



بنك المغرب  
BANK AL-MAGHRIB

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

Juillet 2015  
◆



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

Juillet 2015



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

بنك المغرب  
بنك المغرب

## Table des matières

<b>Vue d'ensemble</b> .....	<b>5</b>
<b>I. Environnement international</b> .....	<b>8</b>
Croissance et inflation dans les principaux pays partenaires .....	11
Principales mesures de politique monétaire .....	12
Marchés mondiaux des matières premières .....	13
<b>II. Comptes extérieurs</b> .....	<b>14</b>
Balance commerciale.....	15
Autres composantes du compte extérieur .....	17
<b>III. Production, demande et marché du travail</b> .....	<b>18</b>
Comptes nationaux .....	20
Agriculture .....	22
Industrie .....	23
Mines ..	24
Energie .....	25
Principaux indicateurs des activités sectorielles.....	26
Marché du travail .....	27
<b>IV. Finances Publiques</b> .....	<b>28</b>
Charges et ressources du Trésor à fin mai 2015 .....	29
<b>V. Conditions monétaires</b> .....	<b>31</b>
Evolution et prévisions de la liquidité .....	34
Taux d'intérêt .....	35
Monnaie, crédits et placements liquides .....	36
<b>VI. Marché des changes</b> .....	<b>40</b>
Cotation des devises .....	41
Opérations sur le marché des changes .....	41
<b>VII. Marchés des Actifs</b> .....	<b>42</b>
Indices boursiers .....	44
Activité .....	45
Cours... ..	46
Gestion d'actifs .....	47
Autres marchés.....	48
<b>VIII. Evolution de l'inflation</b> .....	<b>50</b>
Décompositions .....	52
Tendance et saisonnalité de l'inflation .....	54
Prix à la production industrielle .....	57
Indices de valeurs unitaires à l'importation .....	58

بنك المغرب  
بنك المغرب

## Vue d'ensemble

Les données des **comptes nationaux** relatives au premier trimestre 2015 confirment la poursuite d'une reprise modérée dans les pays avancés et de la décélération dans les économies émergentes. Aux Etats-Unis, la croissance s'est améliorée de 2,4% à 2,9% en glissement annuel, soutenue notamment par les dépenses de consommation des ménages, alors qu'en glissement trimestriel, le PIB ressort en stagnation après une hausse de 0,6%. Au Royaume-Uni, la croissance annuelle a ralenti de 3,4% à 2,9% et au Japon, la contraction du PIB s'est légèrement accentuée, revenant de 0,9% à 1%. Dans la zone euro, la croissance a connu une légère amélioration, passant de 0,9% à 1%, avec en particulier des accroissements de 0% à 0,8% en France et de 2% à 2,6% en Espagne et une décélération de 1,5% à 1% en Allemagne. S'agissant des principaux pays émergents, la croissance a ralenti de 7,3% à 7% en Chine, de 6,8% à 6,1% en Inde et s'est stabilisée à 2,5% en Turquie.

Sur le marché du travail, les dernières données disponibles font ressortir une diminution du taux de chômage de 5,5% en mai à 5,3% en juin aux Etats-Unis et une stagnation en mai à 11,1% dans la zone euro.

**S'agissant des conditions financières**, elles se sont caractérisées en juin par un repli de la plupart des indices boursiers. En effet, entre mai et juin, l'Eurostoxx 50 a diminué de 2,4%, le DowJones de 0,9% et le FTSE 100 de 2,6%, le DAX 30 s'est contracté de 3% et le CAC40 de 2,4%. Pour les économies émergentes, le MSCI EM est ressorti en régression de 4,9%, traduisant des baisses de 4,4% pour l'indice de la Chine, de 1,9% pour l'Inde et de 6,2% pour la Turquie. Au niveau des marchés obligataires, les taux souverains des pays avancés se sont orientés à la hausse. Le rendement des bons américains à 10 ans s'est accru de 2,2% à 2,4%. De même, ce taux est passé de 0,6% à 0,8% pour l'Allemagne, de 0,9% à 1,2% pour la France et de 1,8% à 2,2% pour l'Espagne et l'Italie. De même, il a augmenté de 2,2% à 2,9% pour le Portugal et de 11,1% à 11,8% pour la Grèce.

En matière de **politique monétaire**, la FED a réaffirmé, lors de sa réunion du 17 juin, qu'un resserrement de sa politique monétaire débiterait quand de nouveaux progrès seront relevés sur le marché du travail et quand le comité de politique monétaire sera raisonnablement confiant que l'inflation remontera vers son objectif de 2% annuel à moyen terme. De même la BCE a maintenu inchangé son taux directeur et a rappelé que l'achat d'actifs, décidé en septembre 2014, devrait se poursuivre jusqu'à fin septembre 2016 et jusqu'à observation d'un ajustement durable de l'évolution de l'inflation, conforme à l'objectif de taux inférieurs à, mais proches de 2% à moyen terme.

Pour ce qui est du crédit bancaire, son rythme annuel a décéléré aux Etats-Unis à 7,9% en mai au lieu de 8,1% en avril. Dans la zone euro, il a augmenté de 0,5%, après une stagnation un mois auparavant. Concernant le marché de change, l'euro est resté inchangé entre mai et juin par rapport au dollar et à la livre sterling et s'est apprécié de 3,1% contre le yen japonais.

Au niveau des marchés des **matières premières**, les prix se sont globalement inscrits en baisse en juin. En particulier, l'indice Dow Jones-UBS global a accusé un recul de 2,1% en glissement mensuel, reflétant ainsi le repli de 2,2% des produits hors énergie et de 1,9% des cours énergétiques. Le prix du Brent s'est établi à 62,6 dollars le baril en moyenne, soit une diminution de 3,9% d'un mois à l'autre. Concernant le marché du phosphate et dérivés, le prix du brut est demeuré inchangé à 115 dollars la tonne en juin et ce, pour le neuvième mois consécutif. De même, le cours du TSP s'est stabilisé à 380 dollars la tonne, tandis que celui du DAP s'est accru de 0,6% à 473 dollars la tonne en juin.

Dans ces conditions, **l'inflation mondiale** a enregistré une légère décélération de 2,6% à 2,5% en mai, avec un ralentissement de 5,6% à 5,2% dans les économies émergentes et en développement et une légère hausse de 0,1% à 0,2% dans les pays avancés. Aux Etats-Unis, elle est ressortie nulle en mai après un taux de -0,2% en avril et au Japon, elle est revenue de 0,6% à 0,5% d'un mois à l'autre. Pour la zone euro, une première estimation d'Eurostat pour le mois de juin indique une légère baisse de l'inflation de 0,3% à 0,2%.

Au niveau national, les données des **comptes extérieurs** à fin mai 2015 font apparaître une atténuation de 25,2% du déficit commercial par rapport à la même période de 2014, résultat de la régression de 9,1% des importations à 155 milliards de dirhams et de la progression de 6,7% des exportations à 91,8 milliards. Le recul des importations reflète essentiellement celui de la facture énergétique de 32,8% et les diminutions des achats de produits alimentaires de 15% et de biens de consommation de 5,3%. Quant aux exportations, leur évolution traduit en particulier des augmentations de 22,7% des ventes des phosphates et dérivés, de 12,2% des expéditions du secteur automobile et de 15,6% de celles du secteur agricole et agro-alimentaire. Pour ce qui est des autres rubriques du compte courant, les transferts des MRE ont crû de 5,4%, tandis que les recettes de voyages ont reculé de 6,4%. En parallèle, le flux net des investissements directs étrangers est ressorti en accroissement de 23,3%. Dans ces conditions, l'encours des réserves internationales nettes s'est amélioré de 18% à 193,8 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 5 mois et 25 jours d'importations de biens et services.

Au plan des **comptes nationaux**, les données relatives au premier trimestre 2015 font ressortir une accélération de la croissance nationale à 4,1% contre 2,8% à la même période une année auparavant. Cette évolution résulte d'une amélioration de 12% de la valeur ajoutée agricole, contre une régression de 1,6%, la croissance non agricole étant restée limitée à 3,1%, contre 3,4% un an plutôt.

Au niveau **sectoriel**, la production céréalière de l'actuelle campagne agricole devrait s'établir, selon les estimations du Ministère de l'Agriculture, à un niveau record de 110 millions de quintaux, soit un accroissement de 61,8% par rapport à la campagne précédente et de 46,7% par rapport à la moyenne des cinq dernières années. Parallèlement, l'activité de la pêche côtière et artisanale a connu à fin mai une diminution de 8,5% des volumes débarqués. S'agissant du secteur manufacturier, les résultats de l'enquête de conjoncture de Bank Al-Maghrib du mois de mai indiquent un recul mensuel de l'activité industrielle, avec un léger repli du taux d'utilisation des capacités de production d'un point de pourcentage à 70%. Au niveau du secteur énergétique, la production nette d'électricité a enregistré une hausse de 5,5% à fin mai, après 6% à la même période une année auparavant, tandis que la demande a augmenté de 1,1%, engendrant une diminution de 14,7% des importations contre une progression de 11,5%. Quant à l'activité de raffinage, la production s'est repliée de 36,9% à fin avril 2015 au lieu d'un accroissement de 25,7% une année auparavant. Concernant les activités minières, la production marchande de phosphate brut a accusé une baisse de 10,2% à fin mars, contre une hausse de 6,2% pendant la même période de l'année précédente. Quant au bâtiment et travaux publics, les ventes de ciment ont vu leur recul s'atténuer à 1,3% à fin juin contre 4,4% une année auparavant. Par ailleurs, l'activité touristique continue de subir les effets de l'instabilité de certains pays de la région, les arrivées ayant accusé une contraction de 1,1% à fin mai après un accroissement de 8,8% et les nuitées recensées dans les établissements touristiques classés ayant, pour leur part, accusé un recul de 8,4% après un accroissement de 9,6% l'année précédente.

Sur le **marché du travail**, les données du premier trimestre 2015 indiquent une diminution de 10,2% à 9,9% du taux de chômage, avec des régressions de 14,6% à 14,3% en milieu urbain et de 5,1% à 4,7% en milieu rural. L'économie nationale a généré 27.000 postes d'emploi, résultat d'une création nette de 14.000 postes dans l'agriculture, de 9.000 dans l'industrie et de 4.000 postes dans les services. En revanche, le BTP a connu une stagnation de son volume d'emplois.

S'agissant des **finances publiques**, l'exécution budgétaire à fin mai 2015 s'est soldée par un déficit hors privatisation de 22,5 milliards, en réduction de 14,7 milliards par rapport à la même période de 2014. Les ressources ordinaires ont augmenté de 3,1% à 91,7 milliards, recouvrant une régression de 0,2% des recettes fiscales à 81,3 milliards et un accroissement de 42,1% à 9,3 milliards de celles non fiscales, en liaison avec la hausse des entrées de monopoles et des recettes en atténuation de dépenses relatives à la dette. En regard, les dépenses ordinaires ont diminué de 8% à 95,6 milliards, en raison notamment de la réduction de la charge de compensation. Le solde ordinaire ressort ainsi négatif à 3,9 milliards, mais en allègement de 11,1 milliards par rapport à fin mai 2014. Les dépenses d'équipement ont diminué de 5,2% à 24,1 milliards contribuant ainsi à la baisse de 7,4% à 119,7 milliards des dépenses globales. Compte tenu du règlement des arriérés de paiement pour un montant de 8 milliards, le déficit de caisse s'est établi à 30,5 milliards, en atténuation de 6,3 milliards par rapport à fin mai 2014. Ce besoin ainsi que le flux net extérieur négatif de 1,8 milliard de dirhams ont été couverts par le recours au marché intérieur pour un montant de 32,3 milliards, en baisse de 5,5 milliards.

Au **plan monétaire**, les données du mois de mai font ressortir une décélération de 6,8% à 5,5% du rythme de progression de la masse monétaire. Cette évolution traduit essentiellement un ralentissement de 18,6% à 5,7% des comptes à terme et une contraction de 8,3% de l'encours des titres des OPCVM monétaires, après une hausse de 0,4% un mois auparavant.

Concernant le crédit bancaire, il a enregistré un ralentissement de 2,5% à 2,1%. Les facilités de trésoreries se sont contractées de 2,1% en mai, après une croissance nulle en avril et les prêts immobiliers ont vu leur rythme de progression revenir de 2,9% à 2,7%, résultat d'une stagnation de celui des crédits à l'habitat à 6,2% et d'une accentuation du recul des prêts aux promoteurs de 6,4% à 8%. De même, le taux d'accroissement des prêts à l'équipement est revenu à 1% après 1,9% le mois précédent. En revanche, les crédits à la consommation ont augmenté de 11,8% en glissement annuel après 11,5% un mois auparavant. Quant aux créances en souffrance, leur progression s'est maintenue à 15,4% et leur ratio par rapport au crédit bancaire à 7,3%.

Au cours du mois de juin, les facteurs autonomes de liquidité ont exercé un léger effet restrictif de 100 millions de dirhams sur les trésoreries bancaires. Compte tenu d'un montant moyen de 8,6 milliards de la réserve monétaire, le besoin de liquidité des banques s'est établi à 35,4 milliards de dirhams. Par conséquent, Bank Al-Maghrib a injecté un montant moyen de 35,8 milliards, dont 19,8 milliards à travers les avances à 7 jours et 16 milliards au titre des opérations de prêts garantis, accordés dans le cadre du programme de soutien au financement de la TPME.

Dans ces conditions, le taux interbancaire s'est établi en juin à 2,50%, après 2,52% le mois précédent. Pour ce qui est des taux créditeurs, les données disponibles à fin avril indiquent que le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et 12 mois a enregistré une baisse de 5 points de base à 3,68%. Quant aux taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques pour le premier trimestre 2015 laissent apparaître une baisse de 22 points de base du taux moyen global, revenant à 5,81%.

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

Sur le marché boursier, le MASI s'est replié de 1,4% en juin, ramenant sa contreperformance depuis le début de l'année à 0,4%. Le volume mensuel de transactions s'est élevé à 3,3 milliards de dirhams à fin juin, en hausse de 1,2 milliard par rapport au mois précédent. Au niveau du marché de la dette souveraine, le montant des levées s'est établi en juin à 10,6 milliards, dont 60% ont porté sur des maturités moyennes, et ont été effectuées avec des taux en légère baisse par rapport au mois de mai. S'agissant des titres de créances négociables, les émissions ont atteint 3,8 milliards de dirhams en mai, dont 46% sous forme de billets de trésorerie.

Dans ce contexte, **l'indice des prix à la consommation** a enregistré une hausse mensuelle de 0,2%, soit le même rythme qu'un mois auparavant. Cette évolution s'explique essentiellement par l'augmentation de 5,1% des prix des carburants et lubrifiants, en liaison avec l'évolution des cours des produits pétroliers. Elle traduit également une progression de 0,2% des prix des produits alimentaires à prix volatils, tirée par les hausses des prix de 3,4% pour les poissons frais et de 13,8% pour les agrumes. Pour les tarifs des produits réglementés hors carburants et lubrifiants, ils sont restés stables par rapport à leur niveau du mois précédent. Abstraction faite de ces produits, les prix se sont accrus de 0,4% au lieu de 0,1% un mois auparavant. En glissement annuel, l'inflation s'est accélérée de 1,7% en avril à 2% en mai, portant sa moyenne depuis le début de l'année à 1,6% contre 0,4% en 2014. L'inflation sous-jacente est passée de 1,4% à 1,6%, reflétant l'accroissement de 1,6% à 1,8% de l'inflation des biens échangeables et de 1,3% à 1,4% de celle des biens non échangeables. Par ailleurs, les prix à la production industrielle ont vu leur baisse s'atténuer à 2,8% en mai, après 5,1% un mois auparavant.

## I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

La conjoncture économique internationale reste marquée au premier trimestre 2015 par la poursuite d'une reprise modérée dans les économies avancées et de la décélération dans les économies émergentes. Aux Etats-Unis, la croissance s'est améliorée de 2,4% à 2,9% en glissement annuel, soutenue notamment par les dépenses de consommation des ménages, alors qu'en glissement trimestriel, le PIB ressort en stagnation après une hausse de 0,6%. Au Royaume-Uni, la croissance annuelle a ralenti de 3,4% à 2,9%, tandis qu'au Japon, la contraction du PIB s'est légèrement accentuée, revenant de 0,9% à 1%. Dans la zone euro, la croissance a connu une légère amélioration, passant de 0,9% à 1%, avec en particulier une hausse de 0% à 0,8% en France et de 2% à 2,6% en Espagne, et une décélération de 1,5% à 1% en Allemagne. En Italie, le PIB a progressé de 0,1% après s'être contracté de 0,4% un trimestre auparavant. Au niveau des principaux pays émergents, la croissance a décéléré de 7,3% à 7% en Chine, de 6,8% à 6,1% en Inde et s'est stabilisée à 2,5% en Turquie, tandis qu'au Brésil et en Russie, la contraction du PIB s'est accentuée de 0,2% à 1,6% et de 0,5% à 1,9%, respectivement.

S'agissant des indicateurs de haute fréquence, l'indice PMI composite de la zone euro a augmenté en juin à 54,2 points après 53,6, soit son plus haut niveau depuis quatre ans. De même, l'indice ISM manufacturier des Etats-Unis a enregistré une hausse de 52,8 à 53,5 points, dépassant ainsi le seuil d'expansion de 7%.

Sur les marchés du travail, le taux de chômage s'est établi aux Etats-Unis à 5,3% en juin après 5,5% le mois précédent, soit son plus bas niveau depuis le mois d'avril 2008. Dans la zone euro, il est demeuré stable en mai à 11,1%. Dans les pays partenaires, ce taux a augmenté en France pour s'établir à 10,3% après 10,2% le mois précédent, alors qu'il est resté inchangé à 4,7% en Allemagne. En Espagne, en revanche, le taux de chômage a baissé à 22,5% en mai après 22,7% un mois auparavant et est demeuré stable à 12,4% en Italie. Au Royaume-Uni, les données disponibles pour le mois de mars 2015 indiquent une légère diminution à 5,4% après 5,5% en février.

S'agissant des conditions financières, elles se sont caractérisées en juin par une baisse de la plupart des indices boursiers et l'accroissement des taux de rendement obligataires des principaux pays avancés. Ces évolutions ont touché, en particulier, les pays de la zone euro, suite notamment au blocage et à la rupture des négociations entre la Grèce et ses créanciers. Ainsi, entre mai et juin, l'Eurostoxx 50 a diminué de 2,4%, le Dow Jones de 0,9% et le FTSE 100 de 2,6%. De même, le DAX 30 s'est contracté de 3% et le CAC40 de 2,4%, alors que le Nikkei 225 a augmenté de 2,6%. En termes de volatilité, le VSTOXX est passé de 22 points de base à 25,6 et le VIX de 13,3 points de base à 13,9. Concernant les économies émergentes, le MSCI EM s'est contracté de 4,9% traduisant des baisses de 4,4% pour la Chine, de 1,9% pour l'Inde et de 6,2% pour la Turquie.

Sur les marchés interbancaires, entre mai et juin, l'Euribor à 3 mois a stagné à -0,01% et le Libor dollar de même maturité à 0,28%. Pour sa part, le spread Libor-OIS dollar est revenu de 14 points de base à 13,7 points. Pour ce qui est du crédit bancaire, son rythme d'évolution annuel a décéléré aux Etats-Unis à 7,9% en mai au lieu de 8,1% en avril, tandis que dans la zone euro, il a enregistré un accroissement de 0,5% après une stagnation un mois auparavant.

S'agissant des marchés obligataires, les taux de rendement sont ressortis globalement en hausse pour les pays avancés. Ainsi, le taux de rendement à 10 ans est passé, entre mai et juin, de 0,6% à 0,8% pour l'Allemagne, de 0,9% à 1,2% pour la France et de 1,8% à 2,2% pour l'Espagne et l'Italie. De même, il a augmenté de 2,2% à 2,9% pour le Portugal et de 11,1% à 11,8% pour la Grèce, avec un pic de 15% enregistré le 29 juin. Pour sa part, le taux des Bons du Trésor américains s'est accru de 2,2% à 2,4%. Pour les pays émergents, le taux souverain a évolué différemment selon les pays. Il s'est accru de 3,5% à 3,6% pour la Chine et de 9% à 9,3% pour la Turquie, alors qu'il a stagné à 12,7% pour le Brésil. En revanche, il est revenu de 7,9% à 7,8% pour l'Inde.

Concernant le marché de change, l'euro est resté inchangé à 1,12 dollar, entre mai et juin, et à 0,72 livre sterling, alors qu'il s'est apprécié de 3,1% contre le yen japonais. Pour ce qui est de l'évolution des monnaies des principaux pays émergents par rapport au dollar, le real brésilien et le yuan chinois sont restés inchangés par rapport au mois précédent, tandis que la roupie indienne et la lire turque se sont dépréciées de 0,1% et 2,2% respectivement.

Sur les marchés mondiaux des matières premières, les cours se sont globalement orientés à la baisse au cours du mois de juin, l'indice Dow Jones-UBS global s'étant replié de 2,1% d'un mois à l'autre. Cette évolution reflète les diminutions de 2,2% des produits hors énergie et de 1,9% des cours énergétiques. Ainsi, le prix du Brent a accusé un recul de 3,9% d'un mois à l'autre, s'établissant à 62,6 dollars le baril en moyenne, en raison notamment du maintien par l'OPEP de sa production à un niveau élevé. S'agissant des cours des métaux de base, ils ont accusé une baisse de 6,8% en juin, tirés particulièrement par le repli de 8,7% du prix du zinc, de 8,3% de celui du plomb et de 7,3% du cours du cuivre. En revanche, l'indice des prix des produits agricoles a légèrement augmenté de 0,9% en glissement mensuel, avec une hausse de 2,8% du prix du soja et de 1,2% de celui du café.

En glissement annuel, l'indice Dow Jones global des matières premières a accusé un fort recul de 21,7%, reflétant les baisses marquées de 38,2% de l'indice des prix des produits énergétiques et de 16,6% des cours des produits hors énergie, avec une chute de 44,2% pour le prix du Brent. Par ailleurs, le repli des prix hors énergie traduit la nette diminution de 21,4% des cours des produits agricoles et, dans une moindre mesure, celle de 13,3% des prix des métaux de base.

S'agissant du marché mondial des phosphates et dérivés, le prix du brut s'est établi à 115 dollars la tonne en juin, inchangé pour le neuvième mois consécutif. De même, les cours du TSP et du Chlorure de potassium se sont stabilisés à 380 et 307 dollars la tonne. Pour sa part, le prix du DAP a enregistré une hausse de 0,6% à 473 dollars la tonne en juin et celui de l'urée a augmenté de 4,3%, d'un mois à l'autre. En glissement annuel, le cours s'est accru de 2,4% pour le TSP, de 2,5% pour le DAP, de 4,5% pour le phosphate brut et de 7% pour le Chlorure de Potassium, tandis qu'il a régressé de 2% pour l'urée. Concernant, le cours du blé dur a accusé une baisse de 2,4% en glissement mensuel et de 31,5%, d'une année à l'autre.

Dans ces conditions, l'inflation mondiale a légèrement ralenti de 2,6% à 2,5% en mai, recouvrant un recul de 5,6% à 5,2% dans les pays émergents et en développement et une légère hausse de 0,1% à 0,2% dans les économies avancées. Aux Etats-Unis, l'inflation est ressortie nulle en mai et ce, après un taux de -0,2% un mois auparavant. Par ailleurs, le taux d'inflation est passé de -0,1% à 0,1% au Royaume-Uni, et est revenu de 0,6% à 0,5% au Japon. Dans la zone euro, une première estimation d'Eurostat pour le mois de juin fait ressortir une légère décélération du taux d'inflation de 0,3% à 0,2%. Dans les principaux pays partenaires,

L'inflation a enregistré un recul de 0,7% à 0,1% en Allemagne et une stagnation à 0,2% en Italie. En Espagne, elle s'est établie à 0,1% en juin après -0,2% le mois précédent. Pour ce qui est de la France, les dernières données disponibles sont celles de mai et font état d'une hausse de l'inflation de 0,1% à 0,3%. S'agissant des principaux pays émergents et en développement, l'inflation a diminué de 1,5% à 1,2% en Chine et de 16,4% à 15,8% en Russie, tandis qu'elle s'est accélérée de 8,2% à 8,5% au Brésil.

Sur la base de ces éléments, les politiques monétaires des Banques centrales des principaux pays avancés n'ont pas connu de modifications majeures. La BCE et la Banque d'Angleterre ont maintenu leurs taux directeurs inchangés à 0,05% et 0,5%, respectivement. La FED a, de son côté, gardé son taux directeur dans une fourchette allant de 0% à 0,25%, tout en signalant que la durée pendant laquelle ce niveau devra être maintenu, dépendra des progrès réalisés concernant ses objectifs d'emploi maximum et d'inflation à 2%. S'agissant des pays émergents, la Banque centrale de Chine a réduit, le 27 juin, son taux directeur de 25 points de base à 4,85%, soit la quatrième réduction durant les six derniers mois et ce, afin d'abaisser davantage les coûts de financement pour les entreprises. De même, la Banque centrale de l'Inde a décidé d'abaisser son taux directeur de 25 points de base à 7,25% afin de consolider la croissance économique. La Banque centrale de Russie a également réduit, le 15 juin, son taux de 12,5% à 11,5%, justifiant sa décision par l'atténuation des pressions inflationnistes et la persistance des risques d'un ralentissement important de l'économie. En revanche, la Banque centrale du Brésil a relevé, le 2 juin, son taux de 13,25% à 13,75%, poursuivant ainsi son resserrement monétaire pour lutter contre les pressions inflationnistes.

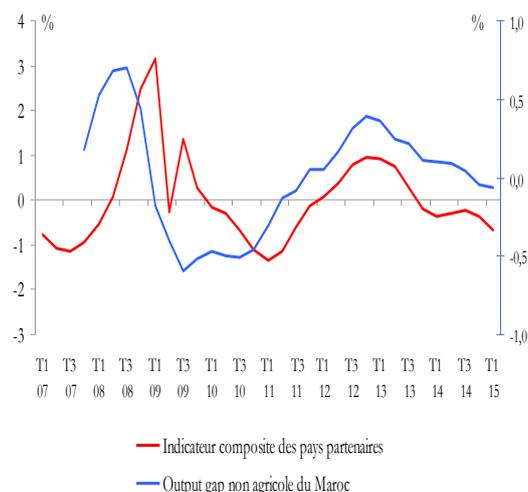
# CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

Profil trimestriel de la croissance, en glissement annuel

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

Source : Datastream

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



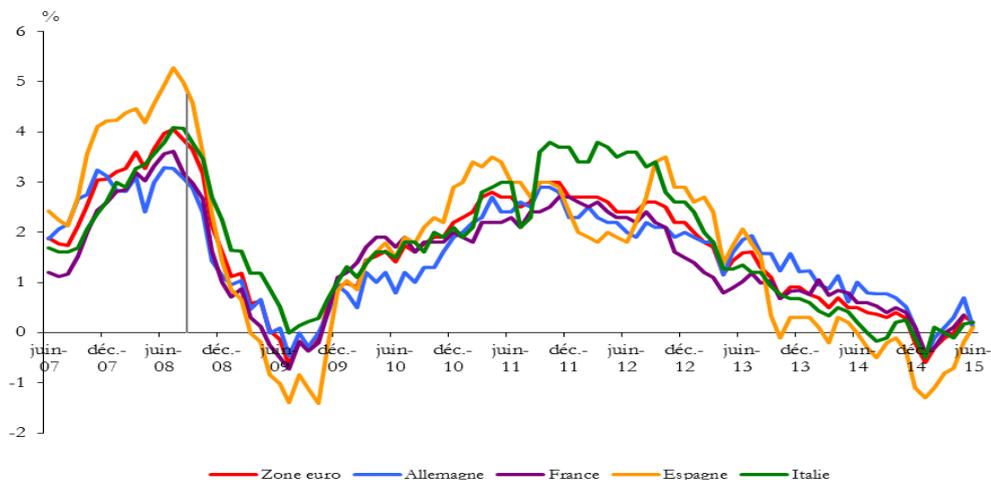
Source : OCDE et calculs BAM

Evolution du taux de chômage

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

Source : Eurostat

Inflation dans les principaux pays partenaires



Source : Datastream et Eurostat

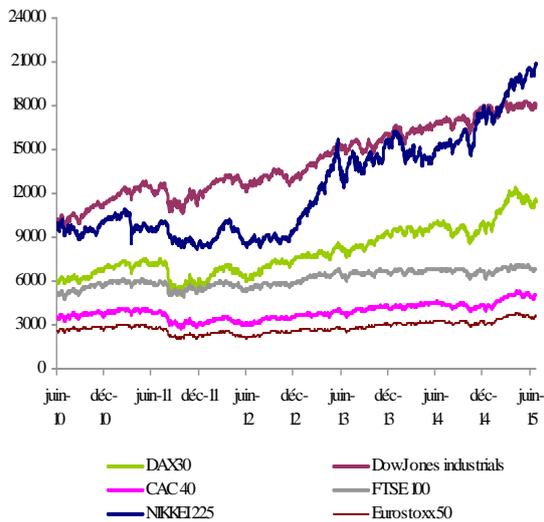
(\*) L'indice composite est calculé à partir des indicateurs composites avancés de l'OCDE pour les principaux pays partenaires du Maroc (France, Espagne, Allemagne et Italie) pondérés par leurs parts dans ses exportations.

## PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

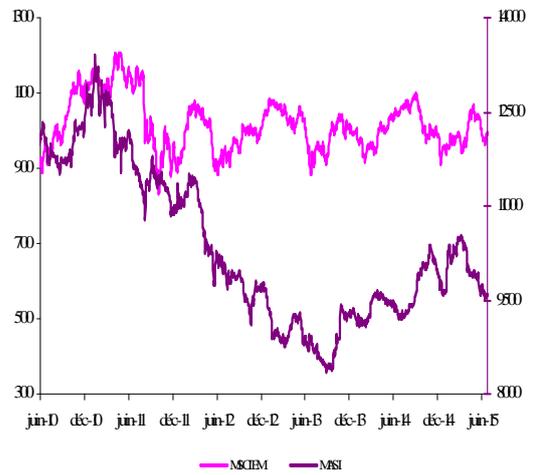
Banques Centrales	Taux directeurs		Evolution
	Mai 2015	Juin/juillet 2015	
Banque Centrale Européenne	0,05	0,05	3 juin 2015 : statu quo
Banque d'Angleterre	0,50	0,50	9 juillet 2015 : statu quo
Réserve Fédérale américaine	0-0,25	0-0,25	17 juin 2015 : statu quo

## CONDITIONS FINANCIÈRES

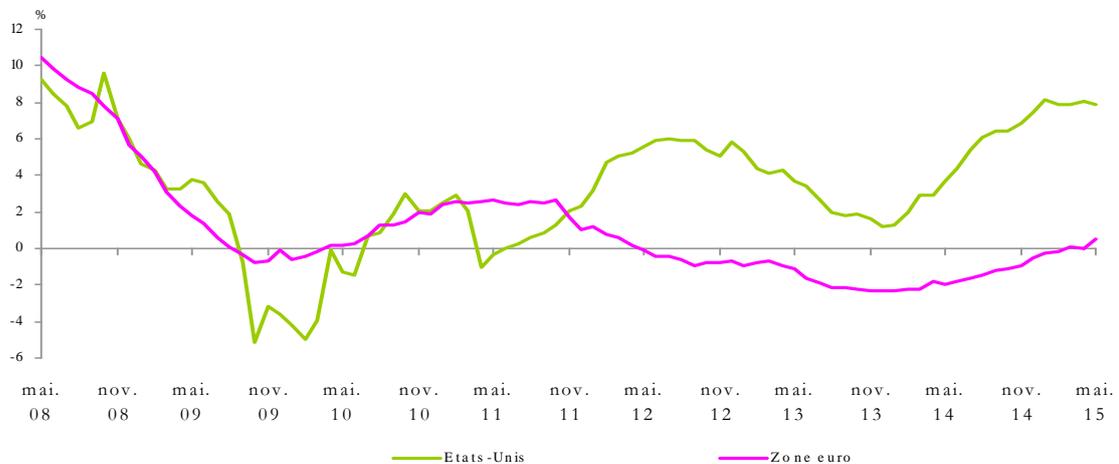
Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



Evolution de l'indice MSCI EM



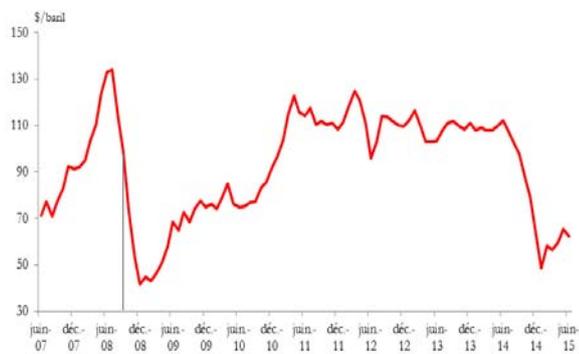
Evolution du crédit au secteur privé aux Etats-Unis et dans la zone euro (en glissement annuel)



Source : Datastream, BCE

# MARCHES MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

Evolution du cours du pétrole Brent



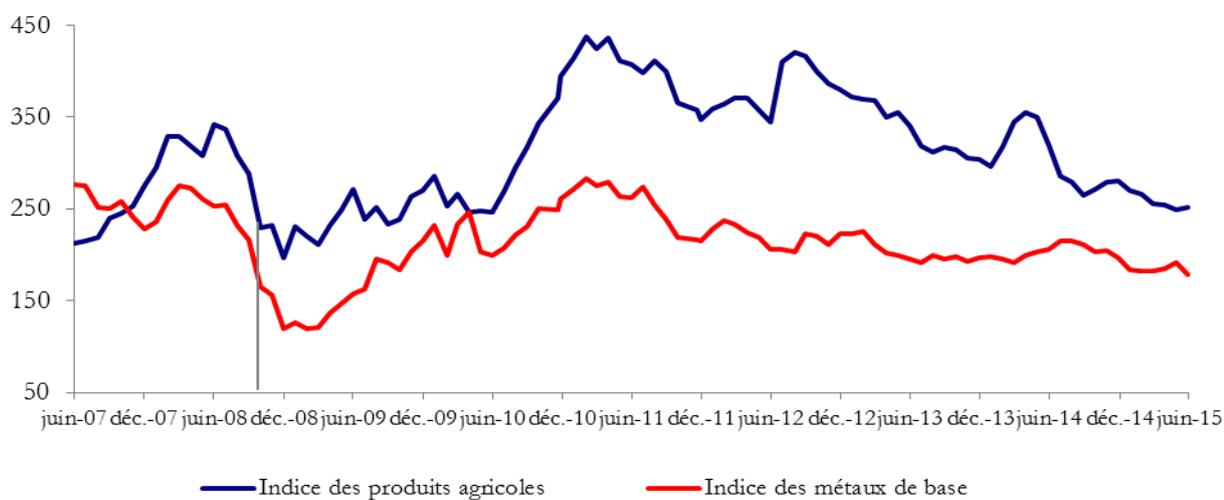
Source : Datastream

Evolution de l'indice Dow Jones-UBS



Source : Datastream

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



Source : Datastream

## II. COMPTES EXTERIEURS

---

A fin mai 2015, le déficit commercial s'est allégé de 25,2% en glissement annuel à 63,2 milliards de dirhams, résultat d'une baisse de 9,1% des importations à 155 milliards de dirhams et d'une progression de 6,7% des exportations à 91,8 milliards. Le taux de couverture s'est en conséquence amélioré de 8,8 points à 59,2%.

La baisse des importations traduit essentiellement celle de 32,8% de la facture énergétique, en liaison avec les reculs de 54% du pétrole brut et de 29,5% de gasoil et fuel. En outre, les achats de produits alimentaires ont diminué de 15%, suite au repli de 31,1% des approvisionnements en blé. Concernant les autres groupements de produits, la diminution de 5,3% des achats de biens de consommation s'explique, en particulier, par la baisse de 12% des importations de voitures de tourisme. En revanche, les achats de biens d'équipement ont progressé de 4,5% à 36,6 milliards, en relation essentiellement avec la hausse des acquisitions d'avions, passant de 187 millions de dirhams à 2,8 milliards. De même, les achats de demi-produits ont augmenté de 2,2% et ceux de produits bruts ont crû de 8,6%.

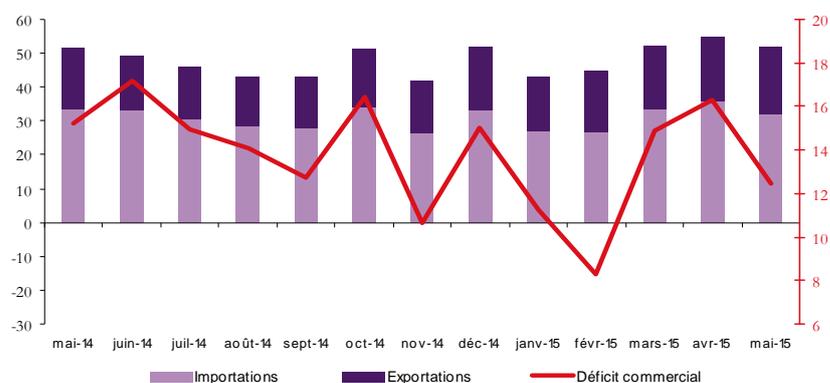
En regard, l'accroissement des exportations reflète, pour l'essentiel, la hausse de 22,7% des ventes de phosphates et dérivés. Dans le même sens, les livraisons du secteur de l'agriculture et agroalimentaire ont progressé de 15,6%, en liaison principalement avec l'augmentation de 22,8% des expéditions de l'industrie alimentaire. Quant au secteur automobile, ses ventes ont enregistré une hausse de 12,2% ou 2,2 milliards, moins importante que celle de 40,6% ou 5,2 milliards enregistrée l'année précédente. Cette évolution reflète principalement l'augmentation de 18,5% des ventes de la construction automobile. S'agissant des autres secteurs, les exportations du secteur textile et cuir ont accusé une baisse de 1,3% après une hausse de 6,8% sur la même période de l'année passée. Pour les expéditions du secteur de l'aéronautique, elles ont diminué de 2,9% contre une baisse de 6,7% en 2014. Quant aux exportations du secteur de l'électronique, elles sont restées quasi-stables à 3,3 milliards de dirhams.

Pour ce qui est des autres rubriques du compte extérieur, les transferts des MRE ont augmenté de 5,4% à 24,1 milliards, alors que les recettes de voyage se sont inscrites en baisse de 6,4% à 20,4 milliards. S'agissant des investissements directs étrangers, les recettes ont progressé de 2,4 milliards à 14,3 milliards de dirhams, alors que les dépenses de même nature n'ont augmenté que de 165 millions à 2,5 milliards de dirhams. Le flux net ressort ainsi en accroissement de 23,3%.

Dans ces conditions, les réserves internationales nettes se sont renforcées de 18% à fin mai 2015 à 193,8 milliards de dirhams, représentant l'équivalent de 5 mois et 25 jours d'importations de biens et services. Les données disponibles au 29 juin 2015, indiquent une progression de 9,5% des RIN en glissement annuel à 195,2 milliards.

## BALANCE COMMERCIALE

Evolution mensuelle des transactions commerciales  
(en milliards de dirhams)



Source : Office des Changes

Evolution à fin mai des exportations par secteur

	Valeur en millions de dirhams			Variation en millions de dirhams		Variation en %	
	2013	2014	2015*	2014 2013	2015 2014	2014 2013	2015 2014
<b>Exportations de biens</b>	<b>78 077</b>	<b>86 009</b>	<b>91 774</b>	7 932	5 765	10,2	6,7
<b>Phosphates et dérivés</b>	16 581	14 713	18 055	-1 868	3 342	-11,3	22,7
<b>Hors phosphates et dérivés</b>	61 496	71 296	73 719	9 800	2 423	15,9	3,4
<b>Agriculture et Agro-alimentaire</b>	15 816	17 285	19 982	1 469	2 697	9,3	15,6
Industrie alimentaire	8 830	8 503	10 445	-327	1 942	-3,7	22,8
<b>Textile et Cuir</b>	13 822	14 768	14 577	946	-191	6,8	-1,3
Vêtements confectionnés	8 492	9 134	8 970	642	-164	7,6	-1,8
Articles de bonneterie	3 003	3 074	3 056	71	-18	2,4	-0,6
Chaussures	1 158	1 241	1 243	83	2	7,2	0,2
<b>Automobile</b>	12 725	17 897	20 085	5 172	2 188	40,6	12,2
Câblage	6 932	7 752	8 126	820	374	11,8	4,8
Construction	4 502	8 763	10 384	4 261	1 621	94,6	18,5
<b>Electronique</b>	2 849	3 299	3 306	450	7	15,8	0,2
Composantes électroniques	1 811	1 705	1 720	-106	15	-5,9	0,9
<b>Aéronautique</b>	3 382	3 155	3 062	-227	-93	-6,7	-2,9
<b>Industrie pharmaceutique</b>	390	449	436	59	-13	15,1	-2,9
<b>Autres</b>	7 732	14 443	12 271	6 711	-2 172	86,8	-15,0

\* Données provisoires

Source : Office des Changes

### Evolution à fin mai des importations par principaux produits

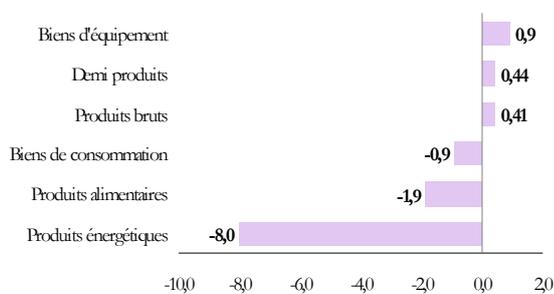
	Valeur en millions de dirhams			Variation en valeur		Variation en %	
	2013	2014	2015*	2014 2013	2015 2014	2014 2013	2015 2014
<b>Importations de biens</b>	<b>161 245</b>	<b>170 548</b>	<b>154 976</b>	9 303	-15 572	5,8	-9,1
<b>Produits énergétiques</b>	39 192	41 832	28 112	2 640	-13 720	6,7	-32,8
Huile brute de pétrole	11 339	14 229	6 543	2 890	-7 686	25,5	-54,0
Gas-oils et fuel-oils	15 333	13 447	9 480	-1 886	-3 967	-12,3	-29,5
<b>Hors énergie</b>	122 053	128 716	126 864	6 663	-1 852	5,5	-1,4
<b>Produits alimentaires</b>	17 650	21 268	18 075	3 618	-3 193	20,5	-15,0
Blé	6 539	8 872	6 109	2 333	-2 763	35,7	-31,1
<b>Produits bruts</b>	7 795	8 041	8 735	246	694	3,2	8,6
Soufres bruts et non raffinés	1 736	2 028	2 560	292	532	16,8	26,2
<b>Produits finis de consommation</b>	26 626	29 576	28 017	2 950	-1 559	11,1	-5,3
Voitures de tourisme	3 864	4 520	3 979	656	-541	17,0	-12,0
<b>Biens d'équipement</b>	35 499	35 015	36 580	-484	1 565	-1,4	4,5
Avions	-	187	2 785	187	2 598	-	-
<b>Demi-produits</b>	34 451	34 686	35 443	235	757	0,7	2,2

\* Données provisoires

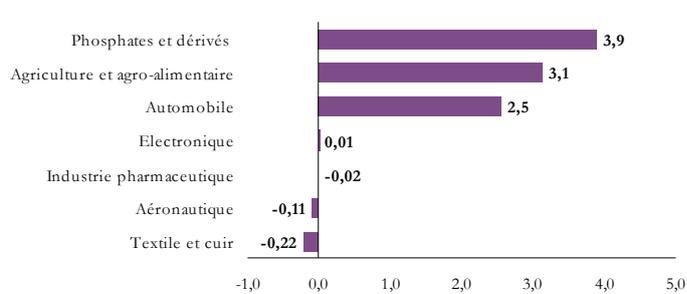
Source : Office des Changes

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

Contributions des groupes de produits à l'évolution des importations à fin mai 2015 (Points de %)



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



Source : Office des Changes

## AUTRES COMPOSANTES DU COMPTE EXTERIEUR

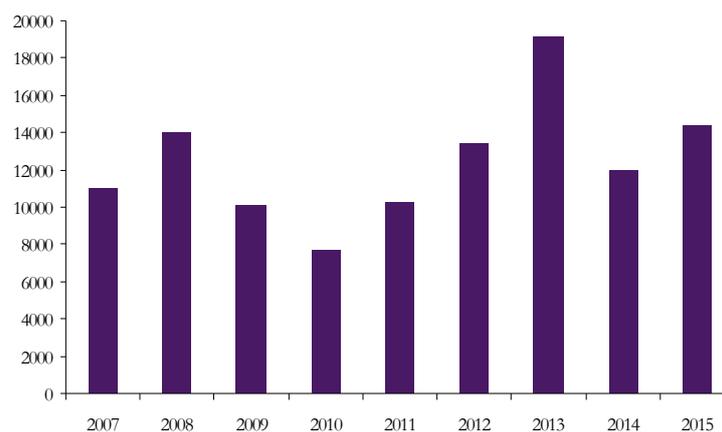
### Evolution à fin mars des autres composantes du compte extérieur

	Valeur en millions de dirhams			Variation en millions de dirhams		Variation en %	
	2013	2014	2015*	2014	2015	2014	2015
				2013	2014	2013	2014
<b>Recettes voyages</b>	20 987	21 777	20 373	790	-1 404	3,8	-6,4
<b>Transferts MRE</b>	23 096	22 857	24 095	-239	1 238	-1,0	5,4
<b>Investissements directs étrangers</b>	11 647	9 550	11 772	-2 097	2 222	-18,0	23,3
Recettes	20 112	11 932	14 319	-8 180	2 387	-40,7	20,0
Dépenses	8 465	2 382	2 547	-6 083	165	-71,9	6,9

Source : Office des Changes

\* Données provisoires

### Evolution de l'encours des recettes au titre d'IDE à fin mai (En millions de dirhams)



Source : Office des Changes

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

Etabli avec une année de base 2007 au lieu de 1998, l'arrêté des comptes nationaux relatif au premier trimestre 2015 fait ressortir une accélération à 4,1% de la croissance nationale contre 2,8% à la même période une année auparavant. Cette évolution résulte d'une amélioration de 12% de la valeur ajoutée agricole, contre une baisse de 1,6% un an plus tôt, la croissance non agricole étant restée modérée à 3,1% au lieu de 3,4%.

Au niveau sectoriel, la production céréalière de l'actuelle campagne agricole devrait s'élever, selon les estimations du Ministère de l'Agriculture, à un niveau record de 110 millions de quintaux, en accroissement de 63% par rapport à la campagne précédente et de 46,7% par rapport à la moyenne des cinq dernières années. Par culture, la production devrait s'établir à 55 millions de quintaux pour le blé tendre, à 32 millions de quintaux pour l'orge et à 22 millions de quintaux pour le blé dur. Par ailleurs, afin d'assurer le bon déroulement de la commercialisation de la récolte céréalière nationale, le prix référentiel du blé tendre a été maintenu à 270 dirhams le quintal. Concernant l'activité de la pêche côtière et artisanale, le volume débarqué a connu une baisse de 8,5% à fin mai, traduisant un repli de 11,9% de poissons pélagiques. En revanche, la valeur de ces débarquements s'est accrue de 14,2% à 2,3 milliards de dirhams, sous l'effet essentiellement de la hausse des prix des céphalopodes.

Pour ce qui est du secteur manufacturier, l'indice de la production industrielle s'est accru de 1,4% au premier trimestre de 2015 après 0,9% un an auparavant. Les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie relatifs au mois de mai indiquent un recul, d'un mois à l'autre, de l'activité industrielle avec une diminution du taux d'utilisation des capacités de production d'un point de pourcentage à 70%. Concernant le BTP, les ventes de ciment ont vu leur diminution s'atténuer à 1,3% à fin juin contre 4,4% un an auparavant. Parallèlement, l'encours des crédits immobiliers a augmenté, en glissement annuel, de 2,7% à fin mai contre 2,3%, avec une accélération de 5% à 6,2% des crédits à l'habitat et une accentuation du repli de ceux accordés aux promoteurs immobiliers de 3,2% à 8%. S'agissant du secteur énergétique, la production nette d'électricité a progressé de 5,5% à fin mai, après 6% à la même période une année auparavant. Cette évolution résulte des hausses notables de la production éolienne et hydraulique de 62,9% et 21,3% respectivement, l'énergie thermique, qui représente 82% du total, ayant accusé une faible baisse de 0,3%. En parallèle, la demande s'est accrue de 1,1%, avec une croissance de 3,5% pour la basse tension, destinée essentiellement aux ménages, et de 0,5% pour la haute et moyenne tensions, utilisée par les industriels et les régies de distribution. Dans ces conditions, le recours aux importations a diminué de 14,7% au lieu d'une progression de 11,5% à la même période de l'année précédente.

S'agissant du secteur du raffinage, la production a régressé de 36% à fin mai 2015 contre une hausse de 29,2% un an auparavant, reflétant des reculs de 67,1% pour le fuel, de 23,9% pour l'essence et de 34,7% pour le gasoil, contre des augmentations respectives de 8,5%, 29,6% et 42,5%. Pour ce qui est des activités minières, l'indice de la production a accusé une nette contraction de 10,9% au premier trimestre 2015 contre un accroissement de 4,2% un an auparavant. Cette évolution devrait se poursuivre, la production marchande de phosphate, ayant accusé une baisse de 10,2% à fin mai, à 9,9 millions de tonnes, au lieu d'une progression de 6,2% un an auparavant.

Pour ce qui est du tourisme, les arrivées de touristes internationaux ont diminué de 1,1% à fin mai après un accroissement de 8,8% à la même période de l'année dernière, recouvrant un repli de 5,2%, après une hausse de 11,4% des arrivées de touristes étrangers de séjour et une progression de 5,9% au lieu de 4,7% du flux des MRE. Les nuitées recensées dans les établissements touristiques classés ont enregistré un recul, en glissement annuel, de 8,4% après une augmentation de 9,6%, avec notamment une contraction de 13,6% de celles des non résidents. Parallèlement, les recettes voyages ont baissé de 6,4% contre un accroissement de 3,7% un an auparavant.

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

Pour ce qui du marché de travail, les données du premier trimestre 2015 indiquent une baisse de 10,2% à 9,9% du taux de chômage dans un contexte marqué par un repli de 0,7 point à 47% du taux d'activité. Par milieu de résidence, le taux de chômage est revenu de 14,6% à 14,3% en milieu urbain et de 5,1% à 4,7% en zones rurales. Les créations nettes d'emplois se sont limitées à 27.000 postes contre 89.000 un an auparavant. Au niveau sectoriel, l'agriculture a été le principal pourvoyeur d'emploi avec 14.000 postes, suivi par l'industrie y compris l'artisanat avec 9.000 et les services avec 4.000 postes. Pour sa part, le BTP a connu une stagnation de ses effectifs.

## COMPTES NATIONAUX

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

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

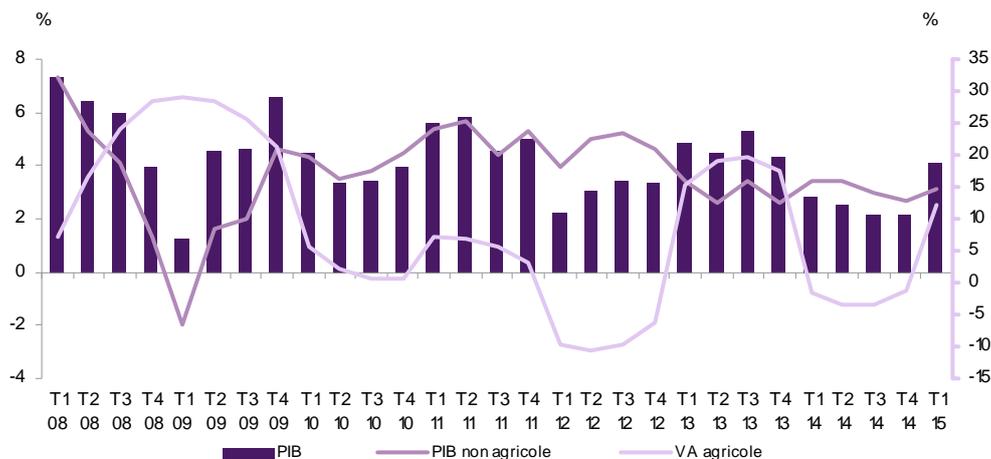
Source : HCP.

Comptes nationaux trimestriels : principaux agrégats à prix courants

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

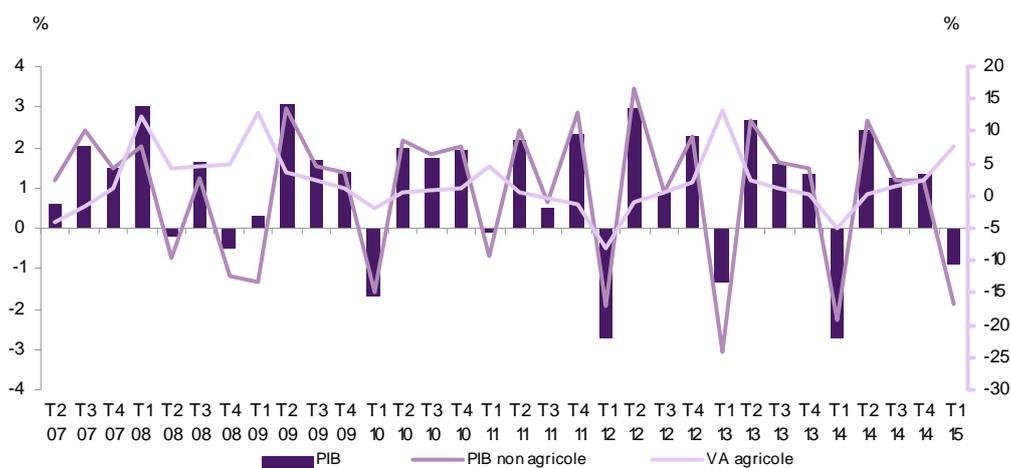
Source : HCP.

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



Source : HCP.

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



Source : HCP.

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

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

Sources : HCP, calculs BAM.

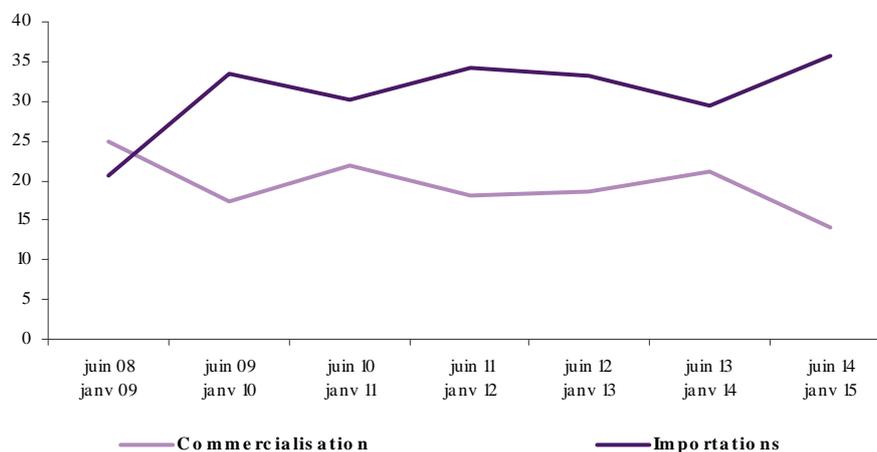
## AGRICULTURE

### Campagnes agricoles : données arrêtées au 31 mai 2015

	2013-2014 (1)	2014-2015 (2)	Variations en % (2)/(1)
<b>Indicateurs pluviométriques</b>			
Cumul pluviométrique (en mm)	237	376	58,6
Taux de remplissage des barrages à usage agricole(en%)	67,7	82,3	-
Production céréalière	67,5	110	63

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

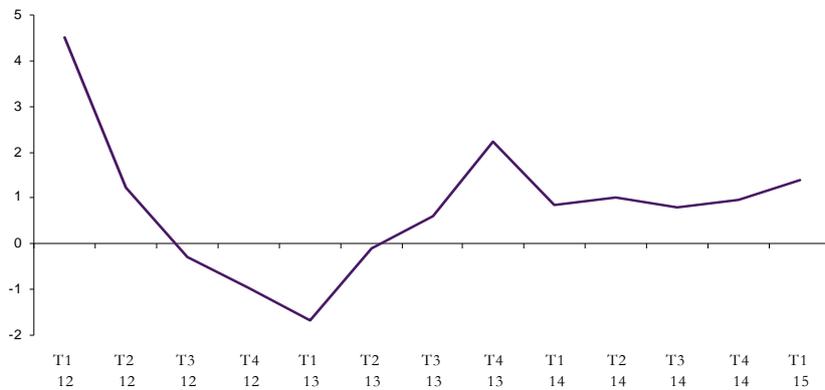
### Commercialisation et importations de céréales (en millions de quintaux)



Source : Office National Interprofessionnel des Céréales et des Légumineuses.

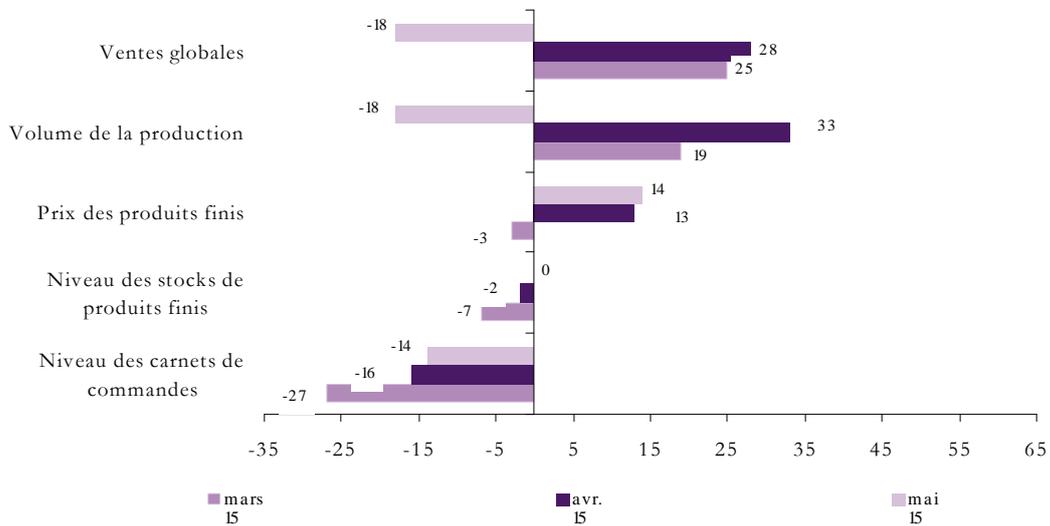
# INDUSTRIE

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



Source : HCP.

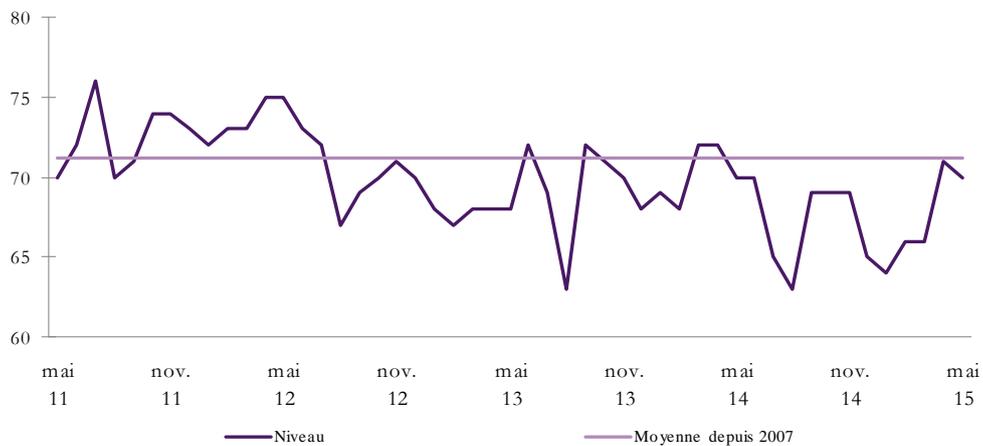
Résultats du mois de mai de l'enquête de conjoncture de BAM dans l'industrie (soldes d'opinion\* en %)



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

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

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

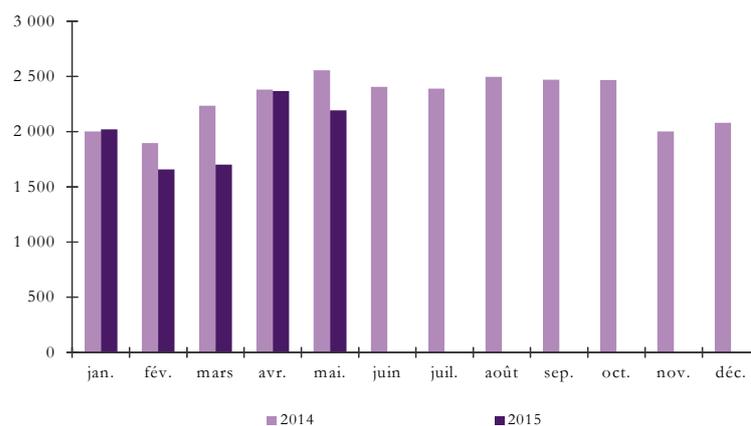


**Evolution de l'indice de la production minière (base 2010) (en %)**



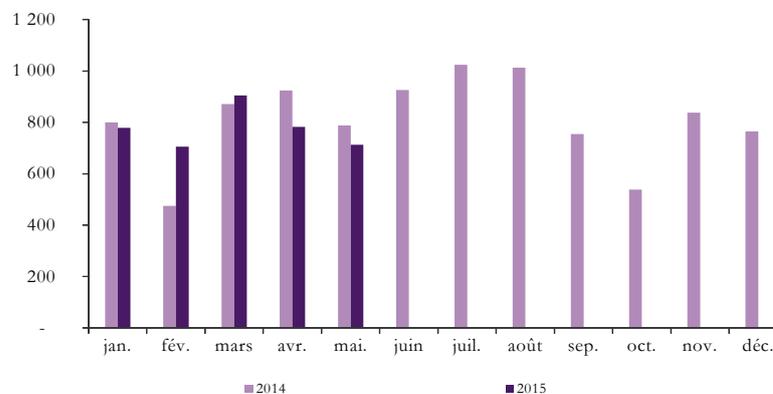
Source : HCP.

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



Source : Office Chérifien des Phosphates.

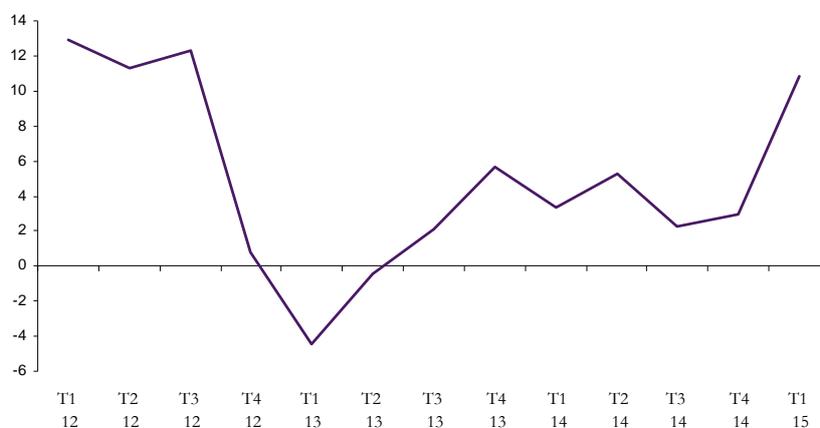
**Evolution de la production des dérivés du phosphate brut (en milliers de tonnes)**



Source : Office Chérifien des Phosphates.

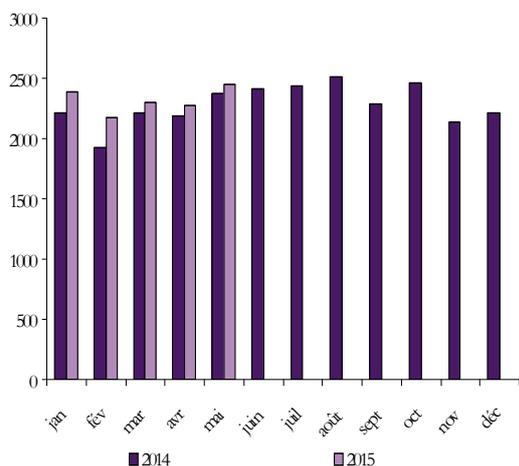
# ENERGIE

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



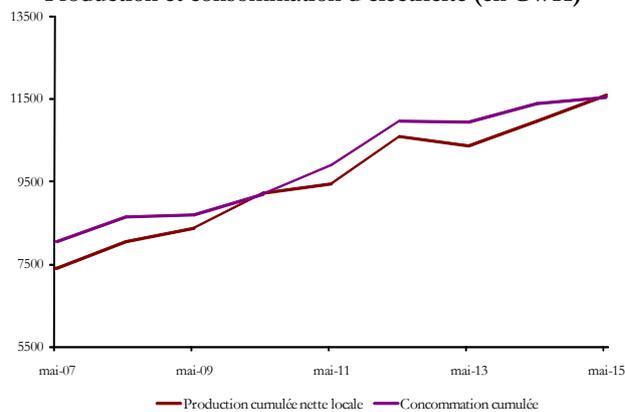
Source : HCP.

Evolution de la production d'électricité (en GWh)

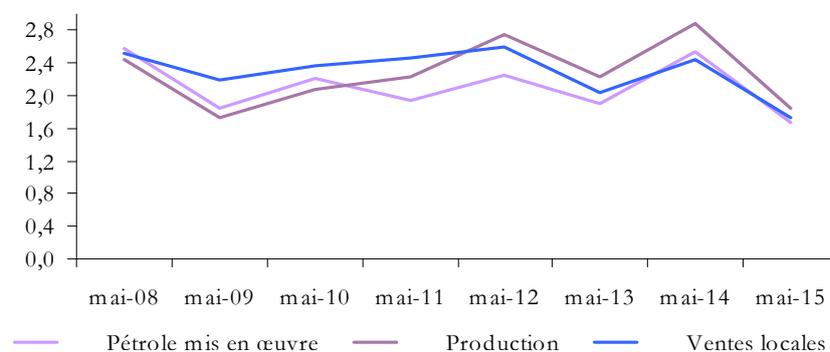


Source : Office National de l'Electricité et de l'Eau Potable.

Production et consommation d'électricité (en GWh)



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



Source : SAMIR.

## PRINCIPAUX INDICATEURS DES ACTIVITÉS SECTORIELLES

### Pêche côtière et artisanale

	A fin mai		Variation en %
	2014	2015	
- Volume des débarquements (en milliers de tonnes)	431,5	395,0	-8,5
- Valeur des débarquements (en millions de dirhams)	2021,4	2308,9	14,2

### Energie

Electricité (en millions de kWh)	A fin mai		Variation en %
	2014	2015	
- Production nette locale	10.982,7	11.583,9	5,5
- Importations	2.426,3	2.068,5	-14,7
- Consommation	11.405,9	11.536,8	1,1
Haute et moyenne tension	8.920,6	8.964,1	0,5
Basse tension	2.485,3	2.572,7	3,5

### Raffinage

Raffinage (en milliers de tonnes)	A fin mai		Variation en %
- Pétrole mis en œuvre	2.529,6	1.667,0	-34,1
- Production	2.894,2	1.852,9	-36,0
Gasoil	1.107,5	723,6	-34,7
Essence	161,1	122,6	-23,9
Fuel	731,8	240,8	-67,1
- Ventes locales	2.447,1	1.721,7	-29,6

### Mines

Phosphate (en milliers de tonnes)	A fin mai		Variation en %
- Production du phosphate brut	11.074	9.942	-10,2
- Production d'acide phosphorique	1.771	1.768	-0,2
- Production des engrais phosphatés	2.088	2.116	1,4

### BTP

Ventes de ciment (en milliers de tonnes)	A fin juin		Variation en %
	2014	2015	
2014	7.435,2	7.337,1	-1,3
Crédits immobiliers (en milliards de dhs)	A fin mai		Variation en %
	2014	2015	
2014	233,0	239,3	2,7
- Habitat	164,1	174,3	6,2
- Promoteurs immobiliers	66,8	61,5	-8,0

### Tourisme

(En milliers)	A fin mai		Variation en %
	2014	2015	
Flux touristique	3.570,5	3.530,9	-1,1
dont MRE	1.314,8	1.392,3	5,9
Nuitées dans les établissements classés	8.117,5	7.435,3	-8,4
dont Non résidents	6.057,6	5.235,4	-13,6
Taux d'occupation (en %)	45	41	-

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

## MARCHE DU TRAVAIL

### Indicateurs d'activités et de chômage

	Premier trimestre 2014			Premier trimestre 2015		
	Urbain	Rural	Ensemble	Urbain	Rural	Ensemble
<b>Activité et emploi (15 ans et plus)</b>						
Population active (en milliers)	6.265	5.412	<b>11.677</b>	6.298	5.372	<b>11.670</b>
Taux d'activité (en %)	42,2	56,3	<b>47,7</b>	41,6	55,5	<b>47,0</b>
<b>. Selon le sexe</b>						
Hommes	67,7	79,8	<b>72,4</b>	67,2	78,4	<b>71,6</b>
Femmes	18,4	34,3	<b>24,6</b>	17,7	34,0	<b>24,0</b>
<b>. Selon le diplôme</b>						
Sans diplôme	37,7	57,8	<b>47,9</b>	36,5	58,1	<b>47,5</b>
Ayant un diplôme	46,3	51,5	<b>47,5</b>	45,9	47,6	<b>46,3</b>
Population active occupée (en milliers)	5.349	5.137	<b>10.486</b>	5.394	5.119	<b>10.513</b>
Taux d'emploi (en %)	36,0	53,5	<b>42,9</b>	35,6	52,9	<b>42,3</b>
Part de l'emploi rémunéré dans l'emploi total (en %)	95,9	61,6	<b>79,1</b>	96,0	62,0	<b>79,4</b>
<b>Population active en chômage (en milliers)</b>						
Population active en chômage (en milliers)	916	275	<b>1.191</b>	904	253	<b>1.157</b>
Taux de chômage (en %)	14,6	5,1	<b>10,2</b>	14,3	4,7	<b>9,9</b>
<b>. Selon le sexe</b>						
Hommes	12,4	6,5	<b>9,8</b>	12,2	5,9	<b>9,5</b>
Femmes	22,3	2,0	<b>11,3</b>	21,9	2,1	<b>11</b>
<b>. Selon l'âge</b>						
15 - 24 ans	36,7	9,9	<b>20,2</b>	39,1	10,0	<b>21,3</b>
25 - 34 ans	20,4	5,1	<b>14,0</b>	20,4	5,6	<b>14,1</b>
35 - 44 ans	8,3	3,8	<b>6,5</b>	7,3	2,7	<b>5,5</b>
45 ans et plus	4,4	2,2	<b>3,4</b>	4,8	1,7	<b>3,4</b>
<b>. Selon le diplôme</b>						
Sans diplôme	7,6	3,7	<b>5,2</b>	7,4	3,0	<b>4,7</b>
Ayant un diplôme	19,9	10,3	<b>17,5</b>	19,1	11,2	<b>17,3</b>

Source : HCP.

## IV. FINANCES PUBLIQUES

L'exécution budgétaire au titre des cinq premiers mois de l'année 2015 s'est soldée par un **déficit budgétaire, hors privatisation, de 22,5 milliards, en réduction de 14,7 milliards** par rapport à la même période de 2014. Ce résultat tient à une amélioration des ressources ordinaires et à une réduction des dépenses. Les ressources ordinaires ont augmenté de 3,1% à 91,7 milliards, recouvrant une régression de 0,2% des recettes fiscales à 81,3 milliards et un accroissement de 42,1% à 9,3 milliards de celles non fiscales, en liaison avec les recettes de monopoles et celles en atténuation de dépenses relatives à la dette. En regard, les dépenses ordinaires ont diminué de 8% à 95,6 milliards, en raison principalement de la réduction de la charge de compensation. Le solde ordinaire ressort ainsi négatif à 3,9 milliards, toutefois, en allègement de 11,1 milliards par rapport à fin mai 2014. Consécutivement à la diminution de 5,2% à 24,1 milliards des dépenses d'équipement, les dépenses globales ont accusé une baisse de 7,4% à 119,7 milliards. Par ailleurs, le solde des comptes spéciaux du Trésor a été positif de 5,5 milliards au lieu de 3,2 milliards un an auparavant.

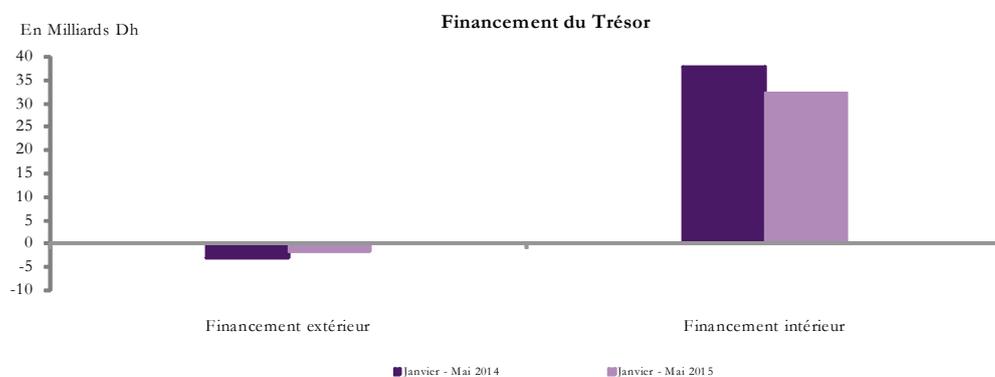
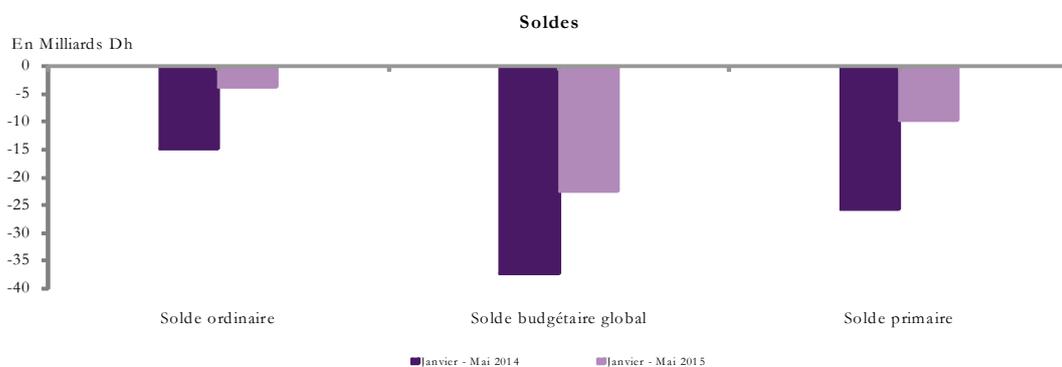
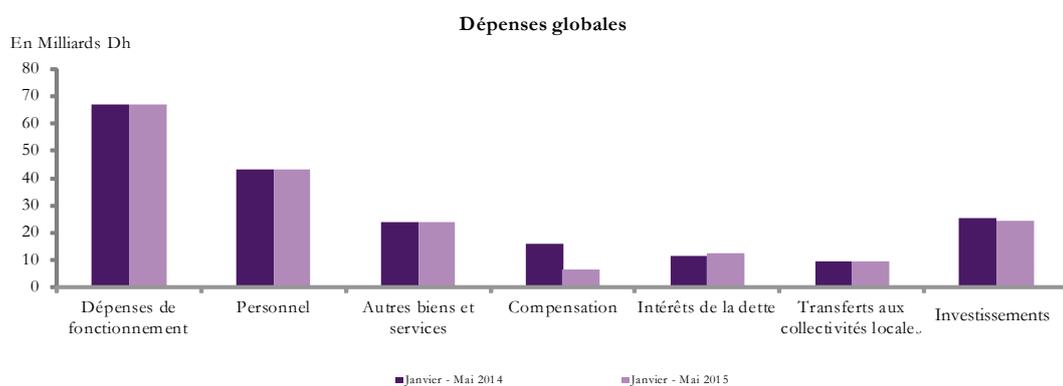
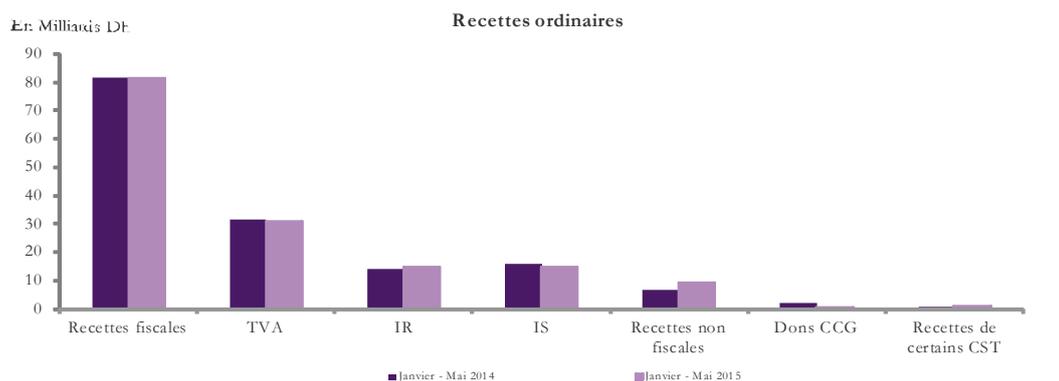
Au niveau des ressources fiscales, leur évolution trouve son origine principalement dans la baisse des produits des impôts directs et indirects. En effet, les recettes des impôts directs ont diminué de 2,4% à 30 milliards, recouvrant une hausse de 5,9% à 14,9 milliards des recettes de l'IR et une baisse de 9,2% à 14,6 milliards de celles de l'IS, en relation avec les recettes exceptionnelles enregistrées en 2014 suite à la cession de la Centrale Laitière et à une partie du capital de Maroc Télécom. Les impôts indirects ont drainé une recette en réduction de 0,8% à 41 milliards, recouvrant un recul de 1,2% des rentrées de la TVA, à 31 milliards, et une hausse de 0,3% de celles des TIC à 9,9 milliards, consécutivement à l'amélioration de celles des TIC sur les produits énergétiques de 2,5% à 6 milliards. L'évolution des recettes de la TVA recouvrent un repli de 4,4% du produit de la TVA à l'importation à 18,7 milliards et une progression de 4,1% de celui de la TVA intérieure à 12,4 milliards. Les rentrées des droits de douane se sont améliorées de 6,9% à 3,3 milliards, tandis que le produit des droits d'enregistrement et de timbre a progressé de 10,5% à 7,1 milliards.

Concernant les recettes non fiscales, leur accroissement est lié principalement aux importants transferts au titre des monopoles et de participations, d'un montant de 4,2 milliards au lieu de 429 millions un an auparavant. Outre les 2 milliards provenant des recettes d'attribution des licences 4G, 1 milliard a été reçu de l'OCP, 430 millions de Bank Al-Maghrib et 300 millions de l'ONDA. De plus, des recettes en atténuation des dépenses de la dette ont été réalisées à hauteur de 2,4 milliards contre 962 millions à fin mai 2014. En parallèle, les dons en provenance des pays du CCG n'ont atteint que 254 millions à fin mai 2015 contre 2,3 milliards un an auparavant.

Du côté des dépenses, celles de fonctionnement se sont allégées de 0,1% à 67,1 milliards, recouvrant une réduction de 0,5% à 23,9 milliards des autres biens et services et une légère hausse de 0,1% à 43,2 milliards de la masse salariale, suite à une régression de 0,6% des salaires servis par la Direction des Dépenses du Personnel (86% de la masse salariale), en raison d'une baisse de 55,3% des rappels et d'une augmentation mécanique de 3% de la masse salariale. La charge de compensation a, pour sa part, accusé un repli de 58,9% à 6,6 milliards, alors que les dépenses en intérêt de la dette se sont accrues de 11,3% à 12,6 milliards, résultant d'une progression de 12,9% à 11,8 milliards des intérêts sur la dette intérieure et d'un repli de 7,5% à 849 millions de ceux sur la dette extérieure.

Compte tenu du règlement des arriérés de paiement pour un montant de 8 milliards, ramenant ainsi leur stock à fin mai 2015 à 5,4 milliards, le déficit de caisse s'est établi à 30,5 milliards, en allègement de 6,3 milliards par rapport à fin mai 2014. Ce besoin ainsi que le flux net extérieur négatif de 1,8 milliard de dirhams ont été couverts par le recours au marché intérieur pour un montant de 32,3 milliards, en baisse de 5,5 milliards d'une année à l'autre, dont 19,5 milliards ont été levés sur le marché des adjudications, au lieu de 16,4 milliards à fin mai 2014.

# Situation des charges et ressources du Trésor à fin mai 2015



## Situation des charges et ressources du Trésor à fin mai 2015

En millions de dirhams

	Janvier - Mai 2013	Janvier - Mai 2014	Variations en valeurs	Variations en %
<b>Recettes ordinaires</b>	88 949	91 713	2 764	3,1
Recettes fiscales	81 516	81 319	-197	-0,2
Dont TVA	31 394	31 026	-369	-1,2
IR	14 039	14 863	824	5,9
IS	16 062	14 588	-1 474	-9,2
Recettes non fiscales*	6 544	9 302	2 757	42,1
y.c. Dons CCG	2 290	254	-2 036	-88,9
Recettes de certains CST	889	1 092	203	22,8
<b>Dépenses globales</b>	129 349	119 718	-9 632	-7,4
Dépenses globales (hors compensation)	113 349	113 145	-205	-0,2
<b>Dépenses ordinaires</b>	103 937	95 614	-8 322	-8,0
Dépenses ordinaires (hors compensation)	87 937	89 041	1 105	1,3
Dépenses de fonctionnement	67 160	67 096	-64	-0,1
Personnel	43 122	43 169	47	0,1
Autres biens et services	24 038	23 927	-111	-0,5
Compensation	16 000	6 573	-9 427	-58,9
Intérêts de la dette publique	11 359	12 638	1 279	11,3
Transferts aux collectivités territoriales	9 418	9 308	-111	-1,2
<b>Solde ordinaire</b>	-14 987	-3 901	11 086	
Dépenses d'investissement	25 413	24 103	-1 309	-5,2
Solde des CST	3 159	5 462	2 303	
<b>Solde budgétaire global</b>	-37 241	-22 543	14 698	
<b>Solde primaire</b>	-25 882	-9 905	15 977	
Variation des arriérés	464	-7 969	-8 433	
<b>Besoin ou excédent de financement</b>	-36 777	-30 512	6 265	
Financement extérieur	-3 080	-1 764	1 316	
Tirages	747	1 819	1 072	
Amortissements	-3 827	-3 583	244	
Financement intérieur	37 811	32 276	-5 535	
Privatisation	2 046	0	-2 046	

\*Hors recettes de privatisation.

-Les recettes ordinaires incluent la TVA des collectivités territoriales.

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

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

## V. MONNAIE, TAUX D'INTERET ET LIQUIDITE

En juin 2015, les facteurs autonomes de liquidité ont exercé un léger effet restrictif de 100 millions de dirhams sur les trésoreries bancaires. L'impact négatif de la hausse de la circulation fiduciaire ayant plus que compensé celui de l'accroissement des réserves nettes de change de Bank Al-Maghrib. Compte tenu d'un montant moyen de 8,6 milliards de la réserve monétaire, le besoin en liquidité des banques s'est établi à 35,4 milliards de dirhams. Le montant des injections de Bank Al-Maghrib s'est situé à 35,8 milliards en moyenne, dont 19,8 milliards sous forme d'avances à 7 jours et 16 milliards au titre des opérations de prêts garantis, accordés dans le cadre du programme de soutien au financement de la TPME.

Dans ces conditions, le taux interbancaire s'est établi à 2,50% en juin, après 2,52% le mois précédent. Pour ce qui est des autres taux, les données disponibles à fin avril indiquent que le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et 12 mois a enregistré une baisse de 5 points de base à 3,68%, avec une diminution de 8 points de base pour les dépôts à 6 mois et une augmentation de 5 points de base pour ceux à un an. Quant aux taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques pour le premier trimestre 2015, laissent apparaître une baisse de 22 points de base du taux moyen global, revenant à 5,81%. Cette évolution reflète le repli des taux appliqués à l'ensemble des catégories de crédits à l'exception de ceux assortissant les crédits à la consommation qui se sont accrus de 10 points de base à 7,27%. Ainsi, les taux appliqués aux facilités de trésorerie et aux prêts à l'équipement ont diminué de 31 points de base chacun, s'établissant respectivement à 5,77% et à 5,11% et ceux appliqués aux prêts immobiliers ont baissé de 7 points à 5,98%. S'agissant du taux minimum de la rémunération des comptes sur carnets, il a été fixé à 2,12% pour le deuxième semestre de l'année 2015, en baisse de 31 points de base par rapport au semestre précédent.

Sur le marché primaire des bons du Trésor, les taux ont accusé globalement des baisses en juin, marquant ainsi une rupture du mouvement haussier entamé en mars. En particulier, les taux assortissant les bons du trésor à 52 semaines, 2 ans et 5 ans ont diminué de 10 points de base chacun, par rapport à mai. Sur le marché secondaire, les taux se sont inscrits en légère baisse, plus particulièrement pour les maturités à moyen terme.

S'agissant des agrégats de monnaie, les données du mois de mai font ressortir une décélération de 6,8% à 5,5% du rythme de progression de la masse monétaire. Cette évolution traduit essentiellement un ralentissement de 18,6% à 5,7% du taux d'accroissement des comptes à terme et une contraction de 8,3% des titres des OPCVM monétaires après une hausse de 0,4% en avril. En revanche, le taux de croissance de la monnaie scripturale s'est accéléré de 2,5% à 5,3%. Pour ce qui est de la monnaie fiduciaire et des placements à vue, leurs rythmes d'accroissement se sont stabilisés à 5,3% et à 7,1% respectivement.

En ce qui concerne la principale source de création monétaire, le crédit bancaire a enregistré un ralentissement de 2,5% en avril à 2,1% en mai. Les facilités de trésoreries se sont contractées de 2,1%, après une croissance nulle en avril et les prêts immobiliers ont vu leur rythme de progression revenir de 2,9% à 2,7%, résultat d'une stagnation de celui des crédits à l'habitat à 6,2% et d'une accentuation de la baisse des prêts aux promoteurs de 6,4% à 8%. De même, la progression des prêts à l'équipement s'est limitée à 1% après 1,9% le mois précédent. En revanche, les crédits à la consommation ont augmenté de 11,8%, après 11,5% un mois auparavant. Quant aux créances en souffrances, leur progression s'est stabilisée à 15,4% et leur ratio par rapport au crédit bancaire s'est établi à 7,3%.

Par secteur institutionnel, l'évolution du crédit bancaire reflète un ralentissement de 2,2% à 1,5% du rythme de progression des crédits au secteur privé et de 9,1% à 7,5% de celui des concours au secteur public. L'évolution des prêts destinés au secteur privé traduit une accentuation de la contraction de 0,3% à 1,5% des crédits aux sociétés non financières et une quasi-stagnation à 5,2% de ceux aux ménages.

S'agissant des autres sources de création monétaire, les créances nettes sur l'administration centrale ont enregistré une augmentation annuelle de 4,3% après 0,6% en avril, en liaison notamment avec le recul de 29,4% après celui de 10,6% des engagements des autres institutions de dépôts. Pour ce qui est des détentions de ces institutions en bons du Trésor, elles ont décéléré de 85,7% à 79,6% pour les OPCVM monétaires et elles ont diminué de 3,6% pour les banques, après une baisse de 5,6% le mois précédent. Concernant les réserves internationales nettes, elles ont enregistré une accélération de 17,1% à 18% en variation annuelle. Les chiffres les plus récents, datant du 30 juin 2015, indiquent que l'encours de ces réserves s'est situé à 195 milliards de dirhams, en hausse de 9,7% en glissement annuel.

Pour leur part, les agrégats de placements liquides ont vu leur rythme de croissance annuel revenir de 16,7% à 12,2% reflétant ainsi le ralentissement de l'ensemble de leurs composantes. Le taux de croissance des bons de Trésor a décéléré de 11% à 7,7% et celui des titres des OPCVM obligataires de 25,5% à 18,8%. De même, l'encours des titres des OPCVM actions et diversifiés a connu une hausse de 14%, contre 17,8% un mois auparavant.

## Liquidité et interventions de Bank Al-Maghrib

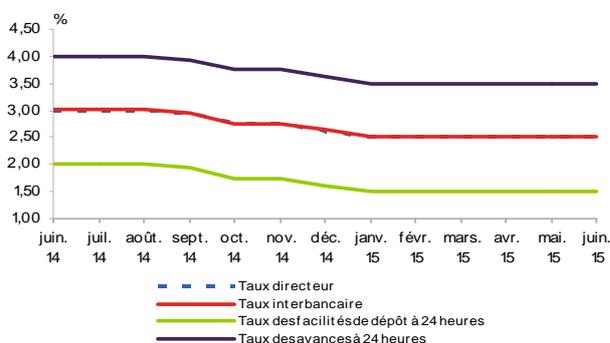
### Evolution de la liquidité bancaire (moyenne des fins de semaines)

	Encours en millions de dirhams			Variations	
	déc.-14	mai-15	juin-15	juin-15 / mai-15	juin-15 / déc.-14
Billets et monnaies	189,6	191,1	193,1	2,0	3,5
Position nette du Trésor	-3,7	-4,2	-4,2	0,0	-0,5
Réserves nettes de change de BAM	173,8	185,5	187,1	1,6	13,4
Autres facteurs nets	-12,6	-16,8	-16,6	0,2	-3,9
<b>Position structurelle de liquidité</b>	<b>-32,2</b>	<b>-26,6</b>	<b>-26,8</b>	<b>-0,1</b>	<b>5,4</b>
Réserve monétaire	8,5	8,6	8,6	0,1	0,2
<b>Excédent ou besoin de liquidité<sup>2</sup></b>	<b>-40,6</b>	<b>-35,2</b>	<b>-35,4</b>	<b>-0,2</b>	<b>5,2</b>
Recours à BAM	44,0	36,2	35,8	-0,5	-8,2

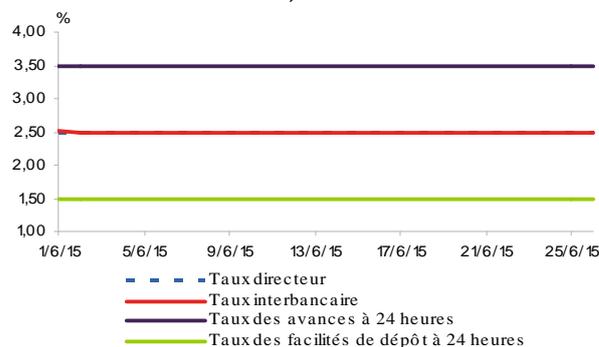
<sup>1</sup> : Compte non tenu des encaisses des banques en billets et monnaies.

# Taux d'intérêt

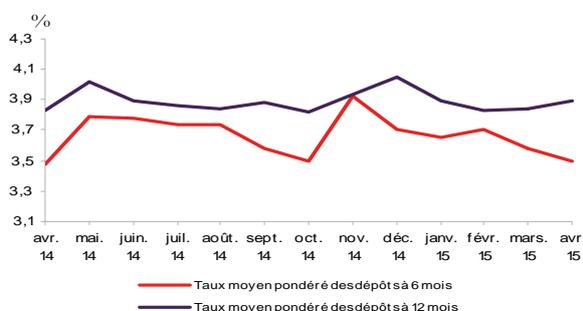
Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



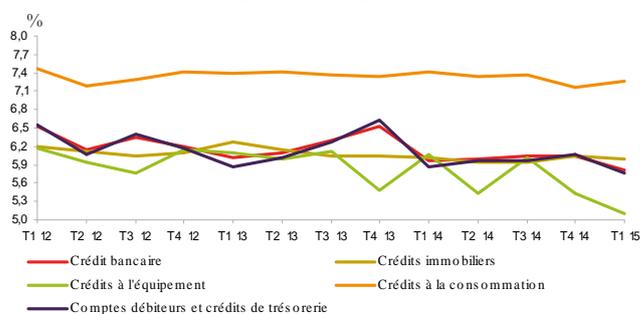
Evolution quotidienne du taux interbancaire en juin 2015



Evolution mensuelle des taux créditeurs



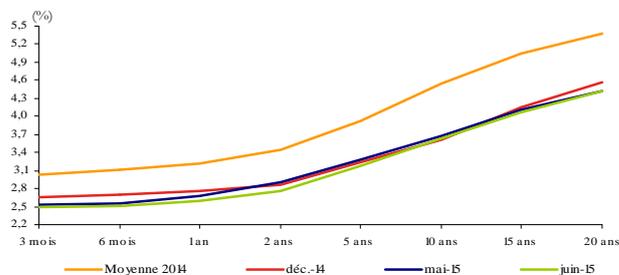
Evolution trimestrielle des taux débiteurs appliqués par les banques



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

	Juin-15	Dernières émissions	
		Taux	Date
13 semaines	2,48	2,53	mai-2015
26 semaines	2,51	2,60	mai-2015
52 semaines	2,60	2,70	mai-2015
2 ans	2,81	2,91	mai-2015
5 ans	3,17	3,27	mai-2015
10 ans	3,66	3,21	février-2015
15 ans	4,05	4,08	mai-2015
20 ans	-	-	-
30 ans	-	-	-

Courbe des taux du marché secondaire



Taux de rémunération des comptes d'épargne

	1 <sup>er</sup> semestre 2015	2 <sup>ème</sup> semestre 2015
Comptes sur carnets auprès des banques <sup>1</sup>	2,43	2,12

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

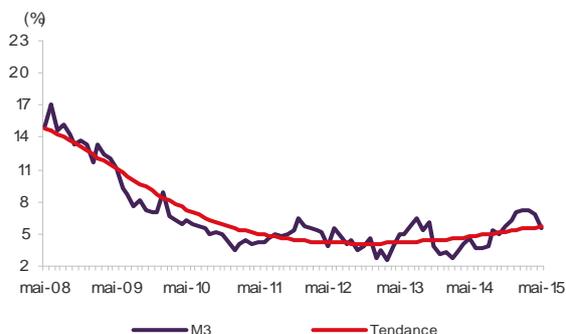
<sup>1</sup> : Le taux des comptes sur carnets auprès des banques est indexé sur celui des bons du Trésor 52 semaines au cours du semestre précédent, diminué de 50 points de base.

(\*) 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 mai 2015*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels					
			T2 :14	T3 :14	T4 :14	T1 :15	avr. 15	mai. 15
Monnaie fiduciaire	181,5	0,9	4,5	5,0	3,9	4,8	5,2	5,3
Monnaie scripturale	477,6	1,1	4,2	3,3	5,3	4,4	2,5	5,3
<b>M1</b>	<b>659,1</b>	<b>1,0</b>	<b>4,3</b>	<b>3,7</b>	<b>4,9</b>	<b>4,5</b>	<b>3,3</b>	<b>5,3</b>
Placements à vue	133,2	0,1	7,9	7,7	7,7	7,6	7,1	7,1
<b>M2</b>	<b>792,3</b>	<b>0,9</b>	<b>4,9</b>	<b>4,4</b>	<b>5,4</b>	<b>5,0</b>	<b>3,9</b>	<b>5,6</b>
<b>Autres actifs monétaires<sup>1</sup></b>	<b>290,0</b>	<b>-1,7</b>	<b>2,2</b>	<b>4,0</b>	<b>6,6</b>	<b>13,3</b>	<b>15,5</b>	<b>5,3</b>
Dont : Dépôts à terme	162,7	-1,5	0,5	2,9	5,1	10,3	18,6	5,7
OPCVM monétaires	55,1	-1,3	2,7	5,0	3,1	6,6	0,4	-8,3
<b>M3</b>	<b>1 082,2</b>	<b>0,2</b>	<b>4,1</b>	<b>4,3</b>	<b>5,7</b>	<b>7,1</b>	<b>6,8</b>	<b>5,5</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.

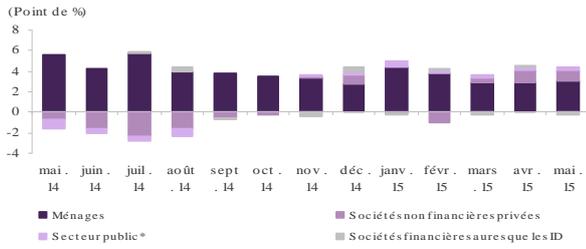
Evolution des dépôts inclus dans la masse monétaire								
	Encours à fin mai 2015	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels					
			T2 :14	T3 :14	T4 :14	T1 :15	avr. 15	mai. 15
<b>Dépôts à vue auprès des banques</b>	<b>427,0</b>	<b>1,1</b>	<b>3,5</b>	<b>2,9</b>	<b>3,8</b>	<b>3,9</b>	<b>4,7</b>	<b>4,6</b>
Placements à vue	133,2	0,1	7,9	7,7	7,7	7,6	7,1	7,1
<b>Dépôts à terme</b>	<b>162,7</b>	<b>-1,5</b>	<b>0,5</b>	<b>2,9</b>	<b>5,1</b>	<b>10,3</b>	<b>18,6</b>	<b>5,7</b>
Dépôts en devises <sup>1</sup>	34,6	-2,4	16,1	18,4	33,2	52,5	34,7	28,4
Autres dépôts <sup>2</sup>	5,6	5,8	-39,8	7,4	181,3	650,8	429,0	586,2
<b>Total des dépôts</b>	<b>763,2</b>	<b>0,2</b>	<b>4,2</b>	<b>4,5</b>	<b>6,3</b>	<b>8,1</b>	<b>9,7</b>	<b>6,9</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.

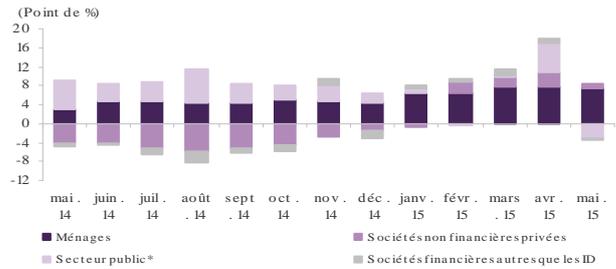
\* Encours en milliards de DH.

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

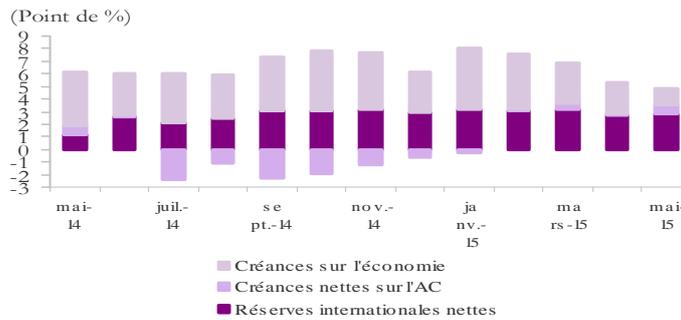


\* Sociétés non financières publiques, administrations locales et de sécurité sociale

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

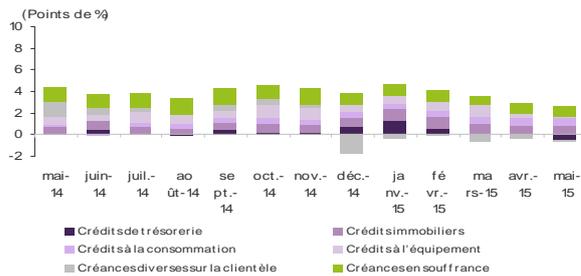


### Contribution des principales contreparties à la croissance de la masse monétaire M3 en glissement annuel

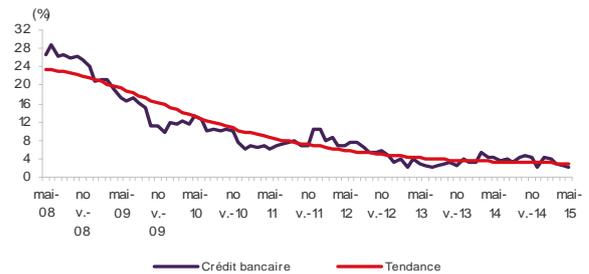


## Crédit bancaire

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



### Croissance du crédit bancaire en glissement annuel

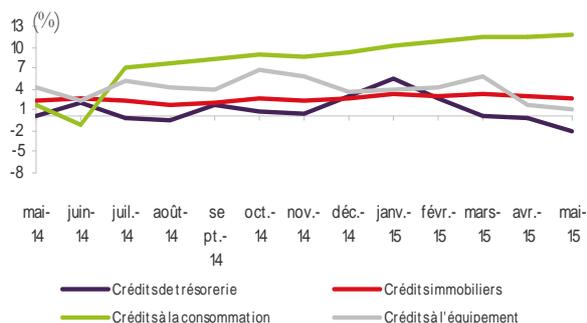


### Evolution du crédit bancaire (encours en millions de DH)

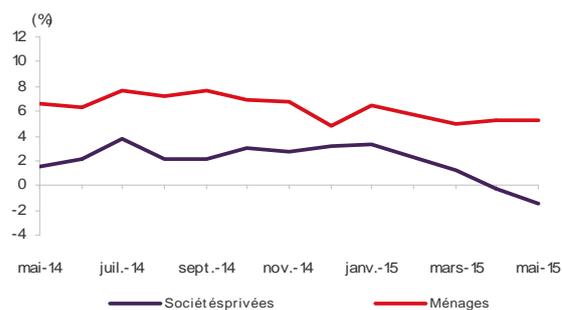
	Encours à fin mai 2015*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels					
			T2 :14	T3 :14	T4 :14	T1:15	avr. 15	mai.15
<b>Total du crédit bancaire</b>	<b>752,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>4,2</b>	<b>3,8</b>	<b>3,7</b>	<b>3,8</b>	<b>2,5</b>	<b>2,1</b>
<b>Crédit par objet</b>								
Comptes débiteurs et crédits de trésorerie	168,8	-2,4	0,7	0,4	1,5	2,8	0,0	-2,1
Crédits à l'équipement	141,6	0,1	3,1	4,4	5,4	4,7	1,9	1,0
Crédits immobiliers	239,3	0,2	2,5	2,0	2,6	3,2	2,9	2,7
<i>Crédits à l'habitat</i>	174,3	0,6	5,1	4,9	5,6	5,9	6,2	6,2
<i>Crédits aux promoteurs immobiliers</i>	61,5	-1,2	-3,7	-6,2	-5,2	-3,8	-6,4	-8,0
Crédits à la consommation <sup>1</sup>	45,6	0,9	0,9	7,7	9,0	10,9	11,5	11,8
Créances diverses sur la clientèle	102,3	0,9	9,6	2,2	-2,4	-2,6	-2,9	-0,9
Créances en souffrance	54,6	1,1	24,0	27,0	22,7	16,1	15,5	15,4
<b>Crédit par secteur institutionnel</b>								
Secteur privé	611,3	-0,3	3,6	4,6	4,3	3,7	2,2	1,5
Secteur public	47,9	-0,3	3,3	-1,0	7,7	15,2	9,1	7,5
Sociétés financières autres que les ID	93,0	0,3	8,4	0,9	-2,1	-1,1	1,2	3,4

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

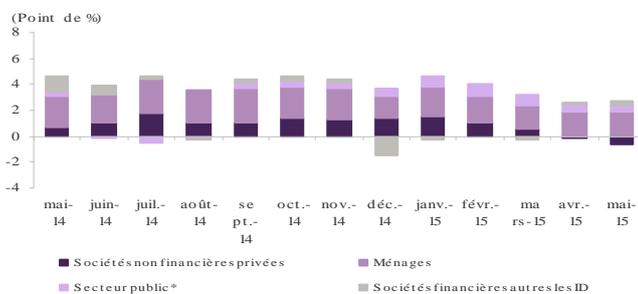
### Evolution des principales catégories de crédit en glissement annuel



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



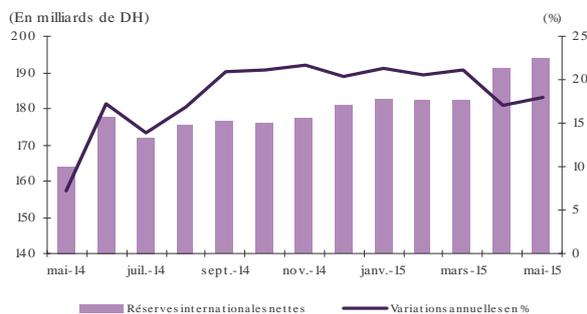
### Contributions des secteurs institutionnels à la croissance annuelle du crédit



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

## Autres sources de création monétaire

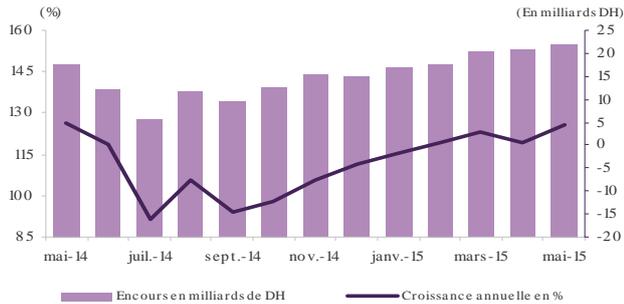
### Evolution des réserves internationales nettes



### Réserves internationales nettes à fin juin 2015

	Encours en milliards DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	mai. 15	juin 15	mai. 15	juin 15	mai. 15	juin 15
<b>Réserves internationales nettes</b>	193,8	195,0	1,5	0,7	18,0	9,7

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



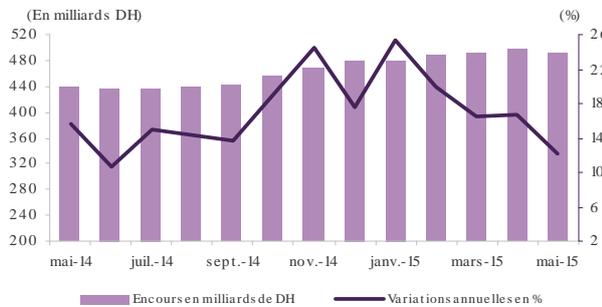
### Les créances nettes sur l'Administration centrale à fin mai 2015

	Encours en milliards de DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	avr. 15	mai 15	avr. 15	mai 15	avr. 15	mai 15
<b>Créances nettes sur l'AC</b>	152,7	154,3	0,2	1,1	0,6	4,3
- Créances nettes de BAM	-1,0	-1,6	-57,2	65,5	-29,8	34,5
- Créances nettes des AID*	153,6	155,9	-0,6	1,5	0,4	4,5

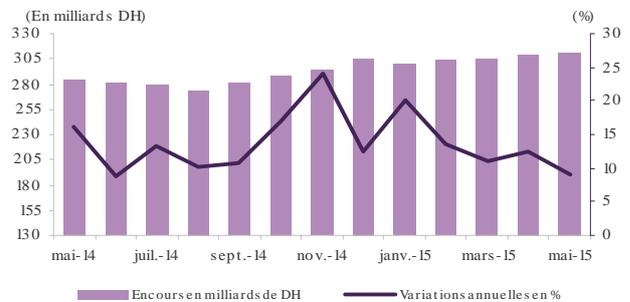
\*Autres Institutions de Dépôts

## Agrégats de placements liquides

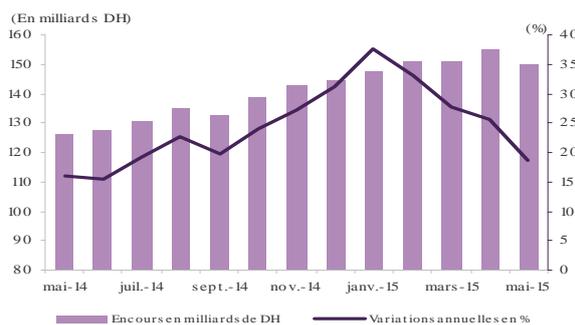
### Evolution des agrégats de placements liquides (PL)



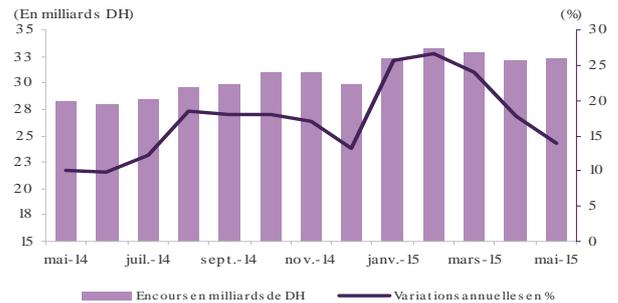
### Evolution des bons du Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1



### 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 juin 2015, l'euro s'est apprécié de 0,6% à l'égard du dollar, et ce comparativement au mois précédent. Dans ces conditions, la monnaie nationale s'est dépréciée de 0,19% par rapport à l'euro, alors qu'elle s'est appréciée de 0,30% vis-à-vis du dollar américain.

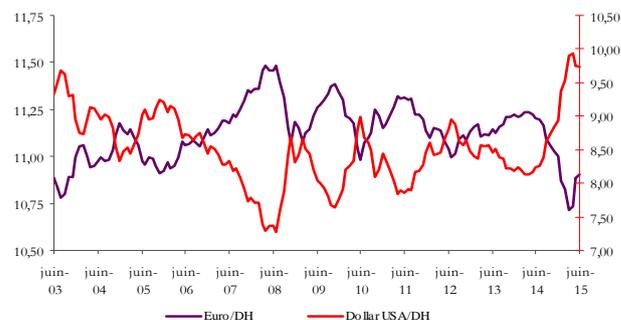
Concernant les opérations de changes, les dernières données disponibles du mois de mai indiquent que le volume des échanges de devises contre dirham sur le marché interbancaire s'est situé en moyenne sur les cinq premiers mois de l'année à 11 milliards de dirhams, en hausse de 12,4% par rapport à la même période de l'année 2014. En parallèle, le volume des transactions à terme effectuées par la clientèle des banques s'est établi en moyenne à 7,3 milliards de dirhams, en repli de 20,5%, avec une baisse de 25,4% des achats et de 9,1% des ventes. En revanche, le montant des opérations réalisées par les banques avec leurs correspondants étrangers s'est situé à 117,2 milliards de dirhams, au lieu de 41,3 milliards.

## 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>Juin 2015</b>	Euro	10,889	10,904	-0,66	-0,19
	Dollar E.U	9,7520	9,7297	1,04	0,30
	Livre sterling	15,318	15,136	-1,73	-0,31
	Franc suisse	10,473	10,427	0,21	0,40
	Yen japonais	7,9596	7,8605	-0,17	2,72
<b>Mai 2015</b>	Euro	10,817	10,883	0,66	-1,35
	Dollar E.U	9,8530	9,7590	-1,02	1,77
	Livre sterling	15,053	15,089	-0,39	-1,54
	Franc suisse	10,495	10,469	-1,06	-1,30
	Yen japonais	7,9460	8,0741	2,86	2,93

## Opérations sur le marché des changes

(En millions de dirhams)	Moyenne janvier-mai 2014	Moyenne janvier-mai 2015	Variation en volume	Variation en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	9 754	10 968	1 214	12,4
Achats de devises par BAM aux banques	0	44	44	-
Ventes de devises par BAM	638	132	-505	-79,2
Achats/ventes devises contre devises des banques avec les correspondants étrangers	41 348	117 207	75 859	183,5
Achats/ ventes à terme de devises par la clientèle des banques	9 208	7 319	-1 889	-20,5

## VII. MARCHES DES ACTIFS

En juin 2015, l'indice MASI a poursuivi son mouvement baissier entamé depuis le mois de mars, enregistrant une nouvelle dépréciation de 1,4% et ramenant ainsi sa contreperformance depuis le début de l'année à 0,4%. En revanche, la capitalisation boursière a enregistré une légère hausse de 0,5% par rapport à son niveau à fin décembre, l'introduction en mai de la société Total Maroc ayant plus que compensé l'effet de la baisse des cours.

La baisse du MASI en juin reflète essentiellement les replis des indices sectoriels « télécommunications » de 7,8%, « immobilier » de 4,5% et « banques » de 1,1%. En revanche, l'indice des « sociétés de portefeuille et holding » s'est inscrit en hausse de 7,6%, et ceux des « distributeurs » et des « bâtiments et matériaux de construction » se sont appréciés de 7,5% et 3,7% respectivement.

S'agissant des valeurs du secteur financier, les cours des banques ont globalement baissé en juin, avec notamment des diminutions de 2,6% pour la BMCI et de 1,8% pour le CDM. De même, l'indice global des sociétés de financement s'est replié de 6,4%, reflétant les baisses des titres EQDOM de 10,8%, SALAFIN de 6% et MAGHREBAIL de 5,8%. Pour ce qui est de l'indice des sociétés d'assurance, il s'est inscrit en hausse de 1,4% avec des performances de 0,6% pour SAHAM ASSURANCE et de 2,7% pour WAFA ASSURANCE.

Dans ces conditions, le Price to Book Ratio<sup>1</sup>(PB) est revenu de 2,38 à 2,35 et le Price Earnings Ratio<sup>1</sup> (PER) s'est légèrement déprécié, passant de 18,5 à 18,3.

Concernant le volume des transactions, il a enregistré en juin une hausse de 1,2 milliard, sous l'effet de l'augmentation des opérations effectuées sur le marché central. Ce dernier a drainé un volume de 3,2 milliards de dirhams, soit un montant quotidien moyen de 148 millions contre 76,1 millions de dirhams en mai. Parallèlement, les opérations effectuées sur le marché de blocs se sont chiffrées à 44,7 millions de dirhams, dont 70% réalisées sur le compartiment obligataire.

Par ailleurs, les indices boursiers des principaux pays<sup>2</sup> intégrés au niveau des « marchés frontières » ont affiché des évolutions divergentes en juin. Les indices des Bourses de la Slovénie et de la Jordanie ont enregistré des baisses respectives de 7,3% et de 2,7%, alors que celui de l'Argentine a connu une hausse de 7,9% contre 4,1% pour le Pakistan et 0,5% pour la Croatie.

Sur le marché de la dette, les émissions de bons du Trésor ont totalisé depuis le début de l'année 71,3 milliards de dirhams, en baisse de 2,8% par rapport à la même période une année auparavant. En juin, le montant des levées s'est établi à 10,6 milliards, dont 60% ont porté sur des maturités moyennes, et ont été effectuées avec des taux allant de 2,81% à 3,17%, légèrement inférieurs à ceux du mois précédent. Tenant compte du remboursement d'un montant de 5,7 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor s'est situé à 450,4 milliards, en augmentation de 5,7% par rapport au début de l'année.

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

(2) Il s'agit des principaux marchés intégrés au niveau du « MSCI Frontier Market » : l'Argentine, la Jordanie, la Slovénie, la Croatie, la Roumanie, le Pakistan et l'Égypte.

Pour ce qui est des titres de créances négociables, les émissions sur les cinq premiers mois de l'année ont atteint 21,1 milliards de dirhams, contre 29,7 milliards une année auparavant. En mai, les levées se sont chiffrées à 3,8 milliards de dirhams, après une moyenne mensuelle de 4,3 milliards sur les quatre premiers mois. En particulier, les émissions de certificats de dépôts se sont établies à 1,7 milliard et ont été assorties de taux allant de 2,8% à 3,5%. Quant aux émissions des sociétés de financement, elles ont atteint 378 millions avec un taux de 3,77%. Concernant les billets de trésorerie, les levées réalisées se sont chiffrées à 1,7 milliard avec des taux variant entre 4% et 4,8%. Tenant compte d'un montant de remboursements de 5,2 milliards de dirhams, l'encours des titres de créances négociables s'est chiffré à 66,9 milliards de dirhams en baisse de près de 9% depuis le début de l'année.

Le marché obligataire n'a connu aucune émission au cours du deuxième trimestre 2015, après des levées de 2,8 milliards au premier trimestre et de 4 milliards durant la même période une année auparavant. L'encours des titres obligataires ressort ainsi à 96,2 milliards de dirhams en juin, en légère hausse de 0,4% par rapport à fin décembre.

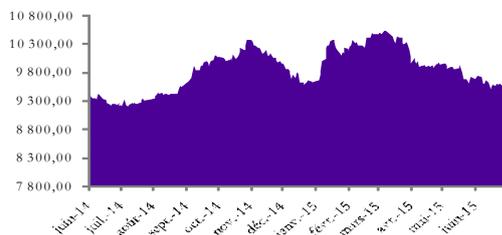
En mai, les souscriptions aux titres d'OPCVM ont atteint 33,7 milliards de dirhams et le volume des rachats a totalisé 42 milliards avec une contribution importante des fonds monétaires. Tenant compte d'une performance globale des fonds OPCVM de 0,2%, l'actif net, valorisé à la même période, s'est établi à 302,8 milliards de dirhams, affichant ainsi une hausse de 2,5% en glissement mensuel et de 0,8% depuis le début de l'année.

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

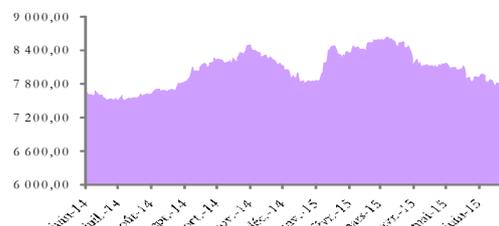
## INDICES BOURSIERS

Indices	déc.-14	mai.-15	juin.-15	juin.-15/mai.-15 (en %)	juin.-15/déc.-14 (en %)
<b>MASI</b>	9 620	9 711	9 578	-1,4	-0,4
<b>MADEX</b>	7 843	7 947	7 837	-1,4	-0,1

Evolution quotidienne du MASI



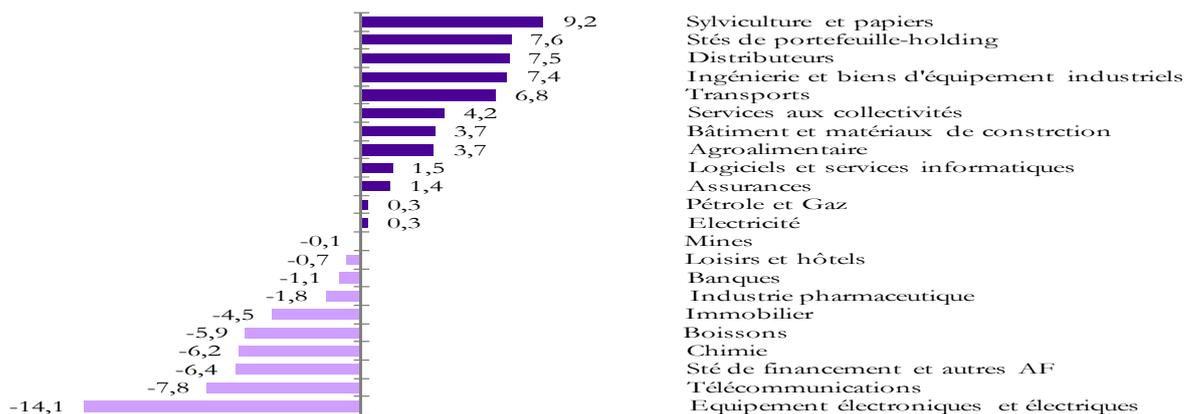
Evolution quotidienne du MADEX



## Performance des indices sectoriels

Indices sectoriels	Structure (en %)	déc.-14	mai.-15	juin.-15	juin.-15/mai.-15 (en %)	juin.-15/déc.-14 (en %)
Transports	0,2	1 438	1 715	1 832	6,79	27,34
Services aux collectivités	0,5	1 567	1 792	1 867	4,19	19,15
Electricité	1,1	950	1 125	1 128	0,32	18,82
Bâtiments et matériaux de construction	15,3	15 293	16 990	17 617	3,69	15,19
Agroalimentaire	4,6	15 077	15 274	15 834	3,67	5,02
Logiciels et services informatiques	0,5	455	471	478	1,54	4,92
Assurances	1,8	3 785	3 911	3 967	1,43	4,81
Banques	38,2	11 547	11 834	11 700	-1,13	1,33
Distributeurs	2,5	18 457	17 381	18 676	7,45	1,19
Boissons	1,6	12 554	12 950	12 191	-5,86	-2,89
Sociétés de portefeuille-holding	3,4	4 546	4 090	4 399	7,55	-3,25
Industrie pharmaceutique	0,5	2 089	2 057	2 019	-1,83	-3,35
Télécommunications	16,8	1 670	1 716	1 582	-7,82	-5,27
Mines	2,4	19 885	18 557	18 541	-0,09	-6,76
Sociétés de financement et autres AF	1,2	9 408	9 316	8 720	-6,40	-7,31
Équipement électronique et électriques	0,1	4 929	5 286	4 540	-14,11	-7,88
Pétrole et Gaz	2,0	8 399	7 654	7 679	0,33	-8,57
Loisirs et hôtels	0,2	1 217	969	962	-0,75	-21,00
Immobilier	7,1	16 263	13 252	12 651	-4,53	-22,21
Ingénierie et biens d'équipement industriels	0,1	496	341	366	7,40	-26,25
Sylviculture et papiers	0,0	38	21	22	9,24	-41,11
Chimie	0,3	2 020	1 232	1 156	-6,24	-42,81

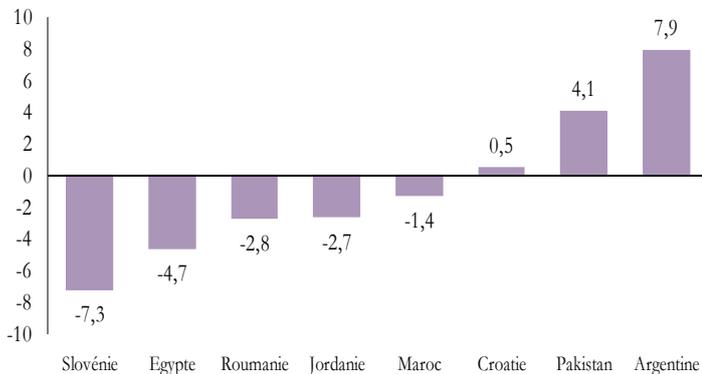
Variations mensuelles des indices sectoriels en juin 2015 (en %)



Source : Bourse de Casablanca.

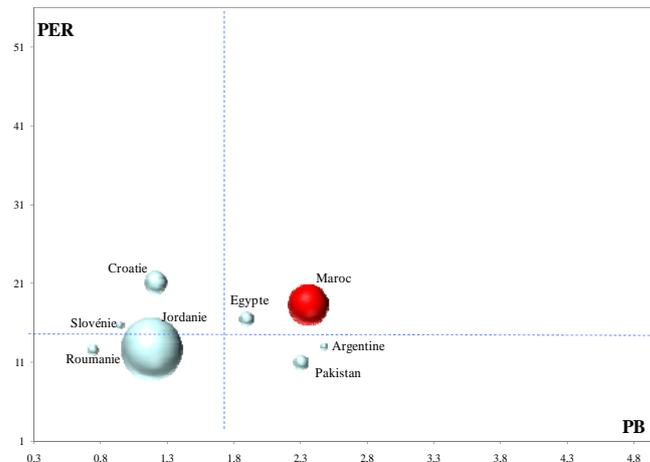
## Evolution des indicateurs boursiers des marchés frontières

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



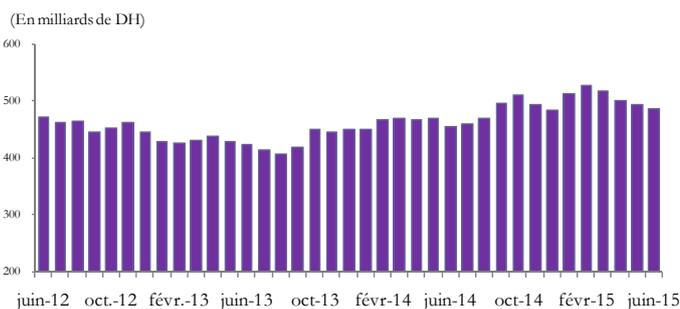
Source : Bourse de Casablanca et Datastream.

Niveau de valorisation de certaines Bourses frontières en juin 2015 (Price Earnings Ratio et Price to Book ratio)

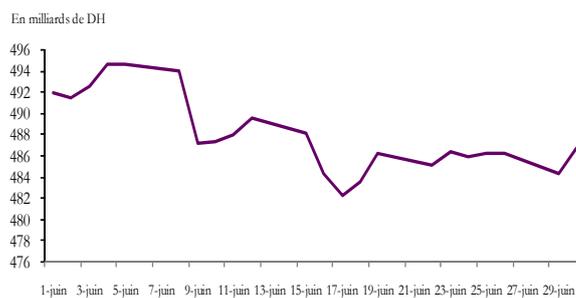


## ACTIVITE

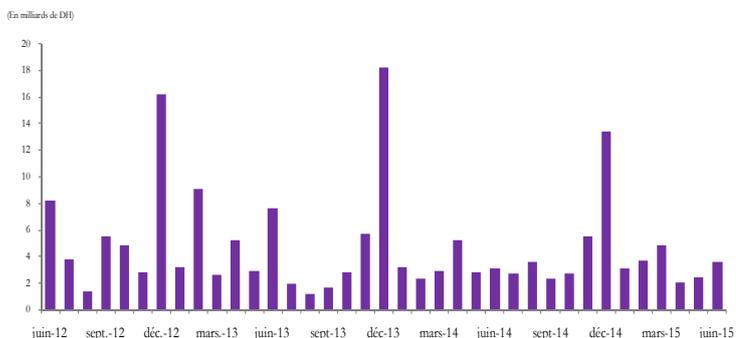
Evolution mensuelle de la capitalisation boursière



Evolution quotidienne de la capitalisation boursière en juin 2015

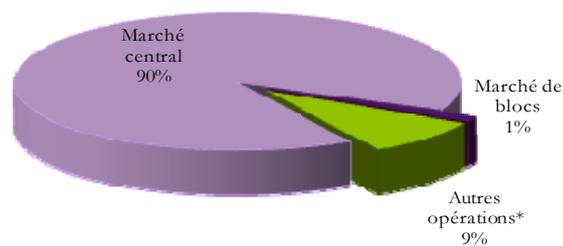


Evolution mensuelle du volume des transactions



Source : Bourse de Casablanca.

Répartition du volume des transactions par marché en juin 2015



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

## Volume des transactions

En millions de DH	déc.-14	mai.-15	juin.-15
<b>Volume actions</b>			
1-Marché central	10 339,0	1 523,0	3 200,2
2-Marché de blocs	1 149,9	2,4	13,5
<b>Total A = (1) + (2)</b>	<b>11 489,0</b>	<b>1 525,4</b>	<b>3 213,7</b>
3-Introductions	1 127,0	716,2	0,0
4-Apports de titres	29,0	105,2	78,1
5-Offres publiques	2,6	0,0	0,0
6-Transferts	39,2	8,5	5,0
7-Augmentations de capital	3,8	21,4	0,0
<b>Total B = (3) + (4) + (5) + (6) +(7)</b>	<b>1 201,7</b>	<b>851,3</b>	<b>83,2</b>
<b>I- Total volume actions</b>	<b>12 690,6</b>	<b>2 376,7</b>	<b>3 296,8</b>
<b>II- Volume obligations</b>	<b>739,0</b>	<b>0,0</b>	<b>325,5</b>
<b>III- Total Général</b>	<b>13 429,6</b>	<b>2 376,7</b>	<b>3 622,3</b>

## COURS

### Performance des plus fortes capitalisations

Valeurs	Capitalisation		Cours			Variations	
	juin.-15 (en milliards de DH)	Part (en %)	déc.-14	mai.-15	juin.-15	juin.-15/mai.-15 (en %)	juin.-15/déc.-14 (en %)
ITISSALAT AL-MAGHRIB	95	19,5	114	117	108	-7,82	-5,27
ATTIJARIWAFABANK	71	14,6	344	355	350	-1,33	1,74
BMCE BANK	39	8,1	220	223	220	-1,35	-0,05
BCP	39	8,0	213	226	225	-0,44	5,49
LAFARGE CIMENTS	32	6,6	1626	1780	1850	3,93	13,78
CIMENTS DU MAROC	17	3,6	940	1215	1200	-1,23	27,66
WAFABANK ASSURANCE	13	2,8	3621	3750	3850	2,67	6,32
CGI	13	2,7	725	711	715	0,46	-1,38
TAQA MOROCCO	12	2,5	425	503	505	0,32	18,82
HOLCIM (Maroc)	11	2,3	1904	2100	2249	7,10	18,12

Source : Bourse de Casablanca.

## Valeurs du secteur financier

Secteurs	Cours			Variations
	déc.-14	mai.-15	juin.-15	juin.-15/mai.-15 (en %)
<b>Banques</b>				
BMCI	711	642	625	-2,7
ATTIJARIWABA BANK	344	355	350	-1,3
CIH	315	315	316	0,3
BMCE BANK	220	223	220	-1,4
BCP	213	226	225	-0,4
CDM	585	545	535	-1,8
<b>Sociétés de financement</b>				
AXA CREDIT	350	363	351	-3,3
MAGHREBAIL	725	800	754	-5,8
SALAFIN	600	665	625	-6,0
EQDOM	1500	1325	1182	-10,8
MAROC LEASING	360	365	370	1,4
TASLIF	43	43	44	2,3
<b>Assurances</b>				
ATLANTA	65	65	63	-3,1
SAHAM ASSURANCE	1001	1044	1050	0,6
WAFI ASSURANCE	3621	3750	3850	2,7
AGMA LAHLOU-TAZI	2745	2888	2702	-6,4

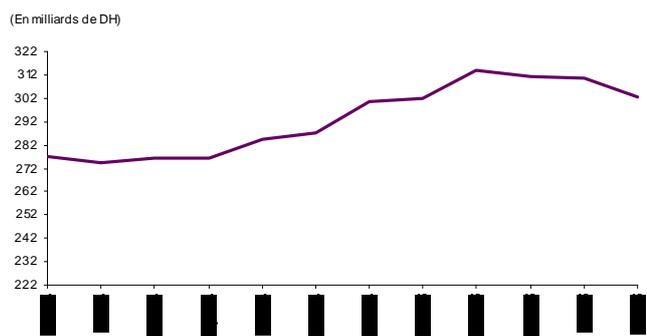
## GESTION D'ACTIFS

### Répartition de l'actif net par catégorie d'OPCVM à fin mai 2015

Catégorie d'OPCVM	Nombre	Montant	Structure (en %)	Var.	Var.
		(en milliards de DH)		mensuelle	annuelle
Actions	87	22,2	6,8	0,3	5,4
Diversifiés	67	12,8	3,9	1,5	13,5
Monétaires	51	65,8	25,2	-1,1	-10,7
Obligations CT	37	46,6	14,2	1,8	7,0
Obligations MLT	145	154	49,6	-5,1	2,8
Contractuel	10	1,3	0,3	7,4	25,9
<b>Total</b>	<b>397</b>	<b>302,8</b>	<b>100,0</b>	<b>-2,5</b>	<b>0,8</b>

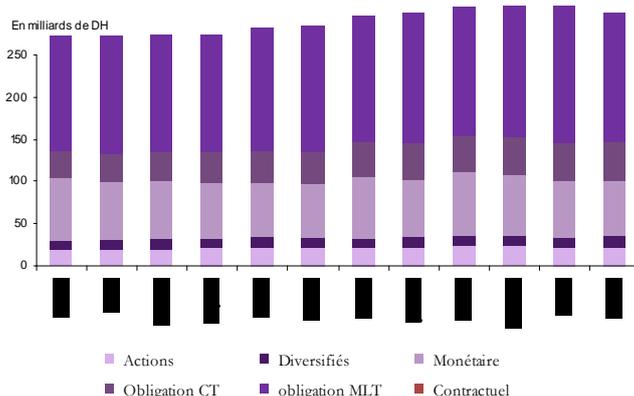
Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières.

## Evolution de l'actif net des OPCVM



Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières.

## Evolution de la structure des OPCVM



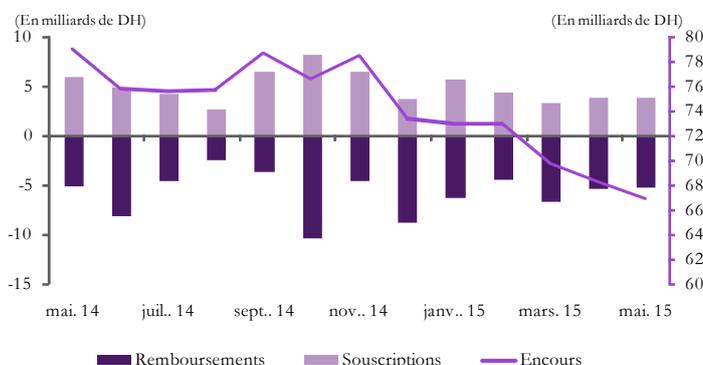
## AUTRES MARCHES

### Marché des titres de créances négociables

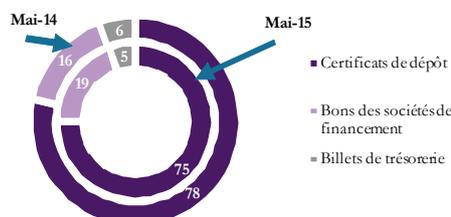
	(En millions de DH)				Variations					
	Déc.-14	Mai.-14	Avr.-15	Mai.-15	Mai.-15/ Avr.-15		Mai.-15/ Mai.-14		Mai.-15/Déc.-14	
					en MDH	en %	en MDH	en %	en MDH	en %
<b>Encours</b>	<b>73 410</b>	<b>78 950</b>	<b>68 235</b>	<b>66 857</b>	<b>-1 378</b>	<b>-2,0%</b>	<b>-12 093</b>	<b>-15,3%</b>	<b>-6 553</b>	<b>-8,9%</b>
Certificats de dépôt	55 088	61 916	51 169	50 246	-924	-1,8%	-11 670	-18,8%	-4842,5	-8,8%
Bons des sociétés de financement	13 486	12 553	13 322	12 973	-349	-2,6%	420	3,3%	-512,7	-3,8%
Billets de trésorerie	4 836	4 481	3 744	3 638	-105,7	-2,8%	-843	-18,8%	-1 198	-24,8%
<b>Emissions</b>	<b>3 712</b>	<b>5 957</b>	<b>3 827</b>	<b>3 830</b>	<b>3</b>	<b>0,1%</b>	<b>-2 127</b>	<b>-35,7%</b>	<b>118</b>	<b>3,2%</b>
Certificats de dépôt	2 364	4 376	1 922	1 707	-215	-11,2%	-2 668	-61,0%	-657	-27,8%
Bons des sociétés de financement	902	500	455	378	-77	-16,9%	-122	-	-524,2	-
Billets de trésorerie	445	1 081	1 450	1 744	294,3	20,3%	663,4	61,4%	1299,1	291,7%
<b>Remboursements</b>	<b>8 758</b>	<b>5 007</b>	<b>5 256</b>	<b>5 208</b>	<b>-48</b>	<b>-0,9%</b>	<b>201</b>	<b>4,0%</b>	<b>-3 550</b>	<b>-40,5%</b>

Source : BAM

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



### Structure de l'encours des TCN, en %

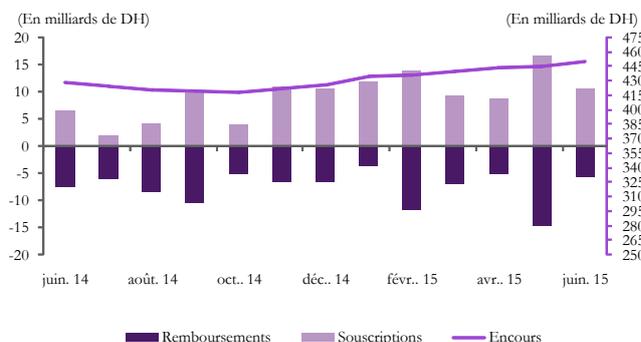


# Marché des bons du Trésor émis par adjudication

	(En millions de dirhams)				Variations					
	Déc.-14	juin.-14	Mai.-15	Juin.-15	Juin.-15/ Mai-15		Juin.-15/ Juin.-14		Juin.-15/Déc.-14	
					en MDH	en %	en MDH	en %	en MDH	en %
<b>Encours</b>	<b>426 057</b>	<b>429 439</b>	<b>443 386</b>	<b>445 562</b>	<b>2 176</b>	<b>0,5%</b>	<b>16 123</b>	<b>3,8%</b>	<b>19 505</b>	<b>4,6%</b>
24 jours	0	0	0	0	0	-1	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	450	550	2 738	2 000	-738	-26,96	1 450	263,64	1 550	344,44
26 semaines	1 700	1 250	3 311	3 205	-106	-3,19	1 955	156,40	1 505	88,53
52 semaines	12 721	19 586	21 915	23 504	1 589	7,25	3 917	20,00	10 783	84,76
2 ans	69 791	73 619	68 940	72 920	3 980	5,77	-698	-0,95	3 129	4,48
5 ans	95 222	101 602	99 322	101 722	2 400	2,42	120	0,12	6 500	6,83
10 ans	96 422	95 943	91 611	89 256	-2 355	-2,57	-6 687	-6,97	-7 166	-7,43
15 ans	101 931	100 546	103 726	103 826	100	0,10	3 280	3,26	1 895	1,86
20 ans	44 545	32 617	45 648	45 648	0	0,00	13 031	39,95	1 103	2,48
30 ans	3 275	2 775	8 351	8 351	0	0,00	5 576	200,92	5 076	154,98
<b>Souscriptions</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	250	100	700	250	-450	-64,29	150	150	0	0
26 semaines	1 000	100	750	730	-20	-2,67	630	630	-270	-27
52 semaines	1 250	250	2 833	2 300	-533	-18,81	2 050	820	1 050	84
2 ans	4 900		4 010	3 980	-30	-0,75	3 980	-	-920	-18,78
5 ans	2 000	200	7 320	2 400	-4 920	-67,21	2 200	1 100	400	20
10 ans	500	1 000	0	840	840	-	-160	-16	340	68
15 ans	600		220	100	-120	-54,55	100	-	-500	-83,33
20 ans		4 964	0		0	-	-4 964	-100	0	
30 ans			951		-951	-100	0	-	0	-
<b>Remboursements</b>	<b>6 590</b>	<b>7 565</b>	<b>14 608</b>	<b>5 730</b>	<b>-8 878</b>	<b>-60,8</b>	<b>-1 834</b>	<b>-24,3</b>	<b>-860</b>	<b>-13,1</b>

Source : BAM

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



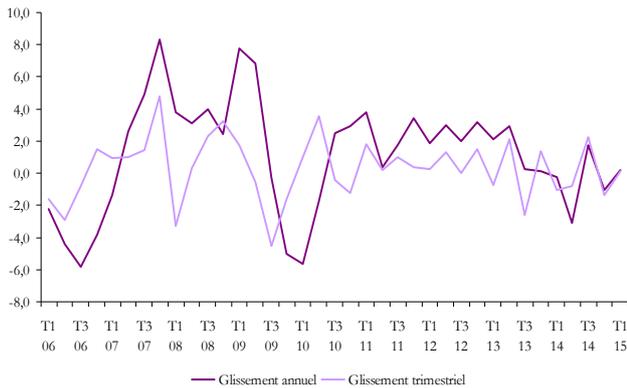
Structure de l'encours des bons du trésor par terme en %



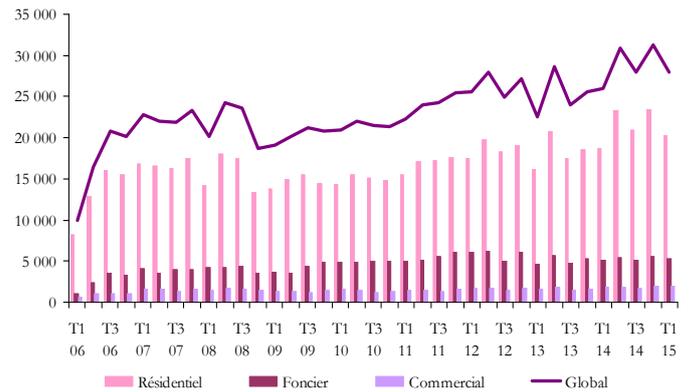
## ACTIFS IMMOBILIERS

### INDICE DES PRIX ET NOMBRE DE TRANSACTIONS

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



Evolution du nombre de transactions global et par catégorie



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

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

## VIII. EVOLUTION DE L'INFLATION

### Évolution à fin mai 2015

En mai 2015, l'indice des prix à la consommation (IPC) a enregistré une hausse mensuelle de 0,2%, soit le même rythme observé un mois auparavant. Cette évolution s'explique essentiellement par l'augmentation de 5,1% des prix des carburants et lubrifiants contre une baisse de 0,3% en avril, en liaison avec l'évolution des cours des produits pétroliers. Elle traduit également une progression de 0,2% des prix des produits alimentaires à prix volatils, reflétant, notamment, la progression des prix de 3,4% pour les poissons frais et de 13,8% pour les agrumes. En ce qui concerne les tarifs des produits réglementés hors carburants et lubrifiants, ils sont restés stables par rapport à leur niveau du mois précédent. Abstraction faite des produits alimentaires à prix volatils et ceux à tarifs réglementés, l'indicateur de l'inflation sous-jacente s'est accru de 0,4% au lieu de 0,1% un mois auparavant.

En glissement annuel, l'inflation s'est située à 2% après 1,7% en avril, ramenant sa moyenne depuis le début de l'année à 1,6% contre 0,4% en 2014. Cette accélération résulte principalement de l'accroissement de 3,3% en avril à 5,1% du rythme de progression des prix des produits alimentaires à prix volatils et de l'atténuation de 14,9% à 10,6% de la baisse des prix des carburants et lubrifiants. La contribution de ces deux catégories de produits est ainsi passée de 0 à 0,4 point de pourcentage. Quant aux prix des produits réglementés hors carburants et lubrifiants, ils ont évolué à un rythme quasi-identique à celui observé le mois précédent, soit 3,5%, maintenant ainsi leur contribution à l'inflation à 0,6 point de pourcentage. Pour sa part, l'inflation sous-jacente, après une quasi-stagnation durant les six derniers mois, est passée de 1,4% à 1,6%. Cette évolution englobe une accélération des rythmes d'accroissement de 1,6% à 1,8% pour les biens échangeables (IPCXE) et de 1,3% à 1,4% pour les biens non échangeables (IPCXNE).

La ventilation du panier de l'IPC en biens et services montre qu'en plus de l'atténuation de la baisse des tarifs des carburants et lubrifiants de 14,9% à 10,6%, l'accélération de l'inflation est liée à la progression de 2,1% à 3,2% du rythme d'accroissement des prix des biens non transformés. L'inflation des biens transformés hors carburants et lubrifiants et celle des services sont restées quasi-stables à 1,3% et à 3,2%, respectivement.

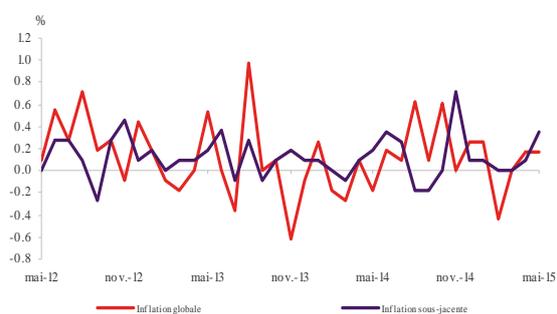
Pour leur part, les prix à la production industrielle se sont accrus de 0,6% en mai, après une diminution de 0,3% en avril. Cette hausse s'explique principalement par la progression de 9,1% des prix de la branche « cokéfaction et raffinage », en liaison avec la reprise des cours internationaux du pétrole brut. Cette hausse a été légèrement atténuée par les replis des prix à la production de 0,6% pour l'« industrie alimentaire » et de 0,3% pour l'« industrie de l'habillement et des fourrures ». En glissement annuel, la baisse des prix à la production est revenue de 5,1% en avril à 2,8% en mai.

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

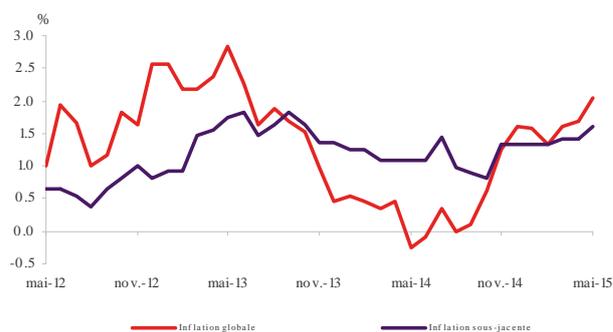
Concernant les prix à l'import hors énergie, les données relatives au mois de mai font ressortir une régression mensuelle de 0,8% après un repli de 1,5% un mois auparavant, recouvrant une baisse des prix à l'import des produits miniers et demi-produits et une augmentation de ceux des produits alimentaires.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

## Décompositions

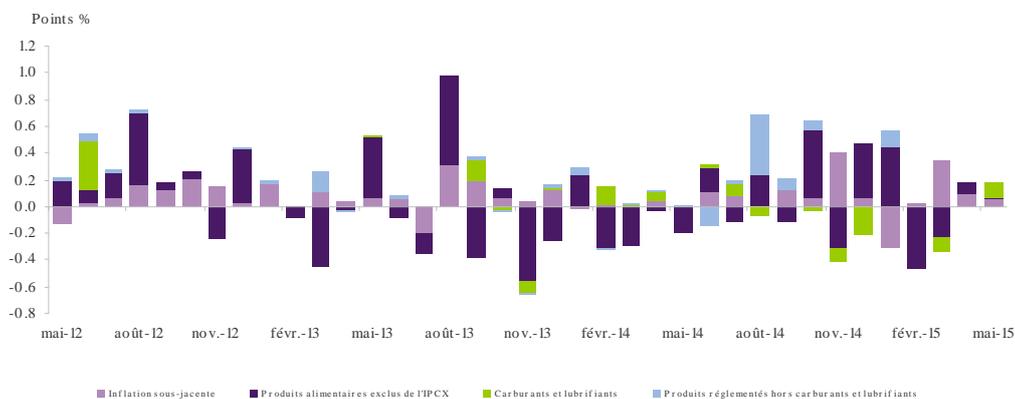
Inflation et inflation sous-jacente  
(en glissement mensuel)



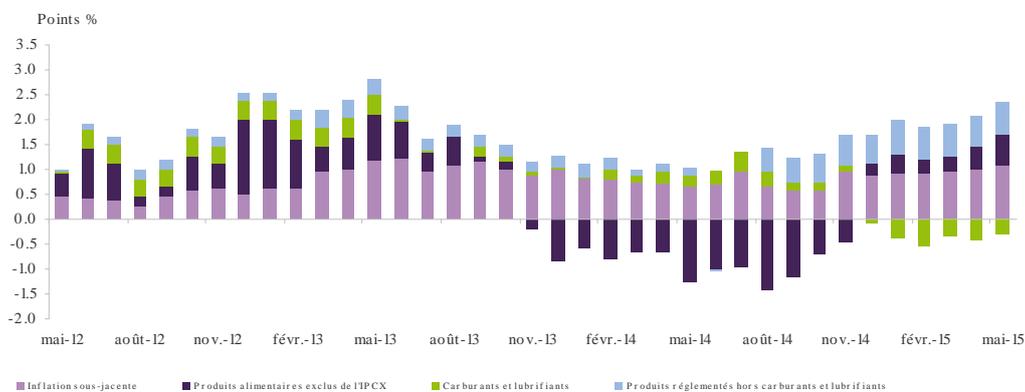
Inflation et inflation sous-jacente  
(en glissement annuel)



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



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



## Evolution des principales composantes de l'inflation

	Evolution de l'inflation en glissement mensuel (%)		Evolution de l'inflation en glissement annuel (%)		Contribution à l'inflation en glissement mensuelle (%)	Contribution à l'inflation en glissement annuel (%)
	Avril-15	Mai-15	Avril-15	Mai-15	Mai-15	Mai-15
<b>Inflation globale</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>1,7</b>	<b>2,0</b>		
<b>dont:</b> Produits alimentaires volatils exclus de l'inflation sous-jacente	0,6	0,2	3,3	5,1	0,02	0,64
Carburants et lubrifiants	-0,3	5,1	-14,9	-10,6	0,11	-0,29
Produits réglementés hors carburants et lubrifiants	0,0	0,0	3,6	3,5	-0,01	0,62
<i>dont : Alimentation en eau et assainissement</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>15,9</i>	<i>15,9</i>	<i>0,00</i>	<i>0,32</i>
<i>Electricité</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>9,8</i>	<i>9,8</i>	<i>0,00</i>	<i>0,30</i>
<b>Inflation sous-jacente</b>	<b>0,1</b>	<b>0,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,6</b>	<b>0,05</b>	<b>1,07</b>
<b>dont :</b> Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	0,2	0,2	2,3	2,3	0,04	0,65
Articles d'habillement et chaussures	-0,1	0,1	0,5	0,8	0,00	0,03
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles*	0,2	0,1	1,1	1,1	0,00	0,08
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	0,1	-0,1	0,4	0,2	-0,01	0,01
Santé*	0,1	0,1	0,8	0,9	0,00	0,00
Transport*	-0,1	0,1	-0,1	0,1	0,00	0,01
Communication	0,0	0,0	0,0	0,0	0,00	0,00
Loisirs et cultures	0,1	0,5	-0,1	0,4	0,01	0,01
Enseignement	0,0	0,0	3,2	3,2	0,00	0,15
Restaurants et hôtels	0,3	0,2	2,2	2,3	0,00	0,07
Biens et services divers	0,0	0,2	0,7	0,8	0,01	0,04

\*hors produits réglementés

Sources : HCP et calculs BAM.

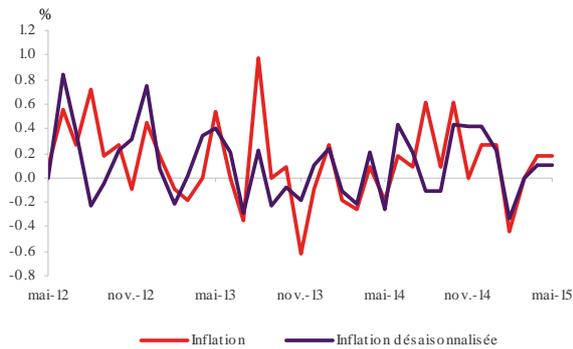
## Evolution des principales composantes de l'inflation

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

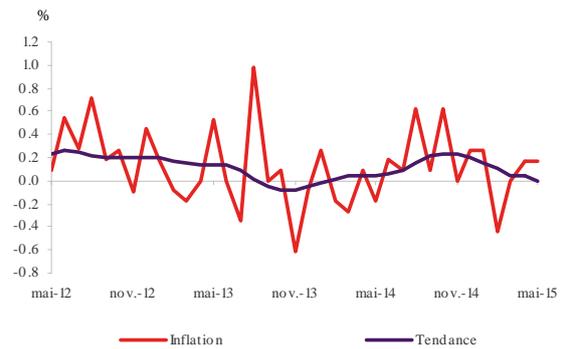


## Tendance et saisonnalité de l'inflation

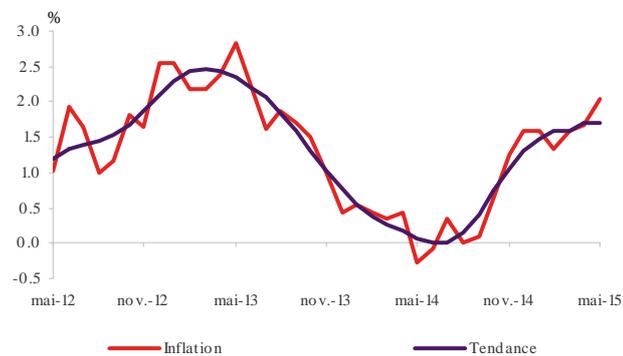
Inflation désaisonnalisée (en glissement mensuel)



Inflation mensuelle et sa tendance



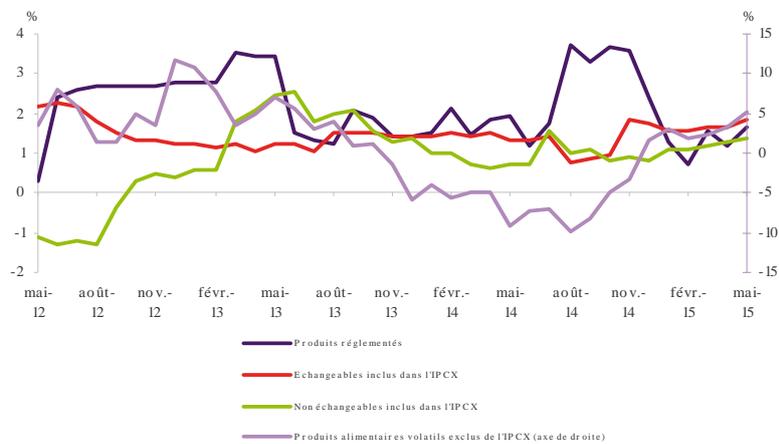
Inflation en glissement annuel et sa tendance



Sources : HCP et calculs BAM.

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

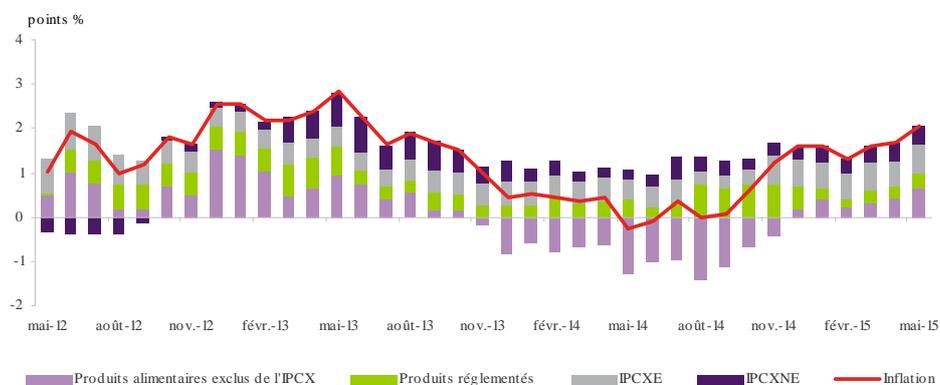
Evolutions des prix par catégorie de produit  
(en glissement annuel)



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



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



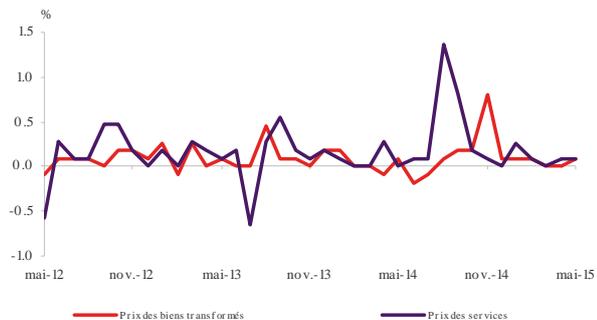
## Evolution des prix des biens et services

Evolution et contribution des prix des biens et des services

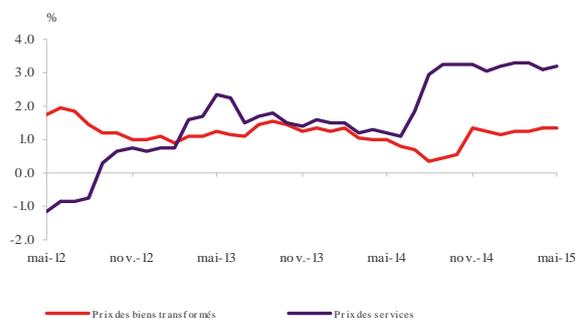
	En glissement mensuel (en %)		En glissement annuel (en %)		Contribution à l'inflation en glissement mensuel (en point de %)	Contribution à l'inflation en glissement annuel (en point de %)
	Avril-15	Mai-15	Avril-15	Mai-15	Avril-15	Avril-15
<b>Inflation globale</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>1,7</b>	<b>2,0</b>		
Biens transformés*	0,0	0,1	1,3	1,3	0,0	0,6
Services	0,1	0,1	3,1	3,2	0,0	1,1
Biens non transformés et autres	0,6	0,2	2,1	3,2	0,0	0,7
Carburants et lubrifiants	-0,3	5,1	-14,9	-10,6	0,1	-0,3

\* hors carburants et lubrifiants

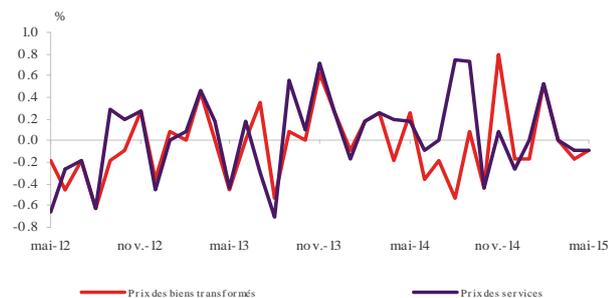
Prix des biens transformés et des services  
(en variation mensuelle)



Prix des biens transformés et des services  
(en glissement annuel)



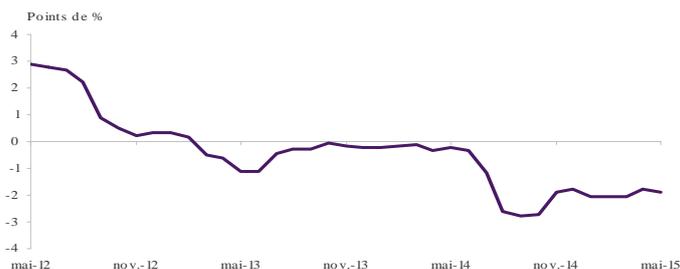
Prix relatifs\* des biens transformés et des services  
(en variation mensuelle)



Prix relatifs\* des biens transformés et des services  
(en glissement annuel)



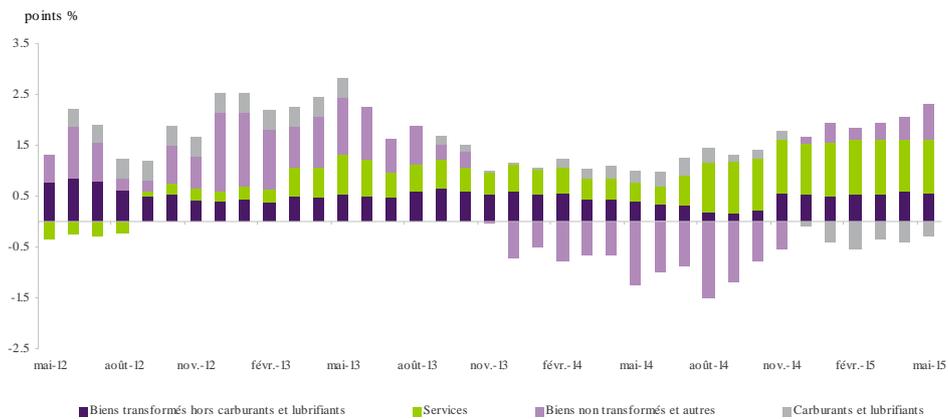
Ecart\*\* des taux d'inflation entre biens transformés et services  
(en glissement annuel)



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

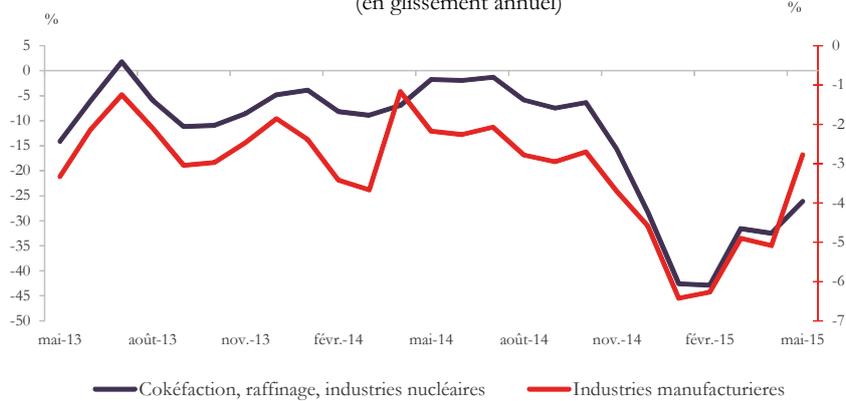
(\*\*) Il s'agit de l'écart entre les taux d'inflation des biens transformés et des services.

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

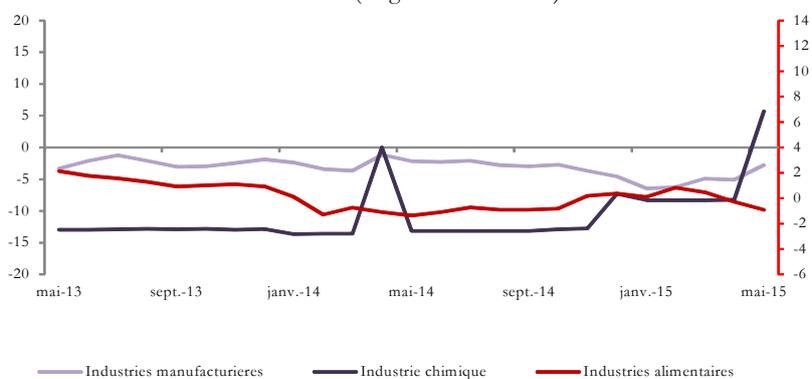


## Prix à la production industrielle

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

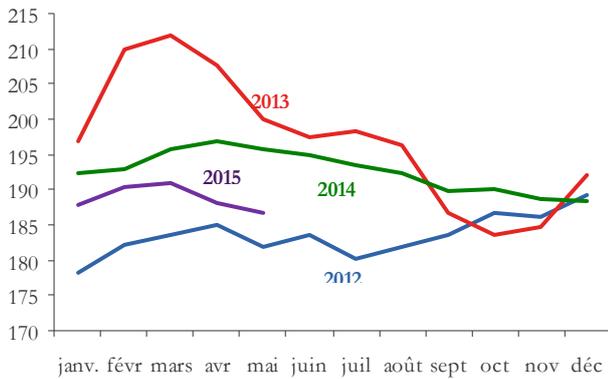


### Indices des prix à la production manufacturière (en glissement annuel)

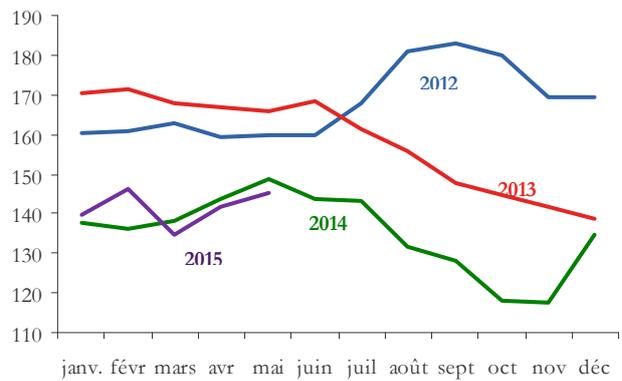


## Indices de valeurs unitaires à l'importation

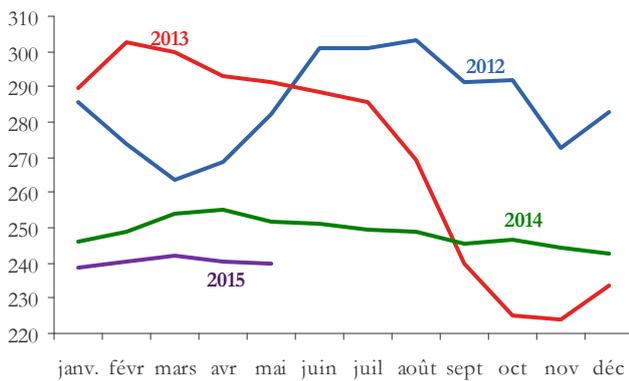
Indice des prix à l'import hors énergie



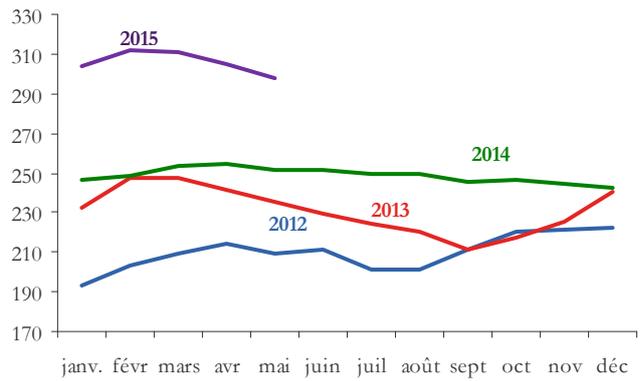
Indice des prix à l'import des produits alimentaires



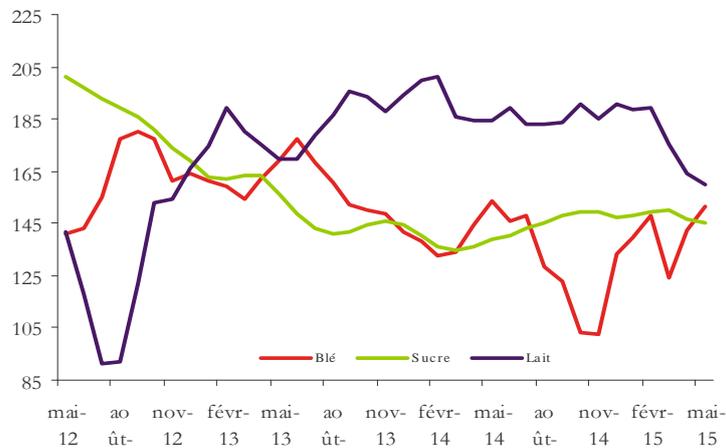
Indice des prix à l'import des matières premières minières



Indice des prix à l'import des demi-produits



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



Dépôt légal : 2008 PE0039

BANK AL-MAGHRIB

Direction des Etudes et des Relations Internationales

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

Téléphone: (212) 537-57-41-04 / 05

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

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

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

بنك المغرب  
بنك المغرب