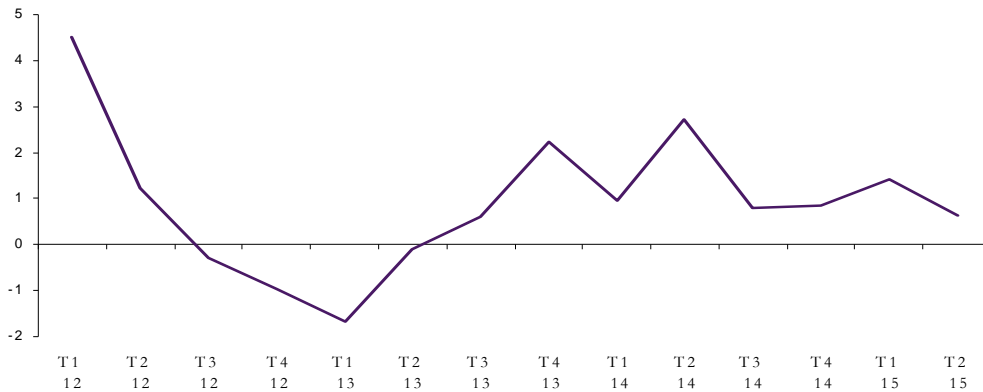
Sources : - Direction de la météorologie nationale
 - Ministère de l'énergie, des mines de l'eau et de l'environnement.
 - Ministère de l'agriculture et de la pêche maritime.

Commercialisation et importations de céréales (en millions de quintaux)



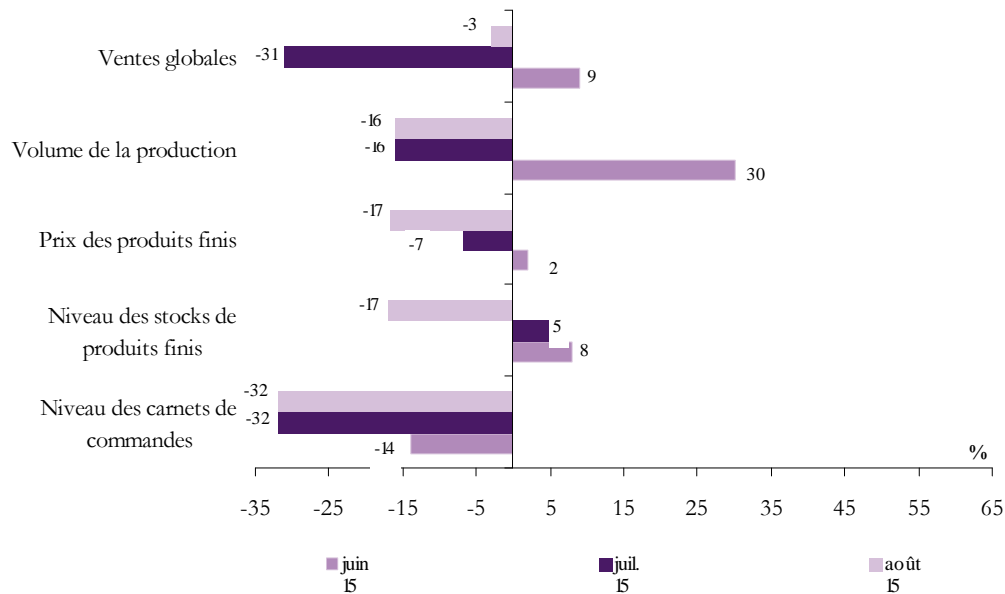
Source : Office National Interprofessionnel des Céréales et des Légumineuses.

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



Source : HCP.

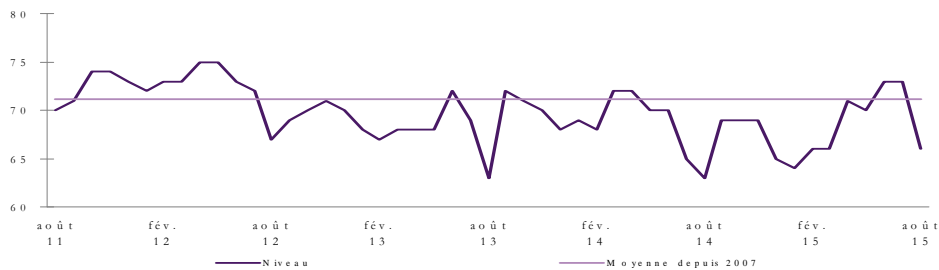
Résultats du mois d'août de l'enquête de conjoncture de BAM dans l'industrie (soldes d'opinion* en %)



* 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.

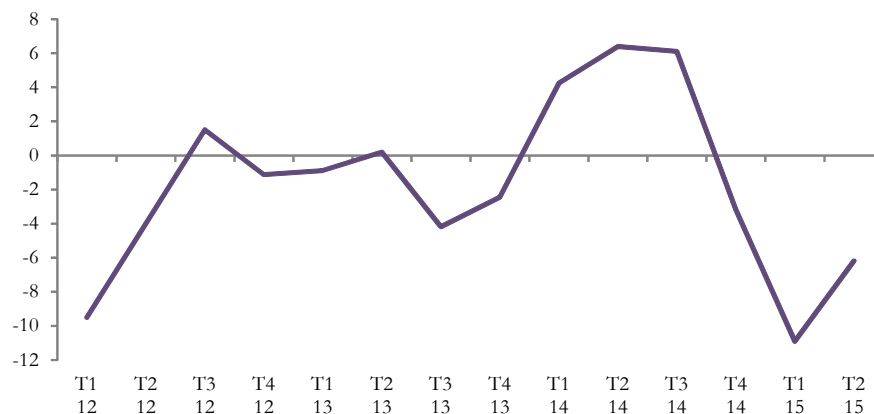
Taux d'utilisation de la capacité de production dans l'industrie (en %)



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

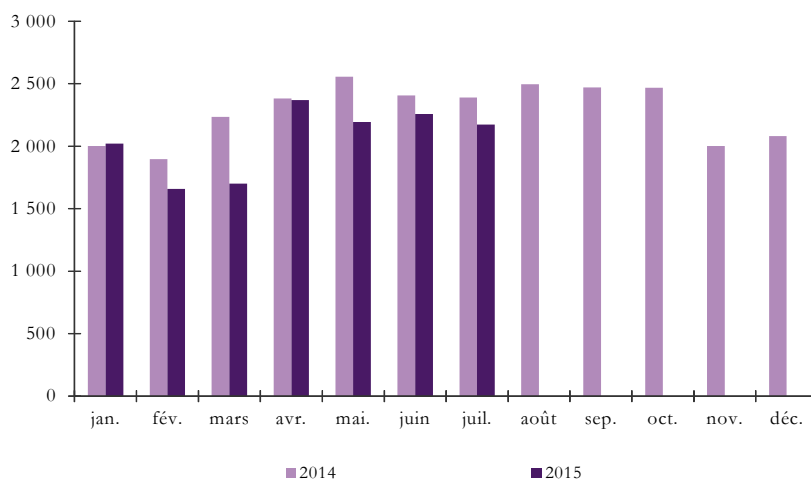
MINES

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



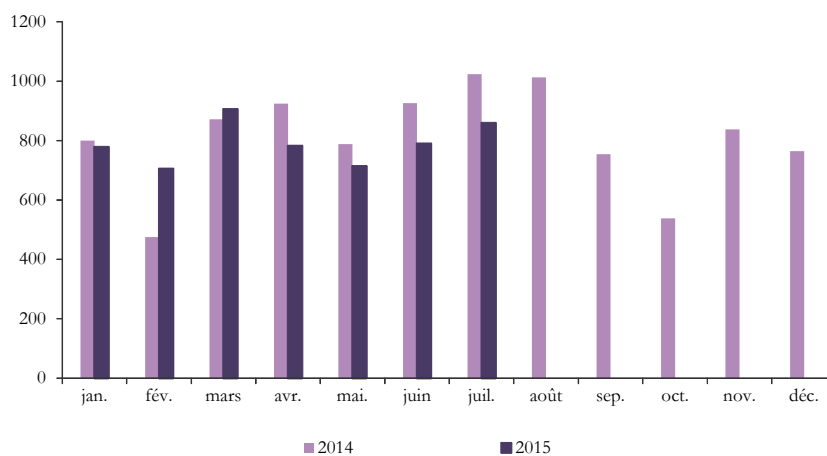
Source : HCP.

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



Source : Office Chérifien des Phosphates.

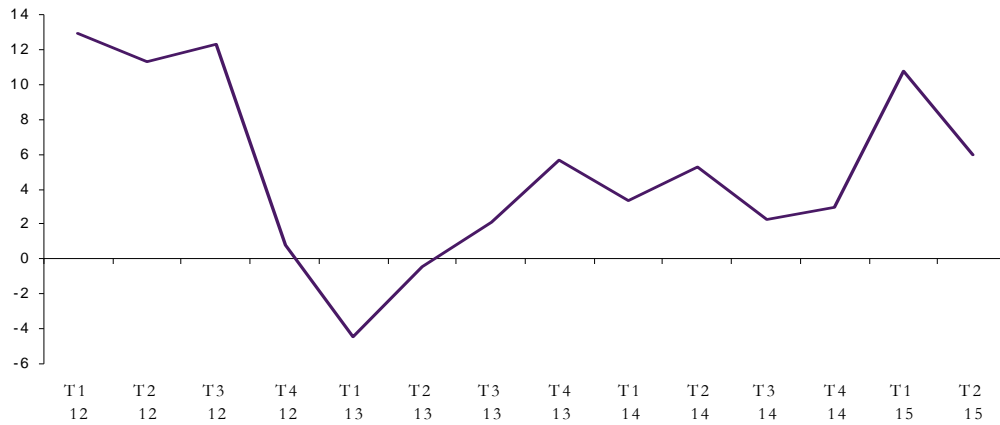
Evolution de la production des dérivés du phosphate brut (en milliers de tonnes)



Source : Office Chérifien des Phosphates.

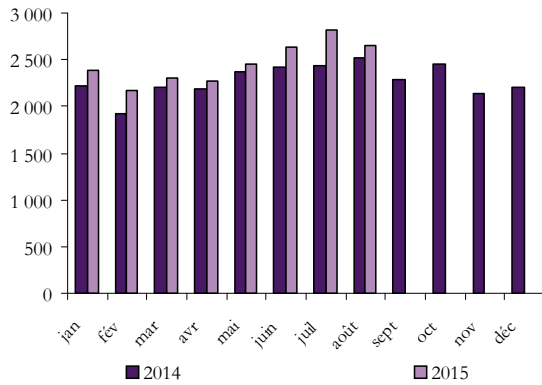
ENERGIE

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

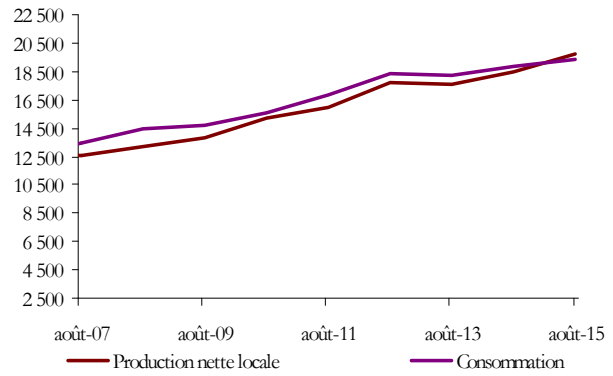


Source : HCP.

Evolution de la production d'électricité (en GWH)

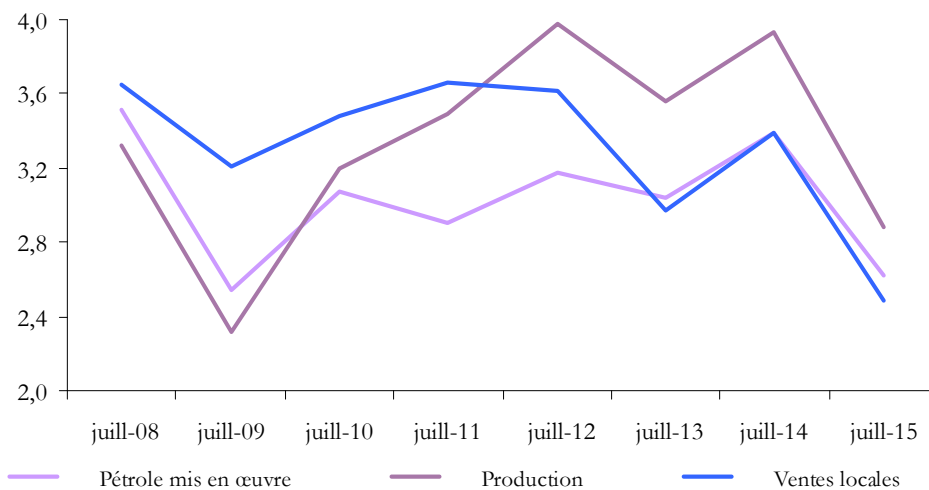


Production et consommation cumulées d'électricité (en GWH)



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

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



Source : SAMIR.

PRINCIPAUX INDICATEURS DES ACTIVITÉS SECTORIELLES

Energie			
	A fin août		
Electricité (en millions de kWh)	2014	2015	Variation en %
- Production nette locale	18.417,4	19.684,2	6,9
- Importations	3.972	3.427	-13,7
- Consommation	18.904,3	19.414,3	2,7
Haute et moyenne tension	14.635,0	14.934,5	2,0
Basse tension	4.269,3	4.479,8	4,9
Raffinage			
	A fin juillet		
Raffinage (en milliers de tonnes)			Variation en %
- Pétrole mis en œuvre	3.387,4	2.623,4	-22,6
- Production	3.926,8	2.879,4	-26,7
Gasoil	1.484,8	1.119,4	-24,6
Essence	189,2	185,9	-1,8
Fuel	960,7	418,8	-56,4
- Ventes locales	3.389,7	2.486,3	-26,7
Mines			
	A fin juillet		
Phosphate (en milliers de tonnes)	2014	2015	Variation en %
- Production du phosphate brut	15.870	14.375	-9,4
- Production d'acide phosphorique	2.635	2.580	-2,1
- Production des engrais phosphatés	3.174	2.954	-6,9
BTP			
	A fin août		
	2014	2015	Variation en %
Ventes de ciment (en milliers de tonnes)	9.348,7	9.479,1	1,4
Crédits immobiliers (en milliards de dhs)	234,3	241,1	2,9
- Habitat	166,2	176,2	6,0
- Promoteurs immobiliers	64,1	61,3	-4,4
Tourisme			
	A fin juillet		
	2014	2015	Variation en %
Flux touristique (En milliers)	5.937	6.026	1,5
dont MRE	2.727	2.986	9,5
Nuitées dans les établissements classés (En milliers)	10.990	10.115	-8,0
dont Non résidents	8.306	7.111	-14,4
Taux d'occupation (en %)	43	39	

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
Chômage						
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

L'exécution budgétaire au titre des huit premiers mois de l'exercice 2015 s'est soldée par un **déficit budgétaire, hors privatisation, de 31,9 milliards, en réduction de 10 milliards** par rapport à la même période de 2014. Ce résultat reflète une baisse plus marquée des dépenses par rapport aux ressources ordinaires. En effet, ces dernières ont diminué de 2,8% à 147,8 milliards, résultant d'une régression de 0,8% des recettes fiscales à 130,9 milliards et de 17,4% à 15,1 milliards de celles non fiscales, en liaison notamment avec la baisse des encaissements au titre des dons du CCG. De leur côté, les dépenses ordinaires ont diminué de 6,6% à 149,9 milliards, en raison principalement de la réduction de la charge de compensation, et dans une moindre mesure des dépenses des autres biens et services. Le solde ordinaire ressort ainsi négatif à 2,1 milliards, toutefois, en allègement de 6,4 milliards par rapport à fin août 2014. Tenant compte de l'augmentation de 2,6% à 34,5 milliards des dépenses d'équipement, les dépenses globales ont accusé une baisse de 5% à 184,4 milliards. Par ailleurs, le solde des comptes spéciaux du Trésor a été positif de 4,6 milliards au lieu de 153 millions un an auparavant.

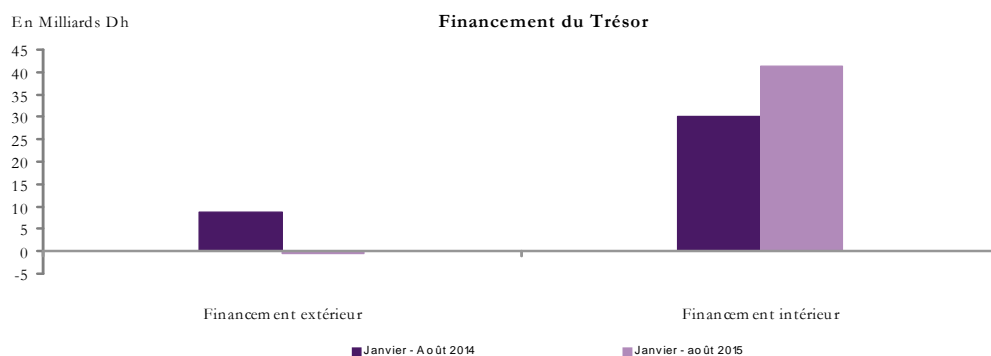
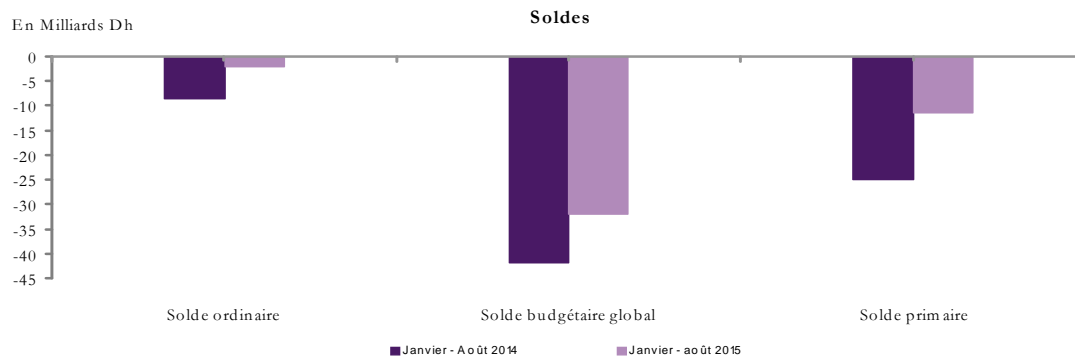
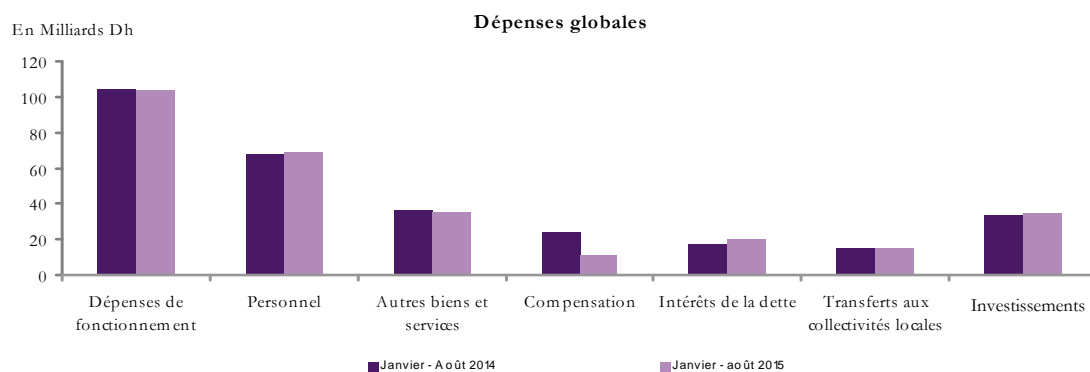
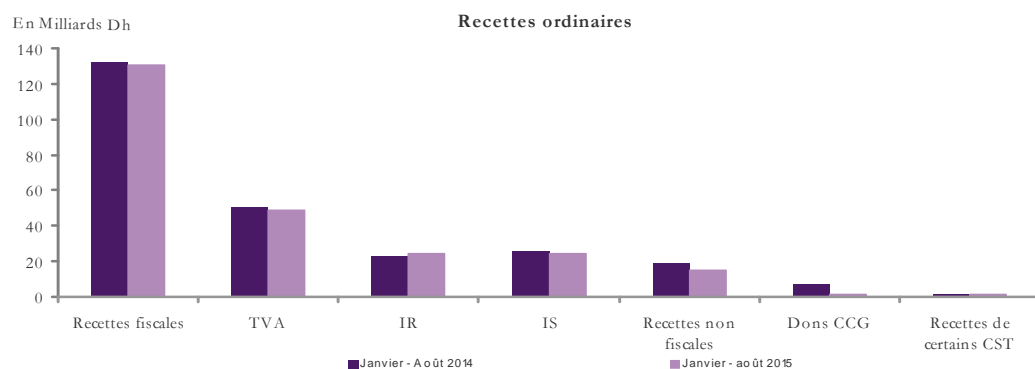
Au niveau des recettes fiscales, leur évolution trouve son origine principalement dans la baisse des produits des impôts indirects et de l'impôt sur les sociétés. En effet, les impôts indirects ont drainé une recette en réduction de 2% à 65,1 milliards, résultat du recul de 2,3% des rentrées de la TVA, à 49,2 milliards, et de 1,1% de celles des TIC à 16 milliards, consécutivement à la baisse de celles des TIC sur les produits énergétiques de 1,8% à 9,7 et sur les tabacs de 0,5% à 5,5 milliards. L'évolution des recettes de la TVA recouvrent un repli de 4,5% du produit de la TVA à l'importation à 30,1 milliards et une progression de 1,3% de celui de la TVA intérieure à 19,1 milliards. Les recettes des impôts directs ont progressé de 0,7% à 50,2 milliards, recouvrant une hausse de 6,3% à 24,6 milliards des recettes de l'IR et une baisse de 4,4% à 24,4 milliards de celles de l'IS, en relation avec les recettes exceptionnelles enregistrées en 2014 suite à la cession de la Centrale Laitière et à une partie du capital de Maroc Télécom. Les rentrées des droits de douane se sont améliorées de 2,1% à 5,1 milliards, tandis que le produit des droits d'enregistrement et de timbre a régressé de 1,6% à 10,5 milliards.

Concernant les recettes non fiscales, leur évolution est liée principalement à la baisse des dons en provenance des pays du CCG qui ont atteint 1,3 milliard à fin août 2015 contre 7,2 milliards un an auparavant. Les transferts au titre des monopoles et de participations, d'un montant de 6 milliards au lieu de 5,4 milliards un an auparavant, proviennent essentiellement des recettes d'attribution des licences 4G, d'un montant de 1,7 milliard, de l'OCP pour 1 milliard, de Maroc Télécom pour 1,6 milliard et de Bank Al-Maghrib pour 530 millions. De plus, des recettes en atténuation des dépenses de la dette ont été réalisées à hauteur de 3,3 milliards contre 1,2 milliard à fin août 2014.

Au niveau des dépenses, celles de fonctionnement se sont allégées de 0,6% à 103,8 milliards, recouvrant une réduction de 3% à 35,4 milliards des autres biens et services et une légère hausse de 0,6% à 68,4 milliards de la masse salariale. La charge de compensation a, pour sa part, accusé un repli de 54,2% à 11 milliards, alors que les dépenses en intérêt de la dette se sont accrues de 19,6% à 20,4 milliards, résultant d'une progression de 21,1% à 18 milliards des intérêts sur la dette intérieure et de 9,4% à 2,4 milliards de ceux sur la dette extérieure.

Compte tenu du règlement des arriérés de paiement pour un montant de 8,7 milliards, le déficit de caisse s'est établi à 40,6 milliards, en allègement de 508 millions. Ce besoin ainsi que le flux net extérieur négatif de 627 millions de dirhams ont été couverts par le recours au marché intérieur pour un montant de 41,2 milliards, en hausse de 11 milliards d'une année à l'autre, dont 32,2 milliards ont été levés sur le marché des adjudications, au lieu de 6 milliards une année auparavant.

Situation des charges et ressources du Trésor à fin août 2015



Situation des charges et ressources du Trésor à fin août 2015

En millions de dirhams

	Janvier - Août 2014	Janvier - Août 2015	Variations en valeurs	Variations en %
Recettes ordinaires	152 077	147 830	-4 246	-2,8
Recettes fiscales	132 037	130 943	-1 093	-0,8
Dont TVA	50 336	49 161	-1 174	-2,3
IR	23 143	24 597	1 454	6,3
IS	25 539	24 405	-1 134	-4,4
Recettes non fiscales*	18 311	15 117	-3 194	-17,4
y.c. Dons CCG	7 162	1 288	-5 874	-82,0
Recettes de certains CST	1 729	1 770	41	2,4
Dépenses globales	194 159	184 365	-9 793	-5,0
Dépenses globales (hors compensation)	170 159	173 367	3 209	1,9
Dépenses ordinaires	160 560	149 902	-10 657	-6,6
Dépenses ordinaires (hors compensation)	136 560	138 904	2 345	1,7
Dépenses de fonctionnement	104 401	103 753	-648	-0,6
Personnel	67 946	68 381	435	0,6
Autres biens et services	36 455	35 372	-1 083	-3,0
Compensation	24 000	10 998	-13 002	-54,2
Intérêts de la dette publique	17 058	20 403	3 345	19,6
Transferts aux collectivités territoriales	15 101	14 748	-352	-2,3
Solde ordinaire	-8 483	-2 072	6 411	
Dépenses d'investissement	33 599	34 463	864	2,6
Solde des CST	153	4 630	4 477	
Solde budgétaire global	-41 929	-31 905	10 024	
Solde primaire	-24 871	-11 502	13 369	
Variation des arriérés	824	-8 692		
Besoin ou excédent de financement	-41 105	-40 597	508	
Financement extérieur	8 877	-627	-9 504	
Tirages	14 589	4 697	-9 892	
Amortissements	-5 713	-5 325	388	
Financement intérieur	30 182	41 224	11 042	
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 septembre 2015, les facteurs autonomes de liquidité ont exercé un effet expansif de 2,5 milliards de dirhams sur les trésoreries bancaires. L'impact de la hausse de 6,5 milliards de dirhams des réserves nettes de change de Bank Al-Maghrib a plus que compensé l'accroissement de 3,7 milliards de la circulation fiduciaire. Compte tenu de la réserve monétaire d'un montant moyen de 8,9 milliards, le besoin en liquidités des banques s'est établi à 30,4 milliards de dirhams, en moyenne des fins de semaines. Ainsi, Bank Al-Maghrib a injecté un montant de 31,3 milliards, dont 15,3 milliards à travers les avances à 7 jours et 16 milliards au titre des opérations de prêts garantis, accordés dans le cadre du programme de soutien au financement de la TPME.

Dans ces conditions, le TMP sur le marché interbancaire est demeuré quasi-stable à 2,50%. Pour ce qui est des autres taux, les données disponibles à fin juillet indiquent que le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et 12 mois est revenu de 3,75% en juin à 3,70% sous l'effet de la baisse de 18 points de base du taux sur les dépôts à 6 mois à 3,54%. Quant au taux assortissant les dépôts à un an, il est resté quasi-inchangé à 3,82%. Pour ce qui est des taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques pour le deuxième trimestre 2015, indiquent une hausse de 12 points de base du taux moyen global à 5,93%, reflétant l'augmentation de 18 points de base du taux assortissant les facilités de trésorerie. En revanche, les taux appliqués aux autres catégories de crédits ont enregistré des baisses de 7 points de base pour les crédits à l'équipement à 5,04%, de 6 points pour ceux immobiliers à 5,92% et de 9 points pour les crédits à la consommation à 7,18%.

Sur le marché primaire des bons du Trésor, les taux se sont globalement orientés à la hausse en août, avec 4 points de base pour la maturité à 52 semaines, 9 points de base pour celle à 2 ans et 43 points de base pour les bons à 10 ans. Le même profil d'évolution a été observé sur le marché secondaire.

Pour ce qui est des agrégats de monnaie, les données du mois d'août 2015 font ressortir une accélération de 5,3% à 5,6% du rythme de progression annuelle la masse monétaire M3, traduisant une amélioration du taux d'accroissement de ses principales composantes, à l'exception des titres des OPCVM monétaires. Ainsi, la monnaie scripturale s'est accrue de 5,8% en août, au lieu de 5,5% le mois précédent, reflétant l'accélération de 7,5% à 9,8% des dépôts à vue auprès du Trésor, alors que les dépôts à vue auprès des banques ont maintenu leur progression à 5,2%, contre 4,5% au cours des 7 premiers mois de l'année. De même, la monnaie fiduciaire s'est renforcée de 6,4% après 5,2% et les dépôts à terme ont augmenté de 9,3% contre 8,3% en juillet. Pour leur part, les dépôts en devises ont continué d'afficher des hausses importantes, avec un taux de 31,3% en août 2015 contre 37,4% en moyenne depuis le début de l'année. Les titres des OPCVM monétaires ont à l'inverse marqué une baisse annuelle de 12,2%, plus accentuée que celle de 6,5% observée un mois auparavant. Quant aux placements à vue, leur taux d'accroissement annuel est resté quasiment inchangé à 6,7%.

Pour ce qui est des principales sources de création monétaire, le crédit bancaire a progressé à un rythme quasi-comparable à celui observé un mois auparavant, soit 2,2%. Ainsi, les crédits à l'équipement se sont accélérés de 1,6% à 2,1%, et les crédits à la trésorerie ont accusé une baisse de 3,5% moins accentuée que celle de 3,9% en juillet. Parallèlement, le taux de progression des crédits immobiliers est demeuré quasi inchangé à 2,9%, avec une augmentation de 6% des crédits à l'habitat, comparable à celle du mois précédent, et une atténuation de la baisse des crédits aux promoteurs de 4,9% à 4,4%. De même, le rythme d'accroissement des crédits à la consommation a quasiment stagné en août à 5,6%. Pour leur part, les prêts à caractère financier ont vu leur taux de croissance revenir de 12,5% à 10,7%.

Pour ce qui est des créances en souffrance, elles se sont accélérées de 10,9% à 11,4%, portant leur ratio par rapport au crédit bancaire de 7,2% à 7,4%.

Par secteur institutionnel, les crédits destinés au secteur privé ont augmenté de 0,4% après une progression nulle en juillet, avec l'accélération de 3,5% à 4,1% du rythme de croissance des prêts aux ménages et l'atténuation de la baisse de 2,7% à 2,5% des crédits aux sociétés non financières. En revanche, le rythme de progression des concours au secteur public est revenu de 11% à 8% et celui des prêts aux autres sociétés financières de 14,5% à 12,1%.

Par branche d'activité, les données relatives au deuxième trimestre indiquent 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 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.

S'agissant des prêts octroyés aux agents non financiers par les autres sociétés financières et non inclus dans la situation monétaire, ils ont accusé durant le deuxième trimestre 2015 une baisse de 3,9%, après celle de 1,3% observée au premier trimestre 2015, traduisant notamment une contraction de 26,7% après une diminution de 6% des concours alloués par les banques offshore. En revanche, la baisse des prêts distribués par les sociétés de financement, représentant 81% de l'encours total de ces crédits, s'est atténuée de 3,1% à 2,5%. Cette évolution s'explique par l'accélération de 1,1% à 2,1% du crédit bail et une amélioration de 8,9% des crédits d'affacturage contre une baisse de 5,4%.

Le faible rythme de progression du crédit bancaire serait le résultat aussi bien du recul de la demande que du resserrement de l'offre dans certaines branches, en liaison notamment avec les incertitudes entourant la conjoncture économique. En effet, les derniers résultats de l'enquête sur les conditions d'octroi du crédit menée par Bank Al Maghrib indiquent un durcissement de l'offre au deuxième trimestre 2015, après un assouplissement au cours des deux trimestres précédents. Ce durcissement aurait concerné plus les entreprises et serait en liaison avec la perception par les banques d'une augmentation des risques, notamment ceux relatifs à la réalisation des garanties et à l'activité économique. Quant aux particuliers, les conditions d'offre de crédit seraient restées inchangées d'un trimestre à l'autre, aussi bien pour les crédits à l'habitat que pour ceux à la consommation. S'agissant de la demande, elle aurait accusé, selon les banques, un recul pour le deuxième trimestre consécutif, recouvrant une baisse de la demande des entreprises et ce, pour l'ensemble des catégories de crédit mais plus marquée pour les prêts destinés à la promotion immobilière et une hausse de celle émanant des particuliers au titre des concours à l'habitat et des prêts à la consommation.

Pour ce qui est des autres contreparties de la masse monétaire, le rythme d'accroissement des créances nettes sur l'Administration centrale a ralenti de 19,1% à 9,9%, en relation avec la décélération de 76,7% à 36,9% de la progression des détentions des OPCVM monétaires en bons de Trésor. En revanche, celles des banques se sont améliorées, enregistrant une hausse de 6,2% après une croissance quasi-nulle.

Quant aux réserves internationales nettes, elles se sont accrues de 19,7% en glissement annuel au lieu de 15,6%. Les chiffres les plus récents, datant du 30 septembre 2015, indiquent que l'encours de ces réserves s'est situé à 213,1 milliards de dirhams, en augmentation de 20,8% en glissement annuel.

En ce qui concerne les agrégats de placements liquides, leur rythme de progression annuel a enregistré une décélération, revenant de 17,4% à 16,4%. Cette évolution recouvre une accélération de 16,3% à 18,1% du taux d'accroissement de l'agrégat PL1 et une décélération de 20,2% à 14,6% de celui des titres des OPCVM obligataires et de 15,8% à 8,8% de celui des titres des OPCVM actions et diversifiés.

Dans ces conditions, le taux de liquidité de l'économie¹ ressort à 165,3% à fin août 2015, après 169,3% à fin décembre 2014.

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

EVOLUTION ET PREVISIONS DE LA LIQUIDITE

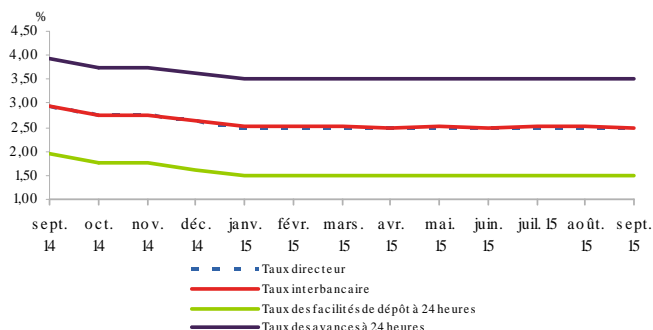
Evolution de la liquidité bancaire (moyenne des fins de semaines)

	Encours en millions de dirhams			Variations	
	déc.-14	août-15	sept.-15	Sept.-15 /août-15	sept.-15 /déc.-14
Billets et monnaies	189,6	202,6	206,4	3,7	16,8
Position nette du Trésor	-3,7	-2,8	-3,7	-0,9	0,0
Réserves nettes de change de BAM	173,8	198,5	205,0	6,5	31,2
Autres facteurs nets	-12,6	-17,1	-16,4	0,7	-3,8
Position structurelle de liquidité	-32,2	-24,0	-21,5	2,5	10,7
Réserve monétaire	8,5	8,9	8,9	0,0	0,5
Excédent ou besoin de liquidité¹	-40,6	-32,9	-30,4	2,5	10,3
Recours à BAM	44,0	35,0	31,3	-3,8	-12,7

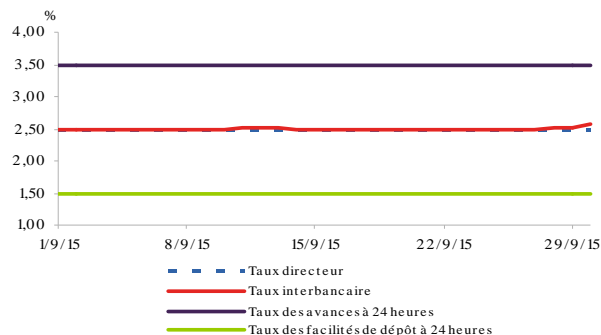
¹ : Compte non tenu des encaisses des banques en billets et monnaies.

Taux d'intérêt

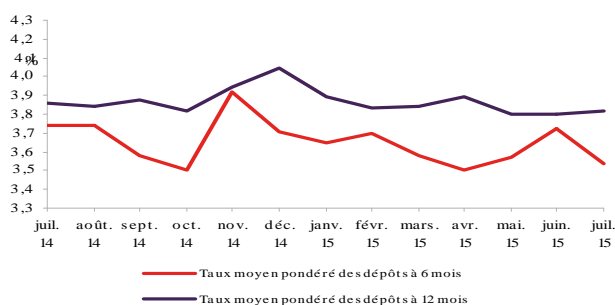
Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



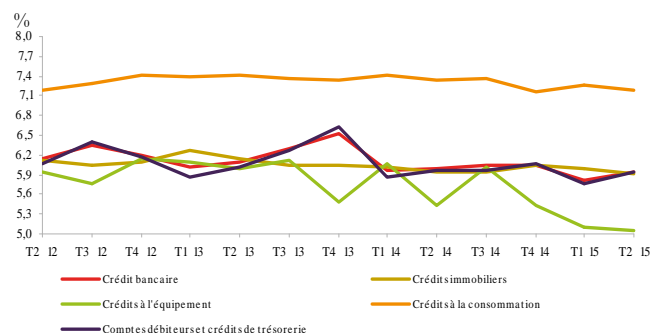
Evolution quotidienne du taux interbancaire en septembre 2015



Evolution mensuelle des taux créditeurs



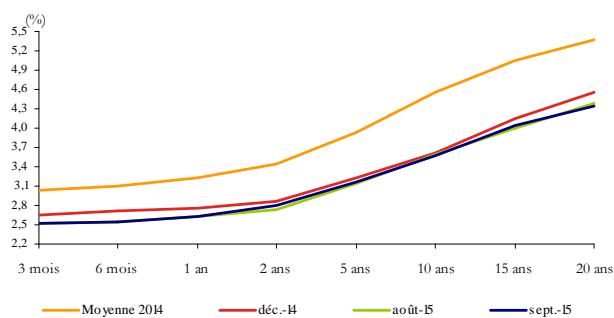
Evolution trimestrielle des taux débiteurs appliqués par les banques



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

	Août.-15		Dernières émissions	
	Taux	Date	Taux	Date
13 semaines	2,53	2,50		juillet-2015
26 semaines	-	-		
52 semaines	2,60	2,56		juillet-2015
2 ans	2,76	2,67		juillet-2015
5 ans	3,17	3,14		juillet-2015
10 ans	3,60	3,17		juillet-2015
15 ans	4,05	4,05		juillet-2015
20 ans	4,43	4,45		juillet-2015
30 ans	5,01	5,0		juillet-2015

Courbe des taux du marché secondaire



Taux de rémunération des comptes d'épargne

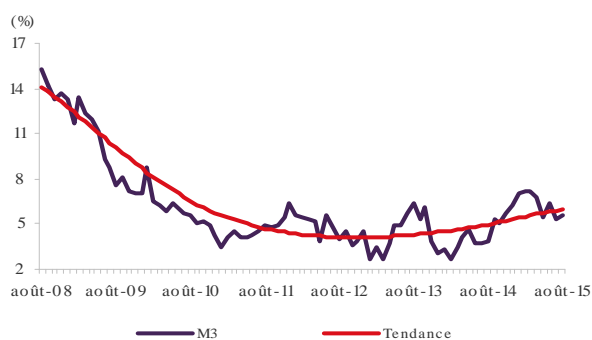
	1 ^{er} semestre 2015	2 ^{ème} semestre 2015
Comptes sur carnets auprès des banques ¹	2,43	2,12
1 : Le taux des comptes sur carnets auprès des banques est indexé sur celui des bons du Trésor 52 semaines au cours du semestre précédent, diminué de 50 points de base.		
	avril 14-mars 15	avril 15-mars 16
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.

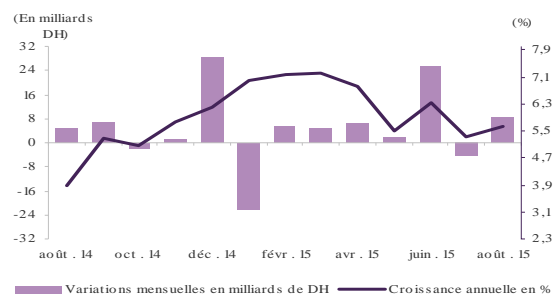
MONNAIE, CREDIT ET PLACEMENTS LIQUIDES

M3 et ses composantes

Croissance de M3 en glissement annuel



Evolution mensuelle de l'agrégat M3



	Evolution des agrégats monétaires							
	Encours à fin août 2015*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels					
			T3 :14	T4 :14	T1:15	T2:15	juil. 15	août 15
Monnaie fiduciaire	190,8	1,4	5,0	3,9	4,8	5,1	5,2	6,4
Monnaie scripturale	489,5	0,2	3,3	5,3	4,4	4,4	5,5	5,8
M1	680,2	0,5	3,7	4,9	4,5	4,6	5,4	6,0
Placements à vue	135,3	0,3	7,7	7,7	7,6	7,2	6,8	6,7
M2	815,5	0,5	4,4	5,4	5,0	5,0	5,7	6,1
Autres actifs monétaires¹	296,0	1,5	4,0	6,6	13,3	9,6	4,4	4,5
Dont : Dépôts à terme	166,1	0,7	2,9	5,1	10,3	10,6	8,3	9,3
OPCVM monétaires	57,2	1,3	5,0	3,1	6,6	-1,5	-6,5	-12,2
M3	1 111,6	0,8	4,3	5,7	7,1	6,2	5,3	5,6

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.

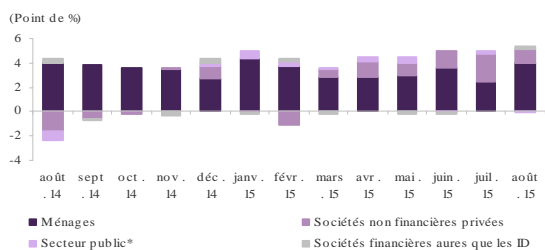
	Evolution des dépôts inclus dans la masse monétaire							
	Encours à fin août 2015	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels					
			T3 :14	T4 :14	T1 :15	T2 :15	juil. 15	août 15
Dépôts à vue auprès des banques	439,1	-0,1	2,9	3,8	3,9	4,8	5,2	5,2
Placements à vue	135,3	0,3	7,7	7,7	7,6	7,2	6,8	6,7
Dépôts à terme	166,1	0,7	2,9	5,1	10,3	10,6	8,3	9,3
Dépôts en devises ¹	37,5	5,6	18,4	33,2	52,5	29,7	20,5	31,3
Autres dépôts ²	6,4	4,9	9,3	144,5	596,7	567,5	305,9	200,5
Total des dépôts	785,3	0,5	4,3	6,2	8,3	8,1	6,8	7,4

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

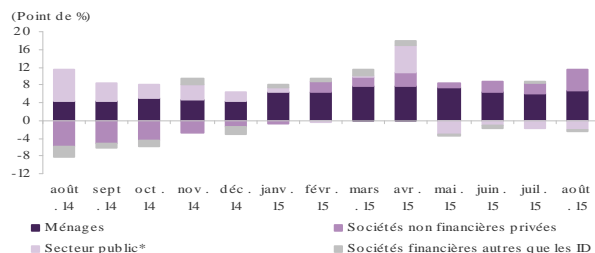
² Emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières.

* Encours en milliards de DH.

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

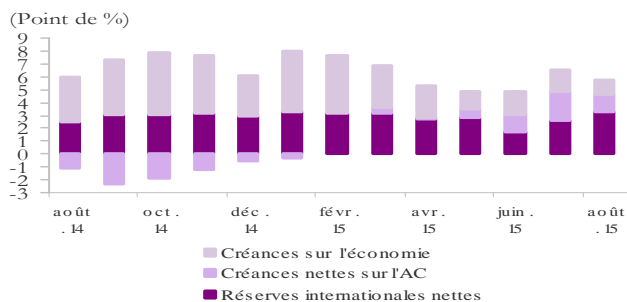


Contributions des secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à terme en glissement annuel



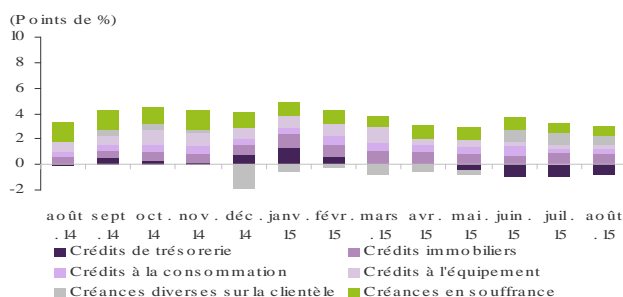
* Sociétés non financières publiques, administrations locales et de sécurité sociale

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

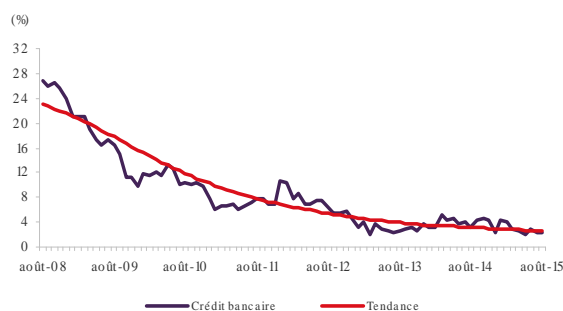


Crédit bancaire

Contributions des différentes catégories de crédit à sa croissance annuelle



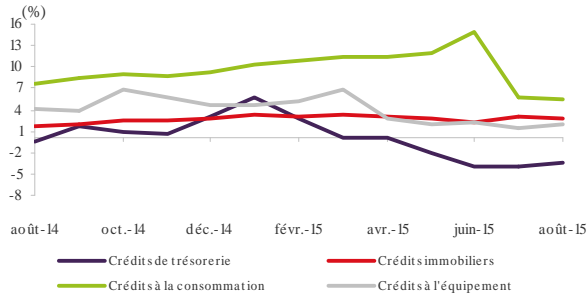
Croissance du crédit bancaire en glissement annuel



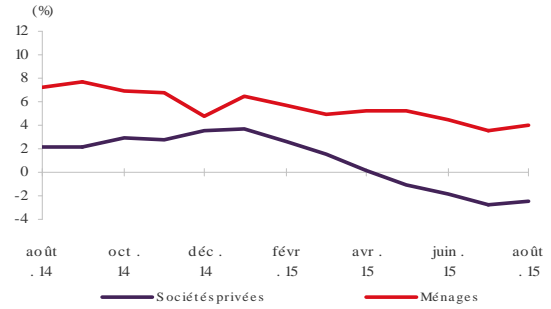
Evolution du crédit bancaire (encours en millions de DH)

	Encours à fin août 2015*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels					
			T3 :14	T4 :14	T1:15	T2:15	juil. 15	août 15
Total du crédit bancaire	763,1	-0,9	3,8	3,7	3,8	2,4	2,3	2,2
Crédit par objet								
Comptes débiteurs et crédits de trésorerie	175,0	-2,0	0,4	1,5	2,8	-2,1	-3,9	-3,5
Crédits à l'équipement	142,7	-0,2	4,4	5,7	5,6	2,3	1,6	2,1
Crédits immobiliers	241,1	0,1	2,0	2,6	3,2	2,6	3,0	2,9
<i>Crédits à l'habitat</i>	176,2	0,3	4,9	5,6	5,9	6,2	6,0	6,0
<i>Crédits aux promoteurs immobiliers</i>	61,3	-0,8	-6,2	-5,2	-3,8	-7,6	-4,9	-4,4
Crédits à la consommation ¹	46,1	0,1	7,7	9,0	10,9	12,7	5,7	5,6
Créances diverses sur la clientèle	102,0	-4,3	2,2	-2,8	-3,8	0,2	7,2	5,0
Créances en souffrance	56,3	1,3	27,0	22,7	16,1	15,2	10,9	11,4
Crédit par secteur institutionnel								
Secteur privé	621,0	-0,5	4,6	4,3	3,9	1,7	0,0	0,4
Secteur public	47,9	1,6	-1,0	7,7	15,2	8,2	11,0	8,0
Sociétés financières autres que les ID	94,2	-5,0	0,9	-2,5	-2,4	4,9	14,5	12,1

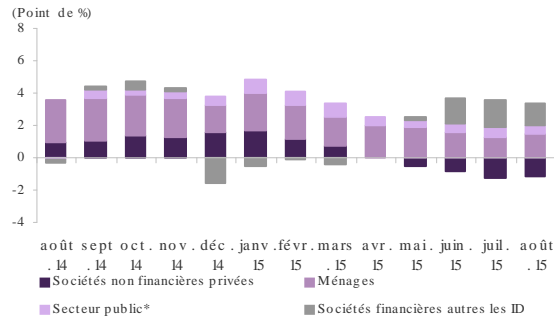
Evolution des principales catégories de crédit en glissement annuel



Evolution des crédits aux agents non financiers privés en glissement annuel



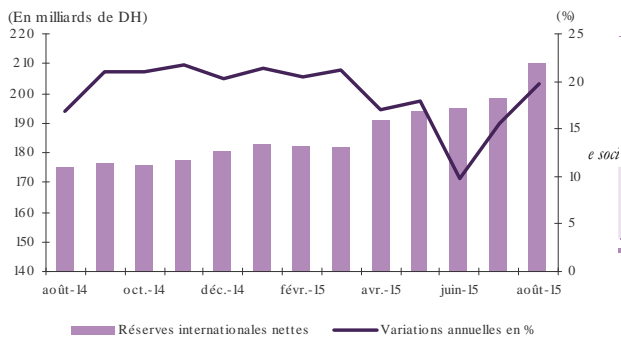
Contributions des secteurs institutionnels à la croissance annuelle du crédit



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

Autres sources de création monétaire

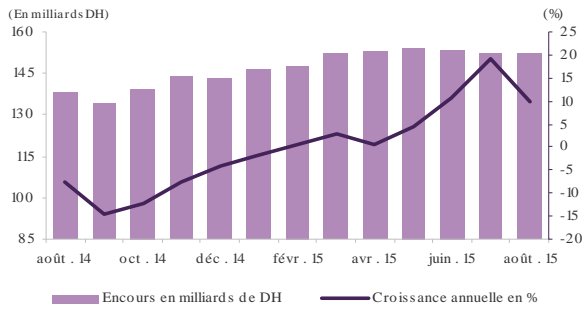
Evolution des réserves internationales nettes



Réserves internationales nettes à fin septembre 2015

e soci	Encours en milliards DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	août 15	sept. 15	août 15	sept. 15	août 15	sept. 15
Réserves internationales nettes	210,2	213,1	5,7	1,4	19,7	20,8

Evolution des créances nettes sur l'Administration centrale



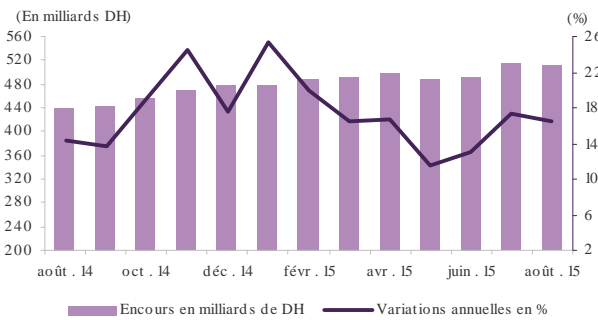
Les créances nettes sur l'Administration centrale à fin août 2015

	Encours en milliards de DH		Variations en %			
	juil. 15	août 15	mensuelle		glissement annuel	
			juil. 15	août 15	juil. 15	août 15
Créances nettes sur l'AC	152,2	152,0	-0,9	-0,2	19,1	9,9
. Créances nettes de BAM	-1,8	-1,3	0,4	-26,3	155,4	32,4
. Créances nettes des AID*	154,0	153,3	-0,9	-0,5	19,8	10,0

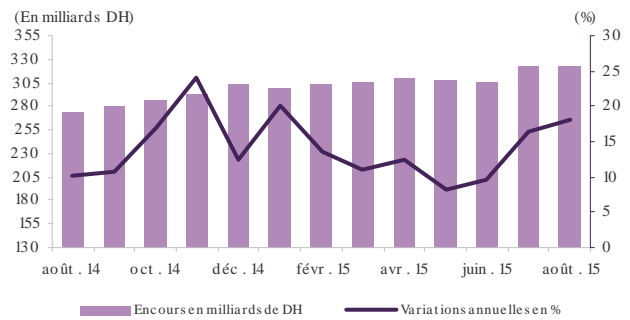
*Autres Institutions de Dépôts

Agrégats de placements liquides

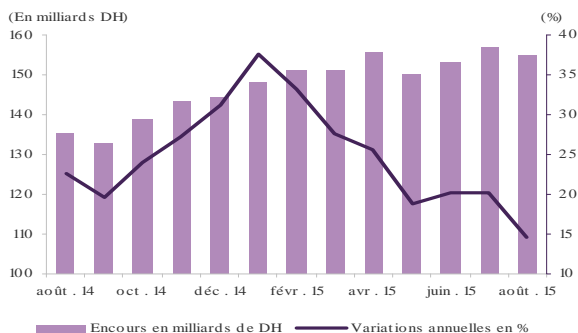
Evolution des agrégats de placements liquides (PL)



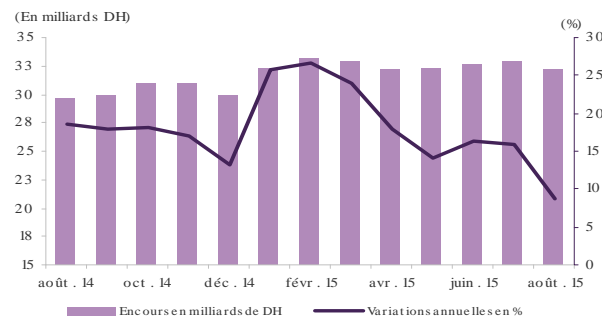
Evolution des bons du Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1



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

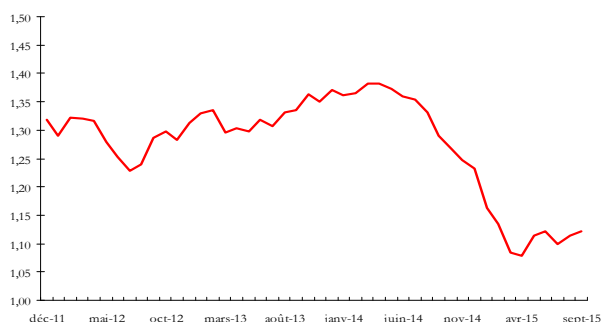
En septembre 2015, l'euro s'est apprécié de 0,74% à l'égard du dollar comparativement au mois précédent, s'établissant à 1,12 dollar. Dans ces conditions, la monnaie nationale s'est dépréciée de 0,32% par rapport à l'euro et de 1,78% contre le yen japonais. A l'inverse, elle s'est appréciée de 0,53% vis-à-vis du dollar américain et de 2% face à la livre sterling.

Concernant les 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 août à 10,7 milliards de dirhams, en hausse de 18,5% par rapport à la même période de l'année précédente. S'agissant des transactions à terme effectuées par la clientèle des banques, leur volume s'est situé en moyenne à 8,1 milliards de dirhams, en baisse de 3,6% comparativement à l'année précédente, recouvrant une baisse de 6,6% des achats et une augmentation de 3,3% des ventes.

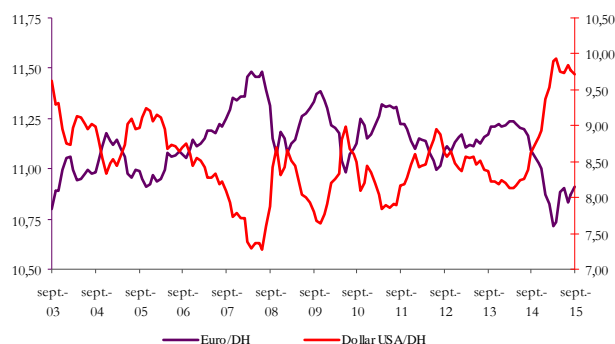
Dans le même temps, le montant des opérations réalisées par les banques avec leurs correspondants étrangers s'est élevé en moyenne à 114,7 milliards de dirhams, au lieu de 39,3 milliards au titre de la même période de l'année précédente.

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
Septembre 2015	Euro	10,899	10,908	0,11	-0,32
	Dollar E.U	9,7376	9,7233	-0,18	0,53
	Livre sterling	14,773	14,928	1,41	2,02
	Franc suisse	9,9832	9,9991	1,00	0,93
	Yen japonais	8,1052	8,0929	-1,13	-1,78
Août 2015	Euro	10,911	10,873	-0,55	-0,40
	Dollar E.U	9,7200	9,7746	0,87	0,62
	Livre sterling	14,982	15,230	2,54	0,47
	Franc suisse	10,083	10,092	1,56	2,28
	Yen japonais	8,0139	7,9492	-1,13	0,37

Opérations sur le marché des changes

(En millions de dirhams)	Moyenne janvier-août 2014	Moyenne janvier-août 2015	Variation en volume	Variation en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	8 987	10 652	1 665	18,5
Achats de devises par BAM aux banques	0	240	240	-
Ventes de devises par BAM	1 560	125	-1 435	-92,0
Achats/ventes devises contre devises des banques avec les correspondants étrangers	39 274	114 687	75 413	192,0
Achats/ ventes à terme de devises par la clientèle des banques	8 387	8 081	-306	-3,6

VII. MARCHES DES ACTIFS

Au cours du mois de septembre, l'indice MASI a poursuivi sa tendance baissière entamée en mars, enregistrant un nouveau repli de 2,5% et une contreperformance de 5,3% depuis le début de l'année. La dépréciation de l'indice de référence de la Bourse reflète essentiellement les replis de 11,3% de l'indice sectoriel « immobilier », de 7,5% de celui des « bâtiments et matériaux de construction » et de 1,2% de celui des « banques ». En revanche l'indice des « mines » a enregistré une hausse de 5% et celui du « pétrole et gaz » s'est apprécié de 2,9%.

La baisse de l'indice du secteur bancaire, a été tirée essentiellement par celles des valeurs CIH (9,2%), BMCI (6,9%) et BMCE (2,2%). Quant aux autres valeurs, le cours d'ATTIJARIWAFABANK a stagné d'un mois à l'autre et celui de BCP a augmenté de 1,2%.

Pour ce qui est des autres sociétés financières, le léger recul de l'indice des sociétés de financement reflète notamment les baisses de 4,1% de la valeur EQDOM, de 2,6% de MAROC LEASING et de 2,4% de TASLIF. Pour leur part, les cours des valeurs AXA CREDIT, MAGHREBAIL et SALAFIN ont stagné d'un mois à l'autre. S'agissant des sociétés d'assurance, les cours de l'ensemble des valeurs ont enregistré des contreperformances en septembre, avec notamment des replis de 6,1% du cours d'ATLANTA et de 4,6% de celui d'AGMA LAHLOU TAZI.

Dans ce contexte, la capitalisation boursière s'est contractée de 3,8% à 458,4 milliards de dirhams. Quant aux autres indicateurs de valorisation, le Price to Book Ratio¹(PB) a connu une baisse de 5 points de base en septembre à 2,23 et le Price Earnings Ratio¹ (PER) s'est replié, revenant à 17,5 contre 18,2 un mois auparavant.

En ce qui concerne la liquidité, son ratio² ressort à 3,9% sur les neuf premiers mois de l'année, contre 5,8% en 2014, traduisant l'importante baisse du volume des opérations réalisées sur le marché central. Sur ce marché, qui a drainé 98% du volume global en septembre, les transactions ont baissé de 19,8% à un milliard de dirhams, soit un montant quotidien moyen de 51,5 millions de dirhams contre 71,4 millions le mois précédent et une moyenne de 100,7 millions sur les sept premiers mois de l'année.

Sur le marché de la dette souveraine, les émissions du Trésor se sont établies à 14,6 milliards de dirhams durant le mois d'août après 13,4 milliards réalisées le mois précédent. 70% des émissions ont porté sur les maturités moyennes et ont été assorties d'un taux moyen de 3% contre 3,07% le mois précédent. Quant aux maturités longues, elles ont représenté 24% des levées, et ont été effectuées à un taux moyen de 4,21%, en baisse de 15 points de base par rapport au mois de juillet. Celles portant sur le court terme ont représenté 5% du montant levé avec un taux moyen de 2,55% après 2,51% le mois précédent. Tenant compte des remboursements d'un montant de 9,5 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor s'est chiffré à 459,3 milliards à fin août, en augmentation de 1,1% par rapport au mois précédent.

- (1) Le Price Earnings Ratio est le rapport entre le cours d'une action et le bénéfice net par action. Le Price to Book Ratio est le rapport entre la valeur de marché des capitaux propres (la capitalisation boursière) et leur valeur comptable.
- (2) Il est égal à la somme des transactions rapportée la moyenne de la capitalisation boursière.

Sur le marché de la dette privée, les émissions des autres titres de créances négociables durant les huit premiers de l'année 2015 ont atteint près de 30 milliards de dirhams, contre 41,5 milliards une année auparavant. Les levées du mois d'août se sont établies à 1,3 milliard de dirhams, après une moyenne mensuelle de 4,1 milliards depuis le début de l'année. Par type de titres, la seule émission de certificats de dépôts effectuée par Attijariwafabank pour un montant de 490 millions de dirhams a été assortie de taux de 3,25%. De même, la seule levée de bons de société de financement a été réalisée par Wafasalaf d'un montant de 350 millions avec un taux de 3,21%. Concernant les billets de trésorerie, les souscriptions réalisées se sont chiffrées à 426,3 millions de dirhams avec des taux compris dans une fourchette allant de 4,1% à 5,55%. Tenant compte d'un montant de remboursements de 1,7 milliard de dirhams, l'encours des titres de créances négociables s'est chiffré à 64,2 milliards de dirhams en baisse de 1% par rapport au mois précédent.

Pour ce qui est des obligations, après une moyenne mensuelle de 2,1 milliards de dirhams entre janvier et juillet, les émissions au cours du mois d'août se sont limitées à 997 millions de dirhams, et ont été effectuées par les sociétés non financières privées assorties d'un taux de 5%. Le montant des levées réalisées depuis le début de l'année s'est ainsi situé à 11,4 milliards contre 9,7 milliards durant la même période de 2014, portant l'encours des emprunts obligataires à 99,1 milliards, en augmentation de 3,5% par rapport à fin décembre.

En septembre, les souscriptions aux titres d'OPCVM ont totalisé 21,9 milliards de dirhams contre une moyenne mensuelle de 61 milliards entre janvier et août et les rachats ont été de 21,6 milliards contre une moyenne de 59,2 milliards. Tenant compte de la quasi-stabilité de l'indice de performance d'un mois à l'autre, l'actif net des titres OPCVM valorisé à fin septembre s'est établi à 311,3 milliards de dirhams, en légère baisse de 0,2% par rapport au mois précédent. Par catégorie, l'actif net a diminué de 1,2% pour les fonds monétaires et de 1,1% pour ceux des actions, alors que l'encours des titres diversifiés a augmenté de 0,7% et celui des OPCVM obligataires de 0,3%.

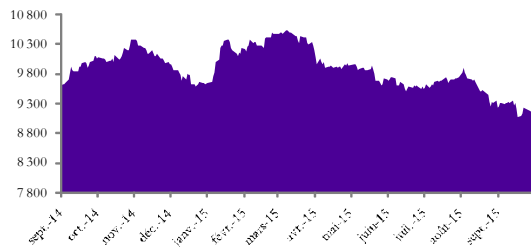
Sur le marché immobilier, l'indice des prix des actifs immobiliers a reculé de 0,4% d'un trimestre à l'autre, sous l'effet principalement de la diminution de 0,9% des prix des biens résidentiels. En revanche, les prix des biens fonciers ont augmenté de 1,4%, tandis que ceux des actifs à usage professionnel n'ont pas connu de variation significative. Pour ce qui est des transactions, elles ont baissé de 0,5% d'un trimestre à l'autre en relation avec la régression de 9,2% de celles portant sur les biens à usage professionnel. Les ventes portant sur le résidentiel et le foncier ont, quant à elles, augmenté de 0,3% et 0,2% respectivement.

En glissement annuel, l'indice des prix a enregistré une augmentation de 0,8% en liaison principalement avec la hausse des prix des terrains urbains de 3,8%, alors que ceux des biens résidentiels et à usage professionnel ont baissé de 0,3% et 1,2% respectivement. Concernant le nombre de transactions, il a régressé de 7,9% sous l'effet de la baisse des ventes de toutes les catégories de biens, excepté celles portant sur le foncier qui ont progressé de 4,1%.

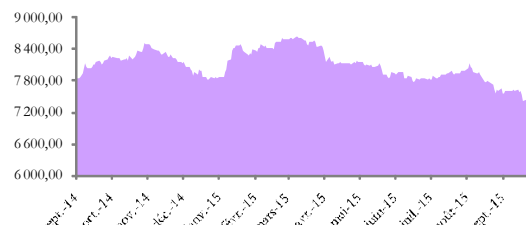
INDICES BOURSIERS

Indices	déc.-14	août.-15	sep.-15	sep.-15/août.-15 (en %)	sep.-15/déc.-14 (en %)
MASI	9 620	9 346	9 114	-2,5	-5,3
MADEX	7 843	7 642	7 446	-2,6	-5,1

Evolution quotidienne du MASI



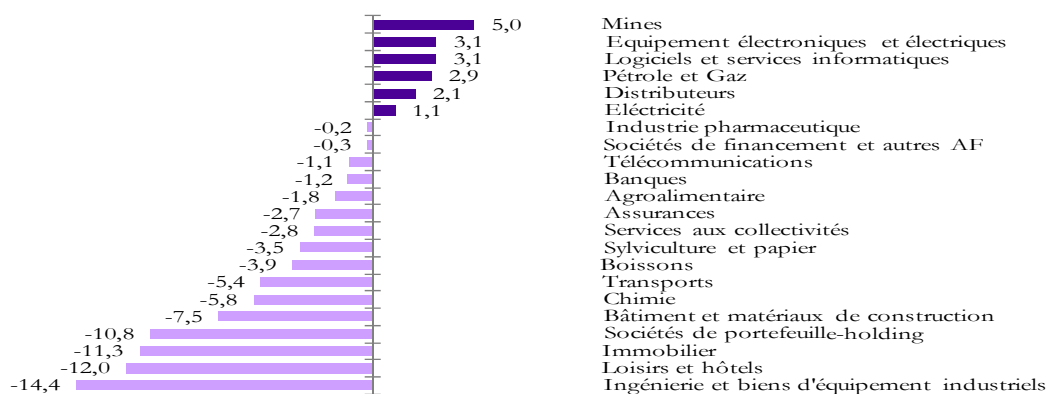
Evolution quotidienne du MADEX



Performance des indices sectoriels

Indices sectoriels	Structure (en %)	déc.-14	août.-15	sep.-15	sep.-15/août.-15 (en %)	sep.-15/déc.-14 (en %)
Electricité	1,2	950	1 220	1 234	1,1	29,9
Transports	0,2	1 438	1 844	1 743	-5,4	21,2
Services aux collectivités	0,5	1 567	1 825	1 773	-2,8	13,2
Distributeurs	2,7	18 457	19 589	20 003	2,1	8,4
Bâtiments et matériaux de construction	15,4	15 293	17 570	16 254	-7,5	6,3
Logiciels et services informatiques	0,5	455	448	462	3,1	1,5
Agroalimentaire	4,3	15 077	15 321	15 047	-1,8	-0,2
Assurances	4,5	3 785	3 871	3 766	-2,7	-0,5
Industrie pharmaceutique	0,5	2 089	2 065	2 060	-0,2	-1,4
Banques	37,6	11 547	11 305	11 173	-1,2	-3,2
Télécommunications	17,7	1 670	1 632	1 614	-1,1	-3,3
Pétrole et Gaz	2,8	8 399	7 727	7 950	2,9	-5,3
Sociétés de financement et autres AF	1,2	9 408	8 671	8 648	-0,3	-8,1
Mines	2,3	19 885	17 014	17 858	5,0	-10,2
Boissons	1,5	12 554	11 367	10 925	-3,9	-13,0
Équipement électroniques et électriques	0,1	4 929	4 111	4 240	3,1	-14,0
Sociétés de portefeuille-holding	0,4	4 546	4 171	3 720	-10,8	-18,2
Ingénierie et biens d'équipement industriels	0,1	496	362	310	-14,4	-37,6
Sylviculture et papiers	0,0	38	23	22	-3,5	-41,4
Immobilier	6,2	16 263	10 539	9 344	-11,3	-42,5
Loisirs et hôtels	0,2	1 217	792	697	-12,0	-42,8
Chimie	0,1	2 020	1 090	1 026	-5,8	-49,2

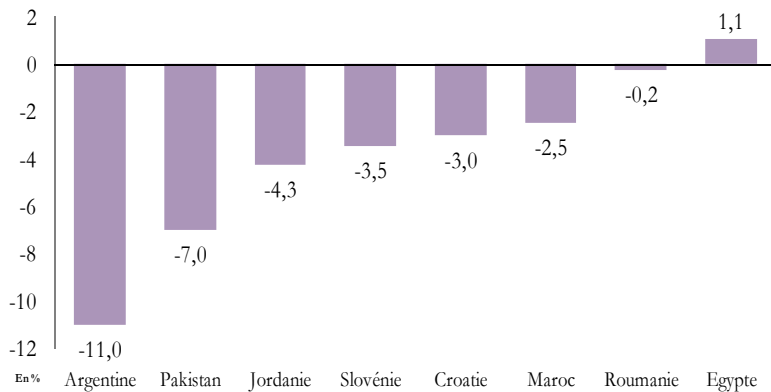
Variations mensuelles des indices sectoriels en septembre 2015 (en %)



Source : Bourse de Casablanca.

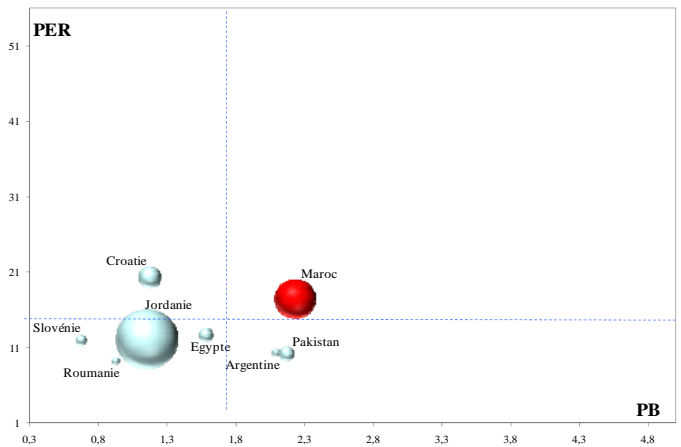
Evolution des indicateurs boursiers des marchés frontières

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



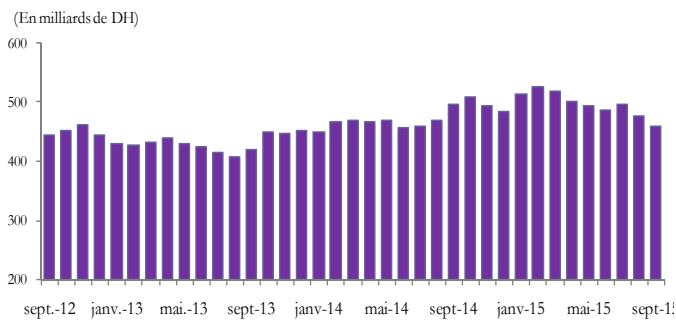
Source : Bourse de Casablanca et Datastream.

Niveau de valorisation de certaines Bourses frontrières en septembre 2015 (Price Earnings Ratio et Price to Book)

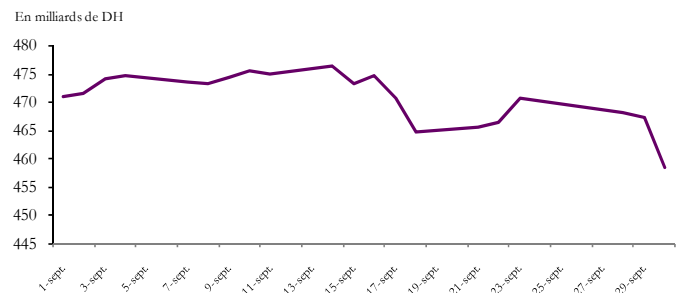


ACTIVITE

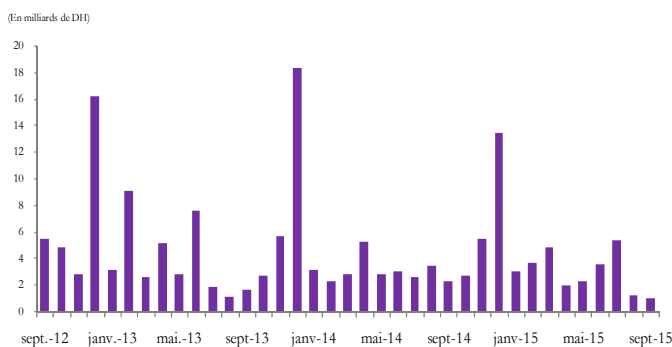
Evolution mensuelle de la capitalisation boursière



Evolution quotidienne de la capitalisation boursière en septembre 2015

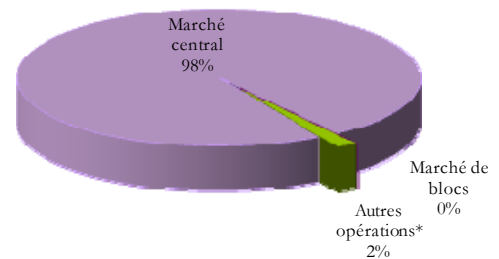


Evolution mensuelle du volume des transactions



Source : Bourse de Casablanca.

Répartition du volume de transactions par marché en septembre 2015



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

Volume des transactions

En millions de DH	déc.-14	août.-15	sep.-15
Volume actions			
1-Marché central	10 339,0	1 182,7	1 030,8
2-Marché de blocs	1 149,9	0,0	0,0
Total A = (1) + (2)	11 489,0	1 182,7	1 030,8
3-Introductions	1 127,0	0,0	0,0
4-Apports de titres	29,0	2,2	0,0
5-Offres publiques	2,6	0,0	0,0
6-Transferts	39,2	0,7	14,6
7-Augmentations de capital	3,8	0,0	3,4
Total B = (3) + (4) + (5) + (6) +(7)	1 201,7	2,9	18,0
I- Total volume actions	12 690,6	1 185,5	1 048,9
II- Volume obligations	739,0	103,0	0,0
III- Total Général	13 429,6	1 288,6	1 048,9

COURS

Performance des plus fortes capitalisations

Valeurs	Capitalisation		Cours			Variations	
	sep.-15 (en milliards de DH)	Part (en %)	déc.-14	août.-15	sep.-15	sep.-15/août.-15 (en %)	sep.-15/déc.-14 (en %)
ITISSALAT AL-MAGHRIB	96,7	21,09	114	111	110	-1,1	-3,3
ATTIJARIWAFABANK	68,2	14,88	344	335	335	0,0	-2,6
BMCE BANK	38,6	8,42	220	220	215	-2,2	-2,3
BCP	37,7	8,21	213	215	218	1,2	2,0
LAFARGE CEMENTS	28,2	6,15	1626	1798	1615	-10,2	-0,7
CIMENTS DU MAROC	18,0	3,94	940	1280	1250	-2,3	33,0
TAQA MOROCCO	13,0	2,84	425	546	552	1,1	29,9
WAFABANK ASSURANCE	12,8	2,79	3621	3750	3650	-2,7	0,8
CENTRALE LAITIERE	10,8	2,36	1450	1170	1150	-1,7	-20,7
HOLCIM (Maroc)	10,6	2,32	1904	2320	2150	-7,3	12,9

Source : Bourse de Casablanca.

Valeurs du secteur financier

Secteurs	Cours			Variations
	Déc.-14	Juil.-15	Août.-15	Août.-15/ Juil.-15 (en %)
Banques				
BMCI	711	677	653	-3,5
ATTIJARIWafa BANK	344	375	360	-4,0
CIH	315	340	335	-1,5
BMCE BANK	220	230	220	-4,3
BCP	213	227	223	-2,0
CDM	585	524	549	4,8
Sociétés de financement				
AXA CREDIT	350	363	363	0,0
MAGHREBAIL	725	779	779	0,0
SALAFIN	600	632	640	1,3
EQDOM	1500	1401	1320	-5,8
MAROC LEASING	360	380	362	-4,7
TASLIF	43	43	43	-0,4
Assurances				
ATLANTA	65	68	66	-3,3
SAHAM ASSURANCE	1001	1160	1150	-0,9
Wafa ASSURANCE	3621	4031	3781	-6,2
AGMA LAHLOU-TAZI	2745	2839	2760	-2,8

Source : Bourse de Casablanca

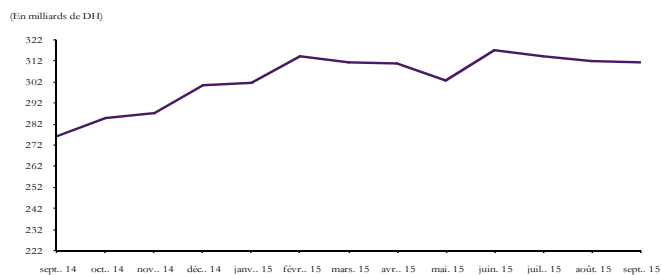
GESTION D'ACTIFS

Répartition de l'actif net par catégorie d'OPCVM au 28 septembre 2015

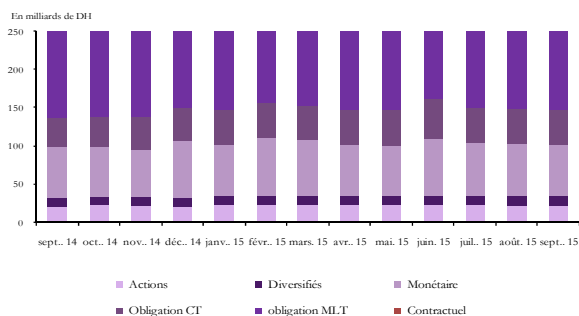
Catégorie d'OPCVM	Nombre	Montant	Structure (en %)	Var.	Var.
		(en milliards de DH)		mensuelle	annuelle
Actions	87	21,6	6,9	-1,1	2,2
Diversifiés	67	13,3	4,3	0,7	17,7
Monétaires	52	67,6	21,7	-1,2	-8,3
Obligations CT	39	45,1	14,5	0,1	3,6
Obligations MLT	148	162,6	52,2	0,3	8,5
Contractuel	10	1,1	0,4	-3,8	6,7
Total	403	311,3	100,0	-0,2	3,6

Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières.

Evolution de l'actif net des OPCVM



Evolution de la structure des OPCVM



Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières.

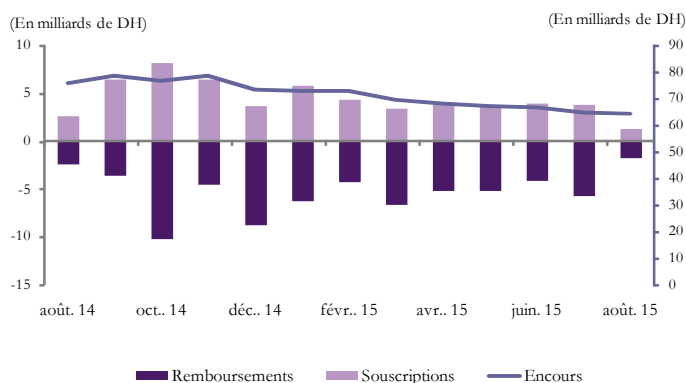
AUTRES MARCHES

Marché des titres de créances négociables

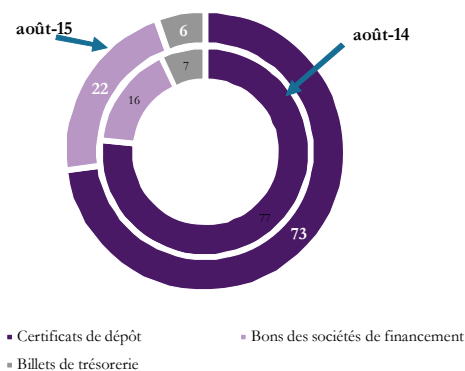
	(En millions de DH)				Variations					
	Août.-14	Déc.-14	Juil.-15	Août.-15	Août.-15/ Juil.-15		Août.-15/ Déc.-14		Août.-15/ Août.-14	
					en DH	en %	en DH	en %	en DH	en %
Encours	75 726	73 410	64 634	64 184	-450	-0,7	-9 226	-12,6	-11 542	-15,2
Certificats de dépôt	58121	55088	47 531	46 721	-809,5	-1,7	-8 367	-15,2	-11 400	-19,6
Bons des sociétés de financement	12300	13486	13 508	13 858	350	2,6	372,3	2,8	1 558	12,7
Billets de trésorerie	5305	4836	3 595	3 605	10	0,3	-1 231	-25,5	-1699,9	-32,0
Emissions	2 629	3 712	3 731	1 266	-2464,8	-66,1	-2 445	-65,9	-1 362	-51,8
Certificats de dépôt	1438	2364	1494	490	-1003,5	-67,2	-1 874	-79,3	-948	-65,9
Bons des sociétés de financement	750	902	675	350	-325	-48,1	-552,2	-61,2	-400	-53,3
Billets de trésorerie	441	445	1563	426	-1136,3	-72,7	-19	-4,3	-14,7	-3,3
Remboursements	2 445	8 758	5 703	1 716	-3 987	-69,9	-7 042	-80,4	-728,9	-29,8

Source : BAM

Evolution de l'encours des titres de créances négociables



Structure de l'encours des TCN, en %

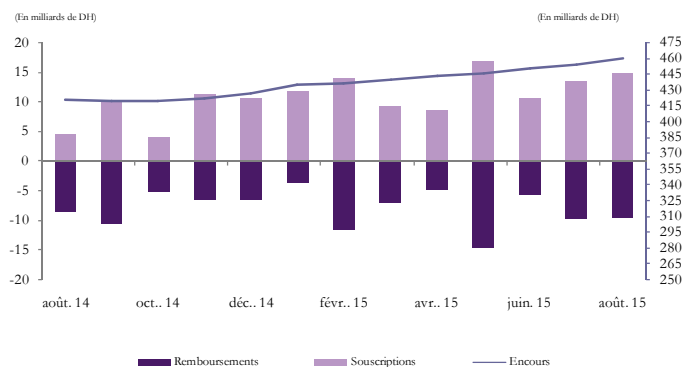


Marché des bons du Trésor émis par adjudication

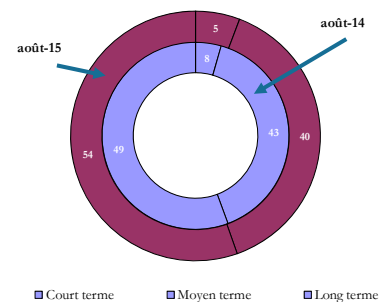
	(En millions de dirhams)				Variations					
	Août.-14	Déc.-14	Juil.-15	Août.-15	Août.-15/ Juil.-15		Août.-15/ Déc.-14		Août.-15/ Août.-14	
					en DH	en %	en DH	en %	en DH	en %
Encours	420 480	426 057	454 192	459 347	5 155	1,14	33 290	7,81	38 867	9,24
24 jours	0	0	0	0						
35 jours	0	0	0	0						
39 jours	0	0	0	0						
43 jours	0	0	0	0						
44 jours	0	0	0	0						
45 jours	0	0	0	0						
13 semaines	500	450	1 400	1 283	-116,8	-8,34	833,2	185,16	783,2	156,64
26 semaines	1 050	1 700	2 605	1 480	-1125	-43,19	-220,0	-12,94	430	40,95
52 semaines	17 101	12 721	23 554	23 578	24,1	0,10	10856,9	85,35	6476,9	37,87
2 ans	68 325	69 791	66 216	65 044	-1172	-1,77	-4747,7	-6,80	-3281,1	-4,80
5 ans	99 702	95 222	108 394	113 429	5035,1	4,65	18207,2	19,12	13726,9	13,77
10 ans	93 822	96 422	91 505	91 691	186,1	0,20	-4730,8	-4,91	-2130,8	-2,27
15 ans	100 546	101 931	104 157	104 187	30	0,03	2256,1	2,21	3641,1	3,62
20 ans	36 660	44 545	45 848	47 698	1850	4,04	3153,4	7,08	11038,8	30,11
30 ans	2 775	3 275	10 513	10 957	443,6	4,22	7681,5	234,55	8181,5	294,83
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						
35 jours	0	0	0	0						
39 jours	0	0	0	0						
43 jours	0	0	0	0						
44 jours	0	0	0	0						
45 jours	0	0	0	0						
13 semaines	0	250	450	583	133,2	29,60	333,2	133,28	583,2	
26 semaines	200	1 000	0	0	0		-1000	-100,00	-200	-100,00
52 semaines	0	1 250	50	220	170	340,00	-1030	-82,40	220	
2 ans	0	4 900	1 200	4 290	3090	257,50	-610	-12,45	4290	
5 ans	100	2 000	6 672	6 005	-667,3	-10,00	4004,5	200,23	5904,5	
10 ans	0	500	2 379	1 229	-1150,1	-48,34	729	145,80	1229	
15 ans	0	600	331	30	-301	-90,94	-570	-95,00	30	
20 ans	4 042	0	200	1 850	1650	825,00	1850		-2192,4	-54,24
30 ans	0	0	2 162	444	-1718,7	-79,48	443,6		443,6	
Remboursements	5 996	6 590	5 730	9 684	3 954	69,00	3 094	46,95	3 688	61,51

Source : BAM

Evolution de l'encours des bons du Trésor



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



VIII. EVOLUTION DE L'INFLATION

Évolution à fin août 2015

En août 2015, l'indice des prix à la consommation (IPC) a accusé un repli mensuel de 0,1% au lieu d'une hausse de 0,5% un mois auparavant. Cette évolution traduit, principalement, le recul de 5% des prix des carburants et lubrifiants en lien avec la poursuite du reflux des cours internationaux des produits pétroliers. Elle reflète également la baisse de 0,1% de l'indicateur de l'inflation sous-jacente en relation avec la diminution des prix de certains produits alimentaires notamment les viandes fraîches et les fruits secs. Pour leur part, les prix des produits alimentaires à prix volatils ont progressé de 0,5%, orientés par les hausses des prix de 5,9% pour les légumes frais et de 10,2% pour les agrumes, alors que les tarifs des produits réglementés hors carburants et lubrifiant sont restés globalement stables.

En glissement annuel, l'inflation s'est établie à 1,7% au lieu de 2,4% en juillet. Ce ralentissement reflète, essentiellement, la décélération de 4,8% à 2,2% de l'inflation des produits réglementés hors carburants et lubrifiants, traduisant la dissipation de l'effet des premières hausses des tarifs de l'eau et de l'électricité enregistrées pendant la même période de l'année précédente. Leur contribution à l'inflation est revenue ainsi de 0,8 point de pourcentage à 0,4 point de pourcentage d'un mois à l'autre. Cette évolution de l'inflation trouve son origine également dans le recul du rythme de progression des prix des produits alimentaires à prix volatils de 7,6% en juillet à 6,2% en août et dans l'accentuation de la baisse des prix des carburants et lubrifiants de 13,7% à 16,3%. Abstraction faite de ces produits, l'inflation sous-jacente ressort, en légère accélération de 1,4% en juillet à 1,5% août, englobant une hausse de 1,4%, après 1,3% des prix des biens non échangeables (IPCXNE) et une stagnation à 1,6% de l'inflation des biens échangeables (IPCXE)⁽¹⁾. Sa contribution à l'inflation s'est maintenue à 1 point de pourcentage d'un mois à l'autre.

La ventilation du panier de l'IPC en biens et services montre que le recul de l'inflation est le résultat d'une atténuation de la hausse des prix de 3,1% à 1,8% pour les services et de 4,5% à 4% pour les biens non transformés. Les prix des biens transformés ont évolué, pour leur part, à un rythme identique à celui observé le mois précédent, soit 1,8%.

Quant aux prix à la production des industries manufacturières, ils ont accusé une baisse mensuelle de 1% en août, après celle de 0,6% un mois auparavant. Cette évolution résulte principalement de la poursuite du repli des prix de la branche « cokéfaction et raffinage » en lien avec le recul des cours du pétrole brut. Elle est liée, dans une moindre mesure, aux baisses de 1,5% et de 0,7% des prix à la production des branches « Métallurgie » et « Travail du bois et fabrication d'articles en bois », qui ont plus que compensé l'augmentation de 0,7% des prix à la production des « industries chimiques ». En glissement annuel, le repli des prix à la production des industries de transformation s'est accentué de 3,7% en juillet à 4,3% en août.

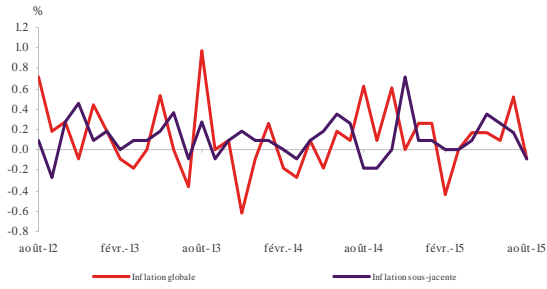
(1) IPCXE (IPCXNE) correspond à l'indice des prix des biens échangeables (non échangeables) hors produits alimentaires volatils et réglementés.

Pour sa part, l'indice des prix à l'importation (IPM) hors énergie a enregistré un recul mensuel de 0,8% en août, contre une augmentation de 0,2% un mois auparavant. Cette évolution recouvre des replis de prix des produits alimentaires et des demi-produits et une progression des prix des produits alimentaires. Ainsi, l'IPM des demi-produits a affiché un reflux de 1,4%, sous l'effet, principalement, de la diminution de 2% des prix des matières plastiques et de 1,6% de ceux des papiers et cartons. De leur côté, les prix des produits miniers ont accusé une baisse de 0,3% imputable à la régression des prix à l'import du soufre brut de 1,4%. Quant aux prix des denrées alimentaires importées, ils ont progressé de 2,5% en relation, essentiellement, avec le renchérissement du blé importé de 4,8%. En glissement annuel, le recul de l'IPM est passé de 4,2% en juillet à 4,4% en août.

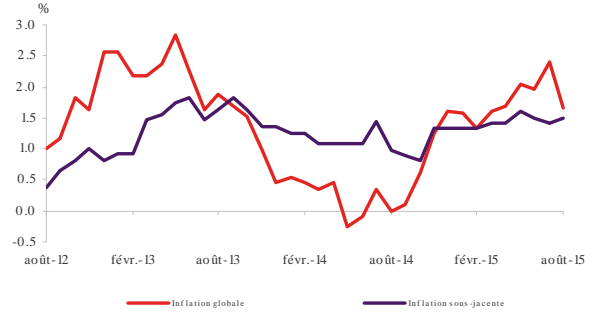
Evolution de l'inflation

Décompositions

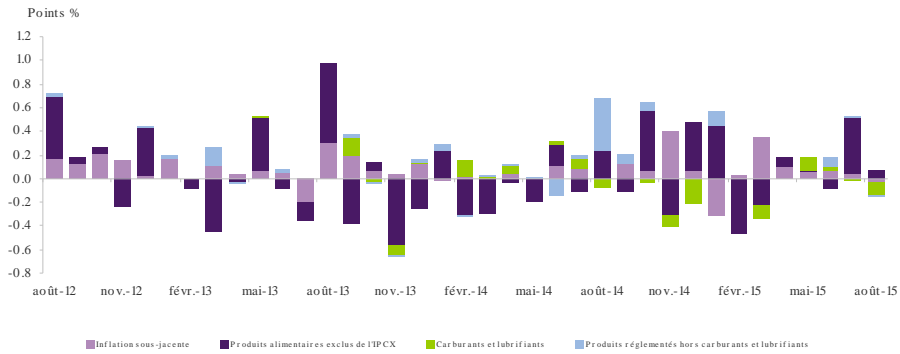
Inflation et inflation sous-jacente
(glissement mensuel)



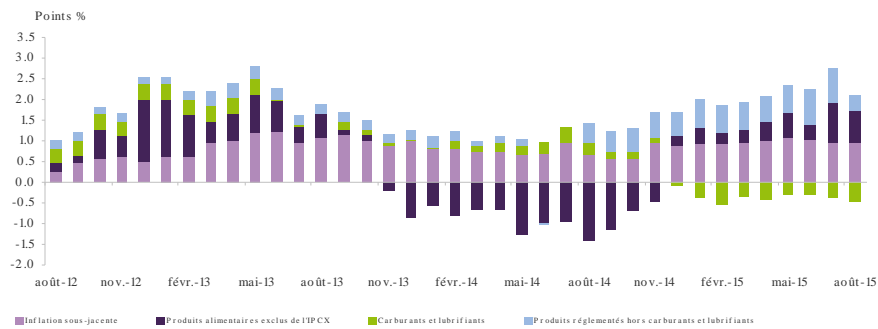
Inflation et inflation sous-jacente
(glissement annuel)



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



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



Evolution des principales composantes de l'inflation

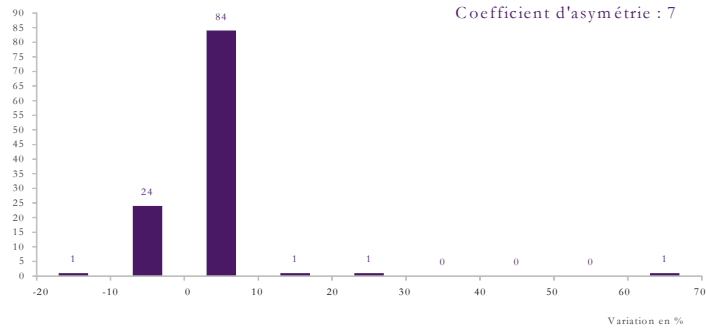
	En glissement mensuel (%)		Inflation annuelle (%)		Contribution à l'inflation en glissement mensuel	Contribution à l'inflation annuelle
	Juil. 15	Août 15	Juil. 15	Août 15	Août 15	Août 15
Inflation globale	0,5	-0,1	2,4	1,7		
Produits alimentaires volatils exclus de l'inflation sous-jacente	3,7	0,5	7,6	6,2	0,07	0,79
Carburants et lubrifiants	-0,4	-5,0	-13,7	-16,3	-0,12	-0,45
Produits réglementés hors carburants et lubrifiants	0,1	0,0	4,8	2,2	-0,01	0,38
Inflation sous-jacente	0,2	-0,1	1,4	1,5	-0,03	0,95
Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	0,1	-0,2	2,0	2,1	-0,06	0,56
Articles d'habillement et chaussures	0,4	0,3	0,6	0,8	0,01	0,03
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles(*)	0,0	0,2	1,0	1,1	0,01	0,07
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	0,0	0,1	0,1	0,1	0,00	0,00
Santé(*)	-0,2	0,0	0,6	0,6	0,00	0,00
Transport(*)	0,0	0,2	0,1	0,5	0,01	0,03
Communication	0,0	0,0	0,2	0,2	0,00	0,00
Loisirs et cultures	0,0	0,0	0,5	0,5	0,00	0,01
Enseignement	0,0	0,0	3,2	3,2	0,00	0,15
Restaurants et hôtels	0,0	0,3	2,4	2,6	0,01	0,08
Biens et services divers	0,0	0,0	0,7	0,7	0,00	0,04

*hors produits réglementés

Sources : HCP et Calculs BAM.

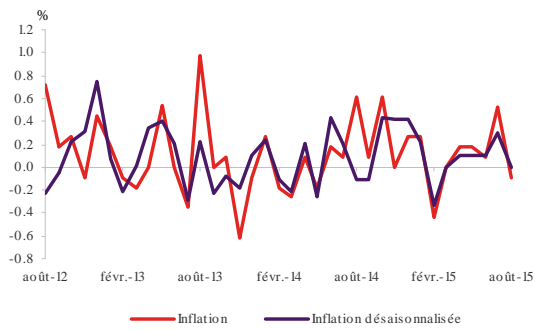
Evolution des principales composantes de l'inflation

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

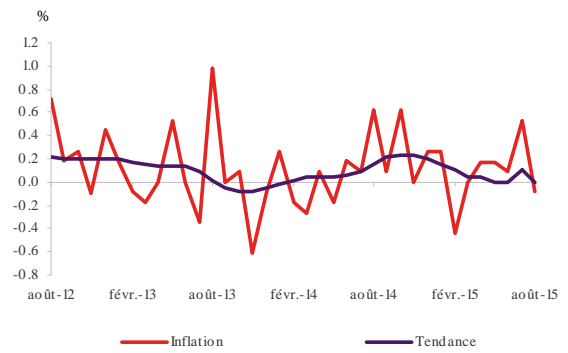


Tendance et saisonnalité de l'inflation

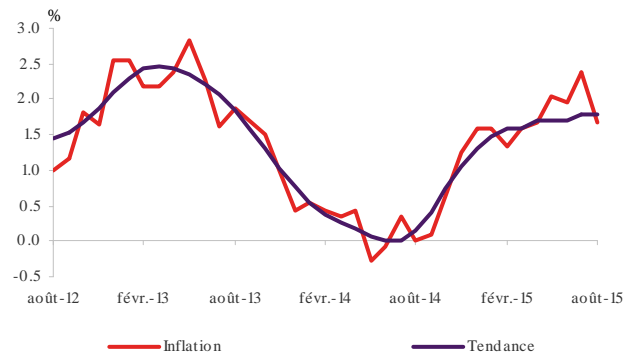
Inflation désaisonnalisée (glissement mensuel)



Inflation mensuelle et sa tendance

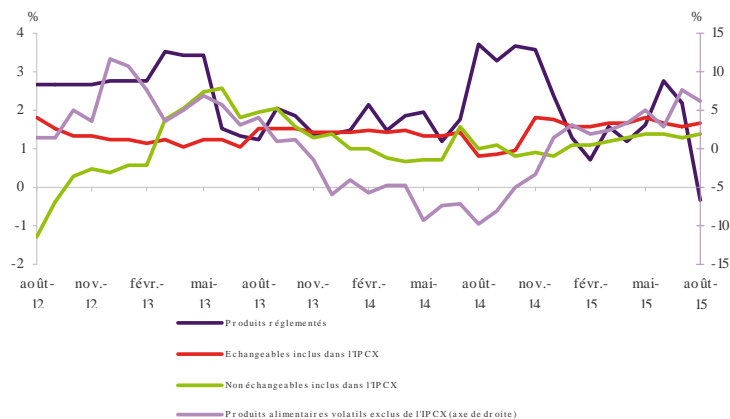


Inflation en glissement annuel et sa tendance

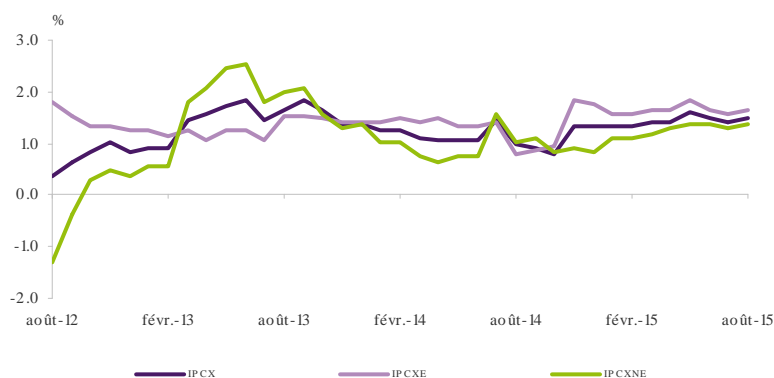


Prix des biens échangeables et non échangeables (IPCXE/IPCXNE)

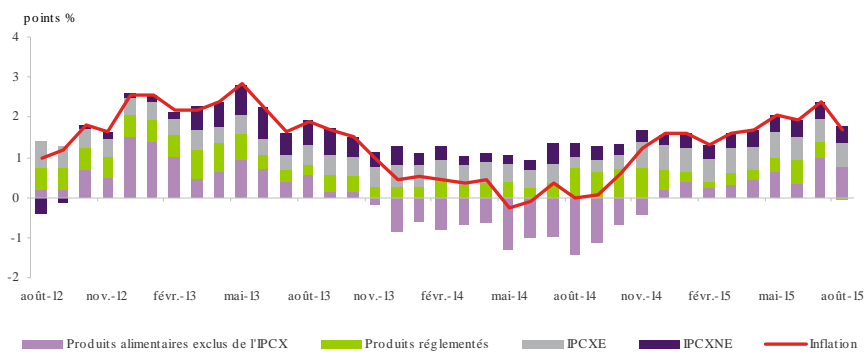
Evolutions des prix par catégorie de produit
(glissement annuel)



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



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

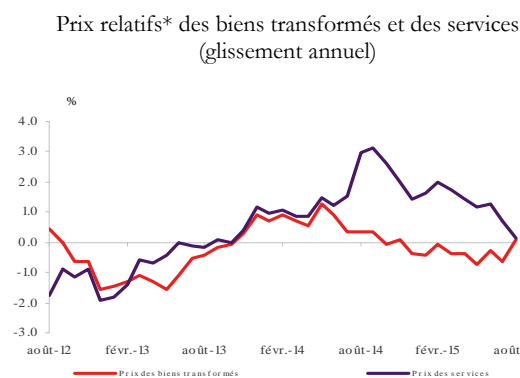
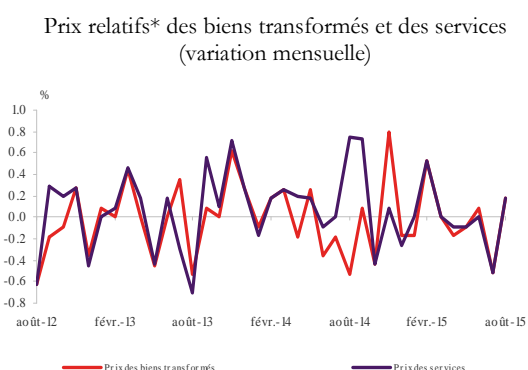
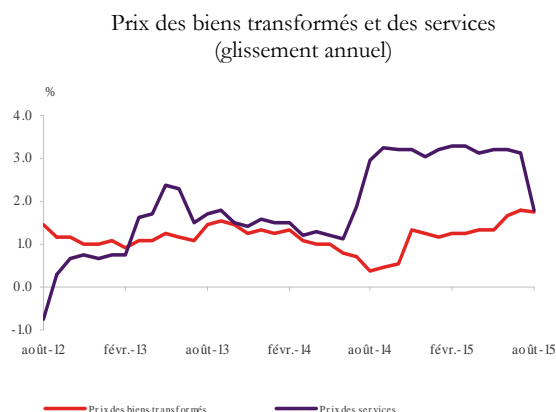
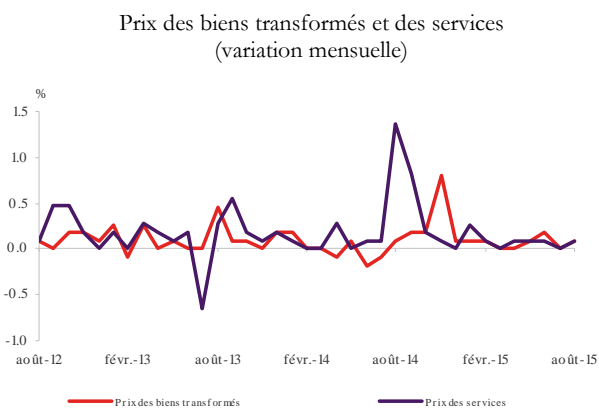


Evolution des prix des biens et services

Evolution et contribution des prix des biens et des services

	En glissement mensuel (%)		En glissement annuel (%)		Contribution à l'inflation en glissement mensuel (point de %)	Contribution à l'inflation en glissement annuel (point de %)
	Juil. 15	Août 15	Juil. 15	Août 15		
Inflation globale	0,5	-0,1	2,4	1,7		
Biens transformés*	0,0	0,1	1,8	1,8	0,0	0,7
Services	0,0	0,1	3,1	1,8	0,0	0,6
Biens non transformés et autres	2,4	0,1	4,5	4,0	0,0	0,9
Carburants et lubrifiants	-0,4	-5,0	-13,7	-16,3	-0,1	-0,5

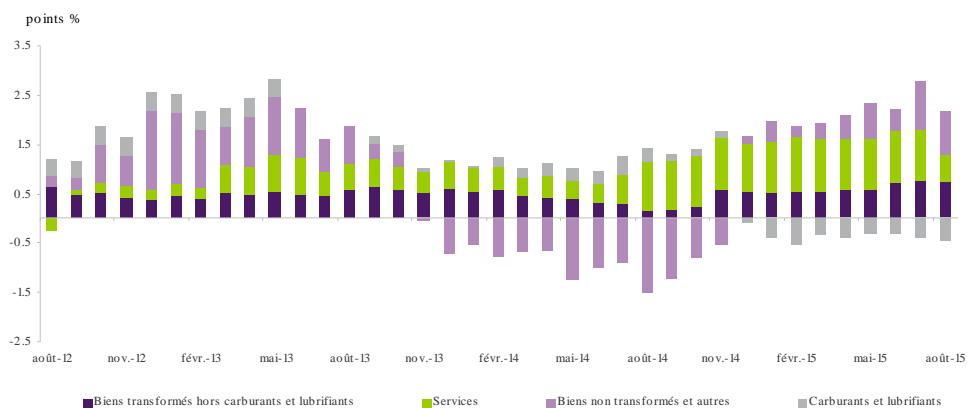
* hors carburants et lubrifiants



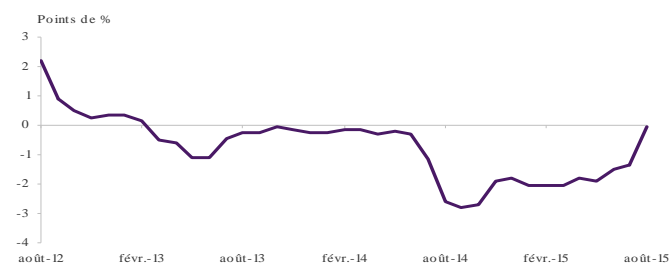
(*) Prix relatif : c'est l'écart entre le taux d'inflation des biens transformés/services et le taux d'inflation global.

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

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

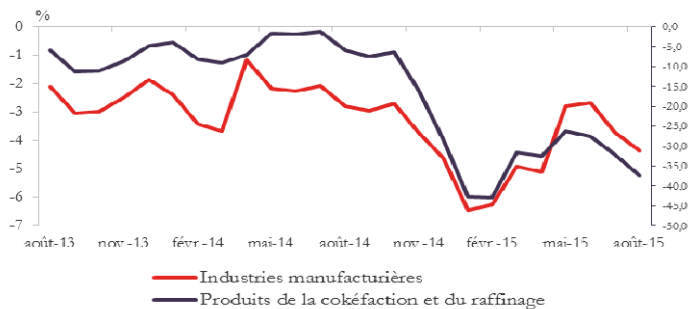


Ecart** des taux d'inflation entre biens transformés et services (glissement annuel)

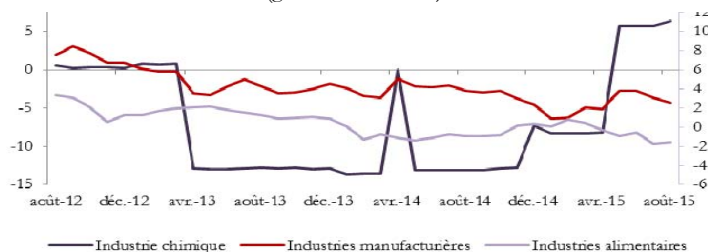


Prix à la production industrielle

Indices des prix à la production manufacturière (glissement annuel)

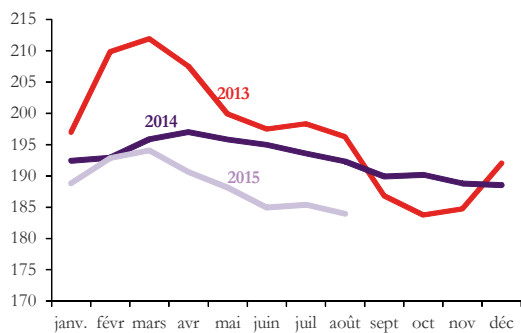


Indices des prix à la production manufacturière (glissement annuel)

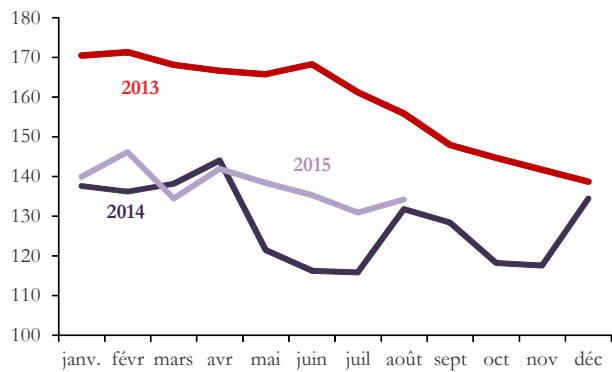


Indices de valeurs unitaires à l'importation

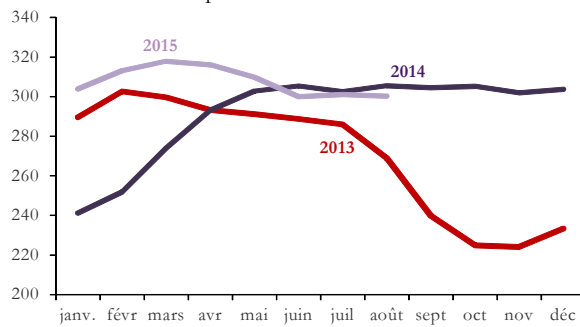
Indice des prix à l'import hors énergie



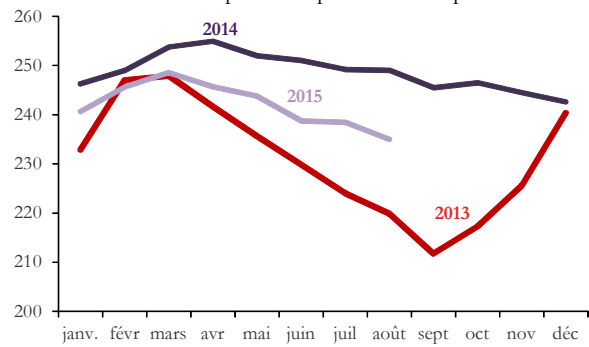
Indice des prix à l'import des produits alimentaires



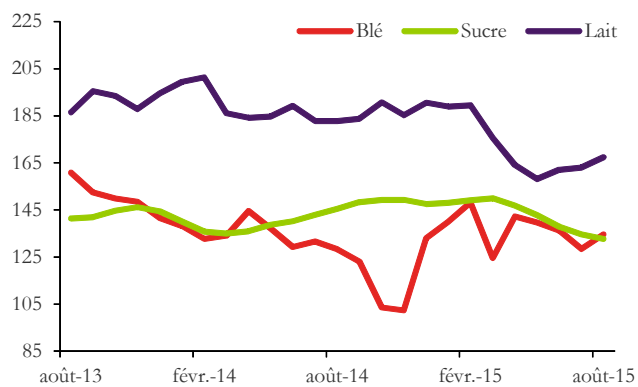
Indice des prix à l'import des matières premières minières



Indice des prix à l'import des demi-produits



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



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