



بنك المغرب  
BANK AL-MAGHRIB

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

Août 2016  
◆



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

5c-h2016



Le présent document a été préparé sur la base des données statistiques arrêtées le 11 Août 2016

بنك المغرب  
بنك المغرب

## Table des matières

<b>Vue d'ensemble.....</b>	<b>5</b>
<b>I. Environnement international .....</b>	<b>9</b>
Croissance et inflation dans les principaux pays partenaires .....	12
Principales mesures de politique monétaire .....	13
Marchés mondiaux des matières premières .....	14
<b>II. Comptes extérieurs .....</b>	<b>15</b>
Balance commerciale.....	16
Autres composantes du compte extérieur .....	18
<b>III. Production, demande et marché du travail.....</b>	<b>19</b>
Comptes nationaux .....	21
Agriculture .....	23
Industrie .....	24
Mines ..	25
Energie .....	26
Principaux indicateurs des activités sectorielles.....	27
Marché du travail .....	28
<b>IV. Finances publiques .....</b>	<b>29</b>
Charges et ressources du Trésor à fin juin 2016 .....	30
<b>V. Monnaie, taux d'intérêt et liquidité.....</b>	<b>32</b>
Taux d'intérêt .....	34
Monnaie, crédits et placements liquides .....	35
<b>VI. Marché des changes.....</b>	<b>40</b>
Cotation des devises .....	40
Opérations sur le marché des changes .....	40
<b>VII. Marchés des Actifs .....</b>	<b>4%</b>
Indices boursiers .....	43
Activité .....	44
Cours.....	45
Gestion d'actifs .....	46
Autres marchés.....	47
<b>VIII. Evolution de l'inflation .....</b>	<b>(-</b>
Décompositions .....	50
Tendance et saisonnalité de l'inflation .....	52
Prix à la production industrielle .....	55
Indices de valeurs unitaires à l'importation .....	56

بنك المغرب  
بنك المغرب

## VUE D'ENSEMBLE

Au deuxième trimestre 2016, la croissance dans les pays avancés a enregistré une décélération aux Etats-Unis à 1,2% et dans la zone euro à 1,6% et s'est consolidée à 2,2% au Royaume-Uni. En revanche, au Japon, les données du premier trimestre font ressortir une dégradation de l'activité avec une croissance nulle. Au niveau des pays émergents, la croissance en Chine s'est stabilisée au deuxième trimestre à 6,7% et les données du premier trimestre 2016 indiquent une accélération en Inde à 7,4% et une contraction de 5,4% du PIB au Brésil.

Sur le **marché du travail**, le taux de chômage s'est stabilisé au mois de juillet à 4,9% aux Etats-Unis, avec des créations d'emplois de 255.000 postes contre 292.000 en juin. Dans la zone euro, ce taux s'est établi à 10,1% en juin alors qu'au Royaume-Uni, les chiffres d'avril indiquent un taux inchangé à 4,9%.

S'agissant des **conditions financières**, elles se sont caractérisées, entre juin et juillet, par une augmentation des indices boursiers des économies avancées et émergentes et une détente quasi générale des taux souverains. Ainsi, le Dow Jones Industrial a augmenté de 3,2%, l'Eurostoxx 50 de 0,3%, le Nikkei 225 de 0,7% et le FTSE 100 de 7,8%. De même, le MSCI EM s'est accru de 4,7%, traduisant des hausses de 3,9% pour l'Inde et de 3,6% pour la Chine. Sur les marchés obligataires, le taux de rendement souverain à 10 ans est revenu, entre juin et juillet, de 0,4% à 0,2% pour la France, de 1,5% à 1,2% aussi bien pour l'Espagne que pour l'Italie et de 0% à -0,1% pour l'Allemagne. Pour sa part, le taux des bons du Trésor américain a légèrement diminué pour s'établir à 1,5% au lieu de 1,6%. Au niveau des marchés interbancaires, l'Euribor à 3 mois est passé de -0,27% en juin à -0,29% en juillet, alors que le Libor dollar de même maturité a augmenté de 0,65% à 0,7%. Pour ce qui est du crédit bancaire, son rythme d'évolution annuel a enregistré un léger accroissement de 7,1% en mai à 7,2% en juin aux Etats-Unis, tandis qu'il a stagné à 1,1% dans la zone euro. Sur le marché de change, l'euro s'est déprécié, entre juin et juillet, de 1,6% par rapport au dollar pour s'établir à 1,11 dollar et de 2,7% contre le yen japonais. En revanche, il s'est apprécié de 6,3% vis-à-vis de la livre sterling. Quant à l'évolution des monnaies des principaux pays émergents par rapport au dollar, une dépréciation de 4% a été observée pour le real brésilien et de 0,1% pour la roupie indienne, tandis que la lire turque et le yuan chinois ont enregistré des appréciations de 2,1% et de 1,3% respectivement.

Sur les marchés mondiaux des **matières premières**, les cours se sont globalement inscrits en baisse au cours du mois de juillet. En effet, l'indice Dow Jones-UBS global a marqué un repli de 2,3% d'un mois à l'autre, reflétant une diminution de 5,1% des cours énergétiques et un léger repli de 0,9% des produits hors énergie. La baisse des prix des produits énergétiques traduit notamment un recul de 6,6% du prix du Brent à 46,6 dollars le baril en moyenne. Pour le phosphate et dérivés, le prix du brut est demeuré inchangé entre juin et juillet à 115 dollars la tonne, tandis que celui du DAP a reculé de 1,4%.

Dans ces conditions, l'inflation a connu entre mai et juin une stagnation à 1,1% aux Etats-Unis et une hausse de 0,3% à 0,5% au Royaume-Uni. De même, une première estimation de l'Eurostat pour le mois de juillet, fait état d'une légère hausse du taux d'inflation de 0,1% à 0,2% dans la zone euro.

S'agissant des décisions de **politique monétaire**, les Banques centrales des principaux pays avancés ont maintenu inchangé leurs taux à l'exception de la Banque d'Angleterre. Cette dernière a décidé le 4 août de réduire de 25 points de base son taux directeur pour le ramener à 0,25%, soit son plus bas niveau historique et sa première baisse depuis 2009. Elle a également décidé d'acheter 60 milliards de livres sterling d'obligations d'Etat et jusqu'à 10 milliards de livres sterling d'obligations d'entreprises. En outre, la Banque d'Angleterre a prévu de mettre en œuvre un nouveau plan de financement pour les banques « Term funding scheme » (TFS) qui devrait contribuer à renforcer la transmission de la réduction des taux à l'économie réelle. Pour sa part, la BCE a décidé le 21 juillet de maintenir à 0% son taux directeur, tout en réitérant que l'ensemble de ses taux resteront à leurs niveaux actuels ou à des niveaux plus bas sur une période prolongée, et bien au-delà de l'horizon fixé pour ses achats d'actifs. De même, la FED a maintenu le 27 juillet son taux directeur dans la fourchette allant de 0,25% à 0,5%.

Au niveau national, le **déficit commercial** s'est creusé à fin juin 2016 de 5,6 milliards à 85,6 milliards de dirhams, reflétant une hausse de 3,9% des importations, plus importante que celle de 1,8% des exportations. L'évolution des importations traduit notamment l'augmentation de 15,8% tant des acquisitions de biens d'équipement que des produits finis de consommation. En revanche, les achats de produits énergétiques ont poursuivi leur tendance baissière affichant un repli de 30,6%. Pour ce qui est des exportations, les ventes de la construction automobile ont progressé de 23%, alors que celles de phosphates et dérivés ont enregistré un repli de 12,1% poursuivant ainsi leur tendance baissière entamée en février. Concernant les autres rubriques du compte courant, les recettes de voyages ont progressé de 3,3% et les transferts des MRE de 3,9%. S'agissant du flux net d'investissements directs étrangers, il a enregistré une baisse de 21,5% à 12,2 milliards de dirhams. Tenant compte des autres rubriques de la balance des paiements, les réserves internationales nettes à fin juin se sont accrues de 24,4% en glissement annuel pour s'établir à 243,6 milliards de dirhams, assurant ainsi la couverture de 7 mois et 6 jours d'importations de biens et services, au lieu de 5 mois et 28 jours un an auparavant.

Les données des **comptes nationaux** relatifs au premier trimestre 2016 font ressortir une **croissance** de 1,7% du PIB contre 4,7% un an auparavant. Cette évolution reflète une baisse de 9% de la valeur ajoutée agricole et une amélioration de 3,1% du PIB non agricole. S'agissant de la **demande**, la consommation finale des ménages s'est accrue de 2,7% contre 2,3% un an auparavant alors que celle des administrations publiques s'est, inscrite en ralentissement passant de 3,2% à 0,8%. S'agissant de l'investissement, il s'est redressé de 5%, contre un recul de 5,4% au premier trimestre 2015. Les exportations nettes ont dégagé une contribution à la croissance négative de -1,6 point au lieu de +4,3 points un an auparavant.

Sur le plan **sectoriel**, la production céréalière de la campagne agricole 2015/2016 est estimée par le Ministère de l'Agriculture et de la Pêche Maritime, à 33,5 millions de quintaux en baisse de 70% par rapport à la campagne précédente. Par ailleurs, la production commercialisée de la pêche côtière et artisanale s'est accrue à fin juin de 21,4% en volume. S'agissant du secteur de l'industrie, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib pour le mois de juin font ressortir une stagnation de la production, et une augmentation du taux d'utilisation des capacités de 64% à 66%. Concernant le bâtiment et travaux publics l'activité a poursuivi son amélioration comme en témoigne la hausse de 1,7% à fin juin des ventes de ciment contre un repli de 1,3% une année auparavant. Pour sa part, la production marchande de phosphates a connu une amélioration de 3,5% à fin juin après une baisse de 9,5% un an auparavant.

Concernant le secteur énergétique, la production d'électricité a quasiment stagné à fin juin au lieu d'une hausse de 6,6% un an auparavant. Quant à l'activité touristique, les arrivées et les nuitées recensées dans les établissements touristiques ont connu à fin mai une baisse de 1,4%, ramenant le taux d'occupation de 41% à 38%.

Sur le **marché du travail**, le deuxième trimestre 2016 a été caractérisé par une perte de 26.000 postes, résultat d'une baisse de 175.000 des effectifs dans l'agriculture et des hausses de 70.000 dans les services, de 41.000 dans le BTP et de 38.000 dans l'industrie y compris l'artisanat. Parallèlement, le taux d'activité a accusé une baisse de 0,8 point à 47,2% au niveau national et à 41,4% en milieu urbain, et de 0,9 point à 56,3% en zones rurales. Dans ces conditions, le taux de chômage a connu un léger recul de 0,1 point à 8,6%, avec un repli de 0,6 point à 12,8% en milieu urbain et une progression de 0,4 point à 3,7% en zones rurales.

S'agissant des **finances publiques**, l'exécution budgétaire au titre des six premiers mois de l'exercice 2016 s'est soldée par un déficit de 24,6 milliards de dirhams, en creusement de 4,8 milliards par rapport à la même période de 2015. Les recettes ordinaires ont progressé de 5,7% à 122,1 milliards, recouvrant une hausse de 5,9% des recettes fiscales et de 5% de celles non fiscales. En parallèle, les dépenses globales ont augmenté de 4,7% à 148,3 milliards, avec un accroissement de 14,9% à 31 milliards des dépenses des autres biens et services, de 3,4% à 17 milliards des charges en intérêts de la dette et de 11,4% à 31 milliards des dépenses d'investissement. En revanche, la charge de compensation a baissé de 31,1% à 5,5 milliards. Tenant compte d'une constitution d'arriérés de paiement d'un montant de 520 millions, le besoin de financement du Trésor s'est établi à 24,1 milliards. Ce déficit a été couvert par des ressources intérieures d'un montant net de 21,4 milliards et par un flux net extérieur de 2,7 milliards.

**Au plan monétaire**, le rythme d'accroissement annuel de l'agrégat M3 a décéléré de 5,3% à 4,7% à fin juin, traduisant principalement la baisse de 1% des comptes à terme, après une augmentation de 3,2% en mai et l'accentuation de celle des titres d'OPCVM monétaires à 8,7% contre 0,9% le mois précédent. Concernant **le crédit bancaire**, son taux de progression est revenu de 2,6% à 2% en juin. En particulier, le rythme d'accroissement du crédit destiné au secteur non financier est resté au même niveau qu'en mai, soit 2,7%, recouvrant une hausse de 4,1% après 2,9% des prêts aux ménages et une décélération de la croissance de ceux aux entreprises de 2,5% à 1,5%. L'évolution de ces derniers reflète la progression de 0,4% après 1,5% de leurs prêts à l'équipement et une accentuation de la baisse de leurs facilités de trésorerie de 2,2% à 2,8%, tandis que les concours à la promotion immobilière se sont accrus de 7,2% après 5% en mai. Quant aux crédits accordés aux entrepreneurs individuels, ils ont accusé une diminution de 1,4% moins importante que celle de 9,6% enregistrée en mai. Ceux alloués aux particuliers ont, pour leur part, maintenu leur rythme, avec des augmentations de 5,5% pour les crédits à l'habitat et de 5,7% pour ceux à la consommation.

Pour ce qui est de **la liquidité bancaire**, le besoin a augmenté à 21,2 milliards de dirhams à fin juillet contre 15,9 milliards à fin juin. Bank Al-Maghrib a ainsi injecté 18 milliards sous forme d'avances à 7 jours, portant ses interventions à 22,1 milliards dont 4,1 milliards injectés correspondant à l'encours des opérations de prêts garantis dans le cadre du programme de soutien au financement de la TPME. Dans ces conditions, **le taux interbancaire** est passé de 2,03% à 2,19%.

Sur les autres marchés, les taux assortissant les bons du Trésor sur le marché primaire se sont accrus de 38 points de base pour la maturité de 52 semaines et de 32 points pour les bons de 2 ans et 5 ans. La même évolution a été observée sur le marché secondaire. En ce qui concerne les taux créditeurs, les données du mois de juin font ressortir une baisse de 12 points de base du taux moyen pondéré des dépôts à 6 et 12 mois à 3,24%. Pour ce qui est des taux débiteurs, le taux moyen pondéré global est revenu à 5,24% au deuxième trimestre 2016, traduisant ainsi la baisse de toutes ses composantes. Ainsi, les taux ont diminué de 63 points pour les prêts à l'équipement et de 28 points pour les facilités de trésorerie. De même, les taux sur les crédits à la consommation ont enregistré une diminution de 28 points de base et ceux à l'immobilier de 18 points par rapport au trimestre précédent.

Sur les **marchés des actifs**, et après une légère progression de 0,6% en 2015, l'indice des prix des biens immobiliers n'a pas connu de variations significatives au cours du premier trimestre de 2016, la diminution de 0,7% des prix des biens résidentiels ayant été compensée par des hausses de 1,2% pour le foncier et 3,6% pour les locaux à usage commercial. Quant au volume de transactions et après l'augmentation importante de 15,1% enregistrée le trimestre précédent, il s'est replié de 8,5%, reflétant principalement une baisse de 12,8% des ventes d'appartements.



Au niveau du marché boursier, après deux mois consécutifs de baisse, le MASI a affiché une progression de 4% en juillet, portant sa performance depuis le début de l'année à 10,7%. Dans ces conditions, la capitalisation boursière s'est accrue de 7,5% à 513 milliards de dirhams et le volume des échanges, après une moyenne de 3,3 milliards sur le premier semestre de l'année, s'est établi à 21,2 milliards en juillet, réalisé principalement par le biais d'opérations particulières, dont l'introduction de la société MARSAMAROC pour un montant de 1,9 milliard et une importante augmentation de capital de 9,1 milliards.

Concernant les émissions des bons du Trésor, elles ont atteint 7,3 milliards de dirhams en juillet après une moyenne de 9,4 milliards entre janvier et juin. Tenant compte d'un montant de remboursements de 8,2 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor a atteint 472,8 milliards en juillet, en hausse de 0,6% par rapport à fin décembre 2015. Quant aux titres privés, les émissions des titres de créances se sont chiffrées à 2,3 milliards de dirhams en juin contre une moyenne de 2,2 milliards réalisée entre janvier et mai. L'encours de ces titres s'est situé à 52,7 milliards en baisse de 9% par rapport à fin décembre 2015, en liaison avec un montant de remboursements de 4 milliards.

Dans ces conditions, **l'inflation**, elle s'est établie à 2,3% en juin après 1,9% un mois auparavant, portant ainsi sa moyenne à 1,4% au cours des six premiers mois de l'année. Cette accélération résulte principalement de celle de 11,4% à 14,4% de l'inflation des produits alimentaires à prix volatils et dans une moindre mesure, de l'atténuation du repli des prix des carburants et lubrifiants de 7,9% à 4,9%. En revanche, le rythme d'accroissement des tarifs des produits réglementés a décéléré à 0,7%. Pour sa part, l'inflation sous-jacente est passée de 0,5% en mai à 0,6% en juin, reflétant une légère hausse de 0,3% à 0,4% des prix des biens échangeables et de 0,8% à 0,9% des prix des biens non échangeables. Par ailleurs, les prix à la production des industries manufacturières hors raffinage de pétrole ont accusé une baisse mensuelle de 0,1% en juin, en liaison essentiellement avec le recul de 0,3% des prix à la production des « industries alimentaires ».

## I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Les dernières données de la conjoncture internationale indiquent globalement une décélération de la croissance dans les principaux pays avancés et des évolutions divergentes dans les principales économies émergentes. La croissance est ainsi passée de 1,6% à 1,2% aux Etats-Unis et elle a légèrement reculé à 1,6% après 1,7% dans la zone euro un trimestre auparavant, avec une stagnation à 1,4% en France. Pour les autres pays de la zone, les données relatives au premier trimestre indiquent une décélération de 1,1% à 1% en Italie, de 3,5% à 3,4% en Espagne, et une amélioration de 1,4% à 1,6% en Allemagne. En revanche, au Royaume-Uni, la croissance au deuxième trimestre 2016 s'est consolidée, passant de 2% à 2,2%, en liaison notamment avec le rebondissement de la production industrielle. Pour le Japon, les données, du premier trimestre, indiquent une stagnation du PIB, après une croissance de 0,8% au quatrième trimestre 2015, en lien essentiellement avec l'atonie de la consommation des ménages.

Au niveau des pays émergents et en développement, la croissance en Chine est restée stable à 6,7% au deuxième trimestre 2016. En Inde, les données du premier trimestre indiquent une accélération à 7,4% après 6,9%, tirée principalement par la vigueur de la consommation des ménages. Au Brésil, la récession s'est poursuivie, avec toutefois une atténuation de la contraction du PIB à 5,4% au premier trimestre 2016 après 5,9% un trimestre auparavant. La même tendance avait été enregistrée en Russie où la contraction du PIB s'est atténuée à 3,7% au troisième trimestre 2015 après 3,8% un trimestre auparavant.

Les indicateurs à haute fréquence pour le mois de juillet laissent indiquer une légère amélioration de l'activité dans la zone euro, l'indice PMI final s'étant établi à 53,2 points après 53,1 points en juin. A l'inverse, aux Etats-Unis, les données de juillet font ressortir une baisse de l'indice ISM manufacturier à 52,6 points contre 53,2 points le mois précédent.

Sur le marché du travail, les données du mois de juillet montrent une stabilisation du taux de chômage à 4,9% aux Etats-Unis, avec toutefois une importante création d'emplois de 255.000 postes. Dans la zone euro, ce taux était également resté stable à 10,1% en juin. Par pays, il a stagné à 4,2% en Allemagne et à 9,9% en France, a baissé de 20,1% à 19,9% en Espagne et a légèrement augmenté de 11,5% à 11,6% en Italie. Au Royaume-Uni, les chiffres d'avril indiquent une stabilité du taux de chômage à 4,9%.

S'agissant des conditions financières, elles se sont caractérisées entre juin et juillet par une augmentation des indices boursiers des économies avancées et émergentes, par une baisse quasi-générale des taux souverains ainsi que par une légère progression entre mai et juin du rythme d'accroissement du crédit aux Etats-Unis et une stagnation dans la zone euro.

Au niveau des marchés boursiers, les principaux indices des économies avancées ont enregistré entre juin et juillet des accroissements de 3,2% pour le Dow Jones Industrial, de 0,3% pour l'Eurostoxx 50 et de 0,7% pour le Nikkei 225. De même, le FTSE 100 a augmenté de 7,8%, le DAX 30 de 1% et le CAC 40 de 0,6%. En termes de volatilité, le VIX est revenu de 17,8 à 13,2 points de base et le VSTOXX s'est établi à 22,4 contre 30,9 points de base. Concernant les marchés des pays émergents, le MSCI EM s'est accru de 4,7%, recouvrant des hausses de 3,9% pour l'Inde et de 3,6% pour la Chine ainsi qu'une diminution de 1,2% pour la Turquie.

Sur les marchés obligataires, le taux de rendement à 10 ans a diminué entre juin et juillet de 0,4% à 0,2% pour la France, de 1,5% à 1,2% aussi bien pour l'Espagne que pour l'Italie et de 3,2% à 3,1% pour le Portugal. En revanche, il a légèrement augmenté de 7,9% à 8% pour la Grèce. Pour l'Allemagne, ce taux a poursuivi sa baisse pour s'établir à -0,1% en juillet contre 0% le mois précédent. Il est à noter que ce taux est resté négatif depuis le 24 juin et a atteint son plus bas niveau, soit -0,2% le 5 juillet. Pour sa part, le taux des bons du Trésor américain a légèrement diminué pour s'établir à 1,5% au lieu de 1,6%. Pour les économies émergentes, le taux de rendement à 10 ans a baissé de 12,4% à 12% pour le Brésil, de 3% à 2,8% pour la Chine, de 7,5% à 7,3% pour l'Inde et de 9,4% à 9,3% pour la Turquie.

Au niveau des marchés interbancaires, l'Euribor à 3 mois est passé de -0,27% en juin à -0,29% en juillet, alors que le Libor dollar de même maturité a augmenté de 0,65% à 0,7%. De son côté, le spread Libor-OIS dollar s'est établi à 29,7 contre 26,1 points de base. Pour ce qui est du crédit bancaire, son rythme d'évolution en glissement annuel a enregistré un léger accroissement aux Etats-Unis passant de 7,1% en mai à 7,2% en juin, tandis qu'il a stagné à 1,1% dans la zone euro.

Concernant les marchés de change, l'euro s'est déprécié, entre juin et juillet de 1,6% par rapport au dollar pour s'établir à 1,11 dollar, et de 2,7% contre le yen japonais. En revanche, il s'est apprécié de 6,3% vis-à-vis de la livre sterling. Quant à l'évolution des monnaies des principaux pays émergents par rapport au dollar, une dépréciation de 4% a été observée pour le real brésilien et de 0,1% pour la roupie indienne, tandis que la lire turque et le yuan chinois ont enregistré des appréciations de 2,1% et de 1,3% respectivement.

Dans ce contexte, les Banques centrales des principaux pays avancés ont pour l'essentiel maintenu inchangé leurs taux à l'exception de la Banque d'Angleterre (BoE). En effet, cette dernière a décidé le 4 août de réduire de 25 points de base son taux directeur pour le ramener à 0,25%, soit son plus bas niveau historique et sa première baisse depuis 2009. Elle a également décidé d'acheter 60 milliards de livres sterling d'obligations d'Etat et jusqu'à 10 milliards de livres sterling d'obligations d'entreprises, portant ainsi le montant total de son programme d'assouplissement quantitatif à 435 milliards de livres sterling. En outre, la BoE a prévu de mettre en œuvre un nouveau plan de financement pour les banques « *Term funding scheme* » (TFS) qui devrait contribuer à renforcer la transmission de la réduction des taux à l'économie réelle. La BoE a indiqué que ces décisions font suite au vote favorable à la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne, qui a engendré notamment une dépréciation du taux de change de la livre sterling et un affaiblissement significatif des perspectives de croissance à court et à moyen termes. Enfin, la BoE a souligné que son Comité pourrait assouplir davantage sa politique monétaire et que la plupart de ses membres devraient soutenir une nouvelle baisse du taux directeur à son niveau plancher durant les réunions des prochains mois si les données macroéconomiques à venir confirment les prévisions actuelles.

Pour sa part, la BCE a décidé le 21 juillet de maintenir à 0% son taux directeur, tout en réitérant que l'ensemble de ses taux resteront à leurs niveaux actuels ou à des niveaux plus bas sur une période prolongée, et bien au-delà de l'horizon fixé pour ses achats d'actifs. En ce qui concerne les mesures non conventionnelles, elle a confirmé que les achats mensuels d'actifs à hauteur de 80 milliards d'euros devraient être réalisés d'ici fin mars 2017 ou au-delà si nécessaire, et ce jusqu'à ce qu'elle observe un ajustement durable de l'évolution de l'inflation conforme à son objectif. De même, la FED a maintenu le 27 juillet son taux directeur dans la fourchette allant de 0,25% à 0,5%, en rappelant à nouveau que le timing et l'ampleur des futurs ajustements de cette fourchette dépendront de son évaluation des conditions économiques effectives et attendues en rapport avec ses deux objectifs d'un emploi maximum et d'une inflation à 2%.

Au niveau des pays émergents, la Banque centrale de l'Inde a gardé le 9 août son taux directeur inchangé à 6,5%, en indiquant que c'est une décision appropriée au vu de la configuration des risques. La Banque centrale de Russie a également maintenu le 29 juillet son taux directeur à 10,5%, en signalant que l'évolution de l'inflation et le récent rebond de l'activité économique correspondent dans l'ensemble à ses prévisions. Elle a en outre indiqué qu'elle envisagera la possibilité d'une nouvelle baisse de taux en fonction de son évaluation des risques inflationnistes et de la correspondance entre la baisse de l'inflation et ses prévisions. De même, la Banque centrale du Brésil a gardé le 20 juillet son taux directeur inchangé à 14,25%, tout en soulignant que la balance actuelle des risques ne permettait pas un assouplissement monétaire.

Sur les marchés mondiaux des matières premières, les cours se sont globalement orientés à la baisse au cours du mois de juillet. En effet, l'indice Dow Jones-UBS global a accusé un recul de 2,3% d'un mois à l'autre, traduisant la diminution de 5,1% des cours énergétiques et le léger repli de 0,9% des prix des produits hors énergie. La baisse des prix des produits énergétiques reflète notamment le recul de 6,6% du prix du Brent à 46,6 dollars le baril en moyenne. Une évolution qui s'explique notamment par une offre surabondante, surtout de la part des Etats-Unis. Pour ce qui est de l'évolution des prix des produits hors énergie, elle recouvre la diminution de 7,3% des prix des produits agricoles d'une part, et l'augmentation de 6,2% des cours des métaux de base d'autre part. Par produit, les cours se sont repliés de 6% pour le soja et de 5% pour l'huile de soja, tandis qu'ils se sont fortement accrus de 26,7% pour l'acier, de 14,9% pour le nickel et de 10,1% pour le fer.

En glissement annuel, l'indice Dow Jones global des matières premières a enregistré un recul de 1,7%, recouvrant d'une part, la baisse marquée de 12,8% de l'indice des prix des produits énergétiques tiré notamment par la chute de 18% du prix du Brent et d'autre part, l'accroissement de 3,8% de l'indice des prix des produits hors énergie. La hausse de ce dernier recouvre à la fois le repli de 4,7% des cours des métaux de base et la hausse de 2,1% des prix des produits agricoles.

Pour le phosphate et dérivés en particulier, les prix du brut et du TSP sont demeurés inchangés entre juin et juillet à respectivement 115 et 285 dollars la tonne. Pour leur part, les prix du DAP, de l'urée et du Chlorure de Potassium ont accusé des reculs respectifs de 1,4%, de 7,3% et de 10,9%. En glissement annuel, le cours reste stable pour le Phosphate brut, mais en baisse de 35,2% pour l'urée, de 27,3% pour le DAP, de 25,2% pour le Chlorure de Potassium et de 25% pour le TSP. S'agissant du cours du blé dur, il a connu d'un mois à l'autre un recul de 12,8%, et est ressorti en forte baisse de 23,2% en glissement annuel.

Dans ces conditions, l'inflation a connu entre mai et juin des évolutions différenciées dans les principales économies avancées, avec une stagnation à 1,1% aux Etats-Unis et une hausse de 0,3% à 0,5% au Royaume-Uni, alors que le Japon a enregistré une accentuation de la baisse de 0,4% à 0,5%. Dans la zone euro, une première estimation d'Eurostat pour le mois de juillet fait état d'une légère hausse du taux d'inflation de 0,1% à 0,2%, avec une atténuation de la baisse des prix à la consommation en Espagne de 0,9% à 0,6% et en Italie de 0,2% à 0,1%, et une hausse du taux d'inflation de 0,2% à 0,4% en Allemagne et de 0,3% à 0,4% en France. Au niveau des principaux pays émergents, l'inflation a accusé en juin un recul de 2% à 1,9% en Chine et de 9,3% à 8,8% au Brésil et a connu une hausse de 7,3% à 7,5% en Russie.

## CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

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

	2014		2015				2016	
	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
<b>Etats-Unis</b>	2,9	2,5	3,3	3,0	2,2	1,9	1,6	1,2
<b>Zone Euro</b>	0,8	1,0	1,3	1,6	1,6	1,7	1,7	1,6
<b>France</b>	0,7	0,7	1,3	1,1	1,1	1,3	1,4	1,4
<b>Allemagne</b>	1,2	1,5	1,2	1,6	1,7	1,4	1,6	N.D
<b>Italie</b>	-0,4	-0,4	0,1	0,6	0,8	1,1	1,0	N.D
<b>Espagne</b>	1,7	2,1	2,7	3,2	3,4	3,5	3,4	N.D
<b>Royaume-Uni</b>	3,1	3,5	2,9	2,4	2,0	1,8	2,0	2,2
<b>Japon</b>	-1,5	-0,9	-0,9	0,7	1,8	0,8	0,0	N.D
<b>Chine</b>	7,1	7,2	7,0	7,0	6,9	6,8	6,7	6,7
<b>Inde</b>	8,1	6,7	6,2	7,2	7,3	6,9	7,4	N.D
<b>Brésil</b>	-1,1	-0,7	-2,0	-3,0	-4,5	-5,9	-5,4	N.D
<b>Russie</b>	0,3	-0,8	-2,1	-3,8	-3,7	N.D	N.D	N.D

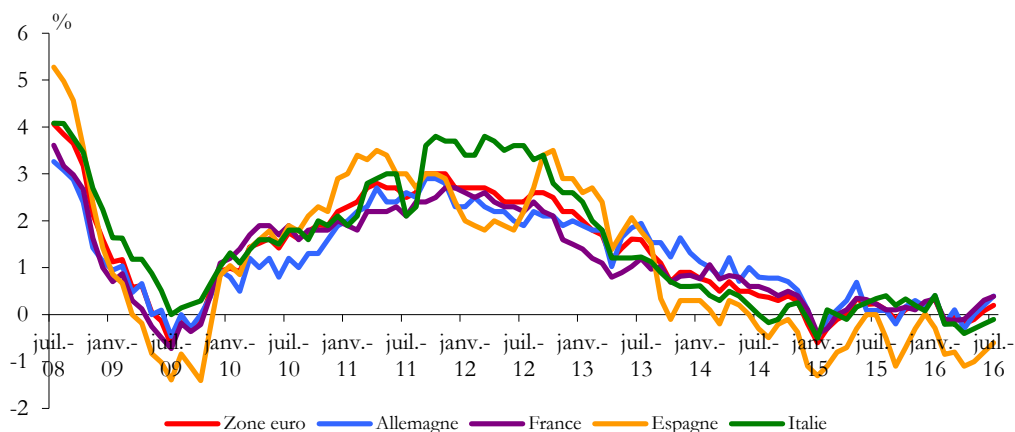
Source : Thomson Reuters Eikon

### Evolution du taux de chômage

(en%)	2014	2015	2016		
			mai	juin	juillet
<b>Etats-Unis</b>	<b>6,2</b>	<b>5,3</b>	<b>4,7</b>	<b>4,9</b>	<b>4,9</b>
<b>Zone euro</b>	<b>11,6</b>	<b>10,9</b>	<b>10,1</b>	<b>10,1</b>	<b>N.D</b>
France	10,3	10,4	9,9	9,9	N.D
Italie	12,7	11,9	11,5	11,6	N.D
Allemagne	5,0	4,6	4,2	4,2	N.D
Espagne	24,5	22,1	20,1	19,9	N.D
<b>Royaume-Uni</b>	<b>6,1</b>	<b>5,3</b>	<b>N.D</b>	<b>N.D</b>	<b>N.D</b>

Source : Eurostat et US.BLS

### Inflation dans les principaux pays partenaires



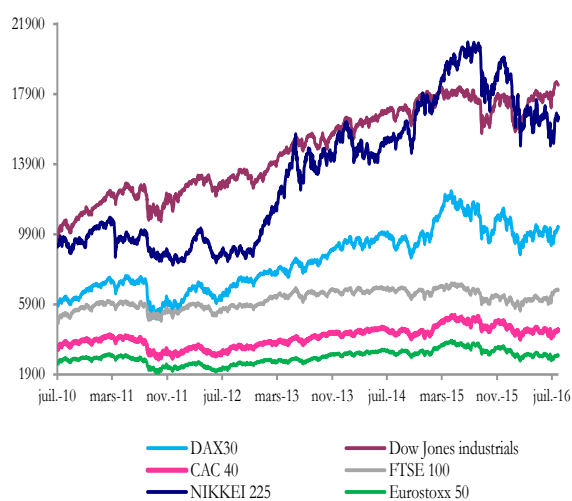
Source : Thomson Reuters Eikon et Eurostat

## PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

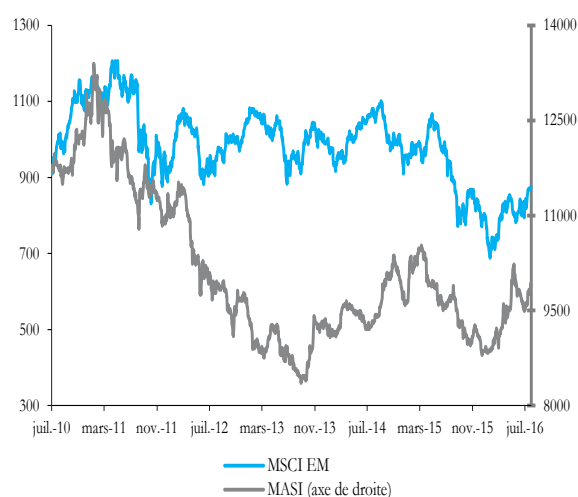
Banques Centrales	Taux directeurs		Evolution
	Juin 2016	Juillet/août 2016	
Banque Centrale Européenne	0,00	0,00	21 juillet 2016 : statu quo
Banque d'Angleterre	0,50	0,25	4 août 2016 : Baisse du taux directeur
Réserve Fédérale américaine	0,25-0,50	0,25-0,50	27 juillet 2016 : statu quo

## CONDITIONS FINANCIÈRES

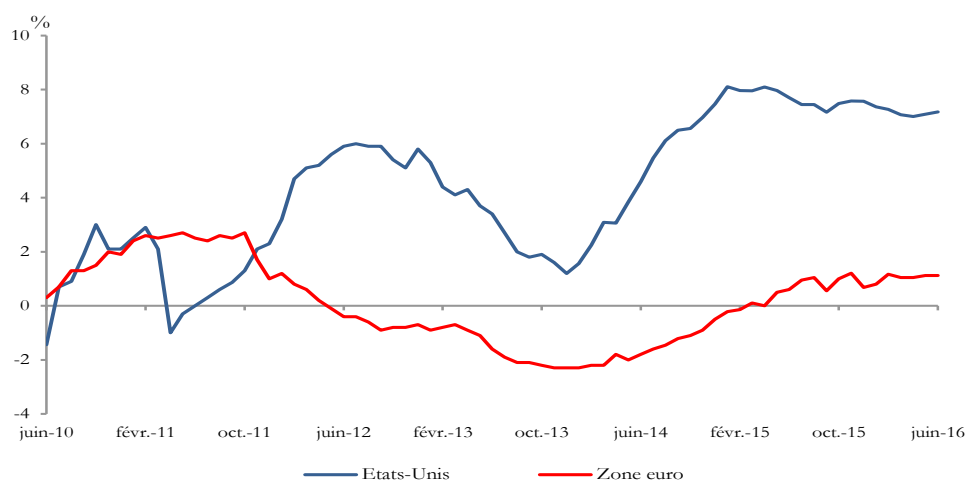
Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



Evolution de l'indice MSCI EM



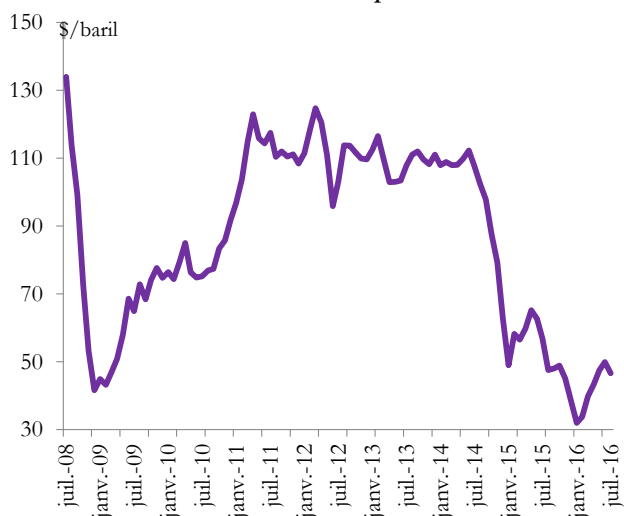
Evolution du crédit au secteur privé aux Etats-Unis et dans la zone euro (en glissement annuel)



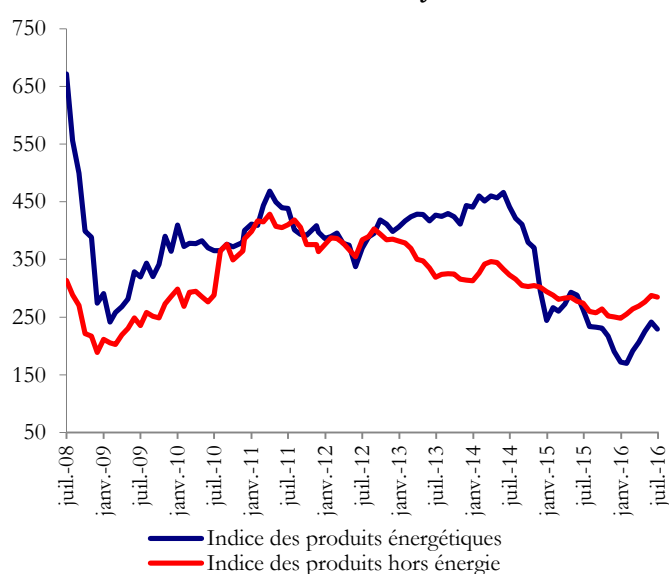
Source : Thomson Reuters Eikon

# MARCHES MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

Évolution du cours du pétrole Brent

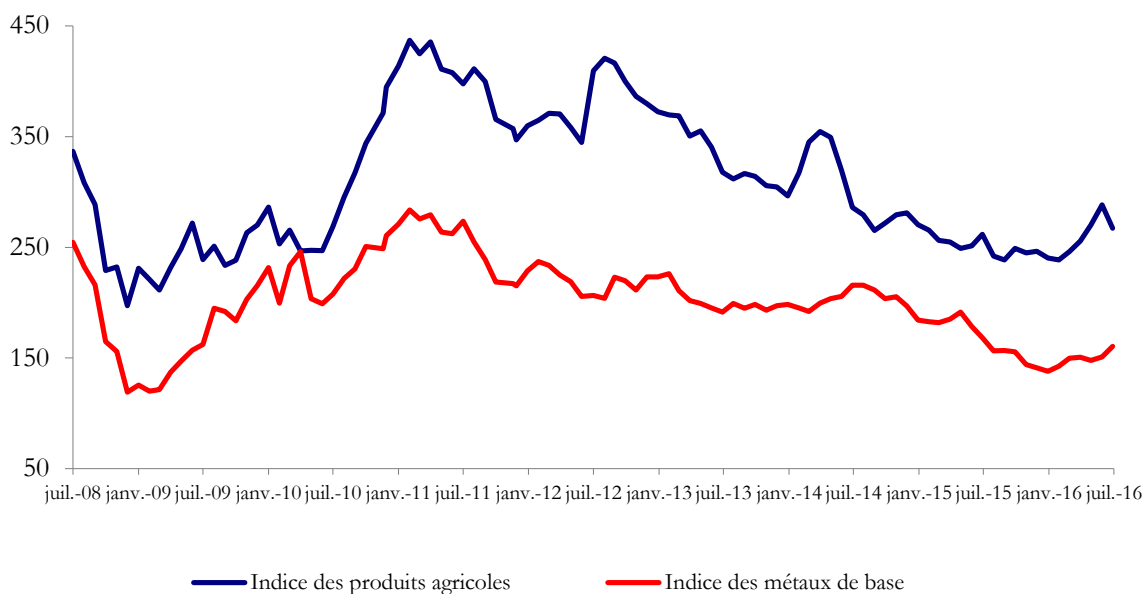


Évolution de l'indice Dow Jones-UBS



Source : Thomson Reuters Eikon

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



Source : Thomson Reuters Eikon

## II. COMPTES EXTERIEURS

---

A fin juin 2016, le déficit commercial s'est creusé de 5,6 milliards par rapport à la même période de l'année précédente à 85,6 milliards de dirhams. Cette évolution est en liaison avec la hausse de 7,6 milliards ou 3,9% des importations, plus importante que celle de 2 milliards ou 1,8% des exportations. Le taux de couverture est ainsi revenu de 58,5% à 57,3%.

L'augmentation des importations reflète pour l'essentiel celle de 15,8% ou 7,6 milliards des acquisitions de biens d'équipements avec notamment des hausses de 1,6 milliard pour les achats de véhicules et matériels pour voies ferrées et de 1,5 milliard pour ceux des parties et pièces détachées pour véhicules industriels. Les acquisitions de biens de consommation ont également augmenté de 15,8% ou 5,5 milliards, avec notamment une progression de 43,3% des importations de voitures de tourisme à 7,4 milliards de dirhams. Les achats de demi-produits ont enregistré une hausse de 9,1% ou 3,9 milliards, traduisant principalement une hausse de 1,8 milliard de dirhams des achats d'accessoires de tuyauterie. De même, les acquisitions de produits alimentaires ont augmenté de 14,2%, reflétant en grande partie un accroissement de 19,1% des approvisionnements en blé à 7,4 milliards. En revanche, La facture énergétique a poursuivi sa baisse, affichant un repli de 30,6%, avec l'absence d'achats de pétrole brut et le recul de 1,9 milliard des acquisitions de gaz de pétrole. Les importations de produits bruts ont également diminué de 14,1%, en liaison avec le recul de celles du soufre.

En regard, la progression des exportations traduit principalement un accroissement de 14,9% ou 3,7 milliards des ventes du secteur automobile, dont 2,9 milliards au titre de la construction automobile. Les expéditions de produits agricoles et agro-alimentaires ont pour leur part augmenté de 7,2% avec des hausses de 8,7% pour les exportations de l'industrie alimentaire et de 28,1% pour celles de la pêche. Pour ce qui est des ventes du secteur de textile et cuir, elles ont progressé de 5,2% après une baisse de 1,8% à fin juin 2015, reflétant principalement un accroissement de 9,7% des exportations de vêtements confectionnés. Inversement, les ventes des phosphates et dérivés ont baissé de 12,1% à 19,6 milliards de dirhams.

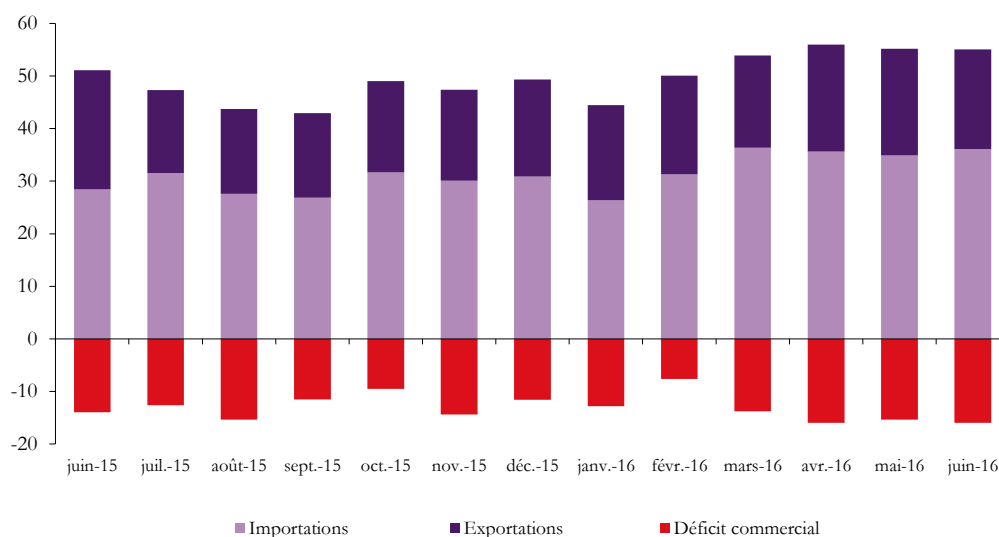
Pour ce qui est des autres rubriques du compte courant, les recettes de voyage se sont améliorées de 3,3% et les transferts des MRE de 3,9%. S'agissant des investissements directs étrangers, les recettes ont diminué de 2,2 milliards à 17,3 milliards de dirhams et les dépenses de même nature ont augmenté de 1,2 milliard à 5,1 milliards de dirhams. Le flux net ressort ainsi en baisse de 21,5% à 12,2 milliards de dirhams.

Dans ces conditions et tenant compte des autres rubriques de la balance des paiements, les réserves internationales nettes à fin juin se sont améliorées de 24,4% en glissement annuel à 243,6 milliards de dirhams, assurant ainsi la couverture de 7 mois et 6 jours d'importations de biens et services, au lieu de 5 mois et 28 jours un an auparavant.



## BALANCE COMMERCIALE

Évolution mensuelle des transactions commerciales  
(en milliards de dirhams)



Source : Office des Changes

Évolution des exportations par principaux secteurs entre janvier et juin

	Valeur en millions de dirhams			Variation en millions de dirhams		Variation en %	
	2014	2015	2016*	2015 2014	2016 2015	2015 2014	2016 2015
<b>Exportations de biens</b>	103 786	113 013	115 025	9 227	2 012	8,9	1,8
<b>Phosphates et dérivés</b>	18 368	22 311	19 614	3 943	-2 697	21,5	-12,1
<b>Hors phosphates et dérivés</b>	85 418	90 702	95 411	5 284	4 709	6,2	5,2
<b>Agriculture et Agro-alimentaire</b>	20 622	23 842	25 565	3 220	1 723	15,6	7,2
Industrie alimentaire	10 528	12 505	13 591	1 977	1 086	18,8	8,7
<b>Textile et Cuir</b>	17 673	17 362	18 260	-311	898	-1,8	5,2
Vêtements confectionnés	10 851	10 660	11 697	-191	1 037	-1,8	9,7
Artides de bonneterie	3 684	3 554	3 536	-130	-18	-3,5	-0,5
Chaussures	1 492	1 524	1 580	32	56	2,1	3,7
<b>Automobile</b>	21 181	25 017	28 737	3 836	3 720	18,1	14,9
Câblage	9 284	10 382	10 903	1 098	521	11,8	5,0
Construction	10 223	12 521	15 403	2 298	2 882	22,5	23,0
<b>Electronique</b>	4 023	4 101	4 375	78	274	1,9	6,7
Composantes électroniques	2 048	2 074	2 088	26	14	1,3	0,7
<b>Aéronautique</b>	3 738	4 091	4 486	353	395	9,4	9,7
<b>Industrie pharmaceutique</b>	524	542	557	18	15	3,4	2,8
<b>Autres</b>	17 657	15 747	13 431	-1 910	-2 316	-10,8	-14,7

\* Données provisoires  
Source : Office des Changes

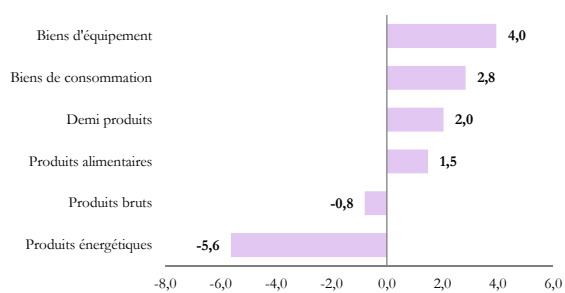
### Évolution des importations par principaux produits entre janvier et juin

	Valeur en millions de dirhams			Variation en millions de dirhams		Variation en %	
	2014	2015	2016*	2015	2016	2015	2016
				2014	2015	2014	2015
<b>Importations de biens</b>	<b>205 153</b>	<b>193 045</b>	<b>200 624</b>	<b>-12 108</b>	<b>7 579</b>	<b>-5,9</b>	<b>3,9</b>
<b>Produits énergétiques</b>	<b>50 876</b>	<b>35 446</b>	<b>24 586</b>	<b>-15 430</b>	<b>-10 860</b>	<b>-30,3</b>	<b>-30,6</b>
Huile brute de pétrole	16 792	9 899	-	-6 893	-9 899	-41,0	-
Gaz de pétrole et autres hydrocarbures	10 683	7 176	5 266	-3 507	-1 910	-32,8	-26,6
<b>Hors énergie</b>	<b>154 277</b>	<b>157 599</b>	<b>176 038</b>	<b>3 322</b>	<b>18 439</b>	<b>2,2</b>	<b>11,7</b>
<b>Produits alimentaires</b>	<b>24 036</b>	<b>20 326</b>	<b>23 206</b>	<b>-3 710</b>	<b>2 880</b>	<b>-15,4</b>	<b>14,2</b>
Blé	8 872	6 208	7 391	-2 664	1 183	-30,0	19,1
<b>Produits bruts</b>	<b>10 077</b>	<b>10 835</b>	<b>9 303</b>	<b>758</b>	<b>-1 532</b>	<b>7,5</b>	<b>-14,1</b>
Soufres bruts	2 550	3 303	2 421	753	-882	29,5	-26,7
<b>Produits finis de consommation</b>	<b>36 074</b>	<b>34 838</b>	<b>40 331</b>	<b>-1 236</b>	<b>5 493</b>	<b>-3,4</b>	<b>15,8</b>
Voitures de tourisme	5 661	5 138	7 362	-523	2 224	-9,2	43,3
<b>Biens d'équipement</b>	<b>41 938</b>	<b>48 331</b>	<b>55 966</b>	<b>6 393,0</b>	<b>7 635</b>	<b>15,2</b>	<b>15,8</b>
Véhicules et matériels pour voies ferrées	-	410	2 041	-	1 631	-	-
<b>Demi-produits</b>	<b>41 994</b>	<b>43 256</b>	<b>47 209</b>	<b>1 262</b>	<b>3 953</b>	<b>3,0</b>	<b>9,1</b>

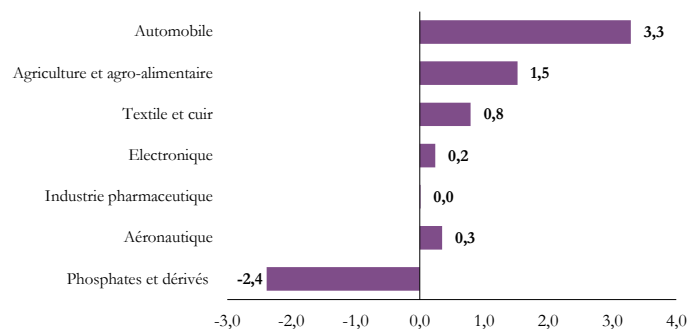
\* Données provisoires  
Source : Office des Changes

### Contributions des groupes de produits et secteurs d'activité dans le total des importations et des exportations.

Contributions des groupes de produits à l'évolution des importations entre janvier et juin 2016 (Points de %)



Contributions des secteurs d'activité à l'évolution des exportations entre janvier et juin 2016 (Points de %)



Source : Office des Changes

## AUTRES COMPOSANTES DU COMPTE EXTERIEUR

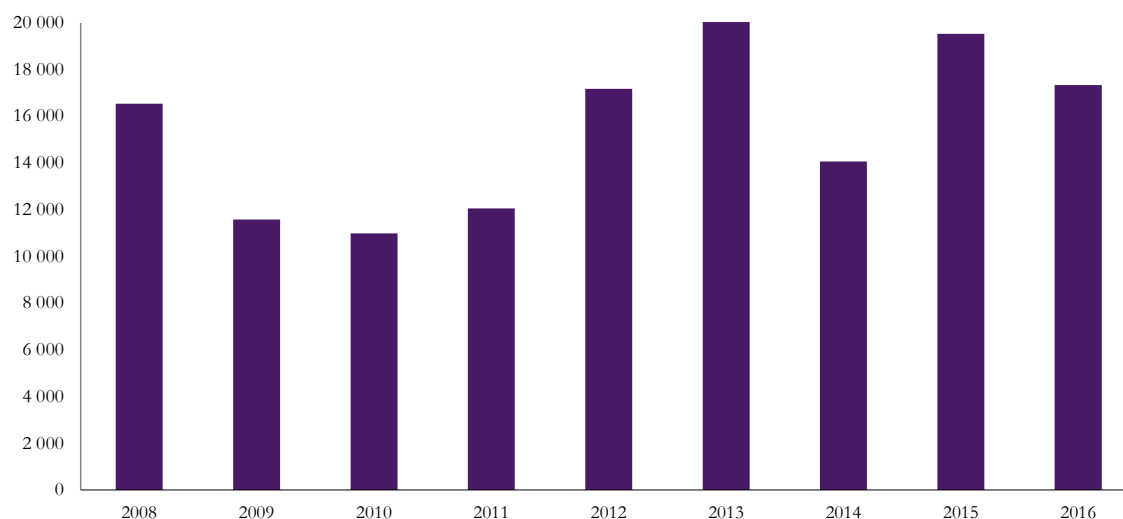
### Évolution des autres composantes du compte extérieur entre janvier et juin

	Valeur en millions de dirhams			Variation en millions de dirhams		Variation en %	
	2014	2015	2016*	2014	2015	2015	2016
				2013	2014	2014	2015
<b>Recettes voyages</b>	26 136	25 395	26 239	-741	844	-2,8	3,3
<b>Transferts MRE</b>	27 725	28 057	29 144	332	1 087	1,2	3,9
<b>Investissements directs étrangers</b>	10 866	15 603	12 245	4 737	-3 358	43,6	-21,5
Recettes	14 072	19 528	17 343	5 456	-2 185	38,8	-11,2
Dépenses	3 206	3 925	5 098	719	1 173	22,4	29,9

Source : Office des Changes

\* Données provisoires

### Évolution de l'encours des recettes au titre d'IDE entre janvier et juin (en millions de dirhams)



Source : Office des Changes

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

Au premier trimestre 2016, la croissance nationale s'est située à 1,7% contre 4,7% un an auparavant, reflétant une contraction de 9% de la valeur ajoutée agricole et une hausse de 3,1% du PIB non agricole. La valeur ajoutée non agricole s'est accrue de 2,5%, tandis que les impôts sur les produits nets des subventions ont connu un ralentissement de leur progression de 19,2% à 7,6%.

S'agissant de la demande, la consommation finale des ménages a progressé de 2,7% après 2,3% une année auparavant, tandis que celle des administrations publiques a enregistré une hausse de 0,8% au lieu de 3,2%. Pour sa part, l'investissement a cru de 5% contre un repli de 5,4%. Du côté des échanges extérieurs, les exportations se sont accrues de 6,3% au lieu de 6,8% et les importations ont augmenté de 8,7% au lieu d'une baisse de 4,1% à la même période une année auparavant.

Au niveau sectoriel, la campagne agricole 2015/2016 s'est caractérisée, selon les estimations du Ministère de l'Agriculture et de la Pêche Maritime, par une contraction de 70% de la production céréalière à 33,5 millions de quintaux, et une amélioration de celle des autres cultures, favorisée par les pluies survenues en février et mars. Les productions devraient ainsi augmenter de 15% pour l'arboriculture fruitière, de 5% pour les cultures oléagineuses et de 4,5% pour les cultures maraîchères, les légumineuses d'automne devraient, en revanche, connaître un repli de 50%. Pour sa part, le secteur de la pêche côtière et artisanale a connu à fin juin une nette croissance de la production commercialisée, de 21,4% en volume et de 5,1% en valeur à 3,4 milliards de dirhams.

Les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie relatifs au mois de juin indiquent une stagnation, d'un mois à l'autre, de la production et une augmentation du taux d'utilisation des capacités de deux points de pourcentage à 66%. S'agissant du secteur du BTP, l'activité a été marquée, à fin juin, par un accroissement, en glissement annuel, de 1,7% des ventes de ciment après un repli de 1,3% à la même période de 2015. L'encours des crédits immobiliers a affiché, pour sa part, une décélération de son rythme de progression de 2,7% à 1,4%, traduisant une amélioration de 5,7% après 5,9% pour les crédits à l'habitat et une diminution de 9,4% après celle de 6,2% pour ceux accordés aux promoteurs immobiliers.

Pour le secteur énergétique, la production d'électricité a quasiment stagné à fin juin après une hausse de 6,6% un an auparavant, résultat d'un accroissement de 1%, après un repli de 2,4%, de la production de l'énergie thermique, et de 10,3%, contre 58,7%, de la production éolienne et d'une contraction de 32,5%, au lieu d'une augmentation de 19,1%, de celle hydraulique en liaison avec les faibles précipitations enregistrées cette année. En regard, la demande s'est améliorée globalement de 1,3%, de 0,6% pour la très haute, haute et moyenne tensions utilisées par les industriels et les régies de distribution, et de 3,5% pour la basse tension destinée essentiellement aux ménages. Dans ces conditions, le recours aux importations a marqué une progression de 10,2% au lieu d'un recul de 14,7% un an auparavant. Pour le secteur minier, la production marchande de phosphate s'est améliorée de 3,5% à fin juin après une baisse de 9,5% un an auparavant.

Pour ce qui est du secteur touristique, les arrivées ont affiché une diminution de 1,4% à fin mai après celle de 1,1% pendant la même période de l'année précédente. Cette évolution recouvre un recul de 4,5%, contre une baisse de 5,2%, des touristes étrangers et une hausse de 3,4%, après celle de 5,9%, de ceux des MRE. De même, les nuitées recensées dans les établissements touristiques classés se sont repliées de 1,4% contre une régression de 8,4% un an auparavant, ramenant le taux d'occupation de 41% à 38%. Malgré ces baisses, les recettes voyages se sont accrues de 3,3% à fin juin au lieu d'un repli de 2,8% un an auparavant.

Concernant la branche des télécommunications, le parc de la téléphonie mobile a poursuivi sa baisse entamée depuis le quatrième trimestre de l'année dernière, avec un taux de 3,7% au deuxième trimestre 2016, tandis que celui de la téléphonie fixe a connu une contraction de 8,7%. En revanche, le parc Internet a progressé de 32,2%.

Sur le marché du travail, le deuxième trimestre 2016 a été caractérisé par une perte de 26.000 postes, recouvrant une baisse des effectifs de 175.000 dans l'agriculture, en relation avec la forte contraction de la récolte céréalière, et une hausse de 70.000 dans les services, de 41.000 dans le BTP et de 38.000 dans l'industrie y compris l'artisanat. Parallèlement, le taux d'activité a accusé une nouvelle baisse de 0,8 point à 47,2% au niveau national et à 41,4% en milieu urbain et de 0,9 point à 56,3% en zones rurales. Dans ces conditions, le taux de chômage a connu un léger recul de 0,1 point à 8,6%, avec un repli de 0,6 point à 12,8% en milieu urbain et une progression de 0,4 point à 3,7% en zones rurales. Pour les jeunes âgés de 15 à 24, ans ce taux est passé de 20,5% à 21,5% au niveau national, de 38,6% à 38,8% dans les villes et de 8,5% à 10,3% dans les zones rurales.

# COMPTES NATIONAUX

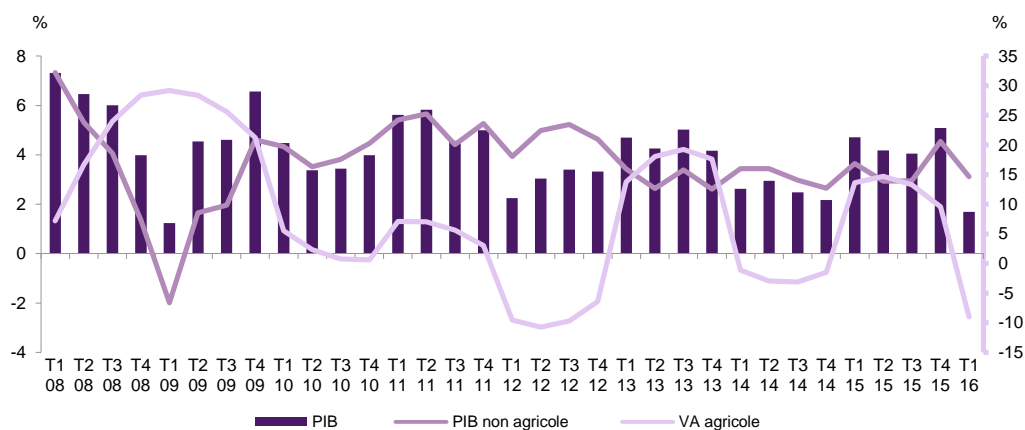
## Evolution en glissement annuel des valeurs ajoutées (prix chaînés, base 2007)

En %

	2013				2014				2015				2016
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
Agriculture	13,8	18,0	19,3	17,7	-1,1	-3,0	-3,1	-1,5	13,6	14,7	13,3	9,6	-9,0
<b>VA non agricole</b>	<b>2,1</b>	<b>2,4</b>	<b>1,6</b>	<b>1,4</b>	<b>2,9</b>	<b>2,5</b>	<b>1,7</b>	<b>0,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,4</b>	<b>1,6</b>	<b>3,0</b>	<b>2,5</b>
Pêche	70,5	29,8	19,0	0,3	-28,6	3,7	-0,3	13,5	31,4	6,7	15,9	10,7	11,3
Industrie d'extraction	-0,5	-0,2	-3,3	-0,8	9,3	5,1	2,4	-2,9	-10,8	-6,2	-3,0	0,1	7,0
Industrie de transformation	-2,5	0,0	-1,4	1,1	3,5	4,5	4,1	2,1	5,0	4,0	2,8	5,3	2,9
Electricité et eau	8,9	13,5	16,5	20,6	0,4	1,5	-1,7	-1,5	10,0	4,8	4,6	4,7	2,0
Bâtiment et travaux publics	0,1	1,0	3,0	2,3	1,7	5,0	4,0	-0,2	0,1	-0,1	0,1	3,0	2,3
Commerce	-1,2	-2,9	-1,2	-2,8	3,8	2,8	0,2	-0,2	0,6	0,9	1,2	4,7	3,5
Hôtels et restaurants	4,8	5,6	3,5	4,9	4,9	3,4	1,4	-0,9	-3,0	-6,2	-1,6	-2,1	1,2
Transports	-0,6	0,8	2,5	1,4	3,5	4,6	3,3	3,5	1,7	1,9	2,9	3,2	1,3
Postes et télécommunications	5,8	3,4	1,5	1,5	6,0	4,6	5,3	5,3	2,4	3,2	4,0	4,8	5,0
Activités financières et assurances	-0,3	-0,5	0,5	1,0	3,9	2,9	3,0	0,1	-1,0	-1,7	-3,6	-2,3	-0,3
Services rendus aux entreprises et services personnels	3,0	2,0	1,3	0,3	2,4	2,2	2,1	1,9	2,4	2,8	3,6	4,8	2,9
Administration publique générale et sécurité sociale	5,6	6,4	2,2	0,9	3,1	2,7	2,5	2,4	0,6	0,6	0,5	0,0	1,7
Education, santé et action sociale	6,6	5,9	4,4	3,1	2,9	1,9	0,9	-0,2	0,5	0,5	0,6	0,4	0,6
Impôts sur les produits nets des subventions	17,6	5,0	22,0	15,0	8,1	11,8	13,9	19,0	19,2	15,6	13,0	16,0	7,6
<b>Produit intérieur brut</b>	<b>4,7</b>	<b>4,3</b>	<b>5,0</b>	<b>4,2</b>	<b>2,6</b>	<b>2,9</b>	<b>2,5</b>	<b>2,2</b>	<b>4,7</b>	<b>4,2</b>	<b>4,1</b>	<b>5,1</b>	<b>1,7</b>
<b>PIB non agricole</b>	<b>3,4</b>	<b>2,6</b>	<b>3,4</b>	<b>2,6</b>	<b>3,4</b>	<b>3,4</b>	<b>3,0</b>	<b>2,7</b>	<b>3,6</b>	<b>2,9</b>	<b>2,9</b>	<b>4,5</b>	<b>3,1</b>

Source : HCP.

## Evolution en glissement annuel du PIB et ses composantes



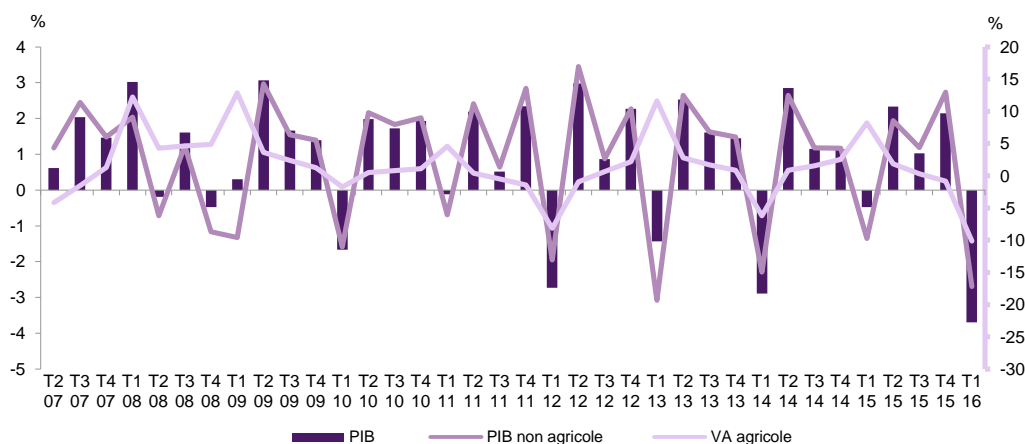
Source : HCP.

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

	2013				2014				2015				2016
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
<b>Secteur primaire</b>	2,1	2,3	2,1	2,0	-0,4	-0,4	-0,4	-0,1	1,9	1,7	1,6	1,3	-1,3
<b>Secteur secondaire</b>	-0,2	0,2	0,1	0,3	0,7	0,6	0,3	0,0	0,6	0,4	0,3	0,9	0,8
<b>Secteur tertiaire</b>	1,4	1,3	0,9	0,4	1,5	1,5	1,0	0,7	0,4	0,4	0,6	1,0	1,2
<b>Impôts sur les produits nets de subventions</b>	1,4	0,5	1,9	1,4	0,8	1,3	1,6	1,6	1,9	1,6	1,5	1,9	1,0

Sources : HCP, calculs B.A.M.

### Evolution en glissement trimestriel du PIB et ses composantes



Source : HCP.

### Comptes nationaux trimestriels : principaux agrégats à prix courants

A prix courants	2013				2014				2015				2016
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
<b>PIB</b>	221,9	224,3	223,2	228,6	227,8	231,5	230,1	234,3	245,7	245,9	243,9	246,8	252,7
(En %)	6,4	6,3	4,8	6,1	2,7	3,2	3,1	2,5	7,8	6,2	6,0	5,3	2,9
<b>VA agricole</b>	27,2	28,3	28,4	28,4	26,1	25,0	24,2	23,8	33,4	29,5	27,6	25,1	32,9
(En %)	14,0	17,1	15,8	13,1	-4,1	-11,6	-14,6	-16,1	28,2	18,3	14,0	5,6	-1,5
<b>PIB non agricole</b>	194,7	196,0	194,8	200,2	201,8	206,5	205,9	210,5	212,2	216,3	216,3	221,6	219,8
(En %)	5,4	4,9	3,4	5,2	3,6	5,3	5,7	5,1	5,2	4,8	5,0	5,3	3,6
<b>VA non agricole</b>	174,9	176,8	175,9	178,6	180,7	183,1	181,7	184,4	186,9	188,2	186,9	190,5	191,7
(En %)	3,3	4,3	2,8	2,5	3,3	3,6	3,3	3,2	3,4	2,8	2,8	3,3	2,6
<b>Impôts sur les produits nets des subventions</b>	19,8	19,2	18,9	21,6	21,0	23,3	24,2	26,1	25,3	28,1	29,4	31,1	28,1
(En %)	27,9	11,4	9,3	34,6	6,4	21,4	27,8	20,9	20,5	20,6	21,7	19,1	10,9

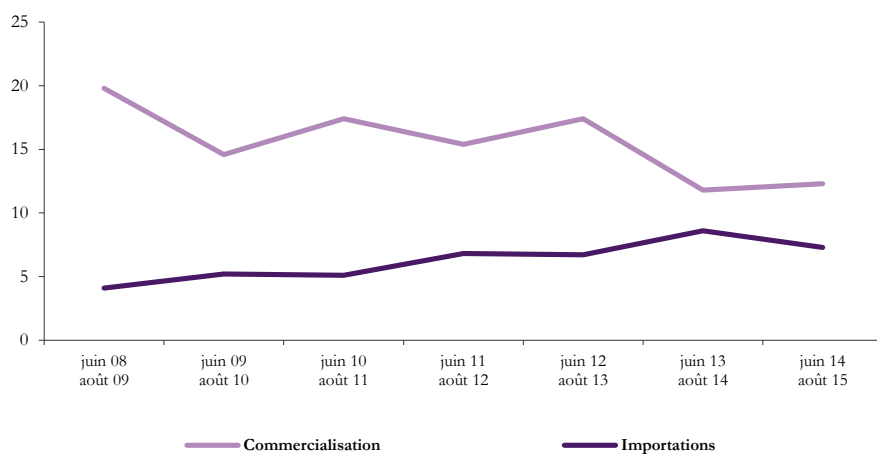
Source : HCP.

## Campagnes agricoles : données arrêtées à fin juin 2016

	2014-2015 (1)	2015-2016 (2)	Variations en % (2)/(1)
<b>Indicateurs pluviométriques</b>			
Cumul pluviométrique (en mm)	379,3	201,42	- 49,6
Taux de remplissage des barrages à usage agricole (en %)	80,2	52,2	-

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

### Commercialisation et importations de céréales (en millions de quintaux)

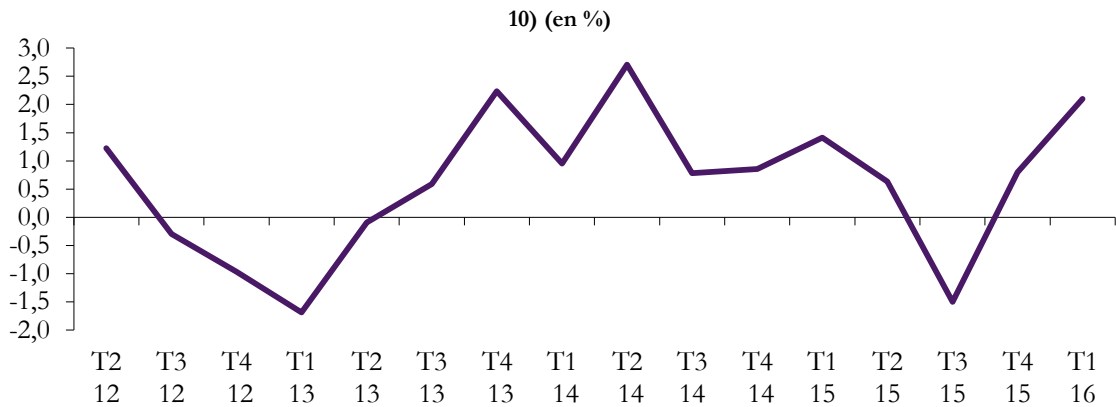


Source : Office National Interprofessionnel des Céréales et des Légumineuses.



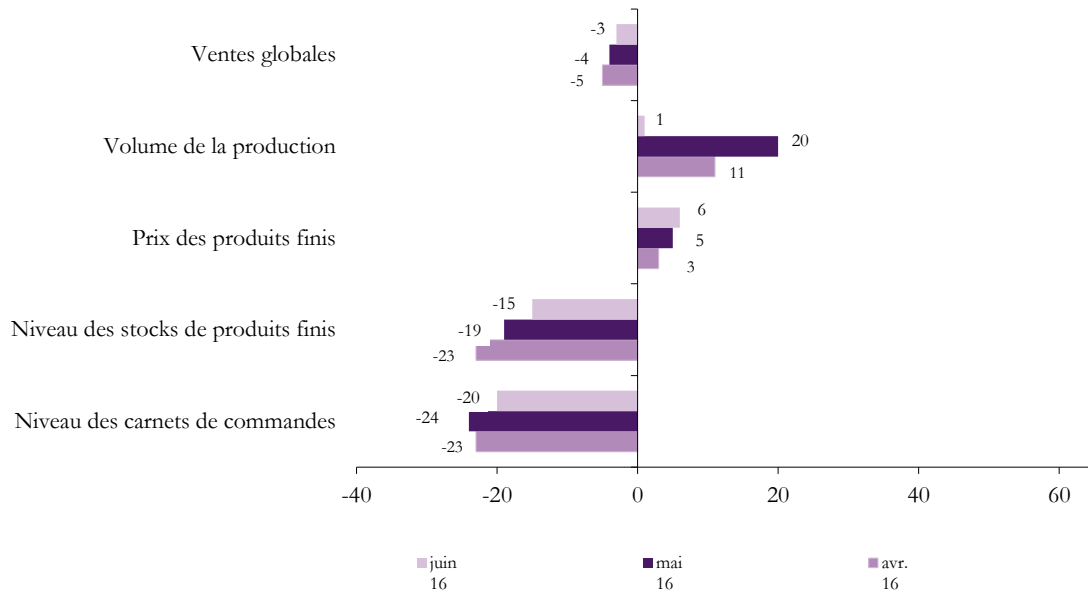
# INDUSTRIE

Evolution de l'indice de la production des industries manufacturières (base 20



Source : HCP.

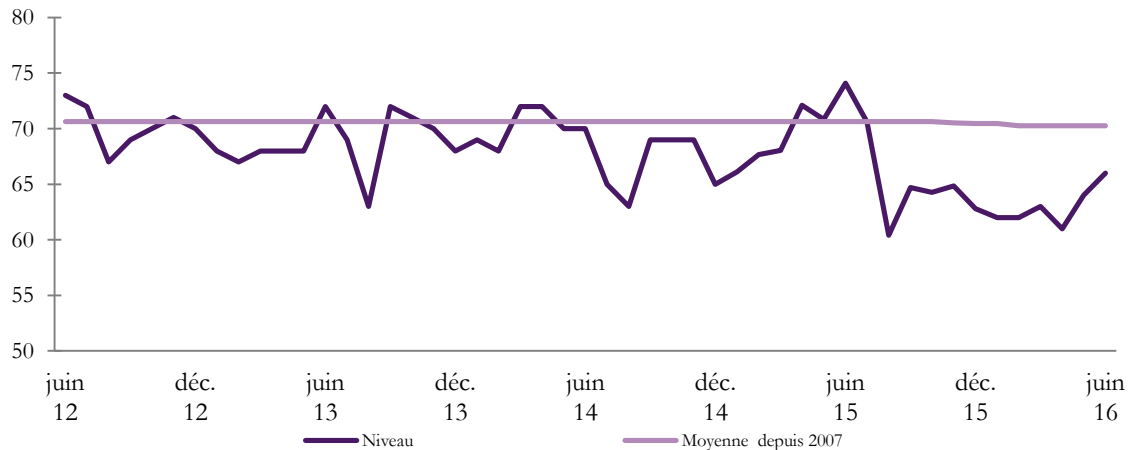
Résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie (soldes d'opinion\* en %)



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

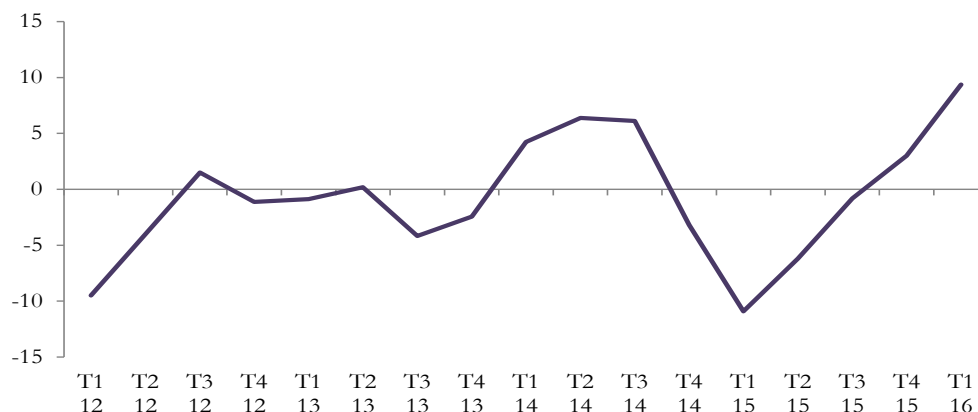
Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

Taux d'utilisation des capacités de production dans les industries manufacturières (en %)



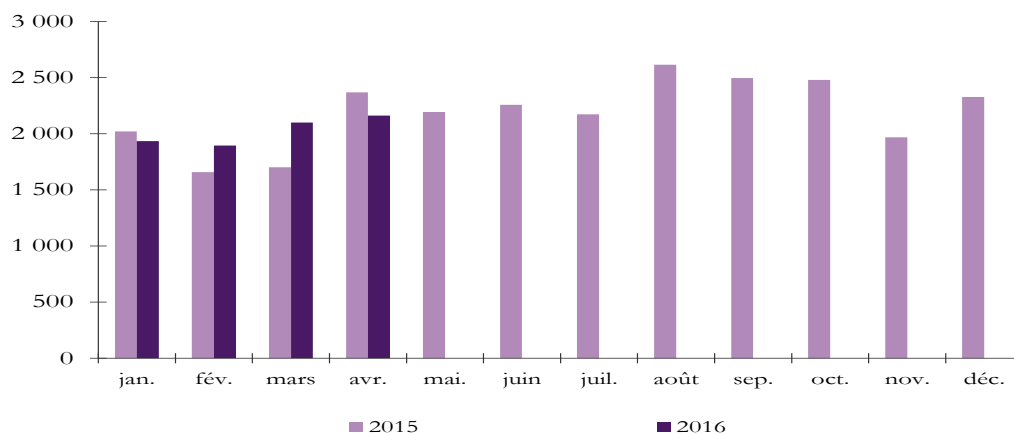
Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

Variation de l'indice de la production minière (base 2010) (en glissement annuel %)



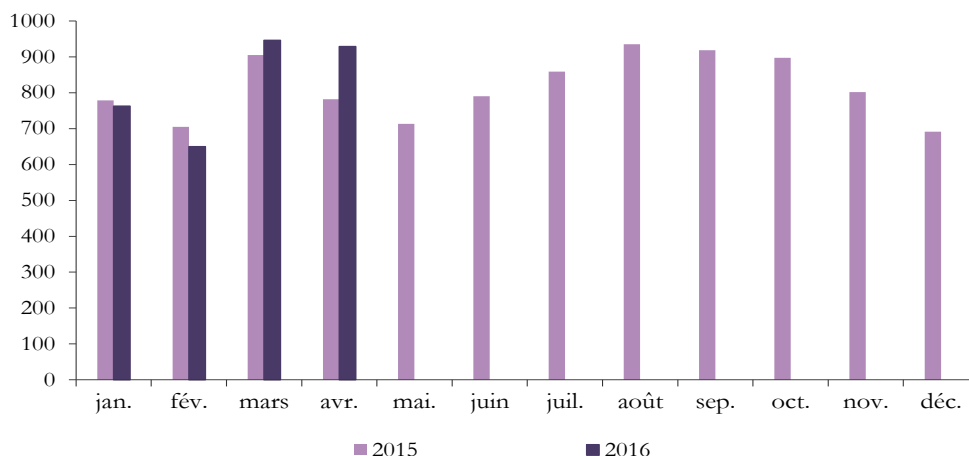
Source : HCP.

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



Source : Office Chérifien des Phosphates.

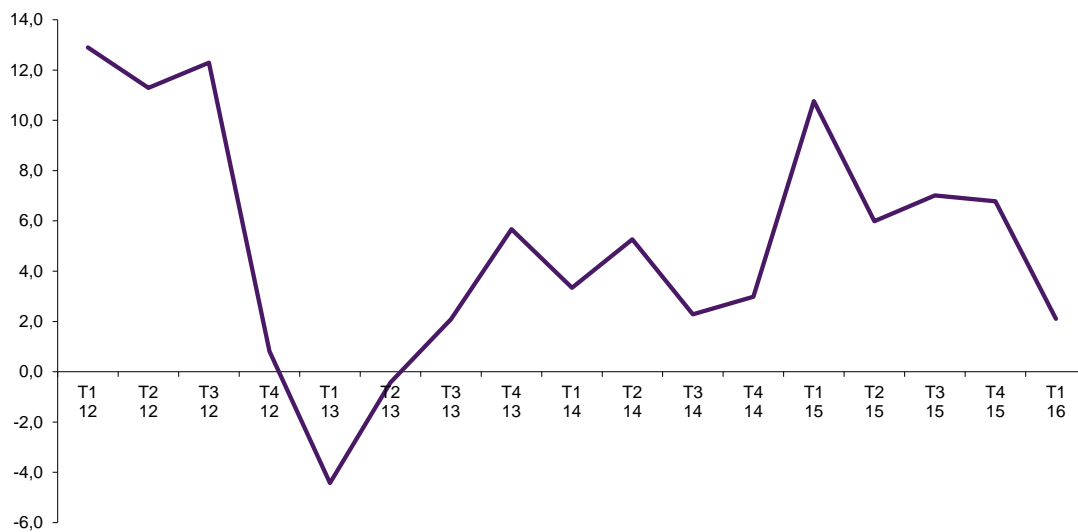
Evolution de la production des dérivés du phosphate brut (en milliers de tonnes)



Source : Office Chérifien des Phosphates.

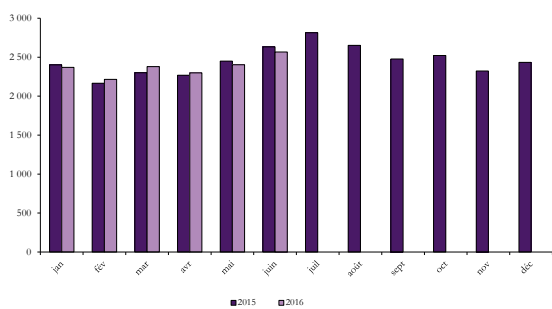
# ENERGIE

Variation de l'indice de la production de l'électricité (base 2010) (en glissement annuel %)

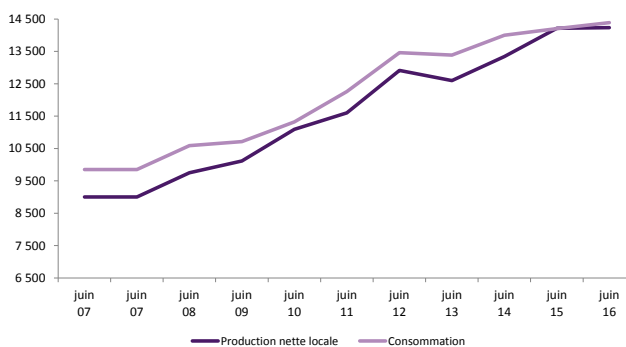


Source : HCP.

Evolution de la production d'électricité (en GWH)

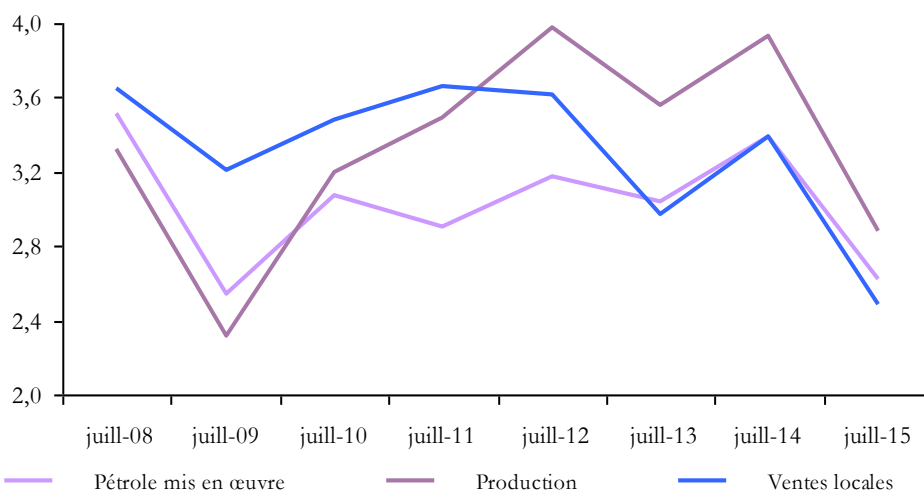


Production et consommation cumulées d'électricité (en GWH)



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

### Pêche côtière et artisanale

	A fin juin		Variation en %
	2015	2016	
- Volume des débarquements (en milliers de tonnes)	544,1	660,7	21,4
- Valeur des débarquements (en millions de dirhams)	3.246,2	3.411,4	5,1

### Energie

	A fin juin		Variation en %
	2015	2016	
Electricité (en millions de kWh)			
- Production nette locale	14217,8	14234,7	0,1
- Importations	2427,2	2783,7	14,7
- Consommation	14207,9	14388,1	1,3
Haute et moyenne tension	10944,5	11010,3	0,6
Basse tension	3263,4	3377,7	3,5

### Raffinage

	A fin juillet 2015		Variation en %
	Raffinage (en milliers de tonnes)		
- 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 juin		Variation en %
	2015	2016	
Phosphate (en milliers de tonnes)			
- Production du phosphate brut	12.201,2	12.628,3	3,5
- Production d'acide phosphorique	2.173,1	2.331,9	7,3
- Production des engrais phosphatés	2.501,8	2.818,2	12,6

### BTP

	A fin juin		Variation en %
	2015	2016	
Ventes de ciment (en milliers de tonnes)	7.337,2	7.460,8	1,7
Crédits immobiliers (en milliards de dhs)	479,7	486,4	1,4
- Habitat	347,6	367,5	5,7
- Promoteurs immobiliers	125,1	113,3	-9,4

### Tourisme

	A fin mai		Variation en %
	2015	2016	
Flux touristique (En milliers)	3.531	3.482	-1,4
- dont MRE	1.392	1.439	3,4
Nuitées dans les établissements classés (En milliers)	7.463	7.357	-1,4
- Non-résidents	5.256	4.966	-5,5
Taux d'occupation (en %)	41	38	-

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

## Indicateurs d'activités et de chômage

	Deuxième trimestre 2015			Deuxième trimestre 2016		
	Urbain	Rural	Ensemble	Urbain	Rural	Ensemble
<b>Activité et emploi (15 ans et plus)</b>						
Population active (en milliers)	6.425	5.545	<b>11.970</b>	6.427	5.499	<b>11.926</b>
Taux d'activité (en %)	42,2	57,2	<b>48,0</b>	41,4	56,3	<b>47,2</b>
<b>. Selon le sexe</b>						
Hommes	68,6	78,1	<b>72,3</b>	68,1	79,0	<b>72,3</b>
Femmes	17,4	37,6	<b>25,2</b>	16,6	35,0	<b>23,7</b>
<b>. Selon le diplôme</b>						
Sans diplôme	36,9	60,1	<b>48,6</b>	37,0	59,2	<b>48,1</b>
Ayant un diplôme	46,9	48,1	<b>47,2</b>	45,1	48,2	<b>45,9</b>
Population active occupée (en milliers)	5.567	5.362	<b>10.929</b>	5.605	5.298	<b>10.903</b>
Taux d'emploi (en %)	36,6	55,3	<b>43,9</b>	36,1	54,3	<b>43,1</b>
Part de l'emploi rémunéré dans l'emploi total (en %)	96,8	59,5	<b>78,5</b>	96,5	61,6	<b>79,5</b>
<b>Population active en chômage (en milliers)</b>						
Population active en chômage (en milliers)	858	183	<b>1.041</b>	822	201	<b>1.023</b>
Taux de chômage (en %)	13,4	3,3	<b>8,7</b>	12,8	3,7	<b>8,6</b>
<b>. Selon le sexe</b>						
Hommes	11,7	4,2	<b>8,6</b>	10,8	4,4	<b>8,1</b>
Femmes	19,3	1,5	<b>9,0</b>	20,4	2,0	<b>9,9</b>
<b>. Selon l'âge</b>						
15 - 24 ans	38,6	8,5	<b>20,5</b>	38,8	10,3	<b>21,5</b>
25 - 34 ans	18,5	3,4	<b>11,9</b>	17,9	3,8	<b>11,8</b>
35 - 44 ans	7,3	1,8	<b>5,1</b>	6,6	1,5	<b>4,6</b>
45 ans et plus	3,9	0,8	<b>2,4</b>	3,8	0,7	<b>2,4</b>
<b>. Selon le diplôme</b>						
Sans diplôme	6,6	1,9	<b>3,6</b>	6,6	1,9	<b>3,7</b>
Ayant un diplôme	18,1	8,9	<b>16,0</b>	17,1	9,8	<b>15,3</b>

Source : HCP.

## IV. FINANCES PUBLIQUES

A fin juin 2016, le **déficit budgétaire s'est aggravé de 4,8 milliards** par rapport à la même période de 2015 pour s'établir à **24,6 milliards**. Les recettes ordinaires ont progressé de 5,7% à 122,1 milliards, avec un accroissement de 5,9% des rentrées fiscales à 108 milliards et de 5% à 12,9 milliards pour celles non fiscales. De leur côté, les dépenses ordinaires se sont alourdies de 3% à 117,3 milliards, recouvrant notamment une croissance de 7% à 83,7 milliards des dépenses de biens et services et une diminution de 31,1% à 5,5 milliards de la charge de compensation. Le solde ordinaire excédentaire ressort ainsi en hausse de 3,1 milliards par rapport à fin juin 2015, à 4,8 milliards. Les dépenses d'investissement se sont chiffrées à 31 milliards, en progression de 11,4%, portant les dépenses globales à 148,3 milliards, soit une augmentation de 4,7%. Pour sa part, le solde des comptes spéciaux du Trésor a été positif à 1,6 milliard, au lieu de 6,4 milliards à fin juin 2015.

L'amélioration des recettes fiscales reflète en grande partie celle des recettes des impôts directs de 10,5% à 44,8 milliards. Cet accroissement résulte principalement d'une augmentation de 8% de l'IS à 23,8 milliards et d'une hausse de 13,1% de l'IR à 19,9 milliards. Les impôts indirects se sont accrus de 1,1% à 49,7 milliards, avec une progression de 8,6% du produit de la TIC à 12,7 milliards et un recul de 1,2% de celui de la TVA à 37 milliards. Ce dernier recouvre un accroissement de 6,6% des recettes de la TVA à l'importation à 24,2 milliards et un repli de 13,2% de celles de la TVA à l'intérieur à 12,7 milliards. Les remboursements des crédits de TVA ont atteint 4,5 milliards contre 2,3 milliards à fin juin 2015. Pour leur part, les rentrées des droits de douane et ceux d'enregistrement et de timbre se sont établies respectivement à 4,7 milliards et à 8,8 milliards, en hausse de 20,5% et 4,9%.

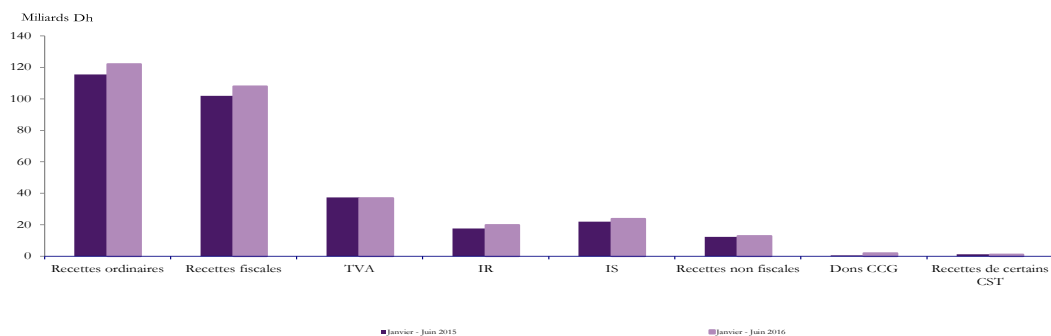
S'agissant des recettes non fiscales, elles ont augmenté de 5%, incorporant un accroissement des dons reçus des pays du CCG qui ont atteint 1,9 milliard à fin juin 2016 au lieu de 584 millions un an auparavant. Les recettes de monopoles et participations ont diminué de 452 millions à 5,2 milliards, provenant essentiellement de Maroc Télécom pour un montant de 1,4 milliard, de l'OCP et de l'Agence nationale de la conservation foncière pour 1 milliard chacun, et de Marsa Maroc pour 750 millions.

En parallèle, les dépenses globales se sont alourdies de 4,7%, reflétant une hausse de 11,4% de celles d'investissement à 31 milliards et de 3% des charges ordinaires à 117,3 milliards. Les dépenses de fonctionnement se sont accrues de 7% à 83,7 milliards, avec un accroissement de 14,9% de celles au titre des autres biens et services à 31 milliards et un accroissement de 2,9% de la masse salariale à 52,7 milliards. Pour sa part, la charge de compensation s'est allégée de 31,1% à 5,5 milliards. Quant aux dépenses en intérêts de la dette, elles ont progressé de 3,4% à 17 milliards, recouvrant une augmentation de 4,6% des intérêts de la dette intérieure à 15,1 milliards et une baisse de 5,7% à 1,9 milliard de ceux de la dette extérieure.

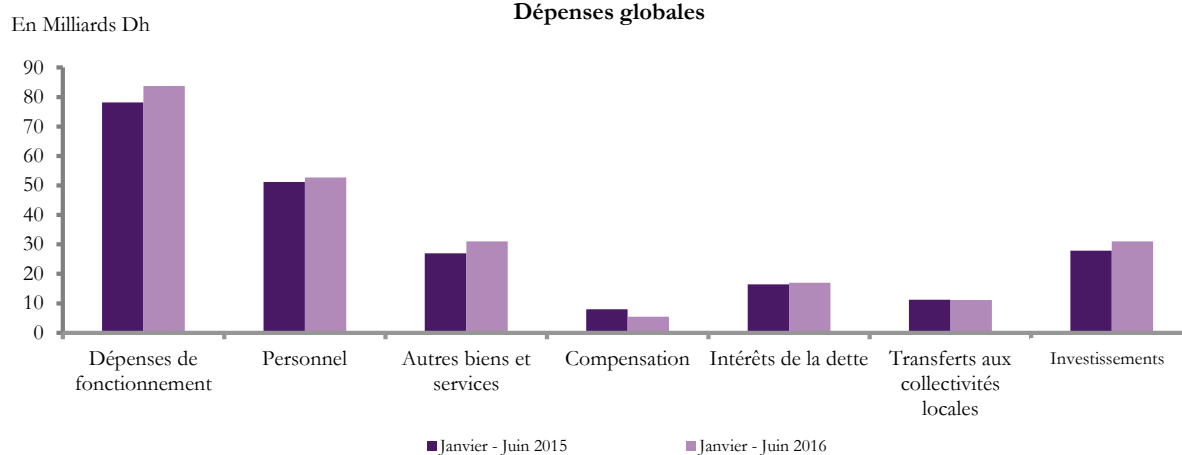
Compte tenu d'une constitution d'arriérés de paiement pour un montant de 520 millions, le Trésor a dégagé un besoin de financement de 24,1 milliards, en augmentation de 3,1% par rapport au premier semestre de 2015. Ce besoin a été couvert par des ressources intérieures d'un montant net de 21,4 milliards, en baisse de 4 milliards, et par un flux net extérieur de 2,7 milliards au lieu d'un remboursement net de 2 milliards un an auparavant.

# Situation des charges et ressources du Trésor à fin juin 2016

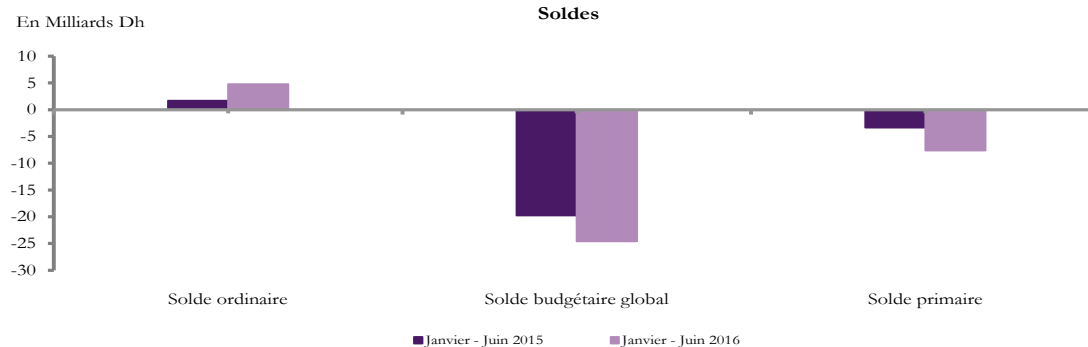
## Recettes ordinaires



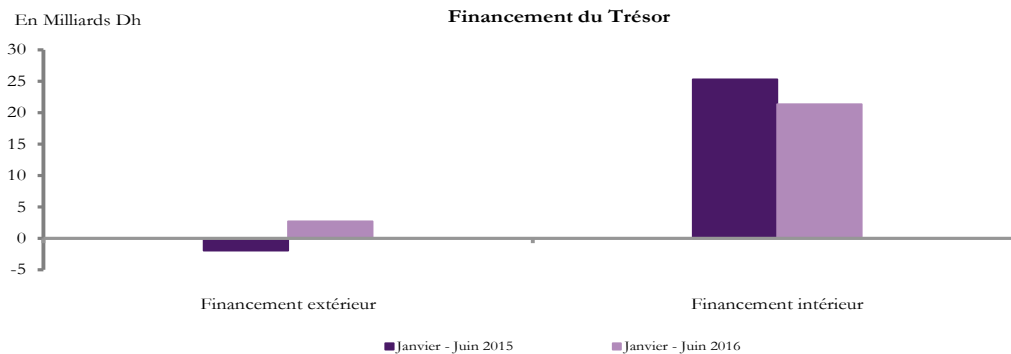
## Dépenses globales



## Soldes



## Financement du Trésor



## Charges et ressources du Trésor à fin juin 2016

	En millions de dirhams			
	Janvier - Juin 2015	Janvier - Juin 2016	Variations en valeurs	Variations en %
<b>Recettes ordinaires</b>	<b>115 521</b>	<b>122 052</b>	<b>6 531</b>	<b>5,7</b>
Recettes fiscales	101 960	107 981	6 021	5,9
Dont TVA	37 434	36 998	-436	-1,2
IR	17 593	19 890	2 297	13,1
IS	22 007	23 772	1 765	8,0
Recettes non fiscales	12 314	12 927	612	5,0
y.c. Dons CCG	584	1928	1 344	230,1
Recettes de certains CST	1247	1144	-103	-8,3
<b>Dépenses globales</b>	<b>141 687</b>	<b>148 309</b>	<b>6 622</b>	<b>4,7</b>
Dépenses globales (hors compensation)	133 722	142 824	9 102	6,8
<b>Dépenses ordinaires</b>	<b>113 821</b>	<b>117 272</b>	<b>3 451</b>	<b>3,0</b>
Dépenses ordinaires (hors compensation)	105 856	111 787	5 931	5,6
Dépenses de biens et services	78 193	83 702	5 509	7,0
Personnel	51 199	52 699	1 500	2,9
Autres biens et services	26 994	31 003	4 009	14,9
Compensation	7 965	5 485	-2 480	-31,1
Intérêts de la dette publique	16 433	16 986	553	3,4
Transferts aux collectivités territoriales	11 230	11 099	-130,8	-1,2
<b>Solde ordinaire</b>	<b>1 701</b>	<b>4 779</b>	<b>3 078</b>	<b>181</b>
Dépenses d'investissement	27 866	31 037	3 171	11,4
Solde des CST	6 375	1 648	-4727	
<b>Solde budgétaire global</b>	<b>-19 791</b>	<b>-24 610</b>	<b>-4 820</b>	<b>-24,4</b>
<b>Solde primaire</b>	<b>-3 357</b>	<b>-7 624</b>	<b>-4 267</b>	
Variation des arriérés	-3 583	520	4 103	
<b>Besoin ou excédent de financement</b>	<b>-23 374</b>	<b>-24 089</b>	<b>-715</b>	
Financement extérieur	-1 958	2 727	4 685	
Tirages	1898	6 379	4 481	
Amortissements	-3 856	-3 652	204	
Financement intérieur	25 331	21 364	-3 967	

-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

A fin juillet 2016, le besoin en liquidité des banques s'est creusé à 21,2 milliards de dirhams contre 15,9 milliards à fin juin. Bank Al-Maghrib a ainsi injecté 18 milliards sous forme d'avances à 7 jours, portant ses interventions à 22,1 milliards dont 4,1 milliards injectés via les opérations de prêts garantis dans le cadre du programme de soutien au financement de la TPME. Dans ces conditions, le taux interbancaire est passé de 2,03% à 2,19%.

Sur les autres marchés, les taux assortissant les bons du Trésor se sont orientés à la hausse, avec en particulier une augmentation de 38 points de base pour la maturité de 52 semaines et de 32 points pour les bons de 2 ans et 5 ans. La même évolution a été observée sur le marché secondaire. En ce qui concerne les taux créditeurs, les données du mois de juin laissent indiquer une baisse de 12 points de base du taux moyen pondéré des dépôts à 6 et 12 mois à 3,24%. Cette évolution recouvre un recul de 24 points de base du taux assortissant les dépôts à 6 mois à 2,98% et une hausse de 14 points de celui à 12 mois à 3,61%. Pour ce qui est des taux débiteurs, le taux moyen pondéré global est revenu à 5,24% au deuxième trimestre 2016, traduisant ainsi une baisse de toutes ses composantes. En effet, les taux ont diminué de 63 points pour les prêts à l'équipement et de 28 points pour les facilités de trésorerie. De même, les crédits à la consommation ont enregistré une diminution de 28 points de base et ceux immobiliers de 18 points par rapport au trimestre précédent.

S'agissant de l'évolution des agrégats de monnaie, le rythme d'accroissement de la masse monétaire s'est inscrit en ralentissement de 5,3% à 4,7% à fin juin. Cette évolution traduit principalement des baisses de 1% des comptes à terme, après une augmentation de 3,2% en mai, et de 8,7% des titres des OPCVM monétaires contre un recul de 0,9% le mois précédent. Dans le même sens, la progression des placements à vue a décéléré de 6,1% à 5,9%. Parallèlement, la monnaie fiduciaire et la monnaie scripturale ont vu leurs rythmes de progression augmenter, entre mai et juin, de 6,4% à 7,2% et de 7% à 8,6% respectivement.

Pour ce qui est des sources de création monétaire, le rythme d'accroissement du crédit bancaire a ralenti de 2,6% à 2% en juin. En particulier, la progression du crédit destiné au secteur non financier est restée au même niveau qu'en mai, soit 2,7%, recouvrant une accélération de 2,9% à 4,1% de celui des prêts aux ménages et une décélération de 2,5% à 1,5% de celui des crédits aux entreprises. L'évolution de ces derniers reflète le ralentissement de 1,5% à 0,4% des prêts à l'équipement et une accentuation de la baisse de 2,2% à 2,8% des facilités de trésorerie, alors que les crédits destinés à la promotion immobilière ont augmenté de 7,2% après 5% en mai.

Pour les crédits accordés aux entrepreneurs individuels, ils ont accusé une diminution de 1,4% moins importante que celle de 9,6% enregistrée en mai, résultat notamment d'une accélération des rythmes d'accroissement des facilités de trésorerie et des prêts à l'équipement de 37,7% et de 37,6% après 16,6% et 24,8% respectivement. A l'inverse, les crédits destinés à la promotion immobilière ont de nouveau diminué de 33,9% en juin après un recul de 32,6% observé le mois précédent.

Quant aux crédits aux particuliers, ils ont maintenu leur rythme relativement élevé, avec des augmentations de 5,5% pour ceux à l'habitat et de 5,7% pour ceux à la consommation.

Pour ce qui est des créances en souffrance, elles se sont accrues de 8,6% après 12,3%, avec une hausse de 21,6% pour les entreprises non financières, alors que celles des ménages ont diminué de 9,3%. Leur ratio global au crédit bancaire est revenu de 7,9% à 7,6%.

La ventilation du crédit bancaire aux entreprises par branche d'activité, disponible selon une fréquence trimestrielle, laisse indiquer à fin juin des hausses de 8% des prêts accordés à la branche « commerce », de 9,4% de ceux alloués à la branche « transports et communications »

et de 3,3% des crédits accordés à la branche « Electricité, gaz et eau ». En revanche, les concours destinés aux branches « Bâtiment et travaux publics » et « Hôtels et restaurants » se sont contractés de 0,9% et de 4,4% respectivement.

S'agissant des prêts octroyés aux agents non financiers par les autres sociétés financières et non inclus dans la situation monétaire, ils ont enregistré une hausse de 3,9% à fin juin après celle de 0,5%, reflétant l'accélération du rythme des crédits distribués par les sociétés de financement et l'amélioration des prêts accordés par les banques off-shore après le recul observé à fin mars 2016. Ainsi, les prêts octroyés par les sociétés de financement ont enregistré une hausse de 2,9% après 1,3% à fin mars, en liaison avec l'accélération de 3,7% à 4,7% du crédit-bail et l'atténuation de la baisse de 17,2% à 4,4% des crédits d'affacturage alors que ceux à la consommation ont ralenti de 2,4% à 1%. Pour ce qui est des crédits accordés par les banques off-shore, ils se sont renforcés de 13,7% après une baisse de 10% à fin mars 2016, en relation essentiellement avec l'amélioration de 24,2% des crédits de trésorerie contre un recul de 9,8%.

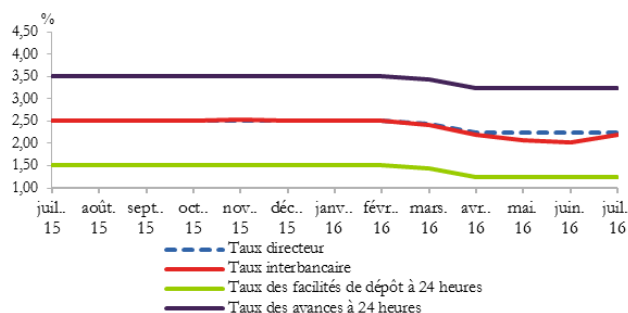
Pour ce qui est des autres sources de création monétaire, les réserves internationales nettes ont continué de se renforcer avec une progression de 24,4% en variation annuelle, assurant ainsi la couverture de 7 mois et 6 jours d'importations de biens et de services à fin juin.

S'agissant des créances nettes sur l'Administration centrale, elles se sont inscrites en repli de 6,8%, moins accentué que celui de 10,9% observé en mai, reflétant une baisse des engagements des autres institutions de dépôts envers le Trésor à 15,7 milliards de dirhams, après 16,8 milliards en mai. Quant aux détentions en bons du Trésor, leur taux d'accroissement a diminué de 13,4% pour les banques et de 2,8% pour les OPCVM monétaires.

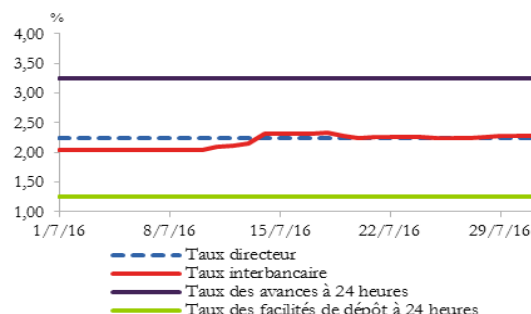
En ce qui concerne les agrégats de placements liquides, leur rythme de progression est revenu de 17,8% à 14,4%, reflétant le ralentissement du rythme de progression annuel des OPCVM obligataires de 28,3% à 16,5% tandis que celui des bons du Trésor négociables s'est légèrement accéléré de 14,1% à 14,5%. Parallèlement, les titres des OPCVM actions et diversifiés sont restés inchangés d'un mois à l'autre, avec une progression annuelle de 4,4%.

# Taux d'intérêt

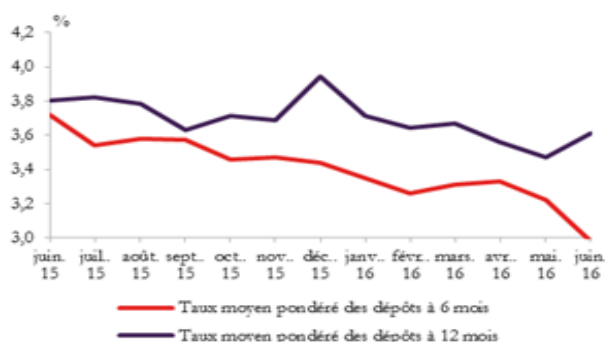
Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



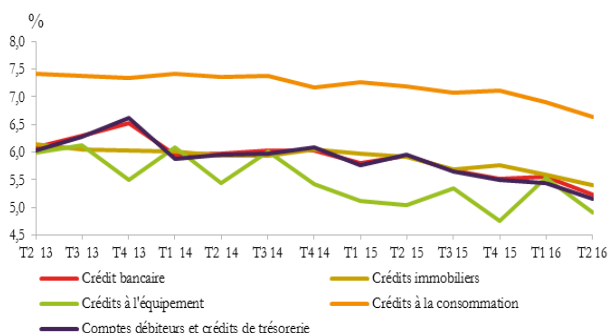
Evolution quotidienne du taux interbancaire en juillet 2016



Evolution mensuelle des taux créditeurs



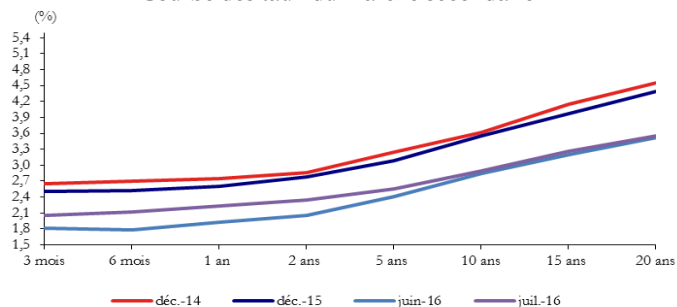
Evolution trimestrielle des taux débiteurs appliqués par les banques



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

	juil-16	Dernières émissions	
		Taux	Date
13 semaines	2,00	1,65	juin-2016
26 semaines	2,12	1,71	juin-2016
52 semaines	2,24	1,86	juin-2016
2 ans	2,36	2,04	juin-2016
5 ans	2,60	2,28	mai-2016
10 ans	-	-	-
15 ans	-	-	-
20 ans	-	-	-
30 ans	-	-	-

Courbe des taux du marché secondaire



Taux de rémunération des comptes d'épargne

	1 <sup>er</sup> semestre 2016	2 <sup>ème</sup> semestre 2016
Comptes sur carnets auprès des banques <sup>1</sup>	2,11	1,66

	avril 15-mars 16	avril 16-mars 17
Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)*	14,38	14,30

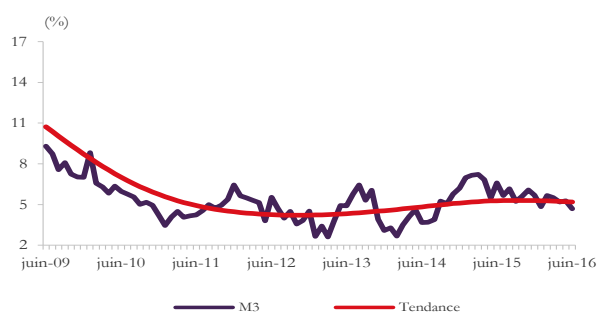
<sup>1</sup> : Le taux des comptes sur carnets auprès des banques est indexé sur celui des bons du Trésor 52 semaines au cours du semestre précédent, diminué de 50 points de base.

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

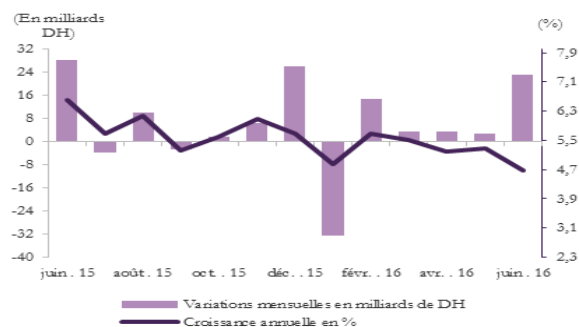
# MONNAIE, CREDIT ET PLACEMENTS LIQUIDES

## M3 et ses composantes

Croissance de M3 en glissement annuel



Evolution mensuelle de l'agrégat M3



	Evolution des agrégats monétaires							
	Encours à fin juin 2016*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels					
			juin 15	sept.15	déc.15	mars 16	mai 16	juin 16
Monnaie fiduciaire	194,8	0,9	4,8	8,3	7,4	7,0	6,4	7,2
Monnaie scripturale	529,1	3,5	4,9	4,4	6,9	7,9	7,0	8,6
<b>M1</b>	<b>723,9</b>	<b>2,8</b>	<b>4,9</b>	<b>5,5</b>	<b>7,0</b>	<b>7,7</b>	<b>6,8</b>	<b>8,2</b>
Placements à vue	141,9	0,4	7,3	7,3	6,4	6,4	6,1	5,9
<b>M2</b>	<b>865,8</b>	<b>2,4</b>	<b>5,3</b>	<b>5,8</b>	<b>6,9</b>	<b>7,4</b>	<b>6,7</b>	<b>7,8</b>
<b>Autres actifs monétaires<sup>1</sup></b>	<b>296,7</b>	<b>1,0</b>	<b>10,1</b>	<b>3,7</b>	<b>2,4</b>	<b>0,3</b>	<b>1,3</b>	<b>-3,5</b>
Dont : Dépôts à terme	164,7	-1,9	8,4	8,8	7,4	10,6	3,2	-1,0
OPCVM monétaires	61,4	12,4	10,5	2,2	1,5	-12,5	-0,9	-8,7
<b>M3</b>	<b>1 162,6</b>	<b>2,0</b>	<b>6,6</b>	<b>5,2</b>	<b>5,7</b>	<b>5,5</b>	<b>5,3</b>	<b>4,7</b>

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

\* Encours en milliards de DH.

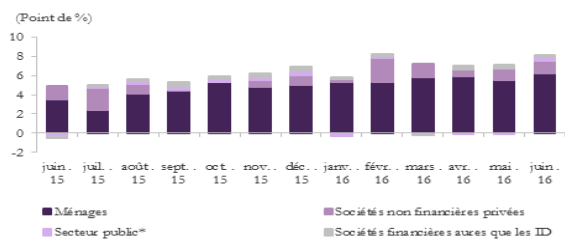
	Evolution des dépôts inclus dans la masse monétaire							
	Encours à fin juin 2016*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels					
			juin 15	sept.15	déc.15	mars 16	mai 16	juin 16
<b>Dépôts à vue auprès des banques</b>	<b>474,9</b>	<b>4,0</b>	<b>4,6</b>	<b>5,3</b>	<b>7,0</b>	<b>7,1</b>	<b>6,9</b>	<b>8,2</b>
Placements à vue	141,9	0,4	7,3	7,3	6,4	6,4	6,1	5,9
<b>Dépôts à terme</b>	<b>164,7</b>	<b>-1,9</b>	<b>8,4</b>	<b>8,8</b>	<b>7,4</b>	<b>10,6</b>	<b>3,2</b>	<b>-1,0</b>
Dépôts en devises <sup>1</sup>	40,6	-1,6	26,3	30,5	12,3	4,3	19,4	13,6
Autres dépôts <sup>2</sup>	3,5	64,6	717,2	12,4	-58,9	-67,1	-62,3	-48,4
<b>Total des dépôts</b>	<b>825,7</b>	<b>2,0</b>	<b>7,5</b>	<b>7,4</b>	<b>6,7</b>	<b>6,9</b>	<b>6,0</b>	<b>5,6</b>

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

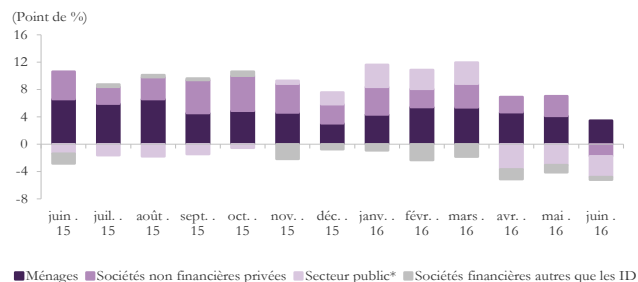
<sup>2</sup> Emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières.

\* Encours en milliards de DH.

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

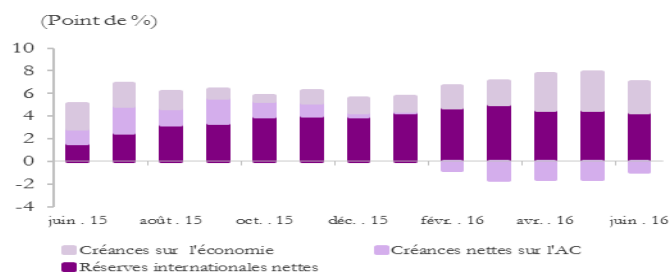


### Contributions des secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à terme en glissement annuel



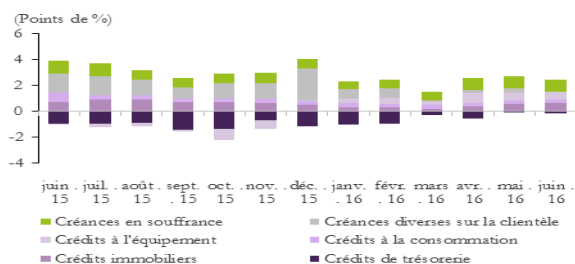
\* Sociétés non financières publiques, administrations locales et de sécurité sociale

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

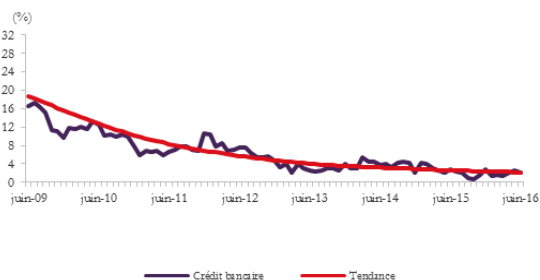


## Crédit bancaire

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



### Croissance du crédit bancaire en glissement annuel

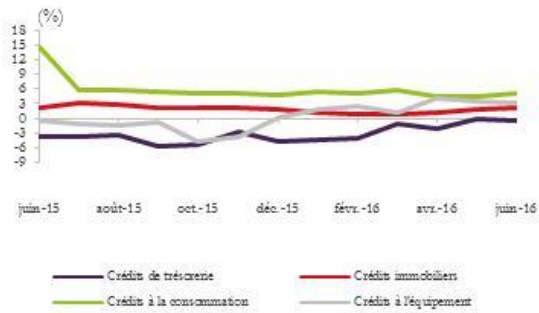


### Ventilation du crédit par objet économique et par secteur institutionnel

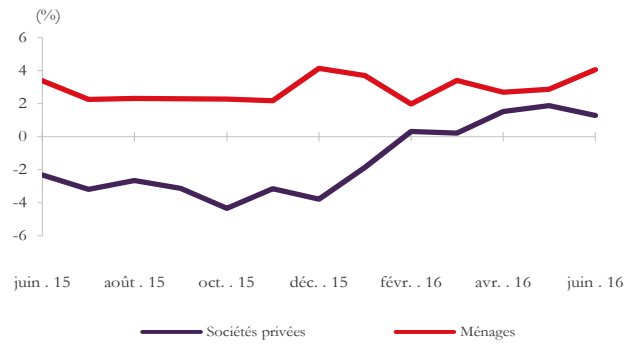
	Encours à fin juin 2016*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels (en %)					
			juin 15	sept.15	déc.15	mars 16	mai 16	juin 16
<b>Total du crédit bancaire</b>	<b>792,5</b>	<b>2,6</b>	<b>2,8</b>	<b>1,0</b>	<b>2,8</b>	<b>1,3</b>	<b>2,6</b>	<b>2,0</b>
<b>Crédit au secteur non financier</b>	<b>686,8</b>	<b>1,8</b>	<b>0,9</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>1,8</b>	<b>2,7</b>	<b>2,7</b>
<b>Crédit aux entreprises</b>	364,2	2,1	-1,4	-2,7	-2,7	0,4	2,5	1,5
Facilités de trésorerie	153,7	6,4	-2,9	-5,1	-5,4	-3,0	-2,2	-2,8
Crédits à l'équipement	118,2	-1,0	1,9	2,2	-2,0	-0,2	1,5	0,4
Crédits immobiliers	45,8	1,3	-6,9	-6,4	-5,6	-5,9	3,6	6,2
Crédits aux promoteurs immobiliers	43,2	0,4	-9,0	-6,1	-9,2	-5,0	5,0	7,2
<b>Crédit aux ménages</b>	307,6	1,5	3,4	2,3	4,1	3,4	2,9	4,1
Crédits à la consommation	48,0	0,8	14,8	5,3	4,9	5,6	4,5	5,0
Crédits immobiliers	199,2	0,5	4,4	4,4	3,4	2,2	1,3	1,2
Crédits à l'habitat	184,5	0,5	6,1	5,7	5,5	5,8	5,3	5,4
Crédits aux promoteurs immobiliers	13,9	-1,0	-8,3	-6,7	-12,2	-27,2	-31,7	-33,0
<b>Créances en souffrances</b>	60,3	-1,6	15,2	9,9	9,3	13,3	12,3	8,6
Sociétés non financières privées	38,1	-1,3	21,2	14,6	14,6	29,0	28,4	21,6
Ménages	21,3	-1,9	8,8	4,4	2,8	-6,6	-6,5	-9,3
<b>Ratio des créances en souffrances</b>	-	-	7,2	7,5	7,3	7,7	7,9	7,6

\*En milliards de DH

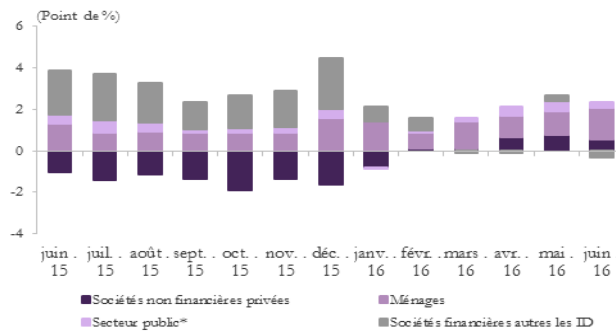
### Evolution des principales catégories de crédit en glissement annuel



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



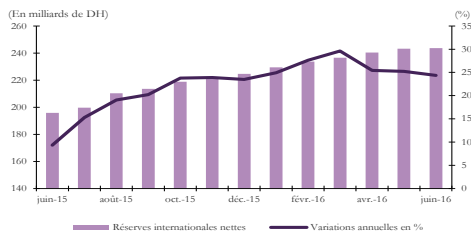
### Contributions des secteurs institutionnels à la croissance annuelle du crédit



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

## Autres sources de création monétaire

### Evolution des réserves internationales nettes

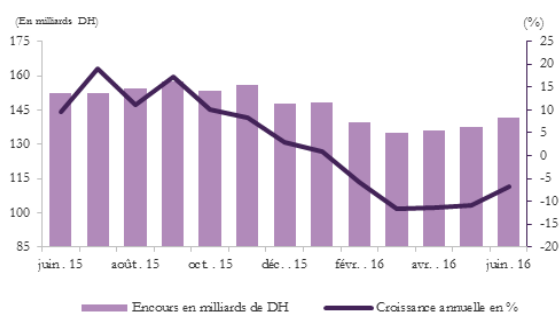


### Réserves internationales nettes à fin juin 2016

	Encours en milliards DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	mai 16	juin 16	mai 16	juin 16	mai 16	juin 16
<b>Réserves internationales nettes</b>	243,3	243,6	1,2	0,1	25,2	24,4

\*Chiffres provisoires

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



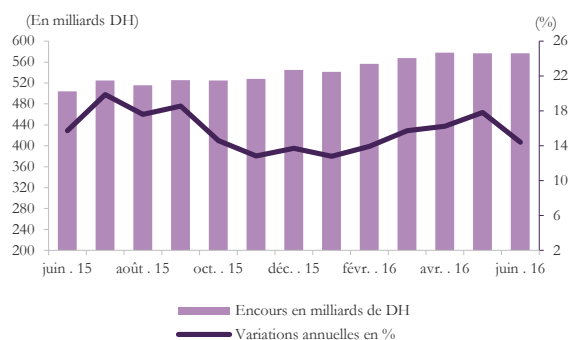
### Les créances nettes sur l'Administration centrale à fin juin 2016

	Encours en milliards de DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	mai 16	juin 16	mai 16	juin 16	mai 16	juin 16
<b>Créances nettes sur l'AC</b>	137,7	141,8	1,4	3,0	-10,9	-6,8
- Créances nettes de BAM	-1,4	-1,1	-24,2	-19,8	3,4	-28,2
- Créances nettes des AID*	139,0	142,9	1,1	2,8	-10,8	-7,0

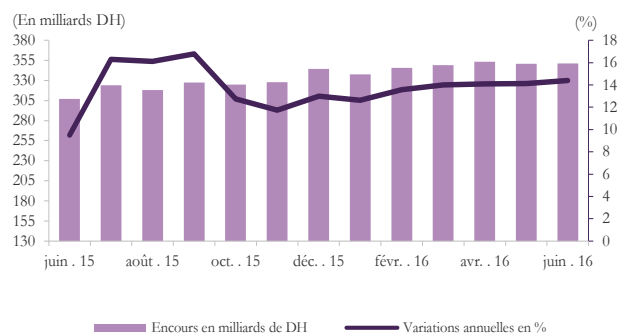
\*Autres Institutions de Dépôts

## Agrégats de placements liquides

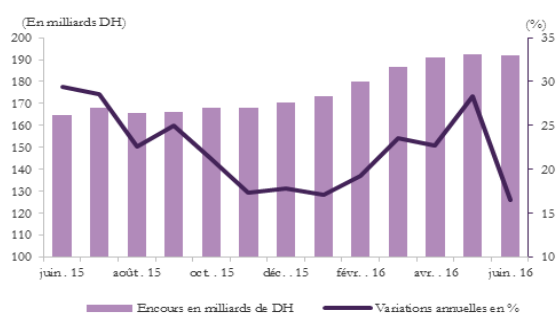
### Evolution des agrégats de placements liquides (PL)



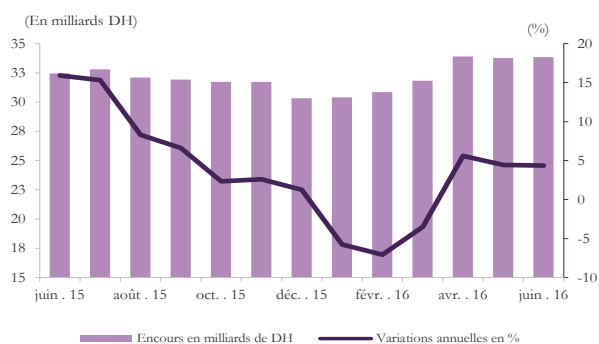
### Evolution des bons du Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1



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



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



## VI. MARCHE DES CHANGES

---

En juillet 2016, l'euro s'est déprécié d'un mois à l'autre de 1,42% face au dollar américain, s'établissant à 1,11 dollar en moyenne. Dans ces conditions, la monnaie nationale s'est appréciée de 0,58% par rapport à l'euro et s'est dépréciée de 0,91% vis-à-vis du dollar.

Sur le marché des changes, les ventes de devises de Bank Al-Maghrib aux banques ont atteint un milliard de dirhams, contre 898 millions en moyenne mensuelle entre janvier et juin 2016.

Sur le marché interbancaire, le volume des échanges de devises contre dirham s'est établi en moyenne à 13,3 milliards de dirhams, en baisse de 1,6% comparativement au premier semestre de l'année 2016.

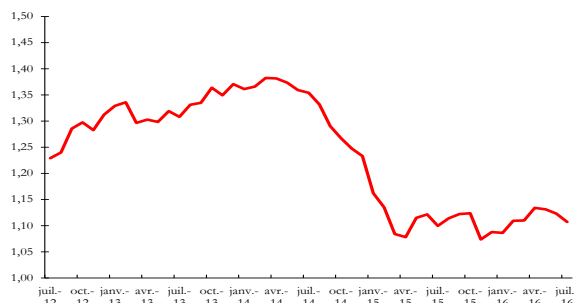
Pour ce qui est des opérations des banques avec la clientèle, le volume des transactions à terme s'est situé en juillet à 7,5 milliards de dirhams, avec des diminutions de 28,3% des ventes et de 9,3% des achats par rapport à la moyenne mensuelle enregistrée entre janvier et juin 2016.

Dans ces conditions, la position nette de change des banques est revenue en juillet à 1,4 milliard de dirhams en moyenne quotidienne, contre 2,2 milliards en moyenne entre janvier et juin 2016.

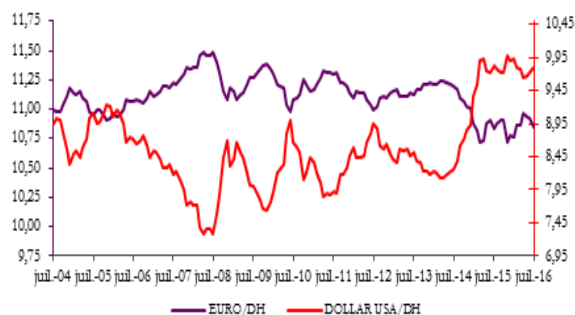


## Cotation des devises

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
<b>Juillet 2016</b>	Euro	10,886	10,851	-0,19	0,58
	Dollar E.U	9,7552	9,8045	0,30	-0,91
	Livre sterling	12,920	12,924	1,67	6,85
	Franc suisse	10,036	9,9801	-0,29	0,40
	Yen japonais	9,4960	9,3658	0,33	-1,53
<b>Juin 2016</b>	Euro	10,865	10,914	0,17	0,26
	Dollar E.U	9,7847	9,7153	-0,27	-0,41
	Livre sterling	13,136	13,810	8,81	1,92
	Franc suisse	10,007	10,020	-1,55	-1,23
	Yen japonais	9,5271	9,2222	-7,86	-3,61

## Opérations sur le marché des changes

(En millions de dirhams)	Moyenne janvier-juin		Moyenne juillet		Variation juillet 2016/ moyenne janvier-juin 2016	
	2015	2016	2015	2016	en volume	en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	10 713	13 511	12 633	13 301	-210	-1,6
Achats de devises par BAM aux banques	207	0	683	0	0	-
Ventes de devises par BAM	111	898	330,6	1 048	150	16,7
Achats/ventes devises contre devises des banques avec les correspondants étrangers	121 608	65 335	118 327	36 063	-29 272	-44,8
Achats/ ventes à terme de devises par la clientèle des banques	8 035	8 988	8 378	7 549	-1 439	-16,0

## VII. MARCHES DES ACTIFS

---

Après deux mois consécutifs de baisse, le MASI a affiché une progression de 4% en juillet, portant sa performance depuis le début de l'année à 10,7%. Cette évolution reflète la hausse des valeurs des principaux secteurs, avec des augmentations de 9,7% pour les « bâtiments et matériaux de construction », de 7,2% pour les « télécommunications » et de 1% pour les banques.

Dans ces conditions, la capitalisation boursière a atteint 513 milliards de dirhams en progression de 7,5% par rapport à juin. Le volume des échanges s'est établi, quant à lui, à 21,2 milliards en juillet contre une moyenne de 3,3 milliards au premier semestre de l'année. Ces transactions ont été principalement l'objet d'opérations particulières, dont l'introduction de la société MARSA MAROC<sup>1</sup> pour un montant de 1,9 milliard et une importante augmentation de capital de 9,1 milliards. Le volume des transactions sur le marché central s'est, en revanche, replié à 2,9 milliards de dirhams après 4,3 milliards en juin. Ainsi, le ratio de liquidité<sup>2</sup> du marché central ressort à fin juillet à 6,6% contre une moyenne de 5,9% durant le premier semestre de l'année.

Sur le marché de la dette souveraine, les émissions du Trésor ont atteint 7,3 milliards de dirhams en juillet après une moyenne de 9,4 milliards entre janvier et juin et ont porté à hauteur de 21% sur des maturités courtes et de 79% sur des maturités moyennes. Ces émissions ont été effectuées avec des taux en hausse par rapport au mois de juin, passant de 1,86% à 2,24% pour la maturité de 52 semaines et de 2,04% à 2,36% pour celle de 2 ans. Tenant compte d'un montant de remboursements de 8,2 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor a atteint 472,8 milliards à fin juillet, en hausse de 0,6% par rapport à fin décembre 2015.

Sur le marché de la dette privée, les émissions des titres de créances négociables ont atteint, à fin juin, 2,3 milliards de dirhams contre une moyenne mensuelle de 2,2 milliards entre janvier et mai. Les émissions des certificats de dépôts se sont établies à 1,5 milliard de dirhams et ont été assorties de taux en légère hausse, passant notamment pour la maturité allant de 2 à 3 ans de 2,43% à 2,8%. Pour leur part, les levées des bons de sociétés de financement ont totalisé 280 millions de dirhams et ont été réalisées avec un taux en augmentation passant de 2,99% à 3,02% pour la maturité allant de 3 à 5 ans. Quant aux levées de billets de trésorerie, elles se sont chiffrées à 562 millions de dirhams après une moyenne de 434,4 millions entre janvier et mai. Tenant compte d'un montant de remboursements de 4 milliards de dirhams, l'encours des titres de créances négociables a atteint 52,7 milliards en juin, en baisse de 9% par rapport à fin décembre 2015. Sur le marché obligataire, deux émissions ont été effectuées en juin avec des montants respectifs de 2 milliards et 1 milliard de dirhams.

(1) La Société d'exploitation des Ports Marsa Maroc a été introduite en bourse le 19 juillet 2016 par cession de 40% de son capital.

(2) Représente le rapport entre la somme des transactions boursières et la moyenne de la capitalisation sur 12 mois glissants

(3) du 1<sup>er</sup> janvier au 17 juin 2016.

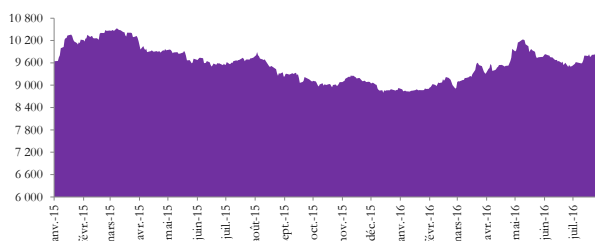
S'agissant des titres d'OPCVM, les données du mois de juillet indiquent une progression mensuelle des souscriptions de 26,7% à 88,1 milliards, qui a concerné toutes les catégories, à l'exception des souscriptions aux fonds obligataires à moyen et long termes qui ont accusé un recul de 1,3% par rapport au mois précédent. Pour ce qui est des rachats, ils ont atteint 97,4 milliards après 61,3 milliards un mois auparavant, en relation essentiellement avec l'augmentation de ceux d'OPCVM contractuels et ceux obligataires à moyen et long termes. En dépit d'une légère appréciation de 0,4% de l'indice de performance, l'actif net des titres d'OPCVM ressort ainsi en baisse de 2,4% à 354,1 milliards de dirhams avec des diminutions de 9,7% pour les OPCVM monétaires et de 1% pour les fonds obligataires à moyen et long termes. En revanche, l'actif net des OPCVM actions ainsi que celui des fonds diversifiés ont affiché des hausses de 3,4% et 3% respectivement.

Après une légère appréciation de 0,4% au quatrième trimestre 2015, l'indice des prix des actifs immobiliers (IPAI) s'est stabilisé au premier trimestre 2016. L'analyse par catégorie d'actifs montre que les prix immobiliers ont diminué de 0,6% pour les appartements et de 1,4% pour les maisons. Ils ont, en revanche, augmenté de 1,2% pour le foncier, de 3,3% pour les locaux commerciaux et de 4,8% pour les bureaux. En ce qui concerne les transactions, après avoir augmenté de 15,1% un trimestre auparavant, elles se sont inscrites en baisse de 8,5%. Cette diminution s'explique essentiellement par le repli de 12,8% des ventes des appartements et de 4,5% de celles des maisons, tandis que les transactions portant sur les terrains et les locaux commerciaux se sont améliorées de 1,1% et de 6% respectivement. Dans les principales villes, les prix ont globalement diminué, à l'exception de Marrakech, Kenitra et El-Jadida où ils ont progressé de 3,1%, de 1,8% et de 1,4% respectivement. S'agissant des transactions immobilières, elles ont quasiment stagné à El-Jadida, augmenté de 14,3% à Rabat, de 8,3% à Kenitra, de 1,7% à Fès et diminué dans les autres principales villes.

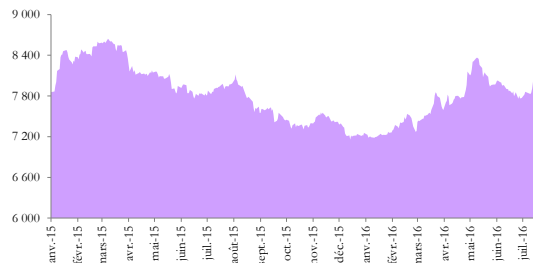
## INDICES BOURSIERS

Indices	déc.-15	juin-16	juil-16	juil-16/ juin-16 (en %)
<b>MASI</b>	8 925,71	9 505,98	9 882,20	3,96
<b>MADEX</b>	7 255,21	7 765,84	8 090,68	4,18

Evolution quotidienne du MASI



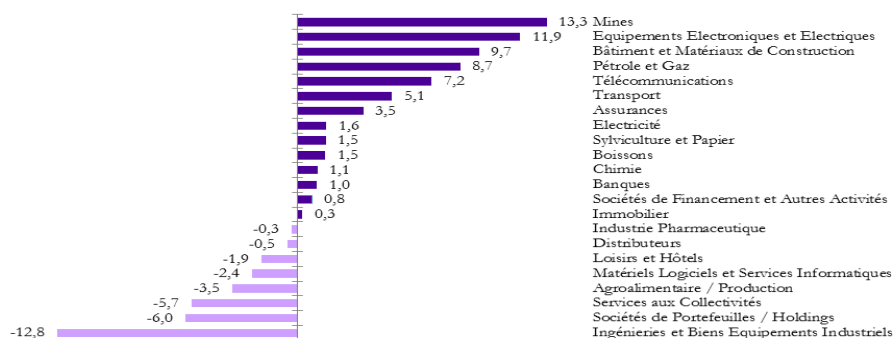
Evolution quotidienne du MADEX



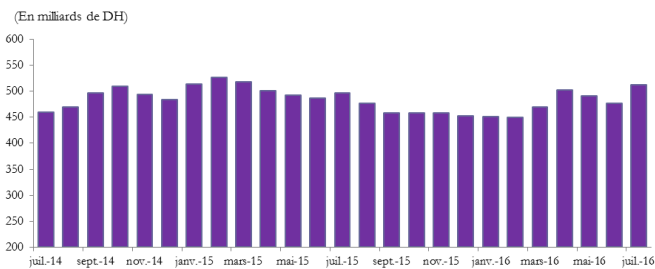
## Performance des indices sectoriels

Indices sectoriels	Structure (en %)	juin-16	juil-16	juil. -16/ juin -16 (en %)
Banques	36,3	11 224,04	11 339,37	1,03
Télécommunications	19,9	1 742,89	1 867,65	7,16
Bâtiment et Matériaux de Construction	14,4	16 673,43	18 291,65	9,71
Immobilier	5,7	13 171,64	13 207,41	0,27
Agroalimentaire / Production	4,9	16 466,22	15 891,11	-3,49
Assurances	4,4	3 536,66	3 661,34	3,53
Pétrole et Gaz	3,3	8 738,37	9 498,80	8,70
Distributeurs	2,6	18 967,59	18 869,69	-0,52
Mines	1,9	16 319,73	18 495,34	13,33
Boissons	1,5	10 424,81	10 582,55	1,51
Electricité	1,4	1 441,34	1 463,69	1,55
Sociétés de Financement et Autres Activités	1	8 871,37	8 941,38	0,79
Services aux Collectivités	0,7	2 142,08	2 020,83	-5,66
Matériels Logiciels et Services Informatiques	0,6	541,22	528,05	-2,43
Industrie Pharmaceutique	0,4	2 179,38	2 172,71	-0,31
Sociétés de Portefeuilles / Holdings	0,3	3 289,44	3 092,13	-6,00
Loisirs et Hôtels	0,2	506,87	497,14	-1,92
Transport	0,2	2 086,03	2 191,86	5,07
Chimie	0,1	840,42	849,4	1,07
Ingénieries et Biens Equipements Industriels	0,1	276,38	240,93	-12,83
Equipements Electroniques et Electriques	0,1	3 828,57	4 284,29	11,90
Sylviculture et Papier	0	24,31	24,68	1,52

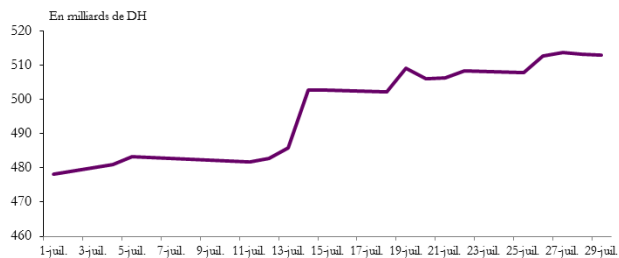
Variations mensuelles des indices sectoriels en juillet 2016 (en %)



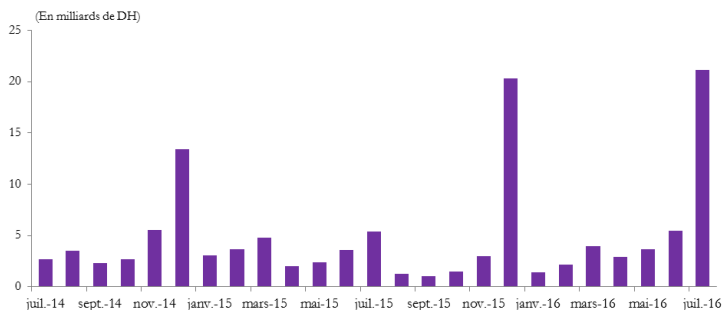
### Evolution mensuelle de la capitalisation boursière



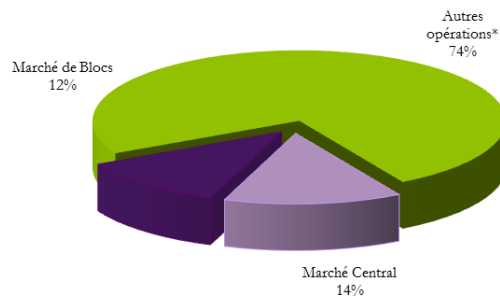
### Evolution quotidienne de la capitalisation boursière en juillet 2016



### Evolution mensuelle du volume des transactions



### Répartition du volume de transactions par marché en juillet 2016



Source : Bourse de Casablanca.

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

## Volume des transactions

En millions de DH	déc.-15	juin-16	juil-16
<b>Volume actions</b>			
1-Marché central	9 149,0	4 273,3	2 260,2
2-Marché de blocs	8 656,5	774,9	2 330,3
<b>Total A = (1) + (2)</b>	<b>17 806,0</b>	<b>5 048,2</b>	<b>4 590,5</b>
3-Introductions	307,0	178,9	1 929,8
4-Apports de titres	493,1	0,0	4 660,7
5-Offres publiques	0,0	0,0	0,0
6-Transferts	4,2	90,1	3,7
7-Augmentations de capital	1 676,7	104,3	9 135,8
<b>Total B = (3) + (4) + (5) + (6) + (7)</b>	<b>2 481,0</b>	<b>373,3</b>	<b>15 730,0</b>
<b>I- Total volume actions</b>	<b>19 538,8</b>	<b>5 242,6</b>	<b>20 320,5</b>
<b>II- Volume obligations</b>	<b>747,8</b>	<b>226,0</b>	<b>859,0</b>
<b>III- Total Général</b>	<b>20 286,7</b>	<b>5 468,6</b>	<b>21 179,5</b>

## COURS

### Performance des plus fortes capitalisations

Valeurs	Capitalisation		Cours			Variations	
	juil.-16 (en milliards de DH)	Part (en %)	déc.-15	juin-16	juil.-16	juil.-16/juin-16 (en %)	juil.-16/déc.-15 (en %)
ITISSALAT AL-MAGHRIB	111,9	21,81	111,7	118,75	127,3	7,2	13,9
ATTIJARIWafa BANK	70,4	13,73	337,9	344,00	346,0	0,6	2,4
LAFARGE CEMENTS	49,1	9,58	1618,0	1740,00	2100,0	20,7	29,8
BCP	41,4	8,07	215,0	219,75	227,1	3,3	5,6
BMCE BANK	37,0	7,21	214,0	204,00	206,0	1,0	-3,7
CIMENTS DU MAROC	16,5	3,21	1025,0	1160,00	1140,0	-1,7	11,2
TAQA MOROCCO	15,5	3,01	571,0	645,00	655,0	1,6	14,7
Wafa ASSURANCE	12,6	2,46	3270,0	3400,00	3600,0	5,9	10,1
HOLCIM ( Maroc )	12,1	2,36	1720,0	2290,00	2445,0	6,8	42,2
DOUJA PROM ADDOHA	11,9	2,31	23,7	36,35	36,8	1,2	55,3

Source : Bourse de Casablanca.

## Valeurs du secteur financier

Secteurs	Cours			Variations
	déc.-15	juin-16	juil.-16	juil-16/ juin.-16 (en %)
<b>Banques</b>				
ATTIJARIWAFABANK	337,9	344,0	346,0	0,6
BCP	215,0	219,8	227,1	3,3
CIH	261,4	270,0	275,0	1,9
BMCI	640,0	648,0	620,0	-4,3
CDM	515,6	440,0	431,5	-1,9
BMCE BANK	214,0	204,0	206,0	1,0
<b>Sociétés de financement</b>				
EQDOM	936,7	1074,0	1074,0	0,0
MAROC LEASING	390,0	395,0	395,0	0,0
SALAFIN	685,0	738,1	775,0	5,0
AXA CREDIT	350,0	310,2	291,6	-6,0
MAGHREBAIL	625,1	689,0	687,0	-0,3
TASLIF	49,3	44,9	40,0	-11,0
<b>Assurances</b>				
AGMA LAHLOU-TAZI	2360,0	2318,0	2350,0	1,4
WAFAB ASSURANCE	3270,0	3400,0	3600,0	5,9
ATLANTA	50,5	48,5	46,6	-3,9
SAHAM ASSURANCE	964,0	1020,0	1048,0	2,7

Source : Bourse de Casablanca.

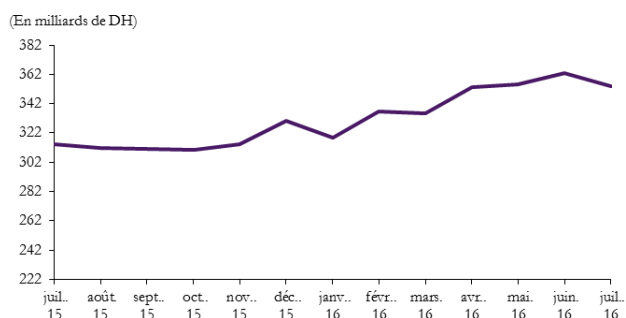
## GESTION D'ACTIFS

### Répartition de l'actif net par catégorie d'OPCVM au 29 juillet 2016

Catégorie d'OPCVM	Nombre	Montant (en milliards de DH)	Structure (en %)	Var. mensuelle	Var. annuelle
Actions	88	22,0	6	3,40	7,87
Diversifiés	75	16,6	5	3,00	29,50
Monétaires	56	64,1	18	-9,73	-10,42
Obligations CT	43	43,6	12	-2,68	-9,90
Obligations MLT	147	204,9	58	-1,02	17,01
Contractuel	10	2,8	1	4,88	59,00
<b>Total</b>	<b>419</b>	<b>354,1</b>	<b>100</b>	<b>-2,45</b>	<b>7,26</b>

Source : Autorité marocaine du marché des capitaux.

### Evolution de l'actif net des OPCVM



### Evolution de la structure des OPCVM



Source : Autorité marocaine du marché des capitaux.

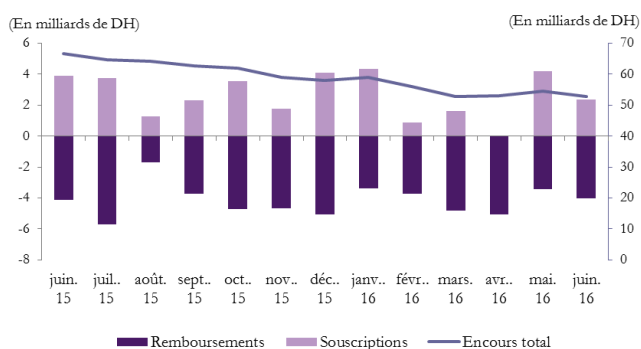
## AUTRES MARCHES

### Marché des titres de créances négociables

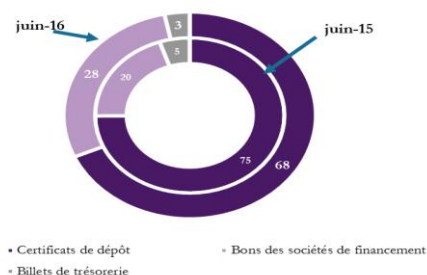
	(En millions de DH)			Variations			
	déc-15	mai-16	juin-16	juin-16/ mai-16		juin-16/ déc-15	
				en MDH	en %	en MDH	en %
<b>Encours</b>	<b>57915</b>	<b>54410</b>	<b>52728</b>	<b>-1 682</b>	<b>-3,1</b>	<b>-5 188</b>	<b>-9,0</b>
Certificats de dépôt	41184,2	37445,8	36073,6	-1 372	-3,7	-5 111	-12,4
Bons des sociétés de financement	14459,7	15076,7	14956,7	-120	-0,8	497	3,4
Billets de trésorerie	2271,4	1887,3	1697,3	-190	-10,1	-574	-25,3
<b>Emissions</b>	<b>4072,4</b>	<b>4171,6</b>	<b>2342</b>	<b>-1 830</b>	<b>-43,9</b>	<b>-1 730</b>	<b>57,5</b>
Certificats de dépôt	2804,6	2659	1500	-1 159	-43,6	-1 305	53,5
Bons des sociétés de financement	0	910	280	-630	-	280	-
Billets de trésorerie	1267,8	602,6	562	-41	-6,7	-706	44,3
<b>Remboursements</b>	<b>5083,2</b>	<b>3417,5</b>	<b>4024,2</b>	<b>607</b>	<b>17,8</b>	<b>-1 059</b>	<b>-20,8</b>

Source : B.A.M

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



### Structure de l'encours des TCN (en %)



MARCHES DES ACTIFS

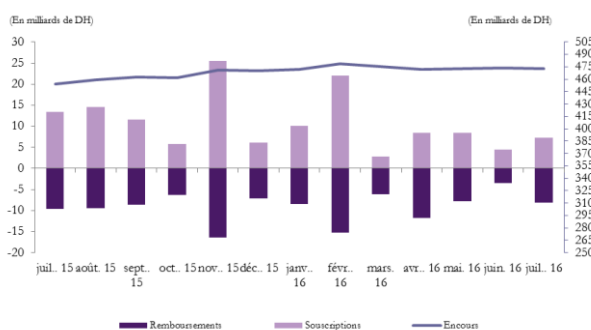


## Marché des Bons du Trésor

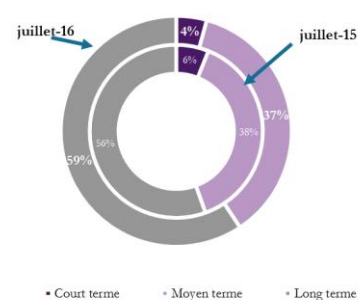
	(En millions de dirhams)			Variations			
	déc-15	juin-16	juillet-16	juil-16/ juin-16		juil-16/ déc-15	
				En MDH	En %	En MDH	En %
<b>Encours</b>	<b>470 104</b>	<b>473 655</b>	<b>472 753</b>	<b>-902</b>	<b>-0,19</b>	<b>2 649</b>	<b>0,56</b>
24 jours	0	0	0	0	0	0	0
35 jours	0	0	0	0	0	0	0
39 jours	0	0	0	0	0	0	0
43 jours	0	0	0	0	0	0	0
44 jours	0	0	0	0	0	0	0
45 jours	0	0	0	0	0	0	0
13 semaines	1 050	1 368	1 516	147	10,76	466	44,34
26 semaines	984	1 198	1 648	450	37,58	664	67,45
52 semaines	25 449	21 034	17 046	-3 989	-18,96	-8 403	-33,02
2 ans	59 040	43 302	43 042	-261	-0,60	-15 998	-27,10
5 ans	123 679	126 273	129 023	2 750	2,18	5 344	4,32
10 ans	87 533	88 381	88 381	0	0,00	848	0,97
15 ans	110 092	117 381	117 381	0	0,00	7 289	6,62
20 ans	48 966	55 772	55 772	0	0,00	6 807	13,90
30 ans	13 312	18 945	18 945	0	0,00	5 633	42,31
<b>Souscriptions</b>	<b>6 173</b>	<b>4 453</b>	<b>7 254</b>	<b>2 801</b>	<b>63</b>	<b>1 082</b>	<b>17,52</b>
24 jours	0	0	0	0	0	0	0
35 jours	0	0	0	0	0	0	0
39 jours	0	0	0	0	0	0	0
43 jours	0	0	0	0	0	0	0
44 jours	0	0	0	0	0	0	0
45 jours	0	0	0	0	0	0	0
13 semaines	500	739	250	-489	-66	-250	-50,00
26 semaines	0	337	550	213	-	550	-
52 semaines	664	1 146	700	-446	-	37	5,50
2 ans	2 789	2 232	3 004	773	35	215	7,72
5 ans	1 100	0	2 750	2 750	-	1 651	150,11
10 ans	0	0	0	0	-	0	-
15 ans	1 121	0	0	0	-	-1 121	-
20 ans	0	0	0	0	-	0	-
30 ans	0	0	0	0	-	0	-
<b>Remboursements</b>	<b>7 106</b>	<b>3 445</b>	<b>8 156</b>	<b>4 712</b>	<b>136,77</b>	<b>1 050</b>	<b>14,78</b>

Source : B.A.M

Evolution de l'encours des bons du Trésor



Structure de l'encours des BDT (en %)



## VIII. EVOLUTION DE L'INFLATION

---

### Évolution à fin juin 2016

En juin 2016, l'indice des prix à la consommation a enregistré une hausse mensuelle de 0,4% après celle de 0,5% un mois auparavant. Cette évolution découle essentiellement de l'augmentation de 1,9% des prix des produits alimentaires à prix volatils, sous l'effet du renchérissement de 13,9% des agrumes, de 10% des poissons, et de 3,5% des fruits. Elle reflète également la progression de 4,2% des prix des carburants et lubrifiants après celle de 3,6% en mai. Pour leur part, les tarifs des produits réglementés sont restés stables. Abstraction faite de ces produits, l'indicateur de l'inflation sous-jacente s'est accru de 0,3%, soit un rythme identique à celui du mois précédent.

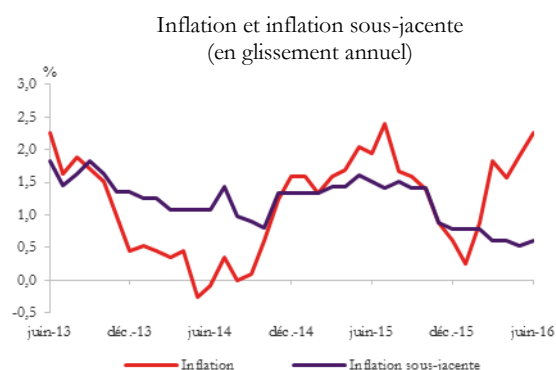
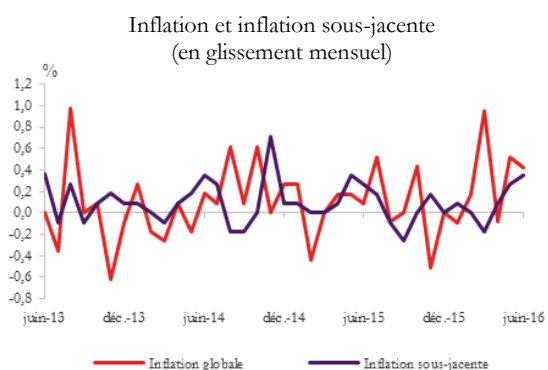
En glissement annuel, l'inflation s'est établie à 2,3% contre 1,9% en mai. Cette évolution résulte principalement de l'accélération de 11,4% à 14,4% de l'inflation des produits alimentaires à prix volatils, en relation notamment avec les progressions des prix de 11,4% pour les fruits frais et de 7,5% pour les poissons frais après des baisses de 2,7% et de 3,3% respectivement un mois auparavant. Elle reflète également l'atténuation du repli des prix des carburants et lubrifiants de 7,9% à 4,9%. Le rythme d'accroissement des tarifs des produits réglementés a enregistré une décélération de 1,2% à 0,7%, suite à la dissipation de l'effet de l'augmentation des prix des tabacs. Pour sa part, l'inflation sous-jacente est passée de 0,5% en mai à 0,6%, avec de légères accélérations des rythmes de progression des prix de 0,3% à 0,4% pour les biens échangeables et de 0,8% à 0,9% pour les biens non échangeables.

La ventilation du panier de l'IPC en biens et services montre que l'évolution de l'inflation a été orientée par celle des biens non transformés qui ont marqué une progression de 8,5% après 6,6% en mai. L'inflation des biens transformés a légèrement décéléré de 0,4% à 0,3%, alors que celle des services est restée stable à 1,2%.

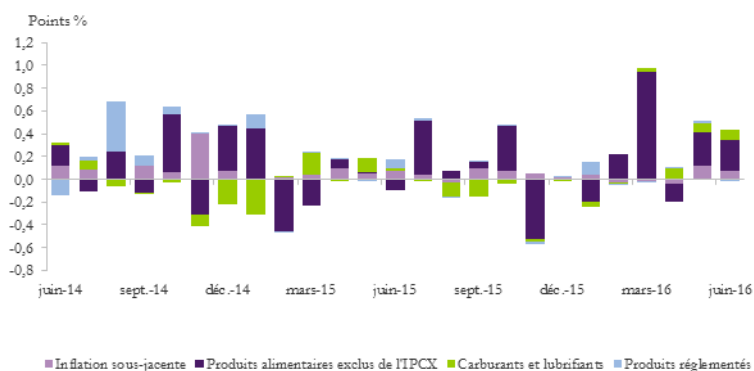
Par ailleurs, les prix à la production des industries manufacturières hors raffinage de pétrole ont accusé une baisse mensuelle de 0,1% en juin, en liaison essentiellement avec le recul de 0,3% des prix à la production des « industries alimentaires ». Ce repli a plus que compensé les augmentations des prix à la production de 0,4% dans « l'industrie métallurgique » et de 0,1% dans « l'industrie d'habillement ».

Pour sa part, l'indice des prix à l'importation (IPM) hors énergie a enregistré une hausse mensuelle de 1,7% en mai après celle de 0,1% un mois auparavant. Cette évolution reflète principalement l'augmentation des prix à l'import des produits miniers et des demi-produits. En effet, l'IPM des produits miniers a progressé de 0,1%, contre une baisse de 4,6% en avril, imputable essentiellement à la hausse des prix à l'import du « cuivre » et du « fer et acier en blooms et ébauches ». De même, les prix des demi-produits importés se sont accrus de 2,3% en lien avec la hausse des prix à l'import des « fils en fer et en acier ». De leur côté, les prix des produits alimentaires sont restés stables d'un mois à l'autre, après avoir augmenté de 1,7% le mois précédent. En glissement annuel, les prix à l'import hors énergie ont vu leur recul s'atténuer de 5,7% en avril à 3% en mai.

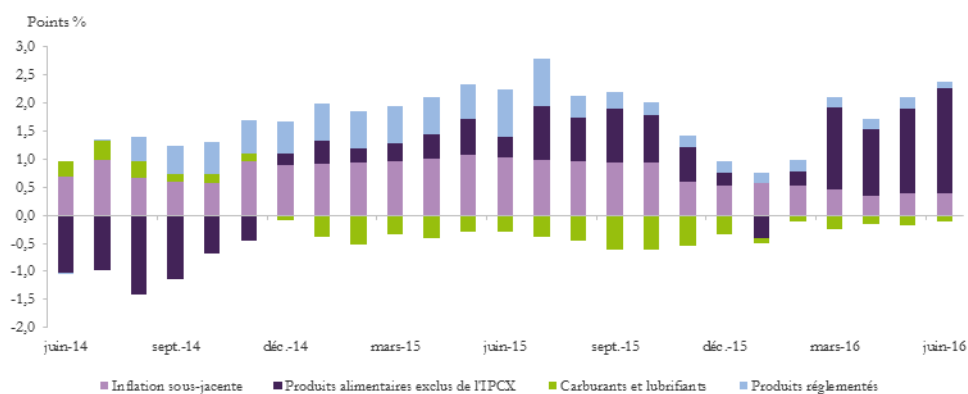
## Décompositions



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



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



## Evolution des principales composantes de l'inflation

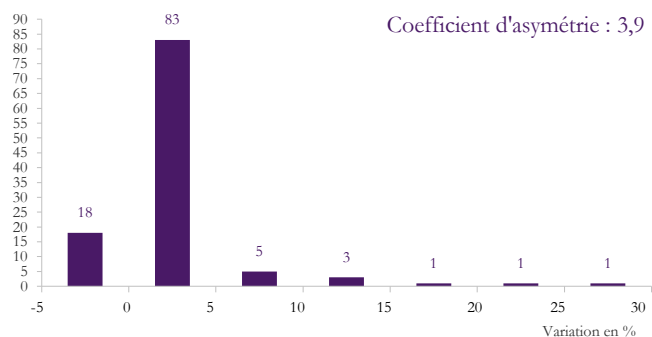
	Evolution de l'inflation en glissement mensuel (%)		Evolution de l'inflation en glissement annuel (%)		Contribution à l'inflation en glissement mensuel (%)	Contribution à l'inflation en glissement annuel (%)
	Mai 16	Juin 16	Mai 16	Juin 16	Juin 16	Juin 16
	<b>Inflation globale</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>1,9</b>	<b>2,3</b>	
<b>dont:</b> Produits alimentaires volatils exclus de l'inflation sous-jacente	2,1	1,9	11,4	14,4	0,27	1,86
Carburants et lubrifiants	3,6	4,2	-7,9	-4,9	0,09	-0,12
Produits réglementés hors carburants et lubrifiants	0,1	0,0	1,2	0,7	-0,01	0,12
<i>dont : Alimentation en eau et assainissement</i>	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,00	0,00
<i>Electricité</i>	0,0	0,0	2,4	2,4	0,00	0,08
<b>Inflation sous-jacente</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>0,07</b>	<b>0,40</b>
<b>dont :</b> Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	0,2	0,2	0,0	0,2	0,06	0,03
Articles d'habillement et chaussures	-0,1	0,1	1,2	1,3	0,00	0,05
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles*	0,1	0,2	0,9	1,0	0,01	0,06
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	0,1	0,0	0,6	0,6	0,00	0,02
Santé*	0,0	0,1	1,0	1,1	0,00	0,00
Transport*	0,3	-0,1	0,7	0,6	-0,01	0,03
Communication	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,00	0,00
Loisirs et cultures	0,1	0,2	1,4	1,7	0,00	0,03
Enseignement	0,0	0,0	2,1	2,1	0,00	0,10
Restaurants et hôtels	0,9	0,1	2,8	2,4	0,00	0,07
Biens et services divers	0,0	0,1	0,0	0,1	0,00	0,00

\*hors produits réglementés

Sources : HCP et calculs BAM.

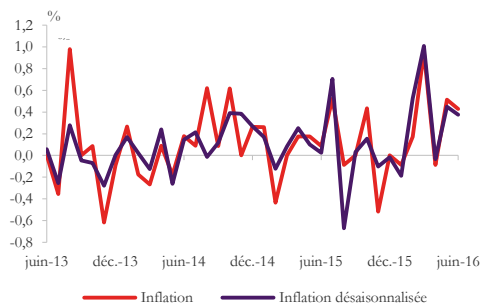
## Evolution des principales composantes de l'inflation

Distribution des taux de variations en glissement annuel des prix des 112 sections de l'IPC en juin 2016 (en %)

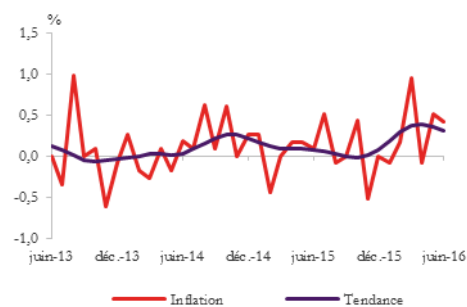


## Tendance et saisonnalité de l'inflation

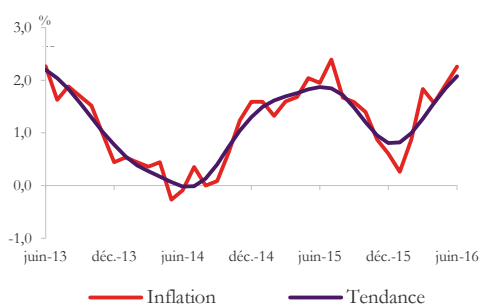
Inflation désaisonnalisée (en glissement mensuel)



Inflation mensuelle et sa tendance



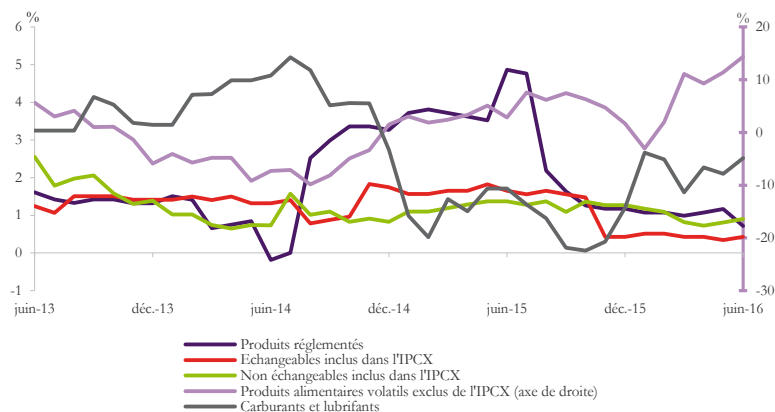
Inflation en glissement annuel et sa tendance



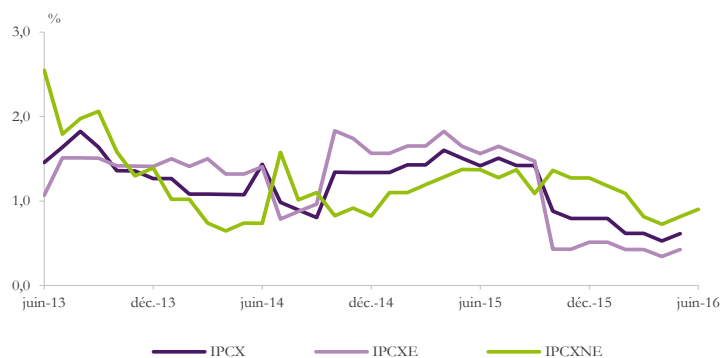
Sources : HCP et calculs BAM.

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

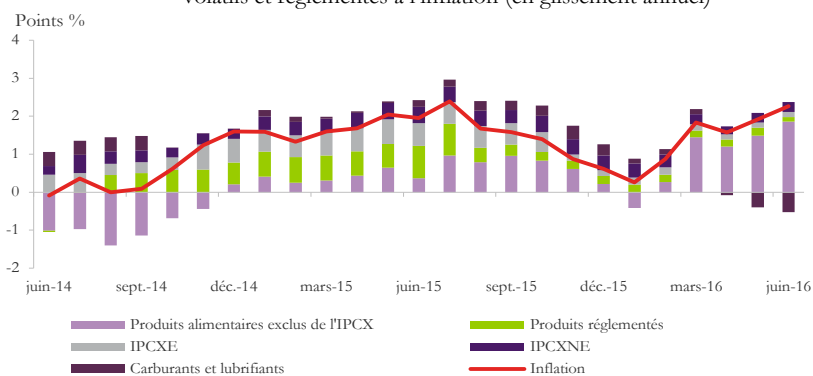
Evolutions des prix par catégorie de produit  
(en glissement annuel)



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



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

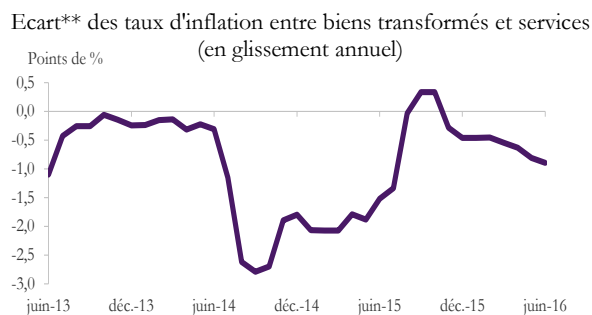
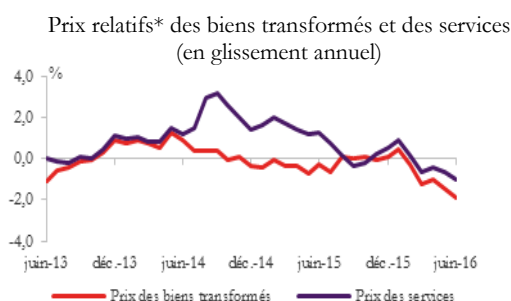
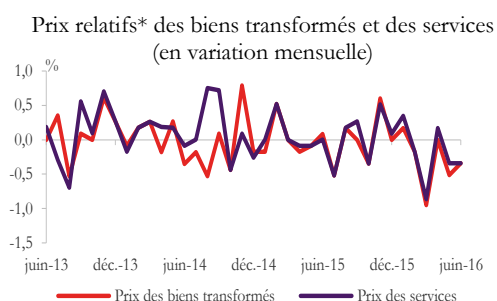
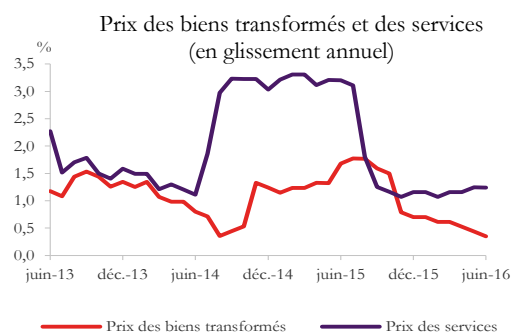
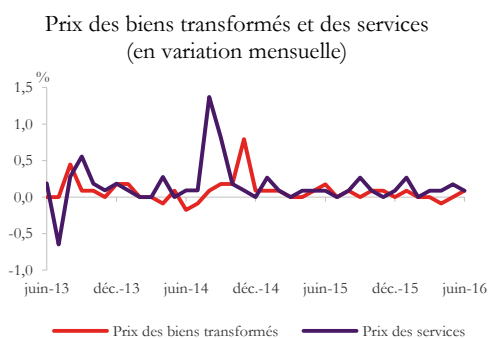


## Evolution des prix des biens et services

Evolution et contribution des prix des biens et des services

	En glissement mensuel (en %)		En glissement annuel (en %)		Contribution à l'inflation en glissement mensuel (en point de %)	Contribution à l'inflation en glissement annuel (en point de %)
	Mai 16	Juin 16	Mai 16	Juin 16	Juin 16	Juin 16
<b>Inflation globale</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>		
Biens transformés*	0,0	0,1	0,4	0,3	0,02	0,13
Services	0,2	0,1	1,2	1,2	0,02	0,39
Biens non transformés et autres	1,4	1,5	6,6	8,5	0,34	1,86
Carburants et lubrifiants	3,6	4,2	-7,9	-4,9	0,09	-0,12

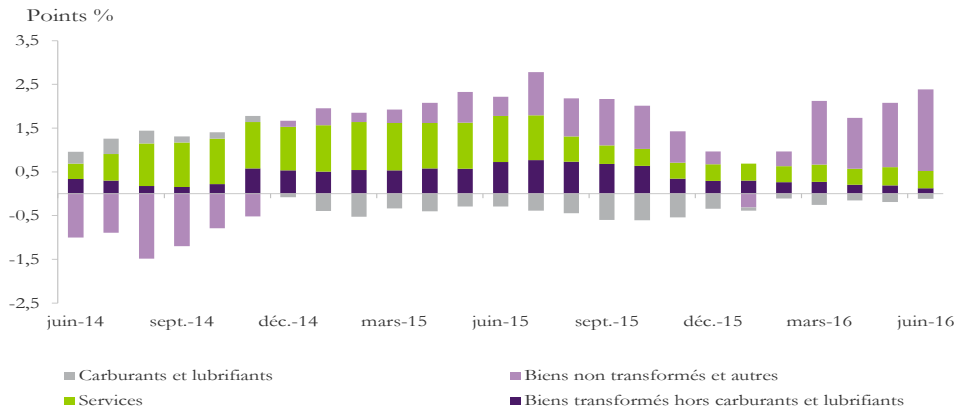
\* hors carburants et lubrifiants



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

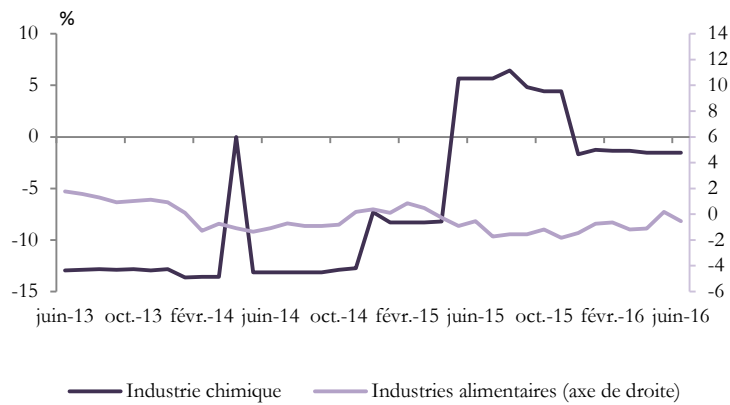
(\*\*) Il s'agit de l'écart entre les taux d'inflation des biens transformés et des services.

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



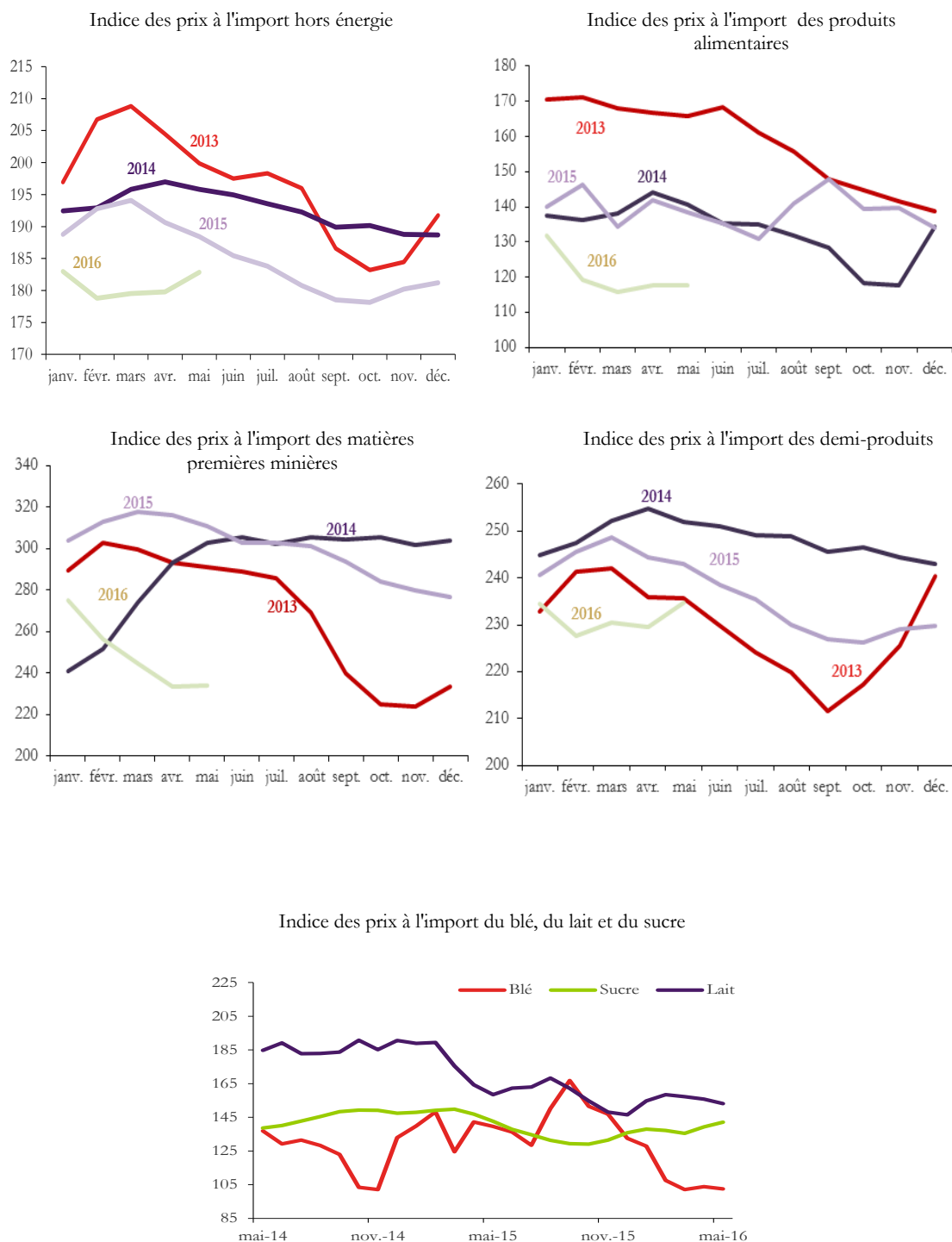
## Prix à la production industrielle

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





## Indices de valeurs unitaires à l'importation



Sources : Office des changes et calculs BAM.

Dépôt légal : 2008 PE0039

BANK AL-MAGHRIB

Direction Etudes Economiques

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

Téléphone: (212) 537-57-41-04 / 05

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

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

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

بنك المغرب  
بنك المغرب