



بنك المغرب
BANK AL-MAGHRIB

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

Août 2014
◆



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

Août 2014



Le présent document a été préparé sur la base des données statistiques arrêtées le 15 août 2014

بنك المغرب
بنك المغرب

Table des matières

Vue d'ensemble	5
I. Environnement international	9
Croissance et inflation dans les principaux pays partenaires	12
Principales mesures de politique monétaire	13
Marchés mondiaux des matières premières	14
II. Comptes extérieurs	15
Balance commerciale.....	16
Investissements directs étrangers	18
III. Production, demande et marché du travail	19
Comptes nationaux	21
Agriculture	23
Industrie	24
Mines ..	25
Energie	26
Principaux indicateurs des activités sectorielles.....	27
Marché du travail	28
IV. Finances Publiques	29
Charges et ressources du Trésor à fin mars 2014.....	30
V. Monnaie, taux d'intérêt et liquidité	32
Liquidités et interventions de Bank Al-Maghrib	34
Taux d'intérêt	35
Monnaie, crédits et placements liquides	36
VI. Marché des changes	41
Cotation des devises	42
Opérations sur le marché des changes	42
VII. Marché des capitaux	43
Indices boursiers	45
Activité	46
Cours.....	47
Gestion d'actifs	48
Autres marchés.....	49
VIII. Evolution de l'inflation	51
Décompositions.....	53
Tendance et saisonnalité de l'inflation	55
Prix à la production industrielle	58
Indices de valeurs unitaires à l'importation	59

بنك المغرب
بنك المغرب

VUE D'ENSEMBLE

Au niveau international, les données les plus récentes des **comptes nationaux** montrent des rythmes d'évolution différenciés selon les pays. Ainsi, entre les premier et deuxième trimestres, la croissance a progressé de 1,9% à 2,4% aux Etats-Unis et a poursuivi son amélioration au Royaume-Uni, passant de 3% à 3,2%. En revanche, le rythme d'accroissement du PIB a ralenti dans la zone euro, revenant de 0,9% à 0,7%. Au Japon, le PIB a connu une stagnation après quatre trimestres de hausses consécutives. Dans les principaux pays émergents, le rythme de progression du PIB s'est légèrement accéléré en Chine, passant de 7,4% à 7,5%. En revanche, les données du premier trimestre montrent que la croissance est revenue de 2,2% à 1,9% au Brésil et de 2% à 0,9% en Russie, tandis qu'elle s'est maintenue à 4,6% en Inde.

Concernant **la situation de l'emploi**, bien qu'en légère baisse d'un mois à l'autre, le taux de chômage demeure globalement élevé dans la zone euro, s'établissant à 11,5% en juin. Aux Etats-Unis, il a connu une légère hausse mensuelle de 0,1 point de pourcentage à 6,2% en juillet. Au Royaume-Uni, les données du mois de mai 2014 indiquent un léger recul du taux de chômage à 6,4% après 6,5% le mois précédent.

S'agissant des **conditions financières**, elles ont été marquées par une baisse des principaux indices boursiers européens. Au niveau des marchés obligataires, le taux de rendement souverain du Portugal notamment a connu une hausse de 3,5% à 3,7% entre juin et juillet, en liaison principalement avec les problèmes de la banque portugaise « Banco Espirito Santo ». De même, le taux de rendement à 10 ans de la Grèce est passé de 6% à 6,1%, tandis que celui de l'Espagne a stagné à 2,7%. En revanche, ceux de l'Italie et de l'Irlande se sont respectivement repliés de 2,9% à 2,8% et de 2,4% à 2,3%. Pour ce qui est de l'Allemagne et de la France, leurs taux ont connu des baisses respectives de 1,4% à 1,2% et de 1,8% à 1,7%. En ce qui concerne les bons du Trésor américains, leur taux de rendement est demeuré inchangé à 2,6%. S'agissant des principaux pays émergents, le taux de rendement de la Chine a enregistré une légère hausse de 4,1% à 4,2%, alors que celui du Brésil a accusé un recul de 11,8% à 11,7%. Au niveau des marchés boursiers, les principaux indices européens ont enregistré des baisses en juillet, tandis que le Dow Jones, le Nikkei et le MSCI EM sont ressortis en hausse. Sur les marchés interbancaires, l'Euribor à 3 mois a diminué de 0,24% en juin à 0,20% en juillet et le spread Libor-OIS euro s'est replié de 15,3 points de base à 13,8 points. Pour ce qui est du Libor dollar à 3 mois, il s'est stabilisé à 0,23%, alors que le spread Libor-OIS dollar a augmenté, passant de 12,9 points de base à 13,3 points d'un mois à l'autre.

Pour sa part, le crédit bancaire a connu une atténuation de sa contraction dans la zone euro de 2% à 1,7%, entre mai et juin, alors que son rythme de progression aux Etats-Unis est passé de 4,4% en juin à 5,4% en juillet. S'agissant du marché de change, l'euro est demeuré inchangé à 1,36 dollar entre juin et juillet, et s'est déprécié de 1,3% vis-à-vis de la livre sterling et de 0,4% par rapport au yen japonais.

Au niveau des marchés mondiaux des **matières premières**, les prix se sont globalement orientés à la baisse en juillet. L'indice Dow Jones-UBS global a poursuivi son recul, reflétant la diminution aussi bien des prix des produits hors énergie, que des cours des produits énergétiques. En particulier, le prix du Brent s'est replié de 3,7%, revenant de 112,2 dollars le baril à 108,1 dollars en juillet. Pour ce qui est du cours du phosphate brut, il s'est stabilisé à 110 dollars la tonne en juillet.

Dans ces conditions, **l'inflation mondiale** a diminué de 3,5% à 3,3% en juin, avec un repli de 5,6% à 5,1% dans les économies émergentes et en développement et une stagnation à 1,8% dans les pays avancés. Elle a légèrement baissé, en juillet, de 2,1% à 2% aux Etats-Unis et de 0,5% à 0,4% dans la zone euro.

S'agissant des **décisions de politique monétaire**, la BCE et la Banque d'Angleterre ont maintenu leurs taux directeurs inchangés à 0,15% et 0,5% respectivement. Pour sa part, la FED a annoncé une nouvelle réduction de 10 milliards de son programme mensuel de rachats d'actifs, pour le ramener à 25 milliards de dollars. Elle a également réitéré son engagement à maintenir son taux directeur proche de zéro pour une période longue après la fin de son programme de rachats d'actifs.

Au niveau national, les données à fin juillet 2014 des **comptes extérieurs** indiquent une atténuation de 0,6% du déficit commercial à 116,7 milliards de dirhams par rapport à la même période de 2013. Les exportations ont enregistré une augmentation de 8% globalement et de 11,9% hors phosphates et dérivés. Les expéditions du secteur automobile, en particulier, ont connu une hausse de 37,4% à 23,9 milliards de dirhams. En parallèle, les importations ont augmenté de 3,5% à 234,3 milliards de dirhams, en relation particulièrement avec la progression de 18,8% des achats de produits alimentaires et de 7,1% de ceux des biens de consommation. Les transferts des MRE se sont stabilisés à leur niveau de l'année 2013 à 33,2 milliards de dirhams et les recettes des investissements directs étrangers ont accusé une régression de 33,9% à 17,4 milliards de dirhams. Concernant les recettes de voyages, elles se sont accrues de 4,3% après un repli de 4% un an auparavant.

Au niveau des comptes nationaux, **la croissance** a enregistré un net ralentissement à 1,7% au premier trimestre 2014 contre 3,8% au même trimestre de 2013. Cette évolution reflète la baisse de 1,6% de la valeur ajoutée agricole, la croissance non agricole s'étant stabilisée à 2,2%. S'agissant de la demande intérieure, les dépenses de consommation des ménages se sont améliorées de 3,2% contre 3% au même trimestre une année auparavant. Le rythme d'accroissement de la consommation des administrations publiques a, quant à lui, poursuivi sa décélération, pour se situer à 2,9% au premier trimestre. Pour sa part, l'investissement a quasiment stagné, après avoir reculé de 0,8% au cours de la même période de l'année précédente.

Au **niveau sectoriel**, la production céréalière devrait s'établir, selon les estimations du Ministère de l'agriculture, à 68 millions de quintaux, en recul de 30,3% par rapport à la campagne précédente et de 19,3% en comparaison avec la moyenne des cinq dernières années. Pour leur part, les volumes débarqués de la pêche côtière et artisanale ont connu un accroissement de 9,9% à fin juin, résultat essentiellement de l'augmentation des captures des poissons pélagiques.

Pour ce qui est du secteur secondaire, les résultats de l'enquête de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie, relatifs au mois de juin, font état d'une hausse de l'activité industrielle comparativement au mois précédent, avec une stabilisation du taux d'utilisation des capacités de production à 70%. En ce qui concerne le bâtiment et travaux publics, les ventes de ciment se sont repliées de 8,1% à fin juillet, tandis que l'encours du crédit immobilier a connu une hausse de 2,6% à fin juin contre 6,4% au cours de la même période de l'année précédente.

S'agissant du secteur énergétique, la production nette d'électricité s'est améliorée de 5,8% à fin juin, recouvrant un recul de 43,1% de la production hydraulique et une progression de 12,6% de la production thermique et de 53,2% de celle éolienne. Au niveau du secteur minier, la production marchande de phosphate brut s'est accrue de 5,8% à fin juin, après une contraction de 0,4% à la même période de l'année dernière. Concernant l'activité touristique, les arrivées de touristes se sont accrues de 6,1% à fin juin et les nuitées recensées dans les établissements classés ont marqué une hausse de 6,9%.

Au niveau du **marché du travail**, les données du deuxième trimestre 2014 indiquent une hausse annuelle du taux de chômage de 8,8% à 9,3%, reflétant notamment une baisse des créations d'emploi à 39.000 postes contre 144.000 un an auparavant. Par milieu de résidence, ce taux est passé de 3,2% à 3,6% en zones rurales et de 13,8% à 14,2% en milieu urbain.

Au niveau des finances publiques, le premier semestre de l'année 2014 s'est soldé par un déficit budgétaire de 30 milliards, contre 37,7 milliards les cinq premiers mois de l'année. Cette réduction résulte de l'accroissement de 7,4% des recettes ordinaires en liaison avec l'encaissement de 6,8 milliards au titre des dons des pays du CCG et l'augmentation des recettes fiscales. Les dépenses globales ont, pour leur part, progressé à un rythme modéré de 3,7%. Le déficit ordinaire, s'est établi à 3,2 milliards, en amélioration de 6,6 milliards par rapport à fin juin 2013. Tenant compte de l'augmentation du stock des arriérés de paiement de 3,5 milliards par rapport à fin décembre 2013, le besoin de financement du Trésor est ressorti à 27,6 milliards contre 40 milliards à fin juin 2013. En plus de l'émission à l'international de 11 milliards de dirhams (1 milliard d'euros), le Trésor a eu recours au marché intérieur pour un montant de 17,7 milliards, contre 32,1 milliards à fin juin 2013.

Au plan monétaire, les données relatives au mois de juin 2014 font ressortir un ralentissement du rythme de croissance de la masse monétaire de 4,7% à 3,7%, reflétant les décélérations de 4% à 2,1% de la monnaie scripturale, de 4,8% à 3,9% de la monnaie fiduciaire et de 4,3% à 3,7% des dépôts à terme. S'agissant du crédit bancaire, son rythme de progression est revenu de 4,5% à 3,7%, en liaison notamment avec le ralentissement de 9% à 0,7% des prêts à caractère financier et de 4,1% à 2,4% de ceux à l'équipement. De même, les prêts à la consommation ont accusé une baisse de 1,2%, après une hausse de 1,7% le mois précédent. En revanche, les facilités de trésorerie se sont améliorées de 2,1%. Pour sa part, le rythme de progression des prêts immobiliers s'est établi à 2,6% après 2,3%. Quant aux créances en souffrance, elles se sont accrues de 23,3%, au lieu de 25,4% un mois auparavant, et leur ratio par rapport au crédit bancaire s'est maintenu à 6,4%. L'analyse des autres sources de création monétaire indique que les créances nettes sur l'administration centrale ont augmenté de 0,3% en glissement annuel en juin, contre 4,8% le mois précédent, alors que les réserves internationales nettes se sont renforcées de 17,3% en glissement annuel après 7,2% en mai.

A fin juillet 2014, **les facteurs autonomes de liquidité bancaire** ont exercé un effet restrictif par rapport au mois précédent, de l'ordre de 11,1 milliards de dirhams sur les trésoreries bancaires, en relation avec l'accroissement de la circulation fiduciaire et la baisse des réserves nettes de change de Bank Al-Maghrib. Compte tenu de l'augmentation du montant minimum de la réserve monétaire, le besoin en liquidités des banques s'est accru de 11,3 milliards de dirhams par rapport au mois précédent, s'établissant à 51,1 milliards. Les injections de Bank Al-Maghrib ont atteint 52,9 milliards, à fin juillet, dont 33 milliards à travers les avances à 7 jours, 6 milliards par le biais des opérations de pension livrée à 3 mois et 13,9 milliards au titre des opérations de prêts garantis.

Dans ces conditions, le taux interbancaire s'est situé à 3,01% en juillet, quasi-stable par rapport au mois précédent. Pour leur part, les taux des Bons du Trésor à 13 et à 52 semaines, sur le marché primaire, ont accusé des reculs respectifs de 3 et de 6 points de base, alors que celui des bons à 5 ans est resté inchangé. S'agissant des taux créditeurs, le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et 12 mois s'est établi à 3,83% en juin, en baisse mensuelle de 7 points de base. Concernant les taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques, pour le 2^{ème} trimestre 2014, révèlent une légère hausse de 2 points de base du taux moyen pondéré à 5,98%, tirée principalement par celle du taux assortissant les facilités de trésorerie.

Sur **les marchés des actifs**, le MASI a connu une hausse mensuelle de 1,1% en juillet, portant ainsi sa performance depuis le début de l'année à 2,4%. En revanche, le volume des transactions a baissé à 2,7 milliards de dirhams contre 3,1 milliards le mois précédent.

Sur le marché des titres de dette, les levées du Trésor se sont chiffrées à 2,1 milliards de dirhams contre 6,6 milliards en juin, et ont été assorties de taux allant de 3,03% à 3,14% pour le court terme, tandis que pour le moyen terme, une seule émission a été réalisée à un taux de 3,82%. Pour ce qui est des titres de créance négociables, les émissions ont atteint 34,6 milliards à fin juin contre 26,3 milliards sur la même période de 2013.

Au niveau du marché obligataire, les levées ont atteint 2 milliards de dirhams durant le mois de juillet, portant le volume des émissions pour les sept premiers mois de l'année à 6,7 milliards de dirhams contre 4,4 milliards durant la même période de l'année précédente.

Sur le marché immobilier, l'IPAI a accusé un nouveau recul de 1,3% au deuxième trimestre 2014 et ce, après un léger repli de 0,2% le trimestre précédent. Pour ce qui est des transactions, leur nombre s'est accru de 9,8% d'un trimestre à l'autre, recouvrant une hausse de 15,6% des opérations portant sur les biens résidentiels et une baisse de 3,4% des ventes des terrains urbains et de 6% des locaux commerciaux.

Concernant l'évolution des prix à la consommation, l'IPC a enregistré une hausse mensuelle de 0,2% en juin 2014, avec une progression de 1,4% des prix des produits alimentaires à prix volatils, ceux des « carburants et lubrifiants » ayant augmenté de 0,9% suite à la hausse des prix de l'essence. Quant aux tarifs des produits réglementés hors carburants et lubrifiants, ils ont reculé de 0,8% traduisant principalement la baisse de 5,6% des prix des produits pharmaceutiques. Hormis ces catégories de produits, l'inflation sous-jacente est ressortie à 0,4% après 0,2% le mois précédent.

En glissement annuel, les prix à la consommation se sont repliés de 0,1% après une régression de 0,3% en mai. Pour sa part, l'inflation sous-jacente est demeurée stable à 1,1%.

S'agissant des prix à la production industrielle, ils ont accusé un recul, en glissement annuel, de 2,3% en juin après celui de 2,2% un mois auparavant. Dans le même sens, les prix à l'import ont enregistré une baisse, en glissement annuel, de 2,6% en juin après celle de 3,2% en mai.

I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Les dernières données disponibles des comptes nationaux indiquent des rythmes d'évolution différenciés de l'activité selon les pays. En effet, au deuxième trimestre 2014, la croissance s'est accélérée à 2,4% contre 1,9% un trimestre auparavant aux Etats-Unis et à 3,2% contre 3% au Royaume-Uni. Au Japon, après quatre trimestres de hausses consécutives, le PIB a enregistré une stagnation sous l'effet de la baisse de la consommation privée suite au relèvement de la TVA. Dans la zone euro, le rythme d'accroissement du PIB a ralenti de 0,9% à 0,7%, reflétant particulièrement la baisse de la croissance de 2,2% à 1,3% en Allemagne et de 0,8% à 0,1% en France. En revanche, la croissance s'est accélérée de 0,5% à 1,2% en Espagne, tandis qu'en Italie, la contraction du PIB s'est atténuée de 0,4% à 0,3%. Au niveau des principaux pays émergents, la croissance s'est légèrement améliorée en Chine, s'établissant à 7,5% après 7,4%. En revanche, les données du premier trimestre montrent une décélération de 2,2% à 1,9% au Brésil, de 2% à 0,9% en Russie et une stabilisation à 4,6% en Inde.

D'un autre côté, les indicateurs à haute fréquence font ressortir une amélioration de l'activité en juillet. En effet, l'indice PMI composite de la zone euro s'est redressé de 52,8 points en juin à 53,8, s'établissant ainsi au dessus du seuil d'expansion de 7,6%. En particulier, l'indice PMI de l'industrie manufacturière s'est stabilisé à 51,8 points. Quant à l'indice ISM manufacturier aux Etats-Unis, il a augmenté de 55,3 à 57,1 points, dépassant ainsi le seuil d'expansion de 14,2%.

Sur les marchés de l'emploi, le taux de chômage s'est inscrit en légère hausse aux Etats-Unis à 6,2% en juillet contre 6,1% en juin. Dans la zone euro, ce taux a accusé une légère baisse de 11,6% en mai à 11,5% en juin. Au niveau des pays partenaires, il a augmenté de 10,1% à 10,2% en France et est resté stable à 5,1% en Allemagne. En revanche, il a reculé de 12,6% à 12,3% en Italie et de 24,7% à 24,5% en Espagne. Au Royaume-Uni, les données de mai font ressortir un léger recul du taux de chômage à 6,4% contre 6,5% le mois précédent.

Les conditions financières se sont caractérisées en juillet par une baisse des principaux indices boursiers des pays européens, sous l'effet des chocs géopolitiques, en particulier l'exacerbation des tensions en Ukraine. Les marchés obligataires ont été marqués par une hausse du taux de rendement souverain du Portugal, en raison notamment des problèmes de la banque portugaise « Banco Espírito Santo ». Les marchés monétaires et de change ont, pour leur part, enregistré des évolutions divergentes selon les pays.

Au niveau des marchés obligataires, le taux de rendement à 10 ans a évolué différemment selon les pays. Ainsi, entre juin et juillet, il a augmenté de 3,5% à 3,7% pour le Portugal et de 6% à 6,1% pour la Grèce. En revanche, ce taux a diminué de 2,9% à 2,8% pour l'Italie, de 2,4% à 2,3% pour l'Irlande et a stagné à 2,7% en Espagne. Dans les pays du centre de la zone, ce taux a baissé de 1,4% à 1,2% pour l'Allemagne et de 1,8% à 1,7% pour la France. Concernant les bons du Trésor américains, leur taux est resté stable à 2,6%, entre juin et juillet. S'agissant des principaux pays émergents, le taux souverain à 10 ans a augmenté de 4,1% à 4,2% pour la Chine et de 8,6% à 8,7% pour l'Inde, alors qu'il a baissé de 11,8% à 11,7% pour le Brésil et a stagné à 8,8% pour la Turquie.

Sur les marchés boursiers des pays avancés, les principaux indices européens ont accusé, entre juin et juillet, des baisses de 2,1% pour l'Eurostoxx 50, de 1,1% pour le DAX 30, de 3,2% pour le CAC 40 et de 0,6% pour le FTSE 100. Pour leur part, le Dow Jones et le Nikkei 225 ont enregistré des hausses respectives de 1% et 1,3%, sur la même période. Au niveau des économies émergentes, le MSCI EM a progressé de 1,6% en juillet, recouvrant des accroissements de 2,2% du MSCI de la Chine, de 0,8% pour celui de l'Inde et de 0,3% pour celui de la Turquie. Par ailleurs, la volatilité sur les marchés boursiers européens et américains a légèrement augmenté, le VSTOXX étant passé de 14,3 points de base à 15,2 points et le VIX de 11,5 points de base à 11,7 points, de juin à juillet.

Sur les marchés interbancaires, l'Euribor à 3 mois a diminué de 0,24% en juin à 0,20% en juillet et le spread Libor-OIS euro a enregistré un recul, revenant de 15,3 points de base à 13,8 points. Pour sa part, le Libor dollar à 3 mois a une nouvelle fois stagné à 0,23% et le spread Libor-OIS dollar s'est accru de 12,9 points de base à 13,3 points d'un mois à l'autre.

Pour ce qui est du crédit bancaire, son rythme d'évolution annuel s'est amélioré aux Etats-Unis, s'établissant à 5,4% en juillet après 4,4% un mois auparavant, tandis que dans la zone euro, sa contraction s'est légèrement atténuée, revenant de 2% en mai à 1,7% en juin.

Concernant le marché de change, l'euro est resté inchangé, entre juin et juillet, à 1,36 dollar, tandis qu'il a enregistré des dépréciations de 1,3% par rapport à la livre sterling et de 0,4% vis-à-vis du yen japonais. Pour ce qui est des monnaies des principaux pays émergents, elles ont stagné d'un mois à l'autre, par rapport au dollar à 2,2 reals brésiliens, 6,2 yuans chinois, 2,1 liras turques et près de 60 roupies indiennes.

S'agissant des décisions de politique monétaire, la BCE et la Banque d'Angleterre ont maintenu leurs taux directeurs inchangés à respectivement 0,15% et 0,5%. Pour sa part, la FED a annoncé en juillet une nouvelle réduction de 10 milliards de son programme mensuel de rachats d'actifs, pour le ramener à 25 milliards de dollars. Elle a également réitéré son engagement à maintenir son taux directeur proche de zéro pour une période longue après la fin de son programme de rachats d'actifs.

Au niveau des marchés des matières premières, les prix ont connu globalement une baisse au mois de juillet. L'indice Dow Jones-UBS global a accusé un recul de 3,1%, d'un mois à l'autre, après celui de 1,7% observé un mois auparavant. Cette évolution est liée, en partie, à la diminution des cours des produits hors énergie, l'indice y afférent ayant régressé de 2,5%. Elle recouvre un repli marqué de 9,8% des prix des produits agricoles et une hausse de 4,6% des cours des métaux de base. Par produits, les prix ont diminué de 11,5% pour le blé dur, de 8,4% pour le coton et de 5,4% pour le soja. Les cours ont augmenté de 7,3% pour le zinc, de 5,2% pour l'aluminium et de 4% pour le fer. En ce qui concerne les prix des produits énergétiques, l'indice Dow Jones a accusé un recul de 4,4%, entre juin et juillet. En particulier, le prix du Brent s'est replié de 3,7%, revenant de 112,2 dollars le baril à 108,1 dollars en juillet.

Comparés au même mois de 2013, les cours des matières premières ressortent en juillet en hausse de 2,8% globalement et de 4,4% pour les produits énergétiques. De même, l'indice des prix des produits hors énergie a augmenté de 1,7%, recouvrant l'accroissement de 4,6% des cours des métaux de base et la forte baisse de 9,3% des prix des produits agricoles.

Sur le marché mondial du phosphate, le prix du brut est demeuré inchangé à 110 dollars la tonne entre juin et juillet. De même, le prix du Chlorure de Potassium a connu une stagnation d'un mois à l'autre et ce, pour le troisième mois consécutif. Pour leur part, les prix du TSP et du DAP ont poursuivi leur hausse entamée le mois précédent, avec un rythme de 10,8% et de 8,2% respectivement. Par ailleurs, après une baisse en juin, le prix de l'urée a connu en juillet un accroissement de 1,3%. En glissement annuel, le cours a régressé de 29,9% pour le Phosphate brut, de 27% pour le Chlorure de Potassium et de 6,2% pour l'urée, tandis qu'il a augmenté de 8,6% pour le DAP et de 0,9% pour le TSP.

Dans ces conditions, l'inflation mondiale a enregistré un léger reflux de 3,5% à 3,3%, avec une stabilité à 1,8% dans les économies avancées et un recul de 5,6% à 5,1% dans les pays émergents et en développement. Au Japon, elle a légèrement diminué en juin, revenant de 3,7% à 3,6%. Selon une première estimation d'Eurostat pour le mois de juillet, l'inflation s'établirait dans la zone euro à 0,4% contre 0,5% le mois précédent, avec une stabilité à 0,6% en France et des reculs de 1% à 0,8% en Allemagne, de 0,2% à 0% en Italie et de 0% à -0,3% en Espagne. En ce qui concerne le Royaume-Uni, après une hausse le mois précédent, l'inflation a diminué en juillet, revenant de 1,9% à 1,6%. De même, elle a accusé aux Etats-Unis un léger repli, de 2,1% en juin à 2% en juillet. Dans les principaux pays émergents, l'inflation a connu en juin une légère hausse de 6,4% à 6,5% au Brésil et de 7,6% à 7,8% en Russie, tandis qu'elle a accusé un recul de 7% à 6,5% en Inde. Pour ce qui est de la Chine, les données de juillet indiquent une stagnation de l'inflation à 2,3%.

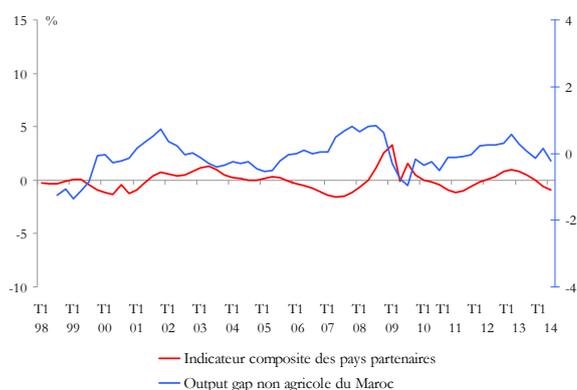
CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

Profil trimestriel de la croissance, en glissement annuel

	2012		2013			2014	
	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
Etats-Unis	1,6	1,7	1,8	2,3	3,1	1,9	2,4
Zone euro	-1,0	-1,1	-0,6	-0,3	0,5	0,9	0,7
France	0,0	-0,2	0,7	0,3	0,8	0,8	0,1
Allemagne	0,1	-0,6	0,1	0,3	1,1	2,2	1,3
Italie	-2,9	-2,4	-2,2	-1,9	-0,9	-0,4	-0,3
Espagne	-2,1	-1,9	-1,6	-1,1	-0,2	0,5	1,2
Royaume-Uni	0,2	0,7	1,8	1,8	2,7	3,0	3,2
Japon	-0,3	-0,1	1,3	2,4	2,4	2,7	0,0
Chine	7,9	7,7	7,5	7,8	7,7	7,4	7,5
Inde	4,4	4,4	4,7	5,2	4,6	4,6	N.D
Brésil	1,8	1,9	3,5	2,4	2,2	1,9	N.D

Source : Datastream

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



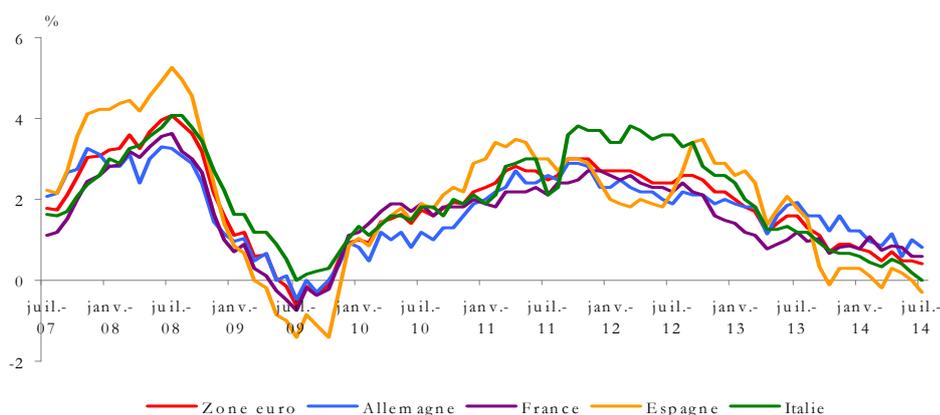
Source : OCDE et calculs BAM

Evolution du taux de chômage

(en%)	2012	2013	2014		
			mai	juin	juillet
Etats-Unis	8,1	7,4	6,3	6,1	6,2
Zone euro	11,3	11,9	11,6	11,5	N.D
France	9,8	10,3	10,1	10,2	N.D
Italie	10,7	12,2	12,6	12,3	N.D
Allemagne	5,5	5,3	5,1	5,1	N.D
Espagne	24,8	26,1	24,7	24,5	N.D
Royaume-Uni	7,9	7,5	6,4	N.D	N.D

Source : Eurostat.

Inflation dans les principaux pays partenaires



Source : Datastream.

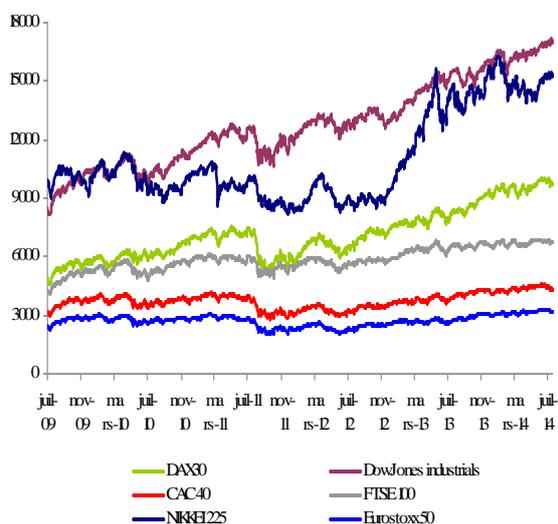
(*) L'indice composite est calculé à partir des indicateurs composites avancés de l'OCDE pour les principaux pays partenaires du Maroc (France, Espagne, Allemagne et Italie) pondérés par leurs parts dans ses exportations.

PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

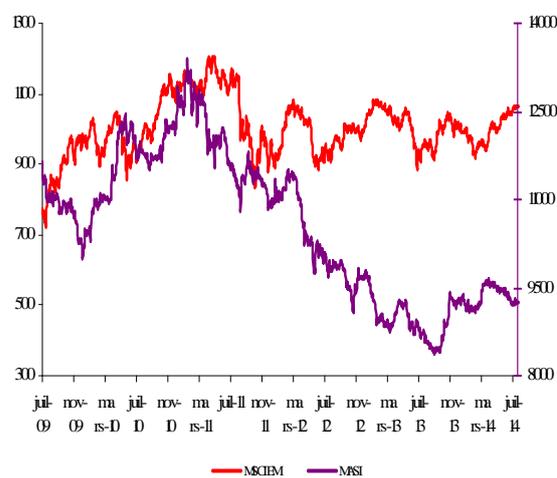
Banques Centrales	Taux directeurs		Dernière décision
	Juillet 2014	Août 2014	
Banque Centrale Européenne	0,15	0,15	7 août 2014 : statu quo
Banque d'Angleterre	0,50	0,50	7 août 2014 : statu quo
Réserve Fédérale américaine	0-0,25	0-0,25	30 juillet 2014 : statu quo

CONDITIONS FINANCIÈRES

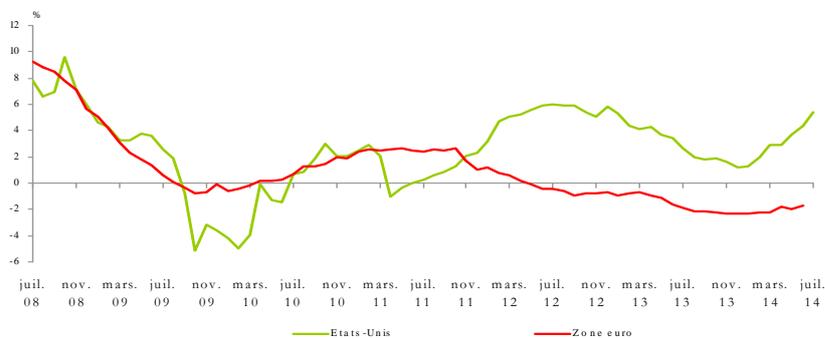
Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



Evolution de l'indice MSCI EM



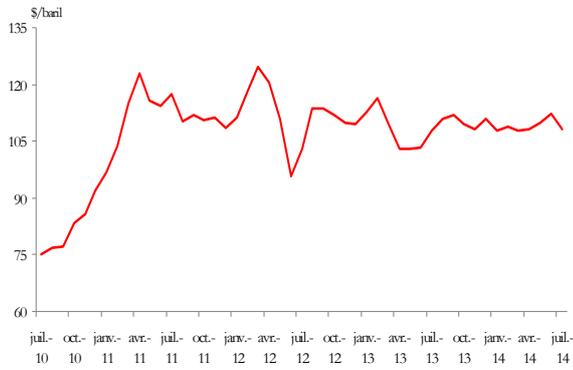
Evolution du crédit au secteur privé aux Etats-Unis et dans la zone euro (en glissement annuel)



Source : Datastream, BCE.

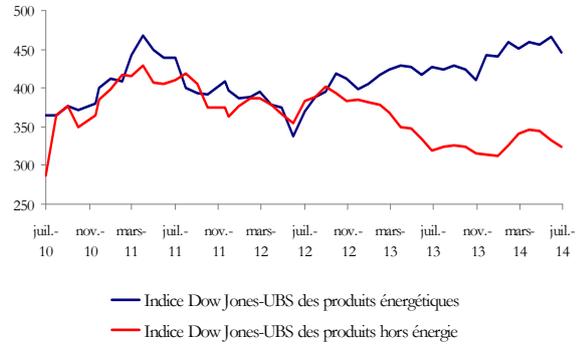
MARCHES MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

Evolution du cours du Brent (\$/baril)



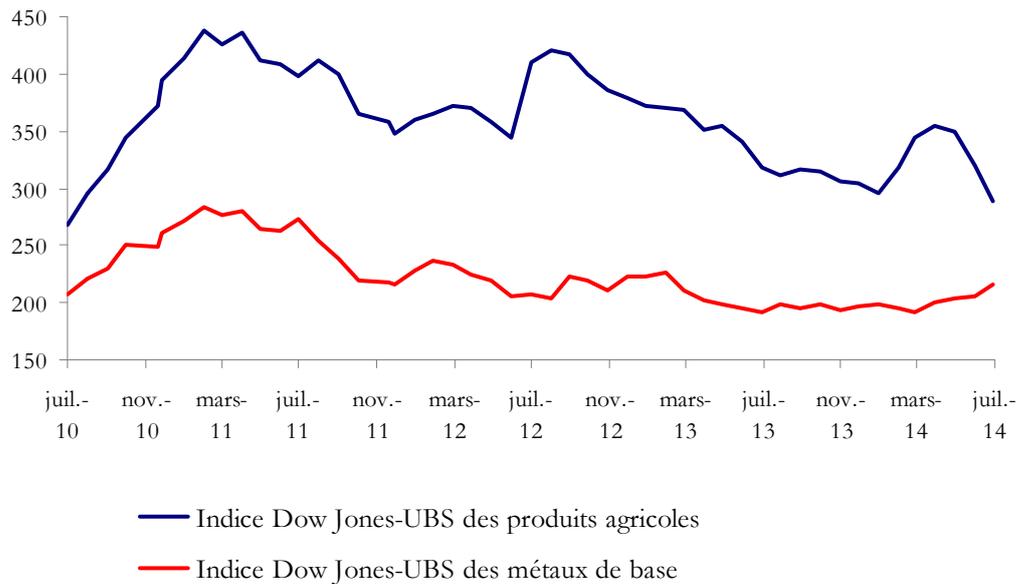
Source : Datastream.

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 juillet 2014, le déficit commercial s'est allégé de 0,6% à 116,7 milliards de dirhams. Cette évolution résulte de la hausse de 8% des exportations, plus importante que celle de 3,5% des importations. Le taux de couverture s'est ainsi amélioré de 2,1 points de pourcentage à 50,2%.

L'accroissement des exportations s'explique principalement par la hausse de 11,9% à 95,8 milliards de dirhams des ventes hors phosphates et dérivés. En particulier, les exportations du secteur automobile se sont accrues de 37,4% à 23,9 milliards de dirhams, traduisant, en grande partie, l'augmentation de 91,8% des ventes de voitures. De même, les livraisons ont enregistré des progressions de 24,9% pour l'électronique, de 5,9% pour l'aéronautique et l'industrie pharmaceutique et de 1,2% pour l'agro-alimentaire. De leur côté, les ventes du secteur du textile et cuir ont poursuivi leur amélioration entamée depuis mars 2014, s'établissant à 20,4 milliards de dirhams, en hausse de 2,8%. En revanche, les ventes de phosphates et dérivés ont accusé une baisse de 6,5% à 21,7 milliards dirhams.

En regard, la hausse des importations reflète, pour l'essentiel, le renchérissement des factures alimentaire et énergétique, et la progression des achats de biens de consommation. Ainsi, les acquisitions de produits alimentaires se sont accrues de 18,8% à 26,8 milliards de dirhams, en relation principalement avec la hausse de 36,2% des approvisionnements en blé. De même, les achats de biens de consommation ont augmenté de 7,1% à 41,4 milliards de dirhams, reflétant l'accroissement de 18,8% des importations de voitures de tourisme à 6,4 milliards de dirhams. Pour ce qui est des produits énergétiques, les approvisionnements ont crû de 4,3% à 58,4 milliards de dirhams, en particulier les acquisitions de pétrole brut ont enregistré une hausse de 12,4%. S'agissant des autres importations, celles de produits bruts se sont accrues de 7,1% à 12 milliards de dirhams, sous l'effet de la progression de 13,3% des achats de soufre brut et de 18,9% de ceux d'huile de soja. En revanche, les acquisitions de demi-produits et de biens d'équipement ont accusé des baisses respectives de 0,8% et de 5,1%.

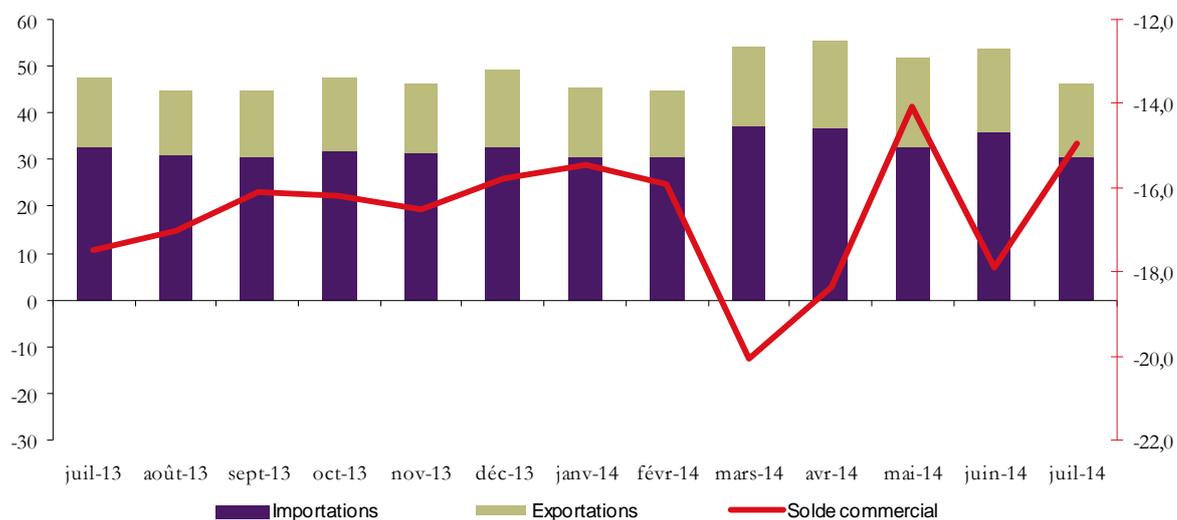
Pour les autres composantes du compte courant, les recettes touristiques ont progressé de 4,3% à 30,9 milliards et les transferts des MRE sont restés quasi stables à 33,2 milliards.

Pour ce qui est des investissements directs étrangers, les recettes ont régressé de 33,9% à 17,4 milliards et les dépenses de même nature se sont contractées de 67,2% à 3,1 milliards. Le flux net ressort ainsi en repli de 15% à 14,2 milliards de dirhams.

BALANCE COMMERCIALE

Evolution mensuelle des transactions commerciales (Milliards de dirhams)

En milliards de DH



Source : Office des Changes

Evolution à fin juillet des exportations par secteur

	Valeur en millions de dirhams			Variation en millions de dirhams		Variation en %	
	2012	2013*	2014**	2014** 2013*	2013* 2012	2014** 2013*	2013* 2012
Exportations de biens	109 179	108 905	117 570	8 665	-274	8,0	-0,3
Phosphates et dérivés	28 466	23 247	21 742	-1 505	-5 219	-6,5	-18,3
Hors phosphates et dérivés	80 713	85 658	95 828	10 170	4 945	11,9	6,1
Agriculture et Agro-alimentaire	19 278	21 283	21 543	260	2 005	1,2	10,4
Industrie alimentaire	10 408	12 148	12 227	79	1 740	0,7	16,7
Pêche, aquaculture	2 030	2 015	1 906	-109	-15	-5,4	-0,7
Textile et Cuir	20 361	19 828	20 378	550	-533	2,8	-2,6
Vêtements confectionnés	12 130	12 111	12 526	415	-19	3,4	-0,2
Articles de bonneterie	4 956	4 284	4 236	-48	-672	-1,1	-13,6
Chaussures	1 645	1 723	1 763	40	78	2,3	4,7
Automobile	14 711	17 364	23 850	6 486	2 653	37,4	18,0
Câblage	9 136	9 437	10 285	848	301	9,0	3,3
Construction	3 793	6 135	11 764	5 629	2 342	91,8	61,7
Electronique	4 256	4 065	5 079	1 014	-191	24,9	-4,5
Composantes électroniques	2 601	2 557	2 342	-215	-44	-8,4	-1,7
Aéronautique	3 619	4 255	4 508	253	636	5,9	17,6
Industrie pharmaceutique	486	572	606	34	86	5,9	17,7

* Données actualisées

** Données préliminaires

Source : Office des Changes

Evolution à fin juillet des importations par groupes de produits

	Valeur en millions de dirhams			Variation en valeur		Variation en %	
	2012	2013*	2014**	2014** 2013*	2013* 2012	2014** 2013*	2013* 2012
Importations de biens	228 558	226 334	234 252	7918	-2224	3,5	-1,0
Produits énergétiques	61 093	55 979	58 400	2421	-5114	4,3	-8,4
Huile brute de pétrole	19 996	17 086	19 200	2114	-2910	12,4	-14,6
Gaz de pétrole et autres hydrocarbures	11 763	11 387	12 316	929	-376	8,2	-3,2
Hors énergie	167 465	170 355	175 852	5497	2890	3,2	1,7
Produits alimentaires	24 148	22 560	26 798	4238	-1588	18,8	-6,6
Blé	6 251	6 539	8 909	2370	288	36,2	4,6
Produits bruts	14 053	11 183	11 980	797	-2870	7,1	-20,4
Soufres bruts et non raffinés	3 662	2 750	3 115	365	-912	13,3	-24,9
Huile de soja brute ou raffinée	2 575	1 916	2 279	363	-659	18,9	-25,6
Produits finis de consommation	39 635	38 624	41 372	2748	-1011	7,1	-2,6
Voitures de tourisme	6 088	5 361	6 369	1008	-727	18,8	-11,9
Biens d'équipement	43 470	49 448	46 911	-2537	5978	-5,1	13,8
Demi-produits	46 157	48 515	48 134	-381	2358	-0,8	5,1
Fils, barres, et profilés en fer ou en aciers non alliés	2 043	3 211	2 644	-567	1168	-17,7	57,2

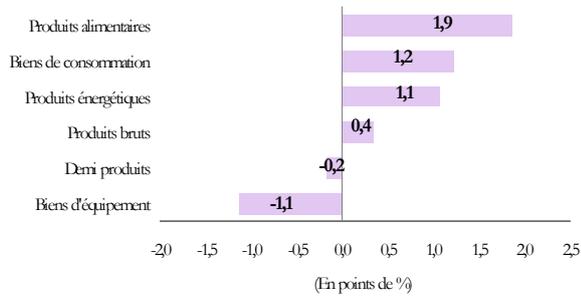
* Données actualisées

** Données préliminaires

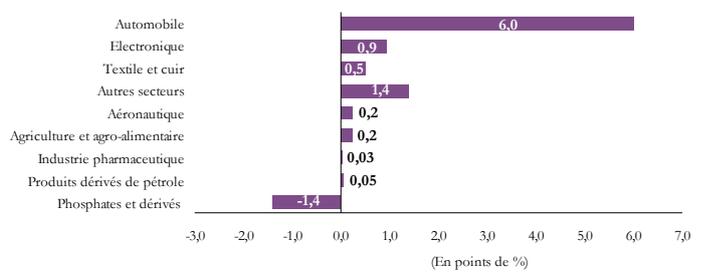
Source : Office des Changes

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

Contributions des groupes de produits à l'évolution des importations à fin juillet 2014



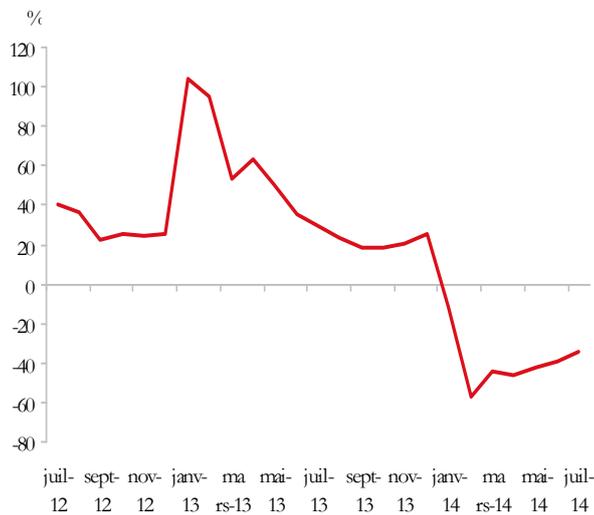
Contributions des secteurs d'activité à l'évolution des exportations à fin juillet 2014



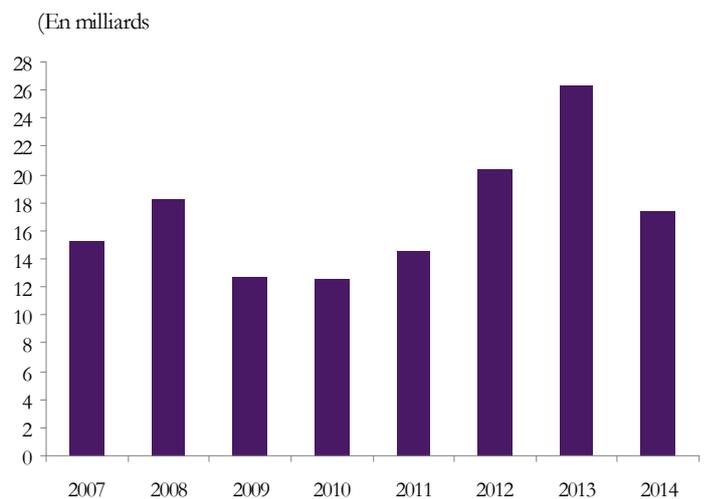
Source : Office des Changes

INVESTISSEMENTS DIRECTS ETRANGERS

Evolution en glissement annuel des recettes au titre des IDE



Evolution de l'encours des recettes au titre des IDE à fin juillet



Source : Office des Changes

III. PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHE DU TRAVAIL

Au premier trimestre 2014, la croissance nationale s'est inscrite en ralentissement à 1,7%, contre 3,8% à la même période une année auparavant. Cette évolution reflète le recul de 1,6% de la valeur ajoutée agricole, la hausse du PIB non agricole s'étant quasiment stabilisée à 2,2%.

Au niveau du secteur primaire, la production céréalière de la campagne agricole actuelle devrait s'établir, selon les estimations du Ministère de l'agriculture, à 68 millions de quintaux, dont 37 millions de quintaux pour le blé tendre, en baisse de 30,3% par rapport à la campagne précédente et de 19,3% par rapport à la moyenne des cinq dernières années. Parallèlement, le prix référentiel du blé tendre a été fixé à 270 dirhams le quintal, au lieu de 280 dirhams durant la campagne précédente, et le droit d'importation de 45% a été réinstauré. Pour sa part, l'activité de la pêche côtière et artisanale a marqué une hausse de 9,9% des volumes débarqués à fin juin, attribuable principalement à la progression de 13% des captures des poissons pélagiques. Quant à la valeur globale de ces débarquements, elle s'est accrue de 6,8%.

En ce qui concerne le secteur secondaire, les résultats de l'enquête de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie, relatifs au mois de juin, montrent une amélioration de l'activité industrielle par rapport au mois précédent, tandis que le taux d'utilisation des capacités de production s'est stabilisé à 70%. Le niveau des carnets de commandes est considéré inférieur à la normale et celui des stocks des produits finis ressort à son niveau normal. Pour le secteur du bâtiment et travaux publics, les ventes de ciment ont enregistré une baisse de 8,1% à fin juillet, après celle de 11,7% à la même période de 2013. Parallèlement, l'encours du crédit immobilier a augmenté de 2,6% à fin juin au lieu de 6,4% un an auparavant, résultat du ralentissement de 9,1% à 4,8% des crédits accordés à l'habitat et de la baisse de 3,2% de ceux alloués aux promoteurs immobiliers contre celle de 0,7% un an auparavant.

S'agissant du secteur énergétique, la production nette d'électricité a enregistré une hausse de 5,8% à fin juin, après une contraction de 2,4%, recouvrant une progression de 12,6% de la production thermique, qui représente 87% du total, et de 53,2% de celle éolienne et une diminution de 43,1% de celle des énergies hydrauliques. En parallèle, la demande s'est accrue de 4,4%, avec un accroissement de 7,1% des ventes en basse tension, destinées essentiellement aux ménages, et de 3,6% de celles en haute et moyenne tensions, utilisées par les industriels et les régies de distribution. Dans ces conditions, le recours aux importations a augmenté de 11,8% contre 18,1%. Pour sa part, la production dans le secteur du raffinage s'est améliorée de 21,1% à fin juin contre un recul de 14,3% un an auparavant, reflétant des hausses de 31,5% pour le gasoil, de 10,9% pour l'essence et de 0,8% pour le fuel, contre des replis respectifs de 20,8%, 26,8% et de 16,4%. S'agissant du secteur minier, la production marchande de phosphate a progressé de 5,8% à fin juin, à 13,5 millions de tonnes contre une contraction de 0,4% la même période de l'année précédente.

Pour ce qui est du secteur touristique, les arrivées de touristes ressortent en accroissement de 6,1% à fin juin contre 3,5% à la même période de 2013, avec une augmentation de 8,9% de l'effectif des touristes étrangers et de 1,9% de celui des MRE. Les nuitées recensées dans les établissements classés ont progressé de 6,9%, portant ainsi le taux d'occupation de 43% à 45%. Dans ces conditions, les recettes voyages ont augmenté de 4,3% à fin juillet contre une baisse de 4% un an auparavant.

Concernant la branche des télécommunications, le parc de la téléphonie mobile s'est accru de 8,3% au deuxième trimestre, après 6,9% à fin juin 2013, et celui d'internet de 59,2% après 30,3%. En revanche, le parc de la téléphonie fixe a de nouveau reculé de 14,3% après 9,6%.

Du côté de la demande, les données des comptes nationaux relatives au premier trimestre indiquent un accroissement de 3,2% de la consommation finale nationale, contre 3,4% à la même période de l'année 2013. Les dépenses de consommation des ménages se sont accrues de 3,2%, contre 3% au même trimestre une année auparavant, portant leur contribution à la croissance de 2,1 à 3,2 points de pourcentage. Pour sa part, le rythme de progression de la consommation des administrations publiques a poursuivi sa décélération, passant en une année de 4,5% à 2,9%, alors que l'investissement a quasiment stagné, après avoir reculé de 0,8% à la même période de l'année précédente. En parallèle, les exportations nettes ont contribué négativement à la croissance de 2,5 points de pourcentage après une participation positive d'un point à la même période de 2013. En effet, les importations de biens et services ont augmenté de 12% contre une baisse de 3,8% au premier trimestre de l'année écoulée. De même, les exportations ont marqué une hausse de 8,8% après un repli de 1,6%. A prix courants, le revenu national brut disponible a affiché une croissance de 2,5%, en nette décélération par rapport à celle de 6,1% observée une année auparavant.

Avec un accroissement, en termes nominaux, de 3,7% et 1,8% de la consommation finale nationale et de l'investissement, le besoin de financement de l'économie s'est situé à 8,1% du PIB au lieu de 7,3%.

Pour ce qui est de l'emploi, les données relatives au deuxième trimestre 2014 montrent une hausse du taux de chômage de 8,8% à 9,3% au niveau national, avec une augmentation de 13,8% à 14,2% en milieu urbain et de 3,2% à 3,6% en zones rurales. Les créations d'emploi se sont limitées à 39.000 postes contre 144.000 un an auparavant. Au niveau sectoriel, les services et le BTP ont été les pourvoyeurs d'emplois avec 43.000 et 14.000 postes respectivement. En revanche, l'industrie y compris l'artisanat et l'agriculture ont accusé des pertes respectives de 11.000 et 7.000 postes.

COMPTES NATIONAUX

Comptes nationaux trimestriels : principaux agrégats à prix constants

		2012				2013				2014
		T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
PIB	En MMDH	167,5	170,1	172,7	174,1	173,9	178,7	179,7	182,2	176,8
	En %	2,9	2,7	3,0	2,0	3,8	5,0	4,1	4,6	1,7
VA agricole	En MMDH	24,2	24,3	24,6	24,5	28,1	29,2	29,3	29,6	27,6
	En %	-7,0	-8,9	-8,0	-11,4	15,8	20,2	18,7	21,2	-1,6
VA non agricole	En MMDH	121,7	123,5	126,4	128,2	124,0	126,7	128,3	130,7	126,6
	En %	4,3	4,4	4,7	4,0	1,8	2,6	1,5	2,0	2,1

Comptes nationaux trimestriels : principaux agrégats à prix courants

		2012				2013				2014
		T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
PIB	En MMDH	203,0	205,1	208,0	211,4	216,0	218,6	216,5	221,7	220,1
	En %	2,8	3,9	2,9	2,8	6,4	6,6	4,1	4,9	1,9
VA agricole	En MMDH	25,1	25,3	25,9	26,2	30,0	31,8	31,0	31,3	29,4
	En %	-3,9	-4,9	0,3	-5,5	19,3	25,9	19,5	19,4	-1,9
VA non agricole	En MMDH	164,3	164,2	166,9	169,7	167,9	168,4	167,9	171,0	171,8
	En %	5,2	4,5	4,7	3,9	2,2	2,6	0,6	0,8	2,3

Evolution en glissement annuel de la croissance



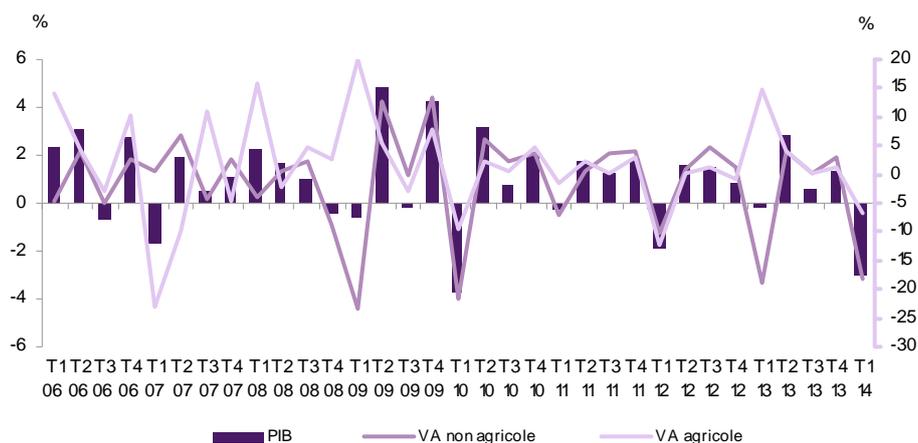
Source : HCP.

Contributions sectorielles à la croissance globale en points de pourcentage

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

Sources : HCP, calculs BAM.

Evolution en glissement trimestriel de la croissance



Evolution des composantes de la demande, en termes réels

En %

	2012				2013				2014
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
Consommation finale des ménages	4,1	2,6	4,7	3,3	3,0	3,2	3,2	5,4	3,2
Consommation finale des administrations publiques	7,2	7,4	8,1	9,1	4,5	3,9	3,4	2,9	2,9
Investissement	-1,4	2,5	1,5	-1,8	-0,8	3,5	0,3	-3,6	0,1
Exportations de biens et services	-2,3	2,1	6,6	4,4	-1,6	1,8	3,0	6,1	8,8
Importations de biens et services	-1,7	5,7	-1,3	4,2	-3,8	-4,8	3,2	-0,2	12,0

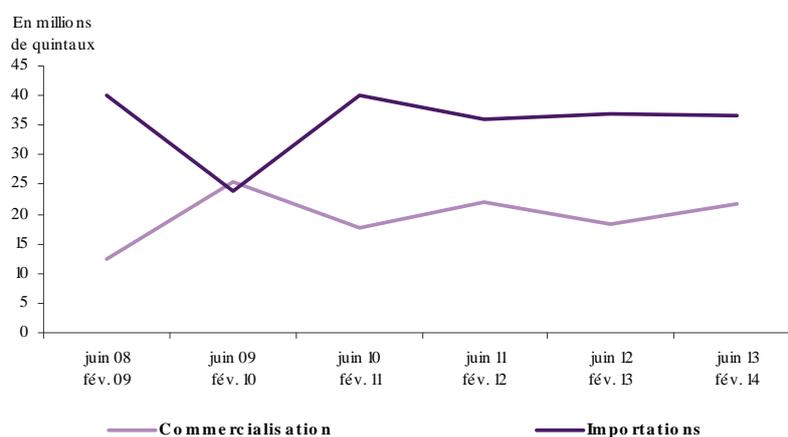
Source : HCP.

Campagnes agricoles : données arrêtées au 30 juin 2014

	2012-2013 (1)	2013-2014 (2)	Variations en % (2)/(1)
Production céréalière			
Production céréalière(en millions de quintaux)	96,6	68	-29,6
Indicateur pluviométrique			
Cumul pluviométrique (en mm)	396,4	241,0	-39,0

Sources : -Direction de la météorologie nationale
- Ministère de l'agriculture et de la pêche maritime.

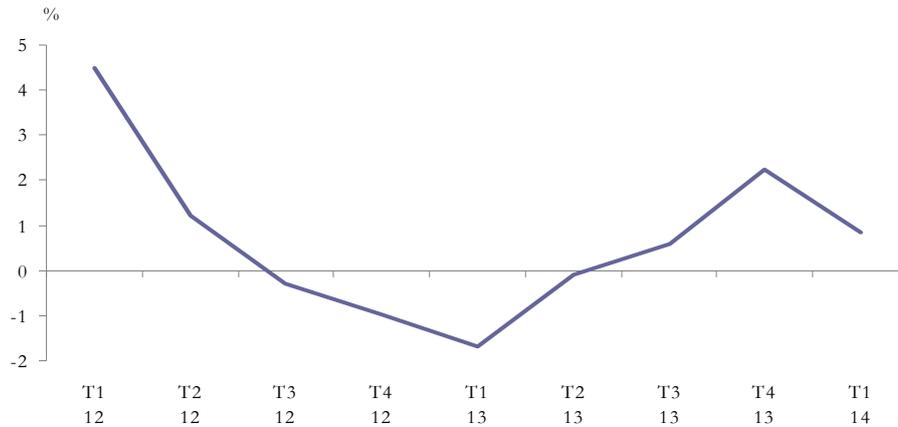
Commercialisation et importations de céréales



Source : Office National Interprofessionnel des Céréales et des Légumineuses.

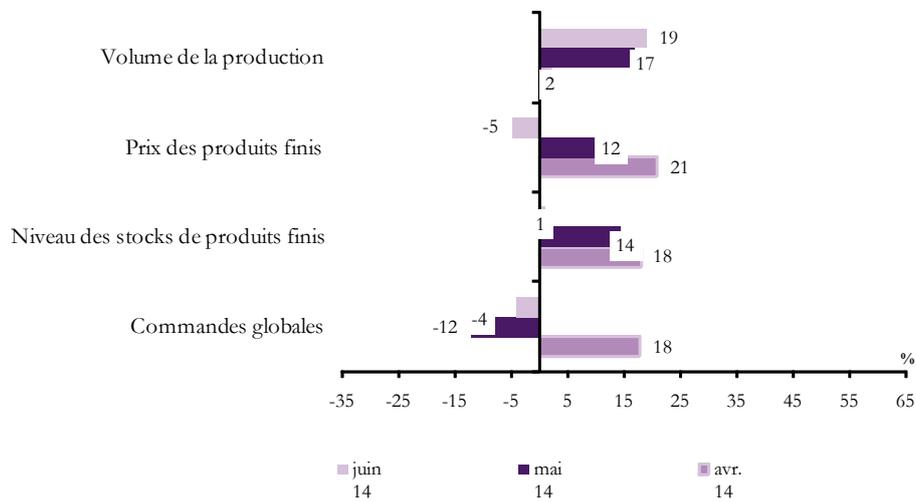
INDUSTRIE

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



Source : HCP.

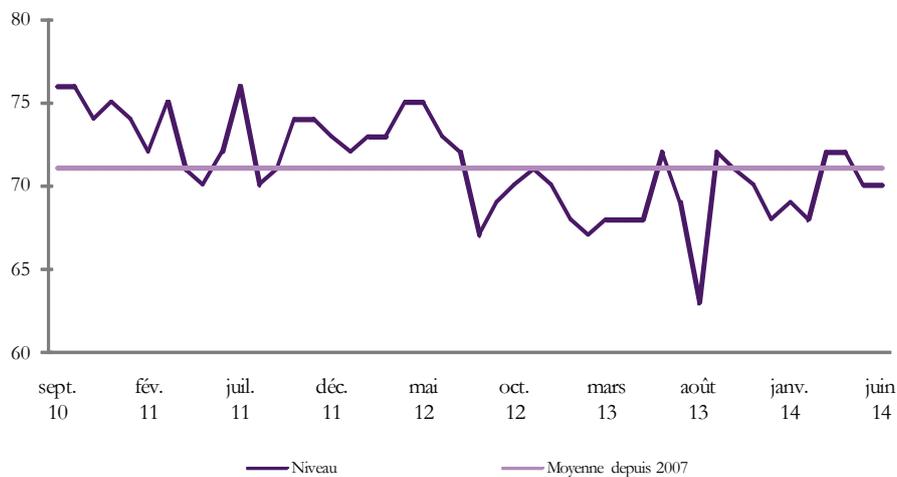
Résultats du mois de mars de l'enquête de conjoncture de BAM dans l'industrie (soldes d'opinion*)



* 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

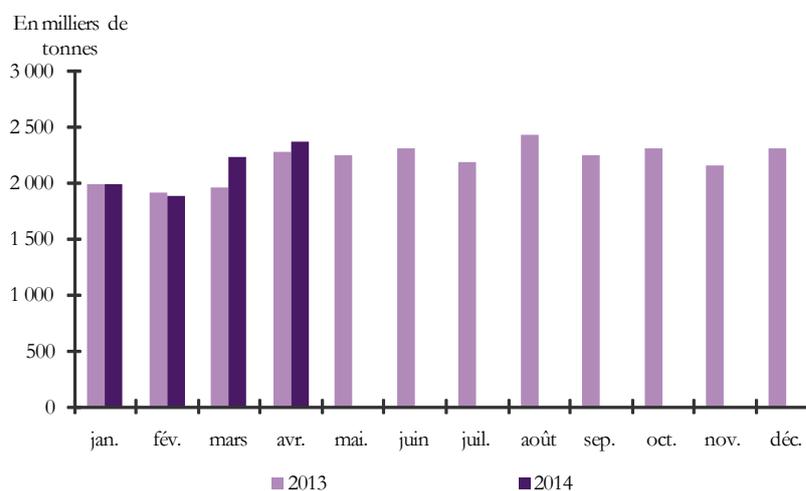


Evolution de l'indice de la production minière (base 2010)



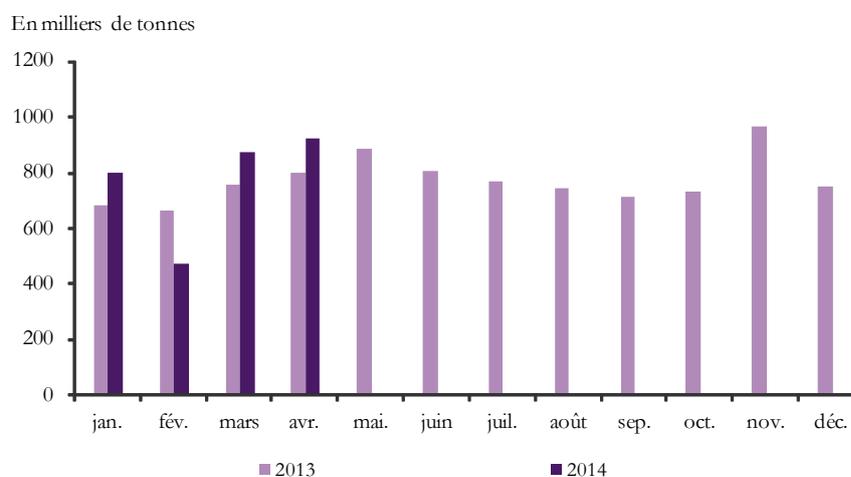
Source : HCP.

Evolution de la production du phosphate brut



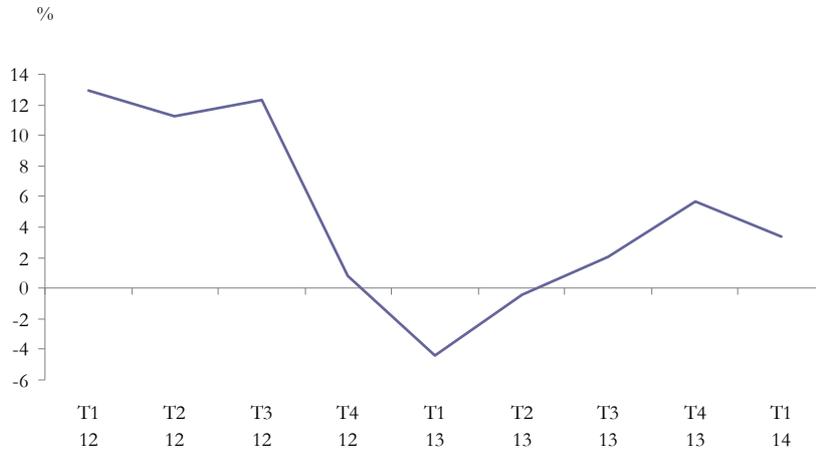
Source : Office Chérifien des Phosphates.

Evolution de la production des dérivés du phosphate brut



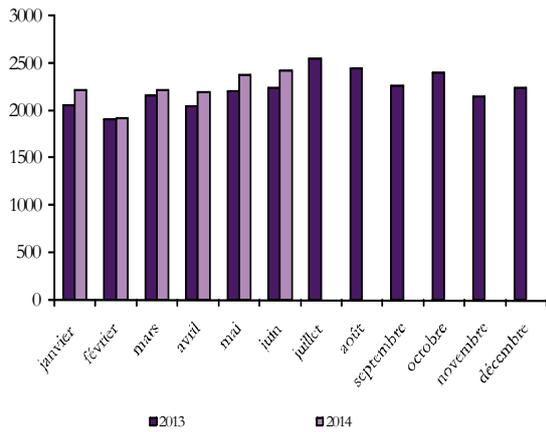
ENERGIE

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



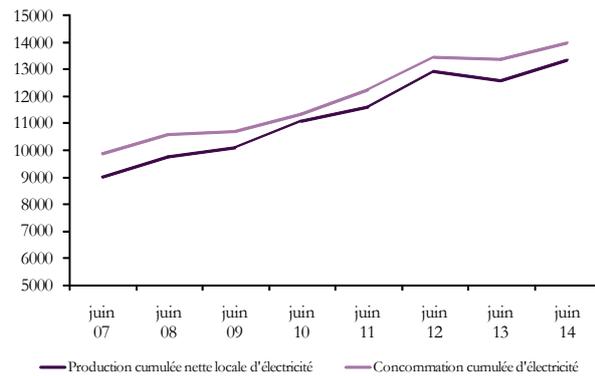
Source : HCP.

Evolution de la production d'électricité

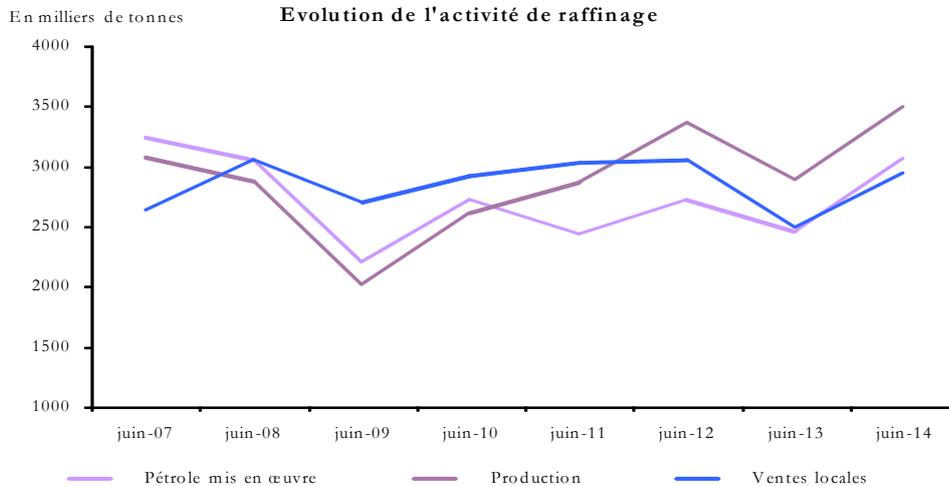


Source : Office National de l'Electricité et de l'Eau Potable.

Production et consommation d'électricité



Evolution de l'activité de raffinage



Source : SAMIR.

PRINCIPAUX INDICATEURS DES ACTIVITÉS SECTORIELLES

Pêche côtière et artisanale			
	A fin juin		
	2013	2014	Variation en %
- Volume des débarquements (en milliers de tonnes)	503,4	553,3	9,9
- Valeur des débarquements (en millions de <i>dirhams</i>)	2.632	2.811	6,8
Energie			
	A fin juin		
Electricité (en millions de kWh)	2013	2014	Variation en %
- Production nette locale	12.599	13.324	5,8
- Importations	2.631	2.942	11,8
- Consommation	13.387	13.973	4,4
Haute et moyenne tension	10.448	10.826	3,6
Basse tension	2.939	3.147	7,1
	A fin juin		
Raffinage (en milliers de tonnes)	2013	2014	Variation en %
- Pétrole mis en œuvre	2.460	3.057	24,3
- Production	2.881	3.489	21,1
Gasoil	1.004	1.320	31,5
Essence	156	173	10,9
Fuel	862	869	0,8
- Ventes locales	2.487	2.939	18,2
Mines			
	A fin juin		
Phosphate (en milliers de tonnes)	2013	2014	Variation en %
- Production du phosphate brut	12.746	13.480	5,8
- Production d'acide phosphorique	2.098	2.197	4,7
- Production des engrais phosphatés	2.492	2.588	3,8
BTP			
	2013	2014	
	A fin juillet		Variation en %
Ventes de ciment (en milliers de tonnes)	8948,3	8223,3	-8,1
	A fin juin		
Crédits immobiliers (en milliards de dh)	228,8	234,8	2,6
- Habitat	157,1	165,1	4,8
- Promoteurs immobiliers	69,0	66,8	-3,2
Tourisme			
(En milliers)	A fin juin		
	2013	2014	Variation en %
Flux touristique	4.186,9	4.441,7	6,1
dont MRE	1.696,0	1.728,9	1,9
Nuitées dans les établissements classés	9.080,7	9.707,2	6,9
dont Non résidents	6.664,8	7.258,3	8,9
Taux d'occupation (en %)	43	45	-

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

MARCHE DU TRAVAIL

Indicateurs trimestriels d'activités et de chômage

	Deuxième trimestre 2013			Deuxième trimestre 2014		
	Urbain	Rural	Ensemble	Urbain	Rural	Ensemble
Activité et emploi (15 ans et plus)						
Population active (en milliers)	6.339	5.561	11.900	6.407	5.598	12.005
Taux d'activité (en%)	43,3	58,3	49,2	42,9	58,2	48,9
. Selon le sexe (en%)						
Hommes	71,3	79,1	74,4	69,6	78,1	72,9
Femmes	17,1	38,6	25,6	17,9	39,3	26,3
. Selon le diplôme (en%)						
Sans diplôme	38,1	60,8	49,7	37,7	60,8	49,4
Ayant un diplôme	48,2	49,4	48,5	47,7	49,8	48,2
Population active occupée (en milliers)	5.466	5.385	10.852	5.495	5.396	10.891
Taux d'emploi (en%)	37,3	56,4	44,9	36,8	56,1	44,4
Part de l'emploi rémunéré dans l'emploi total	96,2	58,6	77,5	95,9	58,0	77,1
Population active en chômage (en milliers)						
Population active en chômage (en milliers)	873	176	1.049	912	202	1.114
Taux de chômage (en%)	13,8	3,2	8,8	14,2	3,6	9,3
. Selon le sexe (en%)						
Hommes	12,4	4,3	9,0	12,8	4,8	9,4
Femmes	18,9	1,0	8,2	19,6	1,4	9,0
. Selon l'âge						
15 - 24 ans	35,2	7,4	18,4	36,4	8,3	19,2
25 - 34 ans	20,2	3,7	13,2	20,2	4,0	13,4
35 - 44 ans	7,4	1,5	5,0	8,2	1,7	5,6
45 ans et plus	2,7	0,7	1,8	3,8	1,1	2,6
. Selon le diplôme (en%)						
Sans diplôme	8,2	1,9	4,3	7,7	2,0	4,1
Ayant un diplôme	17,9	8,6	15,8	19,0	9,9	16,9

Source : HCP.

IV. FINANCES PUBLIQUES

L'exécution budgétaire au titre du premier semestre 2014 s'est soldée par un déficit de 30 milliards de dirhams, au lieu de 37,7 milliards les cinq premiers mois de l'année. Cette réduction résulte notamment de la hausse de 7,4% des recettes ordinaires, en liaison avec l'encaissement de 6,8 milliards au titre des dons des pays du CCG et l'augmentation des recettes fiscales. Les dépenses globales ont, pour leur part, progressé à un rythme modéré de 3,7%. Le solde ordinaire est ressorti négatif à 3,2 milliards, en nette amélioration de 6,6 milliards par rapport à la même période de 2013.

Les recettes ordinaires ont augmenté de 7,4% à 119,6 milliards, reflétant une hausse des recettes fiscales de 4,1% à 103,3 milliards et de 36,1% de celles non fiscales à 15 milliards. Les recettes des impôts directs ont progressé de 4,2% à 40,5 milliards, avec un accroissement de 7,8% à 22,9 milliards des rentrées de l'impôt sur les sociétés et de 2,8% à 16,7 milliards de l'impôt sur le revenu. L'augmentation des recettes de l'IS résulte notamment de la cession d'une partie du capital de Maroc Télécom et de l'augmentation des versements effectués par certains gros contribuables, en particulier la BCP et IAM. Pour leur part, les rentrées des impôts indirects ont atteint 50,4 milliards, en hausse de 1,8%. Cette évolution recouvre le recul de 1,1% des recettes de la TVA à 38,2 milliards et la progression de 12,2% de celles de la TIC à 12,2 milliards, dont 7,4 milliards sur les produits énergétiques. Le produit de la TVA sur les importations a augmenté de 4,1% à 23,9 milliards, tandis que celui de la TVA intérieure a régressé de 8,8% à 14,3 milliards. Pour leur part, les recettes des droits de douane se sont repliées de 1,6% à 3,7 milliards, tandis que celles au titre des droits d'enregistrement et de timbre ont augmenté de 22,9% à 8,7 milliards, dont 1,4 milliard provenant de la cession d'une partie du capital de Maroc Télécom.

L'accroissement important des recettes non fiscales, hors privatisation, tient principalement aux dons des pays du CCG qui se sont chiffrés à 6,8 milliards. De son côté, le produit des monopoles et participations a baissé de 38,4% à 3,8 milliards, provenant pour l'essentiel de Maroc Télécom (1,4 milliard), l'OCP (1 milliard), de l'Agence de la conservation foncière, du cadastre et de la cartographie (500 millions) et de Bank Al-Maghrib (367 millions).

En regard, les dépenses globales ont augmenté de 3,7% à 150,6 milliards, en liaison principalement avec l'augmentation de 15,7% à 27,7 milliards des dépenses d'investissement. Celles ordinaires ont crû de 1,3% à 122,9 milliards, sous l'effet notamment de la hausse de 4,9% à 79,3 milliards des dépenses de fonctionnement, reflétant un accroissement de 12,7% à 27,8 milliards des dépenses au titre des autres biens et services et de 1,1% à 51,4 milliards de la masse salariale. La charge de compensation a diminué de 11% à 18,7 milliards. Les intérêts de la dette ont, pour leur part, progressé de 2,2%, recouvrant une augmentation de 3,3% à 11,7 milliards des intérêts sur la dette intérieure et un allègement de 4,8% à 1,7 milliard de ceux sur la dette extérieure.

Compte tenu d'une constitution d'arriérés de paiement pour un montant de 3,5 milliards, portant ainsi le stock à 20,8 milliards au lieu de 17,3 milliards à fin décembre 2013, le besoin de financement du Trésor s'est établi à 27,6 milliards au lieu de près de 40 milliards à fin juin 2013. Outre la recette de privatisation de 2 milliards, provenant de la cession des parts de l'Etat dans le capital de la BCP, et suite à un flux net extérieur positif de 7,8 milliards, lié à l'émission à l'international de 11 milliards de dirhams (1 milliard d'euros), le Trésor a eu recours au marché intérieur pour un montant de 17,7 milliards, contre 32,1 milliards à fin juin 2013.

Charges et ressources du Trésor à fin juin 2014

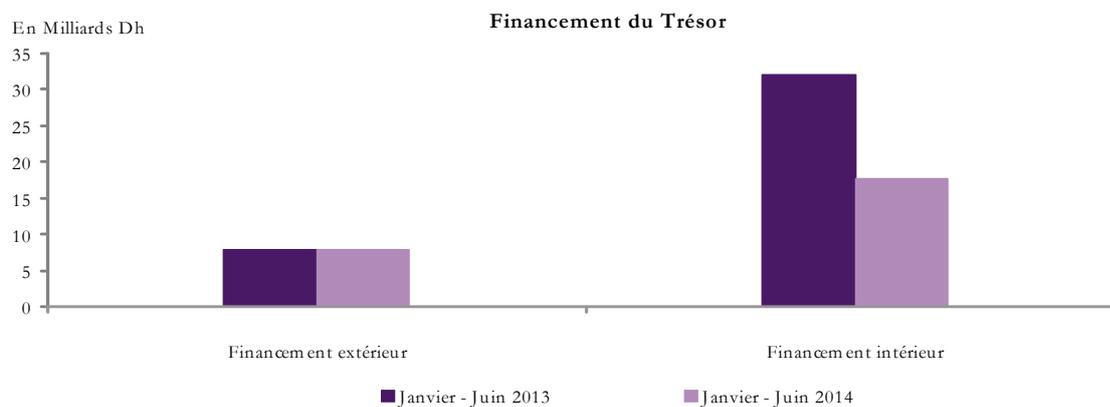
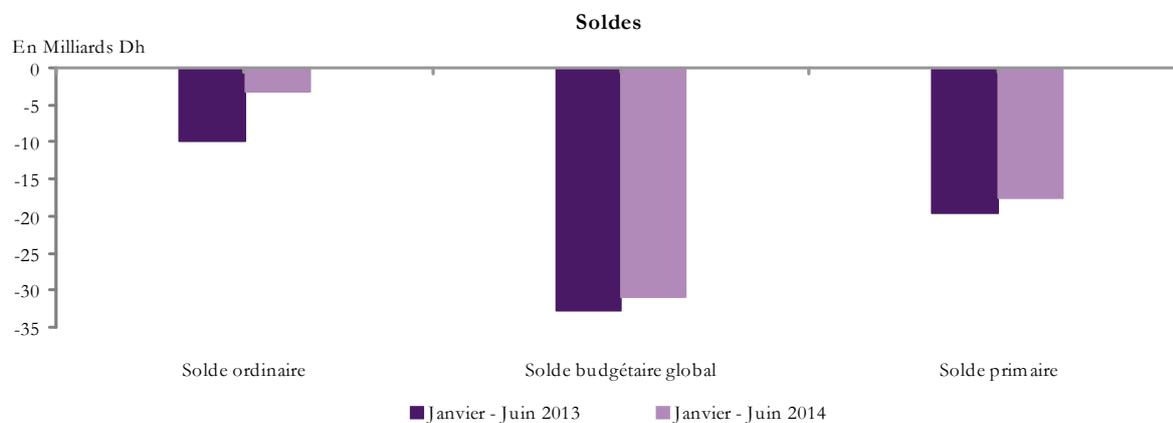
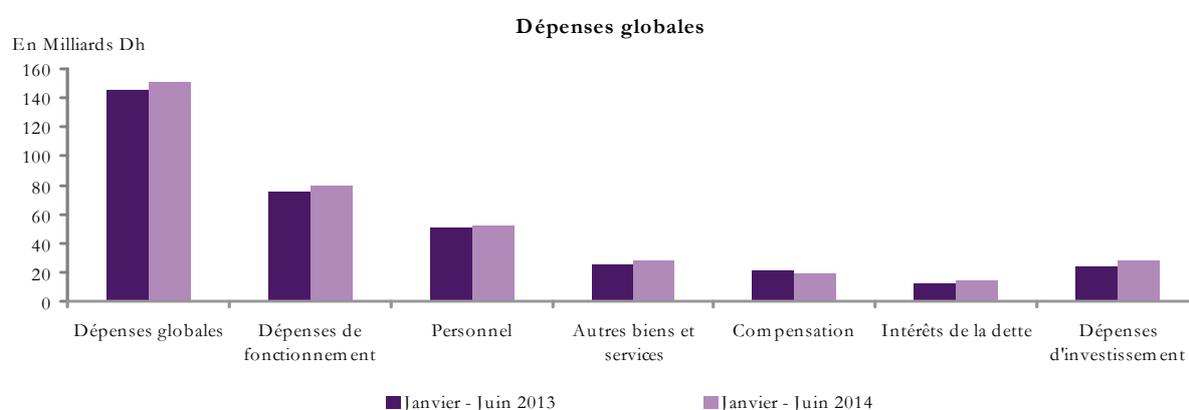
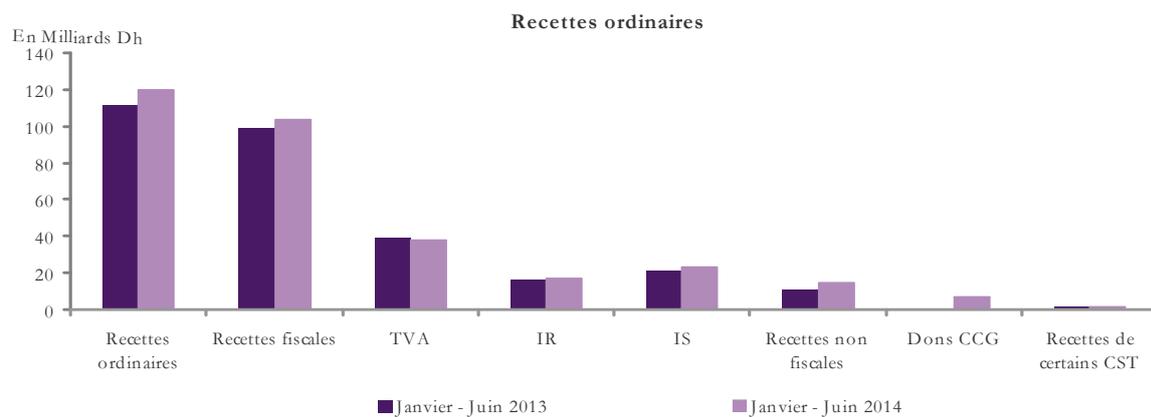


Tableau des charges et ressources du Trésor à fin juin 2014

	Janvier - Juin 2013	Janvier - Juin 2014	Ecart en valeurs	Ecart en %
Recettes ordinaires	111 421	119 648	8 227	7,4
Recettes fiscales	99 230	103 326	4 096	4,1
Dont TVA	38 636	38 199	-438	-1,1
IR	16 299	16 748	449	2,8
IS	21 270	22 935	1 665	7,8
Recettes non fiscales	11 025	15 006	3 981	36,1
y.c. Dons CCG	0	6 803	6 803	
Recettes de certains CST	1 166	1 316	150	12,9
Dépenses globales	145 244	150 587	5 343	3,7
Dépenses globales (hors compensation)	124 254	131 901	7 647	6,2
Dépenses ordinaires	121 282	122 868	1 586	1,3
Dépenses ordinaires (hors compensation)	100 292	104 182	3 890	3,9
Dépenses de fonctionnement	75 550	79 278	3 728	4,9
Personnel	50 851	51 432	581	1,1
Autres biens et services	24 699	27 846	3 147	12,7
Compensation	20 990	18 686	-2 304	-11,0
Intérêts de la dette publique	13 152	13 444	293	2,2
Transferts aux collectivités territoriales	11 591	11 460	-131	-1,1
Solde ordinaire	-9 862	-3 220	6 642	
Dépenses d'investissement	23 962	27 719	3 757	15,7
Solde des CST	979	-66	-1 045	
Solde budgétaire global	-32 844	-31 005	1 839	
Solde primaire	-19 693	-17 560	2 132	
Variation des arriérés	-7 121	3 450	10 571	
Besoin ou excédent de financement	-39 965	-27 555	12 410	
Financement extérieur	7 829	7 802	-27	
Tirages	11 500	11 877	377	
Amortissements	-3 672	-4 075	-403	
Financement intérieur	32 136	17 707	-14 430	
Privatisation	0	2 046		

- Les recettes ordinaires incluent la TVA des collectivités territoriales.

Sources : - Ministère de l'Economie et des Finances (DTFE)
- Bank Al-Maghrib

V. MONNAIE, TAUX D'INTERET ET LIQUIDITE

A fin juillet 2014, les facteurs autonomes de liquidité ont exercé un effet restrictif de l'ordre de 11,1 milliards de dirhams par rapport au mois de juin, sur les trésoreries bancaires, en liaison notamment avec l'accroissement de la circulation fiduciaire et la baisse des réserves nettes de change de Bank Al-Maghrib. Compte tenu de la hausse du montant minimum de la réserve monétaire, le besoin en liquidités des banques s'est établi à 51,1 milliards de dirhams, en hausse de 11,3 milliards par rapport au mois précédent. Les injections de Bank Al-Maghrib ont atteint 52,9 milliards, à fin juillet, dont 33 milliards à travers les avances à 7 jours, 6 milliards par le biais des opérations de pension livrée à 3 mois et 13,9 milliards au titre des opérations de prêts garantis.

S'agissant des taux, le TMP sur le marché interbancaire est resté en juillet quasiment inchangé par rapport au mois précédent, à 3,01%. Sur le marché primaire des bons du Trésor, les taux assortissant les maturités de 13 et de 52 semaines ont accusé des baisses respectives de 3 et de 6 points de base, alors que celui appliqué aux bons à 5 ans est resté inchangé par rapport au mois précédent. Concernant les taux créditeurs, le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et 12 mois s'est situé à 3,83% en juin, en baisse de 7 points de base d'un mois à l'autre, reflétant principalement le repli de 13 points de celui des dépôts à 12 mois à 3,89%. Pour ce qui est des taux débiteurs, les résultats du 2ème trimestre 2014 de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques indiquent une légère hausse, de 2 points de base, du taux moyen pondéré à 5,98%. Par objet du crédit, les taux appliqués aux facilités de trésorerie sont passés de 5,87% à 5,96%, alors que ceux appliqués aux prêts à la consommation et aux crédits immobiliers ont baissé respectivement de 6 et 7 points de base. De même, les taux des crédits à l'équipement sont revenus de 6,08% à 5,44% reflétant le repli de 96 points de base du taux des crédits octroyés aux entrepreneurs individuels et la baisse de 66 points de base de ceux distribués aux entreprises.

En ce qui concerne les agrégats de monnaie, les données relatives au mois de juin 2014 font ressortir un ralentissement du rythme de progression annuel de la masse monétaire de 4,7% en mai à 3,7%. Le rythme de croissance de la monnaie scripturale est passé de 4% à 2,1%, celui de la monnaie fiduciaire de 4,8% à 3,9% et celui des dépôts à terme de 4,3% à 3,7%. En revanche, le taux de progression des titres des OPCVM monétaires s'est accéléré, passant de 3,3% en mai à 4,8% en juin, et le taux d'accroissement annuel des placements à vue est resté quasiment stable à 7,8%.

Au niveau des sources de création monétaire, le rythme de progression du crédit bancaire est revenu de 4,5% à 3,7% en juin, en liaison notamment avec le ralentissement de 9% à 0,7% des crédits à caractère financier et de 4,1% à 2,4% des crédits à l'équipement. De même, les prêts à la consommation ont accusé une baisse de 1,2%, après une hausse de 1,7% le mois précédent. En revanche, après avoir stagné en mai, l'encours des facilités de trésorerie s'est amélioré de 2,1% et celui des prêts immobiliers s'est accéléré de 2,3% à 2,6%. En particulier, les crédits à l'habitat ont vu leur rythme de progression revenir de 5% à 4,8% et les prêts aux promoteurs ont accusé un repli au même taux que le mois précédent, soit 3,2%. Concernant les créances en souffrance, elles se sont accrues de 23,3%, au lieu de 25,4% un mois auparavant, et leur ratio par rapport au crédit bancaire s'est maintenu à 6,4%.

L'analyse du crédit par secteur institutionnel indique que son ralentissement est imputable notamment à la décélération de 10,3% à 6,2% du rythme de croissance des concours alloués aux sociétés financières¹, ainsi qu'à la contraction de 5,3% des prêts accordés aux sociétés non financières publiques après une hausse de 6,2% le mois précédent. Par contre, l'encours des crédits octroyés au secteur privé s'est accru de 3,7%, contre 3,5% en mai, résultat d'une accélération de 1,5% à 2,1% des prêts accordés aux sociétés non financières, alors que ceux consentis aux ménages ont vu leur rythme de progression revenir de 6,6% à 6,3%.

Parallèlement, les prêts octroyés aux agents non financiers par les sociétés de financement et non inclus dans la situation monétaire, se sont établis à 98,5 milliards de dirhams à fin juin, en augmentation annuelle de 2%, après 1,8% au premier trimestre 2014. Cette accélération traduit notamment l'augmentation de 25,5% des crédits d'affacturage, contre 15,2% au trimestre précédent. En revanche, le taux d'accroissement annuel des crédits bail est demeuré quasi stable à 0,1%, et les prêts à la consommation ont enregistré une baisse de 0,6%, après celle de 0,7% un trimestre auparavant. Quant aux concours alloués par les banques offshores, ils ont marqué une diminution de 3,7%, moins accentuée que celle de 8,6% enregistrée au premier trimestre.

S'agissant des créances nettes sur l'Administration Centrale, leur progression annuelle s'est limitée à 0,3%, au lieu de 4,8% à fin mai, reflétant le ralentissement de 7,1% à 2,5% des créances nettes des autres institutions de dépôts. L'évolution de ces dernières s'explique par une accélération des créances de ces institutions moins importante que celle de leurs engagements. En effet, les créances se sont accrues de 10,6% après 8,6% un mois auparavant, traduisant une accélération de 19,9% à 23,2% du rythme de progression des détentions des banques en bons du Trésor et une contraction de 45% de celles des OPCVM monétaires, après un recul de 49,3% le mois précédent. Quant aux engagements, ils ont presque doublé après avoir augmenté de 24% le mois précédent, suite à la hausse importante qu'ont connue les placements du Trésor sur le marché interbancaire.

Pour leur part, les réserves internationales nettes se sont renforcées de 17,3% en glissement annuel contre 7,2% en mai, et leur encours s'est établi à 172 milliards de dirhams à fin juillet, soit une hausse de 13,9% par rapport à la même période de l'année dernière.

Pour ce qui est des agrégats de placements liquides, leur taux d'accroissement annuel s'est établi à 13,1% après 17% un mois auparavant, traduisant la décélération de l'ensemble de leurs composantes. Ainsi, les bons du Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1 et les titres des OPCVM obligataires ont vu leurs taux de croissance revenir respectivement à 11,6% et à 20,4%, au lieu de 18,2% et 21% en mai. De même, les titres des OPCVM actions et diversifiés se sont accrus de 8,5% en juin, contre 8,8% le mois précédent.

Dans ces conditions, le taux de liquidité de l'économie², s'est situé à 162,5% à fin juin 2014 au lieu de 159,7% en décembre 2013, en augmentation de 2,8 points de pourcentage.

¹ Autres que les institutions de dépôts (banques et OPCVM monétaires) ;

² Mesuré par le rapport entre la liquidité totale de l'économie (somme de l'agrégat M3 et du total des placements liquides) et le PIB à prix courant.

Liquidité et interventions de Bank Al-Maghrib

Evolution mensuelle de la liquidité bancaire (données de fins de mois)

	Encours*			Variations*	
	déc.-13	juin-14	juillet-14 ⁽¹⁾	juillet-14/juin-14	juillet-14 /déc.-13
Billets et monnaies (a)	182,1	184,0	190,6	6,6	8,5
Position nette du Trésor (b)	-2,5	-3,8	-3,0	0,8	-0,5
Réserves nettes de change de BAM (c)	143,5	170,9	165,1	-5,9	21,6
Autres facteurs nets (d)	-11,1	-14,7	-14,1	0,6	-2,9
Position structurelle de liquidité (c+b-a+d)	-52,2	-31,5	-42,5	-11,1	9,7
Réserve monétaire	16,2	8,3	8,5	0,2	-7,7
Excédent ou besoin de liquidité²	-68,4	-39,8	-51,1	-11,3	17,3

* En milliards de dirhams

1 : Chiffres correspondant à la situation comptable de BAM du 31 juillet 2014.

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

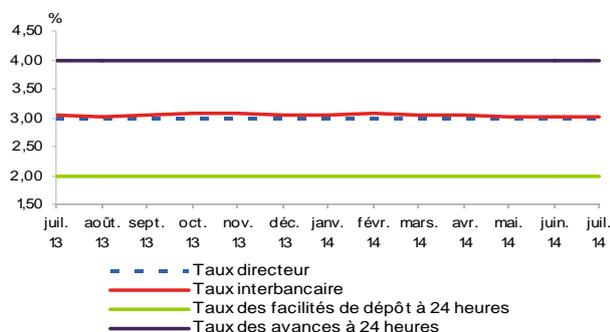
Interventions de Bank Al-Maghrib sur le marché interbancaire (données de fins de mois)

	Encours*			Variations	
	déc.-13	juin-14	juillet-14	juillet-14/juin-14	juillet-14 /déc.-13
Interventions de Bank Al-Maghrib	72,0	43,6	52,9	9,3	-19,2
Facilités à l'initiative de Bank Al-Maghrib	72,0	40,1	52,9	12,8	-19,2
Avances à 7 jours sur appels d'offre	52,0	23,0	33,0	10,0	-19,0
Reprises de liquidité à 7 jours sur appels d'offre	0	0	0	0	0
Opérations d'open market	0	0	0	0	0
Swap de change	0	0	0	0	0
Pension livrée	14,0	6,0	6,0	0	-8,0
Prêts garantis	6,0	11,1	13,9	2,8	7,8
Facilités à l'initiative des banques	0	3,5	0,0	-3,5	0,0
Avances à 24 heures	0	3,5	0,0	-3,5	0,0
Facilité de dépôt à 24 heures	0	0	0,0	0,0	0,0

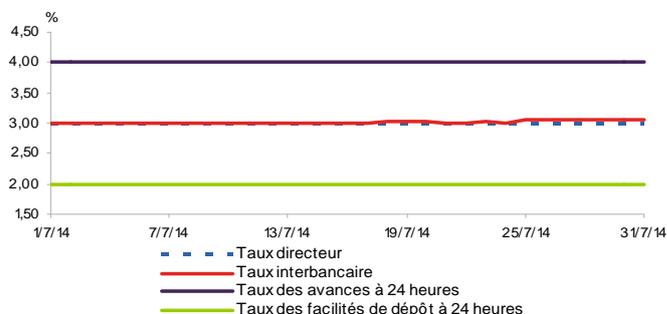
* En milliards de dirhams

Taux d'intérêt

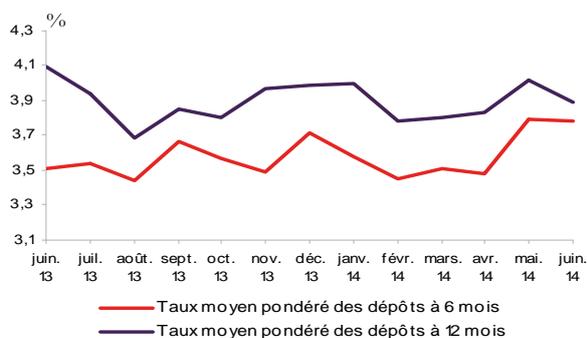
Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



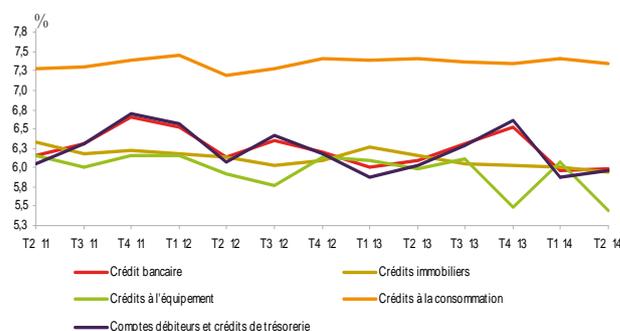
Evolution quotidienne du taux interbancaire en juillet 2014



Taux créditeurs



Taux débiteurs appliqués par les banques



Taux moyens pondérés des bons du Trésor émis par adjudication

	Juillet 2014	Dernières émissions	
		Taux	Date
24 jours	-	-	-
35 jours	-	-	-
45 jours	-	-	-
13 semaines	3,03	3,06	juin-2014
26 semaines	-	3,09	juin-2014
52 semaines	3,14	3,20	juin-2014
2 ans	-	-	-
5 ans	3,82	3,82	juin-2014
10 ans	-	4,39	juin-2014
15 ans	-	-	-
20 ans	-	5,60	juin-2014
30 ans	-	-	-

Taux créditeurs

	déc-2013	mai-2014	Juin-2014
Dépôts à 6 mois	3,71	3,79	3,78
Dépôts à 12 mois	3,99	4,02	3,89

Taux de rémunération des comptes d'épargne

	1 ^{er} semestre 2014	2 ^{ème} semestre 2014
Comptes sur carnets auprès des banques ¹	3,62	3,01

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

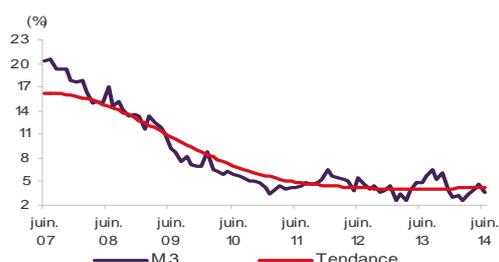
	avril 13-mars 14	avril 14-mars 15
Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)*	14,30	14,39

(*) 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 à 1 an enregistrée au cours de l'année précédente.

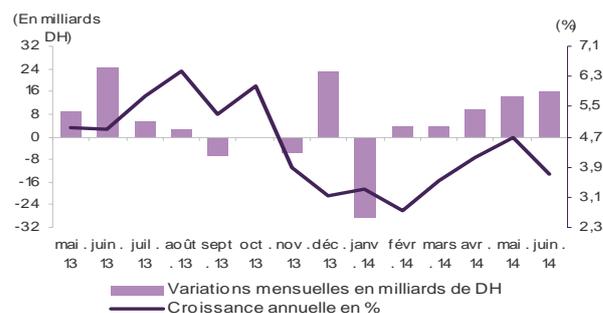
MONNAIE, CREDIT ET PLACEMENTS LIQUIDES

M3 et ses composantes

Croissance de M3 en glissement annuel



Evolution mensuelle de l'agrégat M3



	Evolution des agrégats monétaires							
	Encours à fin juin 2014*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuel					
			T3 :13	T4 :13	T1 :14	T2:14	mai.14	Juin.14
Monnaie fiduciaire	173,5	0,6	5,9	4,7	4,9	4,5	4,8	3,9
Monnaie scripturale	464,3	2,4	3,8	3,6	3,9	4,2	4,0	2,1
M1	637,8	1,9	4,3	3,9	4,2	4,3	4,2	2,6
Placements à vue	124,9	0,4	9,0	8,6	8,3	7,9	7,7	7,8
M2	762,7	1,6	5,0	4,6	4,9	4,9	4,8	3,4
Autres actifs monétaires¹	279,5	1,4	8,1	3,5	-1,4	2,3	4,3	4,6
Dont : Dépôts à terme	153,5	-0,3	3,6	4,2	-4,1	0,5	4,3	3,7
OPCVM monétaires	61,2	1,4	6,8	-2,9	4,3	3,3	3,3	4,8
M3	1 042,2	1,6	5,8	4,3	3,2	4,2	4,7	3,7

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

* Encours en milliards de DH.

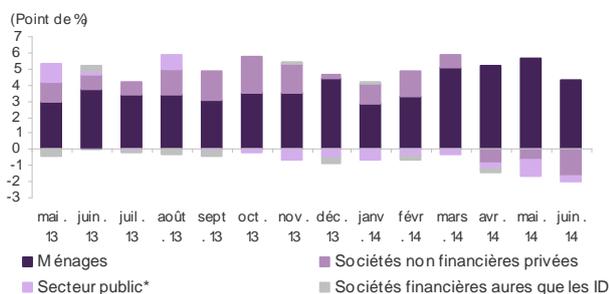
	Evolution des dépôts inclus dans la masse monétaire							
	Encours à fin juin 2014*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuel					
			T3 :13	T4 :13	T1 :14	T2 :14	mai.14	juin.14
Dépôts à vue auprès des banques	419,9	2,9	4,9	5,0	4,6	3,5	4,2	2,4
Placements à vue	124,9	0,4	9,0	8,6	8,3	7,9	7,7	7,8
Dépôts à terme	153,5	-0,3	3,6	4,2	-4,1	0,5	4,3	3,7
Dépôts en devises ¹	28,3	5,0	4,9	-2,4	-1,9	16,1	15,8	20,3
Autres dépôts ²	0,8	0,9	314,9	142,3	-21,8	-42,0	-43,2	-55,5
Total des dépôts	733,2	2,3	5,8	5,2	3,2	4,2	5,0	4,6

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

² Emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières.

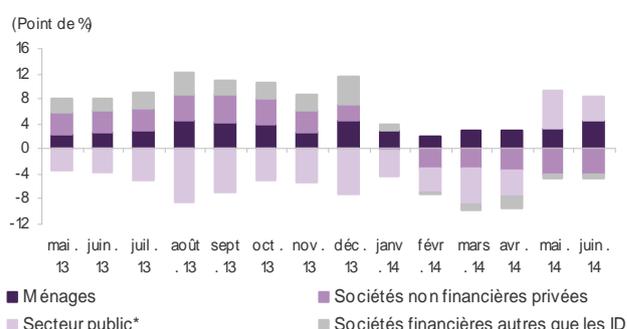
* Encours en milliards de DH.

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



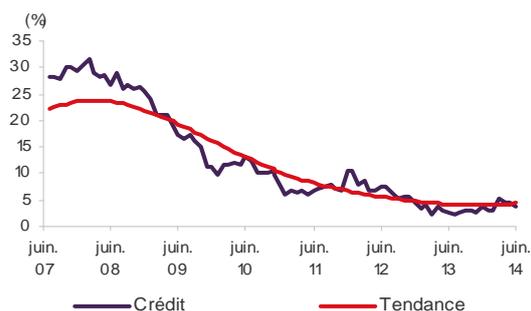
* Sociétés non financières publiques, administrations locales et de sécurité sociale.

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

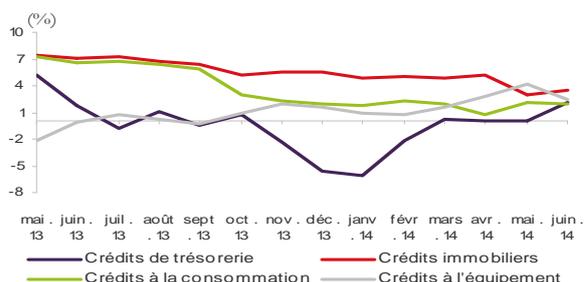


Crédit bancaire

Croissance du crédit bancaire en glissement annuel



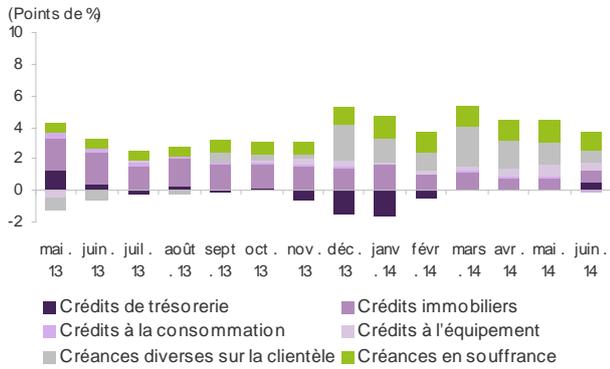
Evolution des principales catégories du crédit en glissement annuel



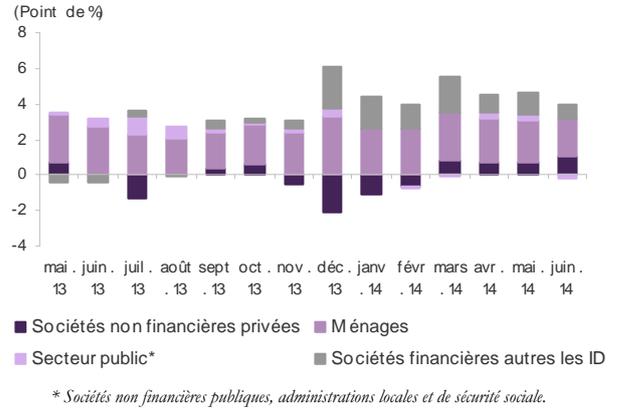
Evolution du crédit bancaire (encours en milliards de DH)

	Encours à fin juin 2014	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuel					
			T3 :13	T4 :13	T1 :14	T2 :14	mai.14	juin.14
Total du crédit bancaire	755,2	2,5	2,6	3,1	3,8	4,2	4,5	3,7
Crédit par objet								
Comptes débiteurs et crédits de trésorerie	187,5	8,8	0,0	-2,4	-2,7	0,7	0,0	2,1
Crédits à l'équipement	141,5	0,4	0,2	1,4	1,1	3,1	4,1	2,4
Crédits immobiliers	234,8	0,8	5,4	4,9	3,9	2,5	2,3	2,6
<i>Crédits à l'habitat</i>	165,05	0,6	8,3	7,0	6,1	5,1	5,0	4,8
<i>Crédits aux promoteurs immobiliers</i>	66,8	0,0	-0,4	-0,6	-1,9	-3,7	-3,2	-3,2
Crédits à la consommation	39,9	-2,3	2,4	1,9	1,6	0,9	1,7	-1,2
Créances diverses sur la clientèle	103,4	0,8	0,8	7,1	12,9	9,7	11,3	5,1
Créances en souffrance	48,2	1,9	12,8	17,8	25,0	24,0	25,4	23,3
Crédit par secteur institutionnel								
Secteur privé	617,8	2,5	2,1	2,3	2,6	3,6	3,5	3,7
Secteur public	45,2	1,5	11,4	4,7	-0,6	3,3	6,7	-2,1
Autres sociétés financières	92,3	2,6	2,1	8,2	14,8	8,4	10,3	6,2

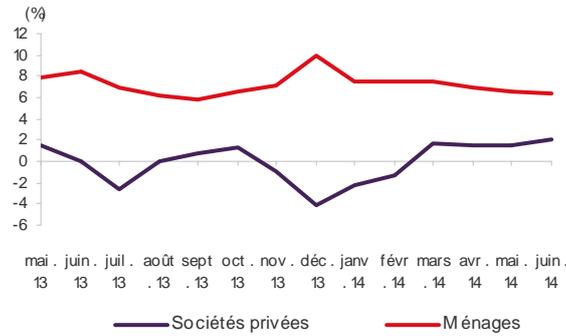
Contributions des différentes catégories de crédit à sa croissance annuelle



Contributions des secteurs institutionnels à la croissance annuelle du crédit

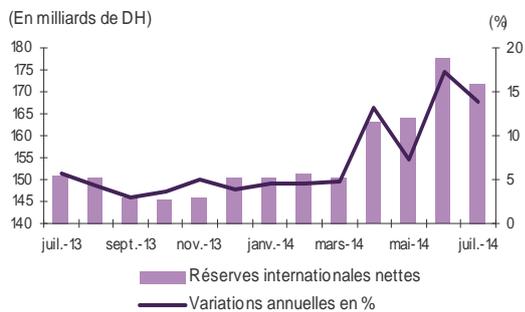


Evolution des crédits aux agents non financiers privés en glissement annuel



Autres sources de création monétaire

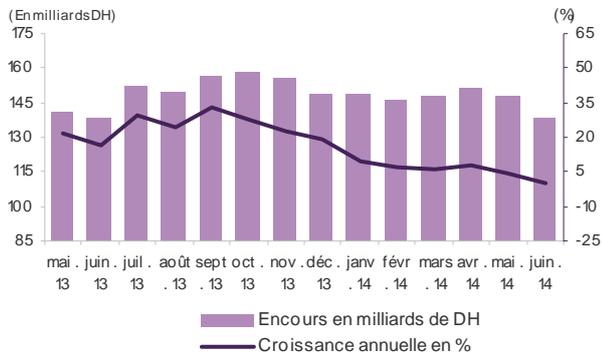
Evolution des réserves internationales nettes



Réserves internationales nettes à fin juillet 2014

	Encours en milliards DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	juin.14	juill.14	juin14	juill.14	juin14	juill.14
Réserves internationales nettes	177,7	172,0	8,3	-3,3	17,3	13,9

Evolution des créances nettes sur l'Administration centrale

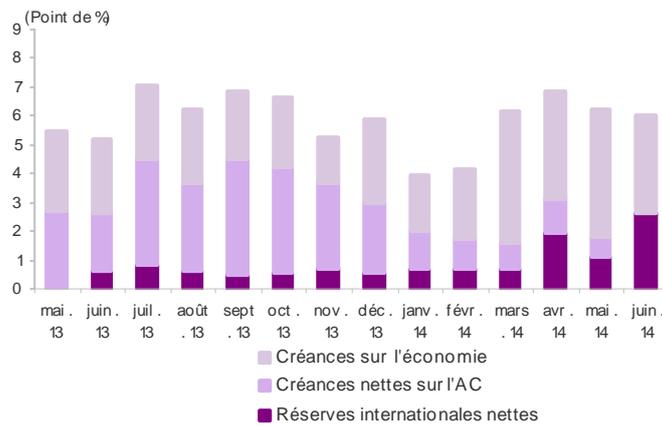


Structure des créances nettes sur l'Administration centrale (AC)

	Encours juin.-14	Variations en %	
		juin. 14 / mai. 14	juin. 14 / juin. 13
Créances nettes sur l'AC	138,6	-6,3	0,3
Créances nettes de BAM	-1,3	11,4	-178
Créances nettes des autres institutions de dépôts	140	-6,1	2,5

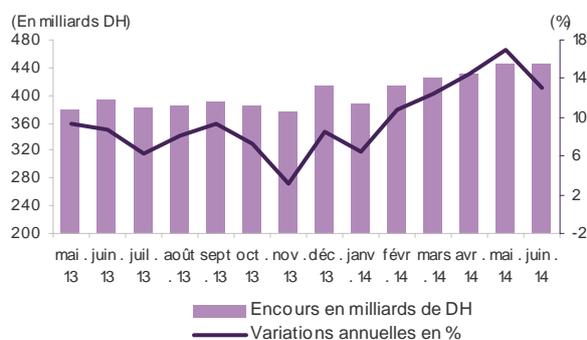
* En milliards de dirhams

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

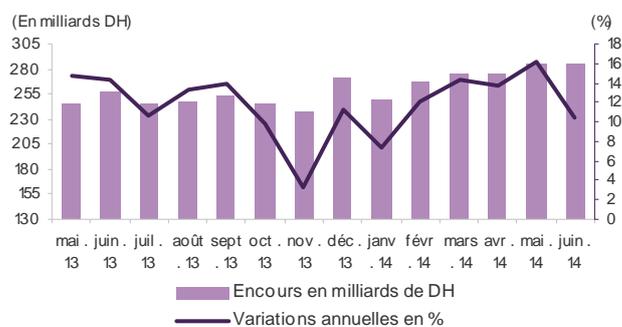


Agrégats de placements liquides

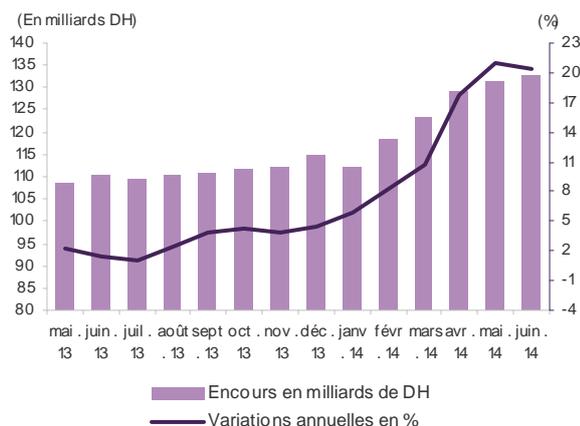
Evolution des agrégats de placements liquides (PL)



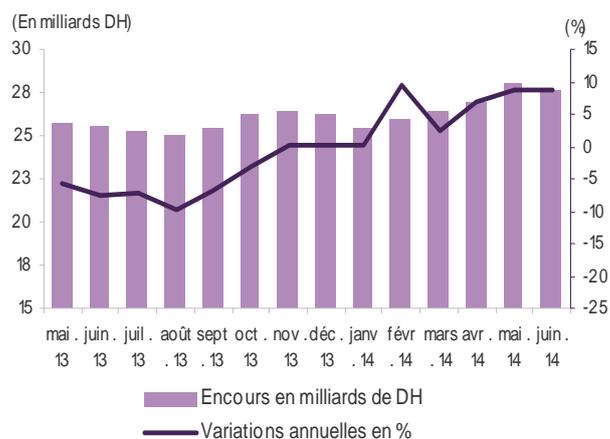
Evolution de l'agrégat (PL1)



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

Sur le marché des changes international, la valeur de l'euro est restée, en juillet, inchangée par rapport à juin, vis-à-vis du dollar, alors qu'elle s'est dépréciée de 1,3% par rapport à la livre sterling et de 0,4% vis-à-vis du yen japonais.

Dans ces conditions, le dirham s'est légèrement apprécié de 0,04% à l'égard de l'euro. En revanche, il s'est déprécié de 0,20% par rapport au dollar américain et de 1,27% contre la livre sterling.

Le volume moyen interbancaire d'achat et de vente de devises contre dirham s'est établi à 9,5 milliards de dirhams en juin, en hausse de 6,7 milliards par rapport au mois précédent. En parallèle, les ventes de devises par Bank Al-Maghrib aux banques se sont élevées à 886 millions de dirhams en moyenne entre janvier et juin, en augmentation de 123 millions par rapport à la même période une année auparavant. Quant aux opérations réalisées par les banques avec leurs correspondants étrangers, leur montant est revenu à 41 milliards de dirhams en moyenne, au lieu de 113,2 milliards l'année précédente.

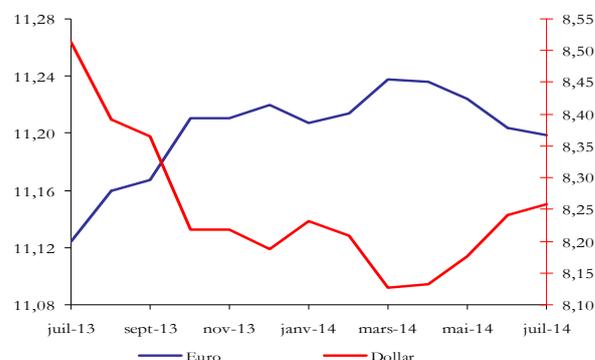
Pour ce qui est des transactions à terme effectuées par la clientèle des banques, leur volume s'est établi en moyenne à 9,2 milliards de dirhams, en repli de 7,6% comparativement à la même période de l'année précédente, traduisant une baisse de 9,9% des achats à terme et de 1,7% des ventes à terme.

Cotation des devises

Evolution de l'Euro par rapport au Dollar



Evolution du cours de change du Dirham



Cours des principales devises

		Cours		Variations (%)	
		Fin de mois	Moyenne	Fin de mois	Moyenne
Juillet 2014	Euro	11,174	11,199	0,35	0,04
	Dollar E.U	8,3474	8,2585	-1,62	-0,20
	Livre sterling	14,091	14,114	-0,65	-1,27
	Franc suisse	9,1841	9,2179	0,43	-0,21
	Yen japonais	8,1122	8,1226	-0,12	-0,56
Juin 2014	Euro	11,213	11,204	-0,04	0,18
	Dollar E.U	8,2125	8,242	0,22	-0,81
	Livre sterling	13,999	13,935	-1,55	-1,18
	Franc suisse	9,2234	9,1986	-0,43	-0,03
	Yen japonais	8,1024	8,0775	-0,12	-0,56

Opérations sur le marché des changes

(En millions de dirhams)	Moyenne janvier-juin 2013	Moyenne janvier-juin 2014	Variation en volume	Variation en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	2 839	9 539	6 700	236,0
Achats de devises par BAM aux banques	0	0	0	-
Ventes de devises par BAM	763	886	123	16,1
Achats/ventes devises contre devises des banques avec les correspondants étrangers	113 172	40 965	-72 207	-63,8
Achats/ ventes à terme de devises par la clientèle des banques	9 924	9 170	-753	-7,6

VII. MARCHES DES CAPITAUX

En juillet, le MASI a enregistré une hausse mensuelle de 1,1%, après un mouvement baissier entamé en avril 2014. La performance annuelle de cet indice s'est améliorée à 2,4% contre 1,2% à fin juin et la capitalisation boursière s'est établie à 459,8 milliards de dirhams, en hausse mensuelle de 1,9%. En revanche, le volume global des échanges n'a pas dépassé 2,7 milliards de dirhams après 3,1 milliards le mois précédent. En particulier, le montant des opérations sur le marché central est revenu de 2,4 milliards de dirhams à 1,7 milliards. Pour ce qui est des indicateurs de valorisation, le Price Earnings Ratio*(PER) a connu une légère hausse, s'établissant à 17,4 contre 17,3 en juin et le Price to Book Ratio*(PB) s'est stabilisé à 2,3.

La performance du MASI en juillet s'explique principalement par l'accroissement de 8,6% de l'indice des « télécommunications » et de 2% de celui des « banques ». En revanche, les indices des secteurs « immobilier » et « bâtiments et matériaux de construction » ont enregistré des contreperformances respectives de 2,1% et 1,7% et celui de l'« électricité » a accusé une forte baisse de 18,8%.

Concernant les sociétés financières, les cours de l'ensemble des valeurs du secteur bancaire ont enregistré des hausses, à l'exception de celui de la « BMCI » qui a reculé de 1,4%. A l'inverse, hormis « SALAFIN » et « ATLANTA », qui ont vu leurs cours augmenter respectivement de 1% et de 2,4%, les valeurs des sociétés de financement et des assurances ont été orientées à la baisse.

A l'échelle internationale, les indices des principales Bourses de la catégorie « FRONTIER MARKET »¹ à laquelle appartient le Maroc, ont augmenté de 8,1% pour l'Egypte et de 3,8% pour l'Argentine. En revanche, ceux de la Roumanie et de la Slovénie ont accusé des baisses de 1,4% et 1,5% respectivement.

Sur le marché des titres de dette, les émissions de Bons du Trésor par adjudication se sont établies à 71,4 milliards de dirhams depuis le début de l'année, contre 97,8 milliards durant la même période de l'année précédente. En juillet, les levées ont été de 2,1 milliards de dirhams contre 6,6 milliards en juin, et ont été assorties de taux allant de 3,03% à 3,14% pour le court terme, pour le moyen terme, une seule émission a été réalisée à un taux de 3,82%. Tenant compte du remboursement d'un montant de 6 milliards de dirhams, l'encours des Bons du Trésor s'est situé à 424,6 milliards, en hausse de 2,8% par rapport à fin 2013.

Pour ce qui est des titres de créances négociables, les émissions ont atteint à fin juin un montant de 34,6 milliards, contre 26,3 milliards un an auparavant. Les levées des certificats de dépôts se sont chiffrées à 3,1 milliards de dirhams en juin et ont été concentrées sur des maturités courtes, soit 74%, avec des taux variant entre 3,2% et 4,05%. Les levées des banques se sont élevées à 26,9 milliards entre janvier et juin 2014 contre 20,6 milliards durant la même période de l'année précédente. Les sociétés de financement ont quant à elles émis des Bons d'une valeur de 900 millions de dirhams avec des taux compris entre 3,96% et 4,3%, portant le montant des souscriptions à 2,2 milliards de dirhams depuis le début de l'année après une absence d'émissions durant la même période de 2013.

(1) Il s'agit de l'Argentine, la Jordanie, la Slovénie, la Croatie, la Roumanie, le Pakistan et l'Egypte.

(*) 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.

Concernant les billets de trésorerie, les levées des entreprises ont totalisées un montant de 903 millions en juin, avec des taux allant de 4,05% à 6,5%.

Compte tenu du remboursement d'un montant de 8,1 milliards de dirhams dont 6,5 milliards concernant les certificats de dépôts, l'encours des titres de créances négociables est revenu de 78,9 milliards à 75,8 milliards de dirhams le mois précédent.

Sur le marché obligataire, les levées durant le mois de juillet ont atteint 2 milliards de dirhams, portant le volume des émissions pour les sept premiers mois de l'année à 6,7 milliards de dirhams contre 4,4 milliards durant la même période de l'année précédente. Les émissions du mois de juillet ont été effectuées par 3 compagnies immobilières² et ont concernées les maturités de 4 et 5 ans, avec des taux fixes allant de 5,22% à 6,48%³. Tenant compte des remboursements, l'encours des emprunts obligataires a atteint 89,5 milliards de dirhams, dont 42% émis par les sociétés non financières privées, 31% par les établissements publics et 24% par les banques.

Quant aux titres d'OPCVM, les souscriptions ont atteint 73,9 milliards de dirhams en juillet contre 46,6 milliards en moyenne mensuelle durant le premier trimestre de l'année et le volume des rachats s'est établi à 77,7 milliards. Ainsi, tenant compte d'une performance globale des fonds OPCVM de 0,32%, l'actif net s'est déprécié de 1% à 274,4 milliards de dirhams.

Sur le marché immobilier, l'IPAI a de nouveau accusé un repli de 1,3% au deuxième trimestre 2014, après celui de 0,2% le trimestre précédent. Quant aux transactions, leur nombre a augmenté de 9,8% d'un trimestre à l'autre, recouvrant une hausse des opérations portant sur les biens résidentiels de 15,6% et une baisse des ventes des terrains urbains et des locaux commerciaux de 3,4% et 6% respectivement.

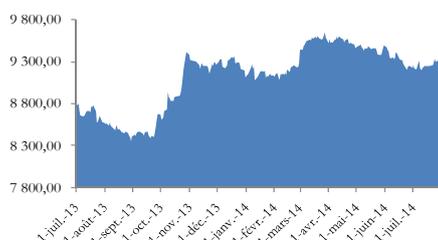
(2) Il s'agit de « la compagnie générale immobilière », « Palmeraie Développement », et « Best real estate ».

(3) Une seule émission a été effectuée à un taux variable de 4,6%.

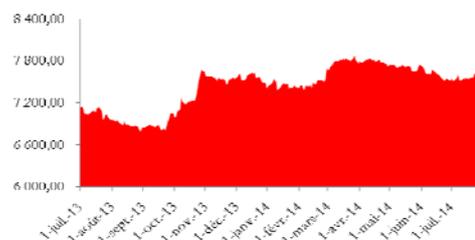
INDICES BOURSIERS

Indices	déc.-13	juin.-14	juil.-14	juil.-14/juin.-14 (en %)	juil.-14/déc.-13 (en %)
MASI	9 114,14	9 226,63	9 331,09	1,13	2,38
MADEX	7 418,05	7 511,99	7 624,15	1,49	2,78

Evolution quotidienne du MASI

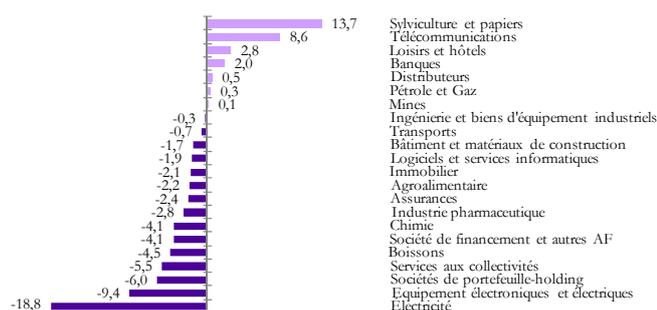


Evolution quotidienne du MADEX



Indices sectoriels	Structure (en %)	déc.-13	juin.-14	juil.-14	juil.-14/ juin.-13 (en %)	juil.-14/déc.-13 (en %)
Sylviculture et papiers	0,01	27	51	58	13,65	117,40
Télécommunications	18,27	1 409	1 394	1 514	8,63	7,50
Loisirs et hôtels	0,35	855	1 213	1 247	2,77	45,88
Banques	34,53	10 547	10 429	10 639	2,02	0,87
Distributeurs	2,91	18 633	19 018	19 117	0,52	2,59
Pétrole et Gaz	2,40	8 106	7 986	8 012	0,33	-1,16
Mines	3,89	23 647	23 915	23 933	0,08	1,21
Ingénierie et biens d'équipement industriels	0,10	345	442	441	-0,28	27,67
Transports	0,11	970	1 325	1 316	-0,69	35,66
Bâtiment et matériaux de construction	12,83	12 677	14 151	13 907	-1,73	9,70
Logiciels et services informatiques	0,56	401	458	449	-1,92	12,00
Immobilier	10,92	22 732	22 824	22 354	-2,06	-1,66
Agroalimentaire	3,15	16 295	16 025	15 671	-2,21	-3,83
Assurances	4,67	3 402	3 481	3 399	-2,38	-0,09
Industrie pharmaceutique	0,54	2 024	2 034	1 977	-2,84	-2,32
Chimie	0,51	1 549	2 306	2 212	-4,09	42,81
Société de financement et autres AF	1,32	10 472	9 479	9 090	-4,11	-13,19
Boissons	0,84	12 127	11 952	11 419	-4,46	-5,84
Services aux collectivités	0,41	1 375	1 521	1 438	-5,48	4,55
Sociétés de portefeuille-holding	0,69	4 956	4 964	4 664	-6,04	-5,91
Equipement électroniques et électriques	0,07	4 113	4 571	4 143	-9,37	0,73
ELEC	0,88	1 013	1 021	829	-18,80	-18,15

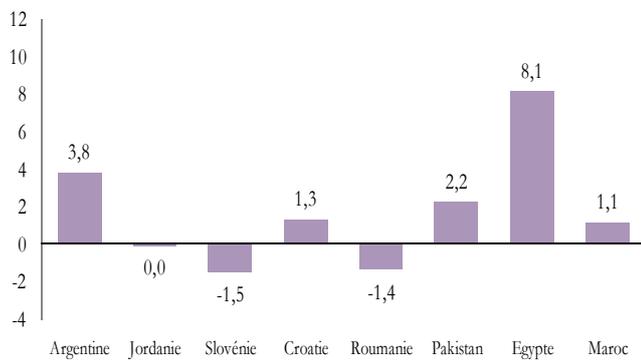
Variations mensuelles des principaux indices sectoriels en juillet 2014 (en %)



Source : Bourse de Casablanca.

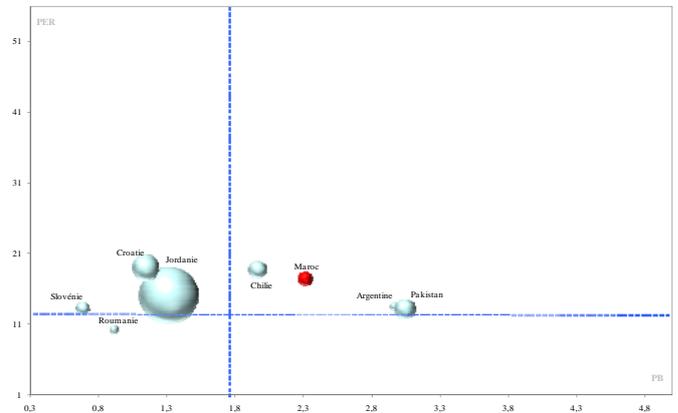
Evolution des indicateurs boursiers des marchés frontières

Evolution des performances mensuelles des bourses de certains pays frontières en juillet 2014 (en %)



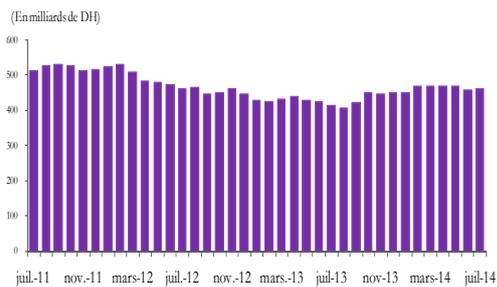
Source : Bourse de Casablanca et Datastream.

Niveau de valorisation de certains pays frontières en juillet 2014

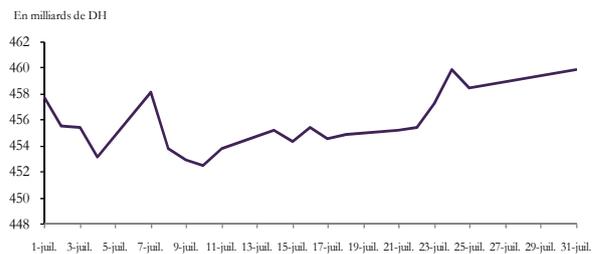


ACTIVITE

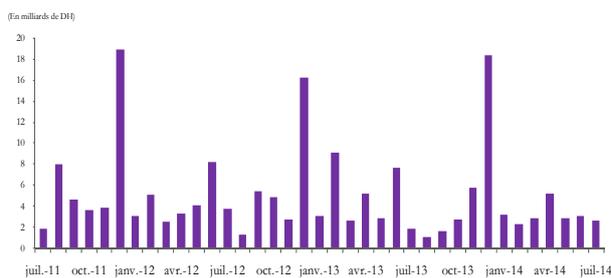
Evolution mensuelle de la capitalisation boursière



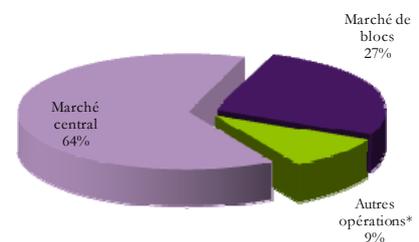
Evolution quotidienne de la capitalisation boursière en juillet 2014



Evolution mensuelle du volume de transactions



Répartition du volume de transactions par marché en juillet 2014



Source : Bourse de Casablanca.

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

Volume de transactions

En millions de DH	déc.-13	juin.-14	juil.-14
Volume actions			
1-Marché central	3 877,3	2 345,8	804,9
2-Marché de blocs	11 310,2	78,8	501,7
Total A = (1+2)	15 187,5	2 424,6	1 306,6
3-Introductions	1 000,0	0,0	0,0
4-Apports de titres	7,9	22,1	194,2
5-Offres publiques	0,0	580,8	0,0
6-Transferts	69,1	2,9	3,1
7-Augmentations de capital	1 267,6	0,0	9,0
Total B = (3+4+5+6+7)	2 344,6	605,8	206,2
I- Total volume actions	17 532,1	3 030,4	1 512,8
II- Volume obligations	746,5	51,7	1 154,9
III- Total Général	18 278,6	3 082,2	2 667,7

COURS

Performance des plus fortes capitalisations

Valeurs	Capitalisation		Cours			Variations	
	juil.-14 (en milliards de DH)	Part (en %)	déc.-13	juin.-14	juil.-14	juil.-14/juin.-14 (en %)	juil.14/déc.-13 (en %)
ITISSALAT AL-MAGHRIB	90,7	19,73	96	95	103,2	8,63	7,50
ATTIJARIWAFABANK	63,1	13,72	305	304,3	310	1,87	1,64
BMCE BANK	37,3	8,12	204,5	204	208	1,96	1,71
BCP	33,5	7,28	193,5	187,8	193,45	3,01	-0,03
LAFARGE CIMENTS	25,1	5,45	1315	1403	1435	2,28	9,13
DOUJA PROM ADDOHA	18,4	3,99	55,9	57	56,9	-0,18	1,79
CGI	13,8	3,01	787	760	752	-1,05	-4,45
CENTRALE LAITIERE	13,1	2,84	1420	1500	1387	-7,53	-2,32
CIMENTS DU MAROC	13,0	2,83	850	979	900	-8,07	5,88
MANAGEM	11,4	2,47	1155	1250	1240	-0,80	7,36

Source : Bourse de Casablanca.

Valeurs du secteur financier

Secteurs	Cours			Variations
	déc.-13	juin.-13	juil.-14	juil. -14/juin.-14 (en %)
Banques				
BMCI	790	760	749,5	-1,38
ATTIJARIWafa BANK	305	304,3	310	1,87
CIH	260	275	289,75	5,36
BMCE BANK	204,5	204	208	1,96
BCP	193,5	187,8	193,45	3,01
CDM	611	598	598	0,00
Sociétés de financement				
AXA CREDIT	397,5	363	360	-0,83
MAGHREBAIL	798,1	690	655	-5,07
SALAFIN	545	535	540	0,93
EQDOM	1849	1600	1520	-5,00
MAROC LEASING	400	364	342	-6,04
TASLIF	45,5	46	42,5	-7,61
Assurances				
ATLANTA	68,9	62,9	64,39	2,37
SAHAM ASSURANCE	999,7	906	873	-3,64
Wafa ASSURANCE	3000	3310	3200	-3,32
AGMA LAHLOU-TAZI	2400	2500	2495	-0,20

Source : Bourse de Casablanca

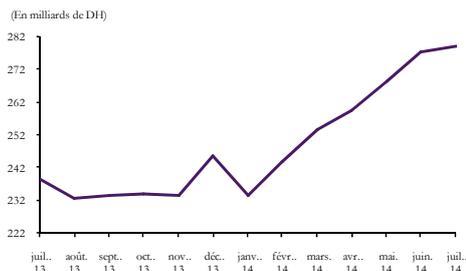
GESTION D'ACTIFS

Répartition de l'actif net par catégorie d'OPCVM au 25 juillet 2014

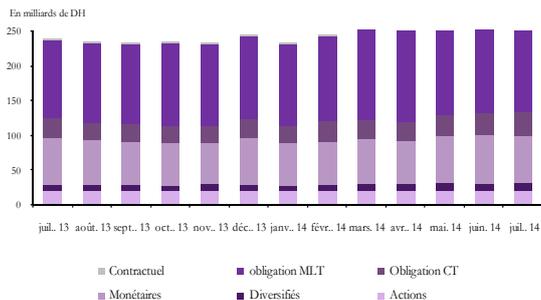
Catégorie d'OPCVM	Nombre	Montant (en milliards de DH)	Structure (en %)	Var. mensuelle	Var. annuelle
Actions	83	20,1	7,32	1,69	0,66
Diversifiés	63	11,1	4,05	1,10	25,93
Monétaires	48	67,4	24,56	-8,71	-0,93
Obligations CT	32	34,4	12,53	2,15	30,07
Obligations MLT	138	140,5	51,22	1,64	15,76
Contractuel	11	0,9	0,32	6,77	-2,54
Total	375	274,4	100	-1,06	11,74

Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières.

Evolution de l'actif net des OPCVM



Evolution de la structure des OPCVM



Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières.

AUTRES MARCHES

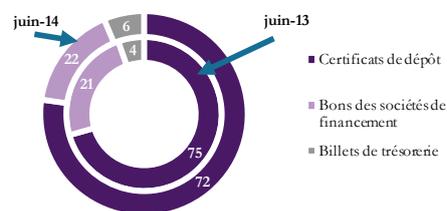
Marché des titres de créances négociables

	(En millions de DH)				Variations					
	déc.-13	juin.-13	mai.-14	juin.-14	juin.-14/mai.-14		juin.-14/juin.-13		juin.-14/déc.-13	
					en DH	en %	en DH	en %	en DH	en %
Encours	75 163	76 253	78 950	75 802	-3 148	-4,0%	-451	-0,6%	639	0,9%
Certificats de dépôt	58 574	55 929	61 916	58 557	-3 359	-5,4%	2 628	4,7%	-17	0,0%
Bons des sociétés de financement	13 168	16 829	12 553	12 475	-78	-0,6%	-4 354	-25,9%	-693	-5,3%
Billets de trésorerie	3 422	3 495	4 481	4 770	289	6,4%	1 275	36,5%	1 348	39,4%
Emissions	10763	9222	5957	4955	-1 002	-16,8%	-4 267	-46,3%	-5 808	-54,0%
Certificats de dépôt	9 468	8 077	4 376	3 152	-1 224	-28,0%	-4 925	-61,0%	-6 316	-66,7%
Bons des sociétés de financement	0	0	500	900	400	80,0%	900	-	900	-
Billets de trésorerie	1 295	1 145	1 081	903	-178	-16,5%	-242	-21,1%	-392	-30,3%
Remboursements	9 241	4 358	5 007	8 102	3 095	61,8%	3 744	85,9%	-1 139	-12,3%

Evolution de l'encours des titres de créances négociables



Structure par terme de l'encours des TCN, en %

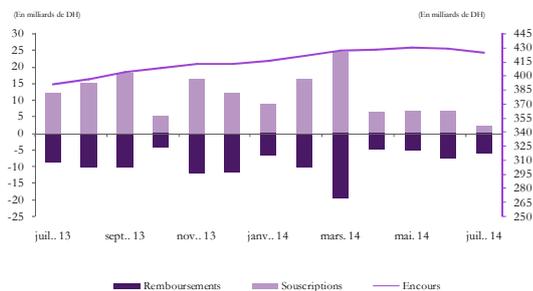


Marché des Bons du Trésor émis par adjudication

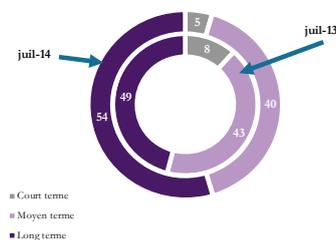
	(En millions de dirhams)				Variations					
	déc-13	juil-13	juin-14	juil-14	juil-14/ juin-14		juil-14/ juil-13		juil-14/ déc-13	
					en DH	en %	en DH	en %	en DH	en %
Encours	412 971	391 124	428 488	424 552	-3 936	-0,9	33 428		11 581	2,8
24 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	0
35 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	0
39 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	0
43 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	0
44 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	0
45 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	0
13 semaines	60	774	550	600	50	9,1	-174	-22,5	540	900,0
26 semaines	8 903	27 499	1 250	1 150	-100	-8,0	-26 349	-95,8	-7 753	-87,1
52 semaines	24 891	17 729	19 586	17 401	-2185,4	-11,2	-328	-1,9	-7 490	-30,1
2 ans	83 222	80 323	73 619	70 758	-2 861	-3,9	-9 565	-11,9	-12 464	-15,0
5 ans	94 328	85 180	101 602	102 762	1 160	1,1	17 583	20,6	8 434	8,9
10 ans	90 692	76 555	95 943	95 943	0	0	19 388	25,3	5 251	5,8
15 ans	86 640	78 830	100 546	100 546	0	0	21 716	27,5	13 906	16,1
20 ans	21 461	21 461	32 617	32 617	0	0	11 157	52,0	11 156	52,0
30 ans	2 775	2 775	2 775	2 775	0	0	-	-	0	0,0
Souscriptions	12 022	12 300	6 614	2 060	-4 554	-68,9	-10 240	-83,3	-9 962	-82,9
24 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	0,0
35 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	0,0
39 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	0,0
43 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	0,0
44 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	0,0
45 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	0,0
13 semaines	0	0	100	200	100	100,0	200	-	200	0,0
26 semaines	100	3 145	100	0	-100	-100,0	-3 145	-100,0	-100	-100,0
52 semaines	100	4 535	250	700	450	180,0	-3 835	-84,6	600	600,0
2 ans	1 500	4 540	0	0	0	-	-4 540	-100,0	-1 500	-100,0
5 ans	5 712	0	200	1 160	960	480,0	1160	-	-4 552	-79,7
10 ans	1 710	0	1 000	0	-1000	-100,0	0	-	-1710	-100,0
15 ans	2 900	80	0	0	0	-	-80	-100,0	-2 900	-100,0
20 ans	0	0	4 964	0	-4 964	-100,0	0	-	0	0,0
30 ans	0	0	0	0	0	-	0	-	0	0,0
Remboursements	11 686	8 619	7 565	5 996	-1 569	-20,7	-2 623	-30,4	-5 690	-48,7

Source : BAM

Evolution de l'encours des Bons du Trésor



Structure de l'encours des Bons du Trésor par terme, en%



VIII. EVOLUTION DE L'INFLATION

Évolution à fin juin 2014

En juin 2014, l'indice des prix à la consommation (IPC) a enregistré une hausse mensuelle de 0,2%. Cette évolution recouvre une progression de 1,4% des prix des produits alimentaires à prix volatils, avec notamment une augmentation de 4,8% pour les légumes et de 7,9% pour les œufs et une baisse de 5,5% des prix des fruits frais. De leur côté, les prix des « carburants et lubrifiants » ont augmenté de 0,9% suite à la hausse des prix de l'essence. Concernant les tarifs des produits réglementés hors carburants et lubrifiants, ils ont reculé de 0,8%, en relation principalement avec le repli de 5,6% des prix des produits pharmaceutiques lié à la révision des tarifs de certains médicaments opérée durant ce mois. Abstraction faite de ces catégories de produits, les prix ont crû de 0,4% après une hausse de 0,2% le mois précédent.

En glissement annuel, l'IPC a connu une diminution de 0,1% après celle de 0,3% en mai et une hausse de 0,4% en moyenne sur les quatre premiers mois de l'année. Cette évolution reflète essentiellement la baisse des prix de 7,3% des « produits alimentaires volatils » et de 0,2% des produits réglementés autres que « Carburants et lubrifiants ». Les prix de ces derniers ont enregistré une hausse de 10,8% après 9,9% un mois auparavant. De son côté, l'inflation sous-jacente est restée stable à 1,1%, avec un rythme d'accroissement inchangé à 1,3% pour les biens échangeables (IPCXE) et à 0,7% pour les biens non échangeables (IPCXNE).

La ventilation du panier de l'IPC en biens et services montre une baisse de l'inflation des biens non transformés de 5,4% à 4,4%, une quasi-stabilité du rythme de hausse des prix des services à 1,1%, tandis que ceux des biens transformés ont progressé de 0,8% après 1% un mois auparavant.

S'agissant des prix à la production industrielle, ils ont connu une hausse mensuelle de 0,1% en juin, après avoir marqué des replis au cours des huit derniers mois. Cette progression résulte principalement de l'augmentation de 1,1% des prix de la branche « cokéfaction et raffinage » et dans une moindre mesure de la progression des prix de 0,2% pour les « produits des industries alimentaires » et de 0,1% pour les « autres produits minéraux non métalliques ». Elle reflète également la stabilité des prix à la production de la branche chimique au lieu d'un repli de 13,2% en mai. En glissement annuel, les prix à la production industrielle continuent de s'inscrire dans la tendance baissière observée depuis février 2013, accusant un recul de 2,3% en juin après celui de 2,2% le mois précédent.

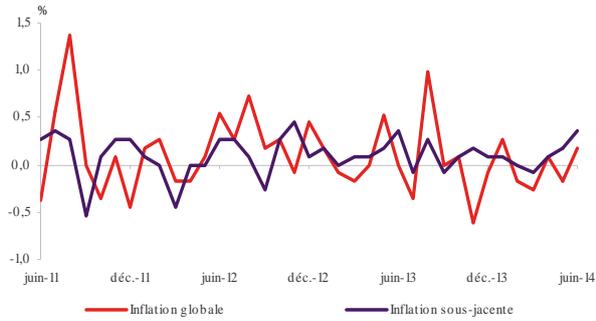
(1) IPCXE (IPCXNE) correspond à l'indice des prix des biens échangeables (non échangeables) hors produits alimentaires volatils et réglementés.

Pour sa part, l'indice des prix à l'importation (IPM) hors énergie a enregistré une régression mensuelle de 0,6% en juin, après celle de 0,8% un mois auparavant. Cette évolution recouvre un recul des prix à l'import des produits miniers et une hausse de ceux des biens alimentaires et des demi-produits. Ainsi, l'IPM minier a accusé une baisse de 1,2% imputable à la régression des prix à l'import du «fer et acier» de 1,8% et de ceux du soufre brut de 0,7%. Pour leur part, les prix des denrées alimentaires importées ont augmenté de 3,6% en relation, essentiellement, avec la hausse de 7,3% du prix du blé. Quant aux prix des demi-produits, ils ont affiché une progression de 2,9%, sous l'effet de l'augmentation de 2,5% des prix des papiers et cartons. En glissement annuel, le repli de l'IPM est revenu de -3,2% en mai à -2,6% en juin.

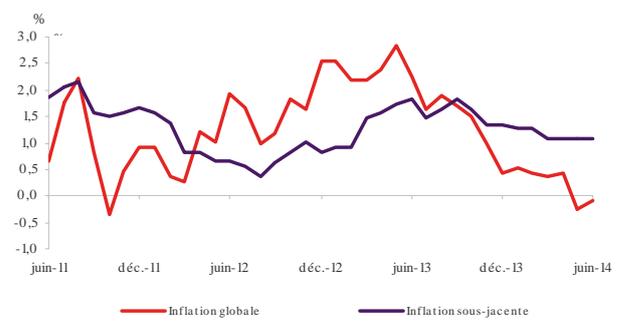
Evolution de l'inflation

Décompositions

Inflation et inflation sous-jacente
(glissement mensuel)



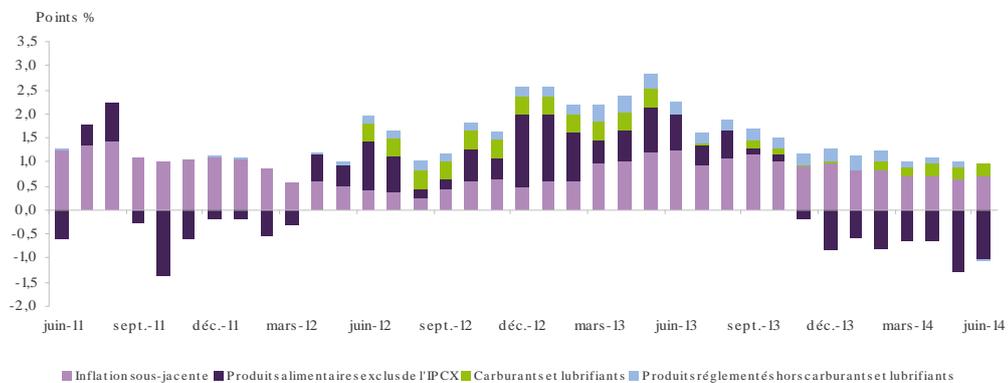
Inflation et inflation sous-jacente
(glissement annuel)



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



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



Sources : HCP et Calculs BAM.

Evolution des principales composantes de l'inflation

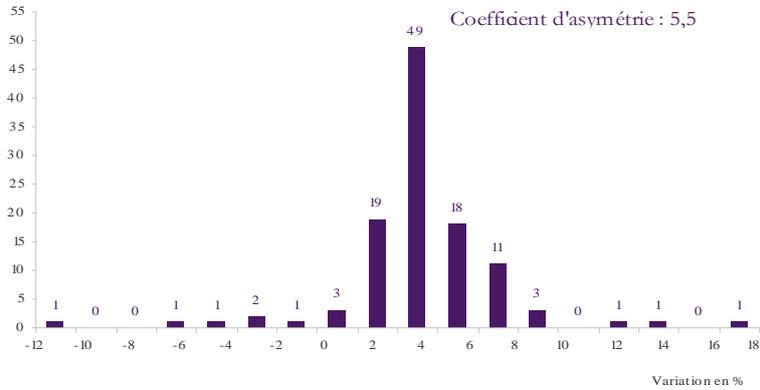
	En glissement mensuel (%)		Inflation annuelle (%)		Contribution à l'inflation en glissement mensuel	Contribution à l'inflation annuelle
	mai-14	juin-14	mai-14	juin-14	juin-14	juin-14
Inflation globale	-0,2	0,2	-0,3	-0,1		
Produits alimentaires volatils exclus de l'inflation sous-jacente	-1,5	1,4	-9,2	-7,3	0,18	-1,02
Carburants et lubrifiants	0,0	0,9	9,9	10,8	0,02	0,27
Produits réglementés hors carburants et lubrifiants	0,1	-0,8	0,8	-0,2	-0,14	-0,03
Inflation sous-jacente	0,2	0,4	1,1	1,1	0,11	0,69
Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	0,1	0,2	1,1	1,0	0,05	0,27
Articles d'habillement et chaussures	-0,2	0,1	2,3	2,3	0,00	0,09
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles(*)	0,1	0,2	1,7	1,7	0,01	0,12
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	0,1	0,1	0,8	1,0	0,01	0,05
Santé(*)	0,0	0,3	3,2	3,2	0,00	0,00
Transport(*)	-0,1	0,1	0,9	1,2	0,01	0,08
Communication	0,0	0,0	-9,0	-9,0	0,00	-0,18
Loisirs et cultures	0,0	0,0	-0,9	-0,9	0,00	-0,02
Enseignement	0,0	0,0	3,5	3,5	0,00	0,16
Restaurants et hôtels	0,0	0,2	2,3	2,3	0,01	0,07
Biens et services divers	0,1	0,1	1,2	1,3	0,01	0,07

*hors produits réglementés

Sources : HCP et Calculs BAM.

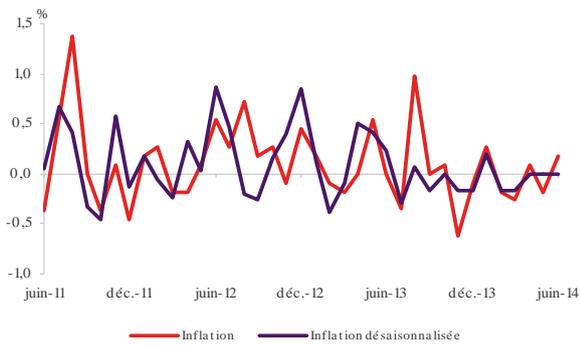
Evolution des principales composantes de l'inflation

Distribution des taux de variations en glissement annuel des prix des 112 sections de l'IPC en juin 2014 (en %)

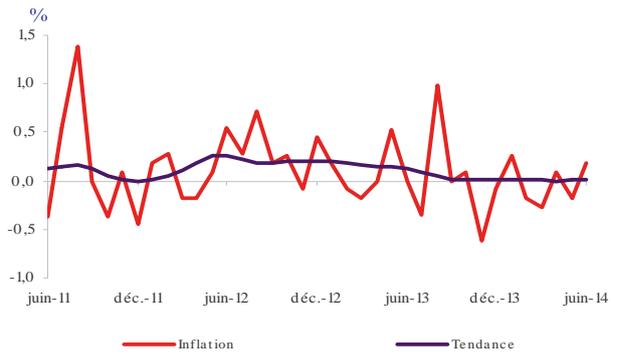


Tendance et saisonnalité de l'inflation

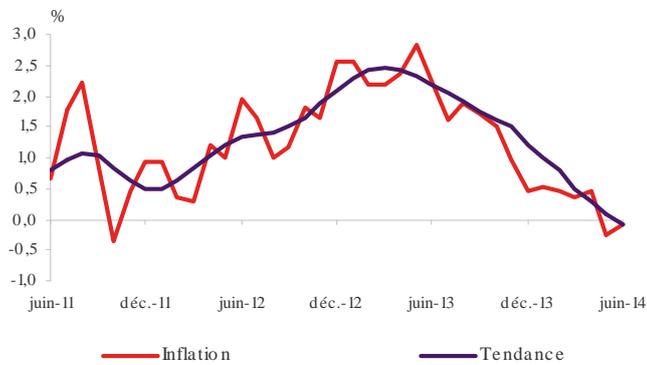
Inflation désaisonnalisée (glissement mensuel)



Inflation mensuelle et sa tendance



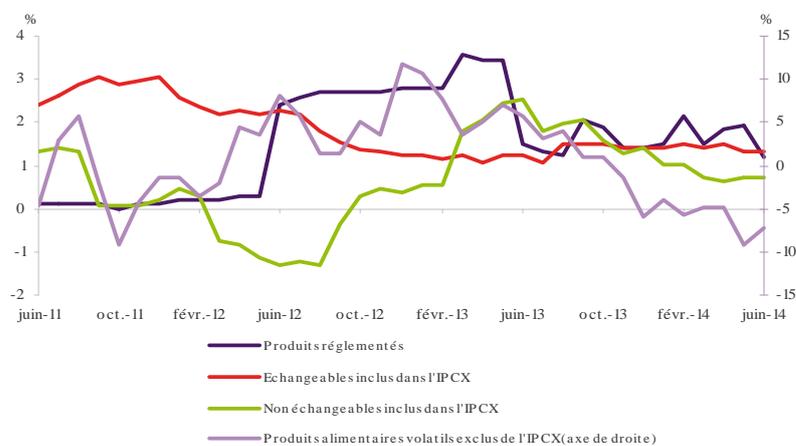
Inflation en glissement annuel et sa tendance



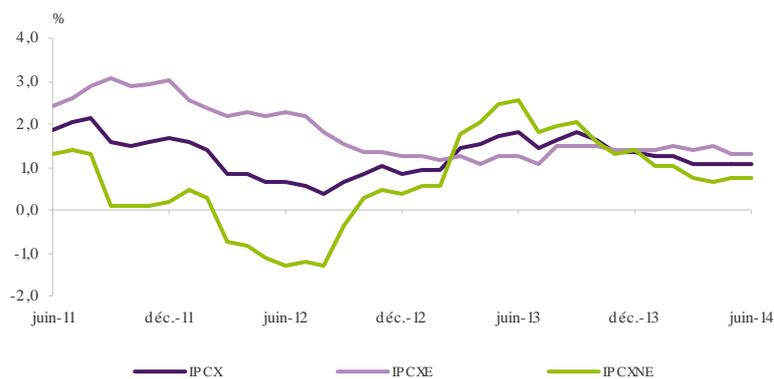
Sources : HCP et Calculs BAM.

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

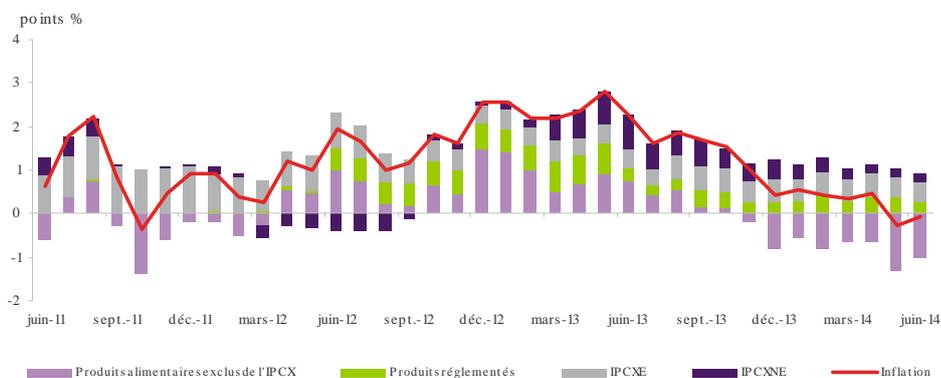
Evolutions des prix par catégorie de produit
(glissement annuel)



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



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



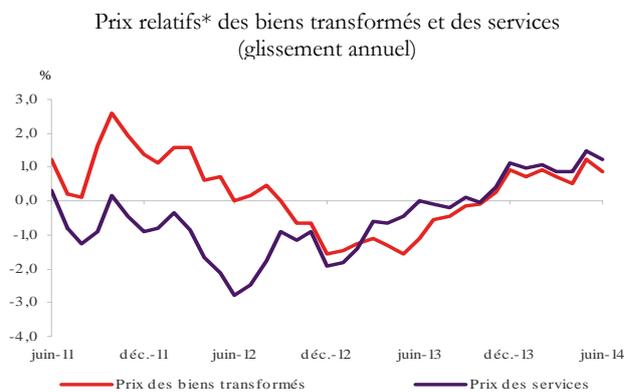
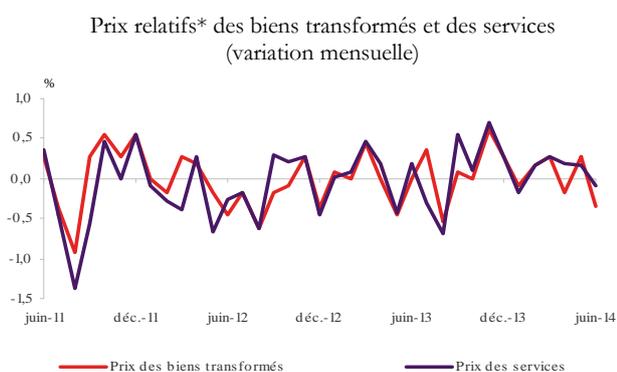
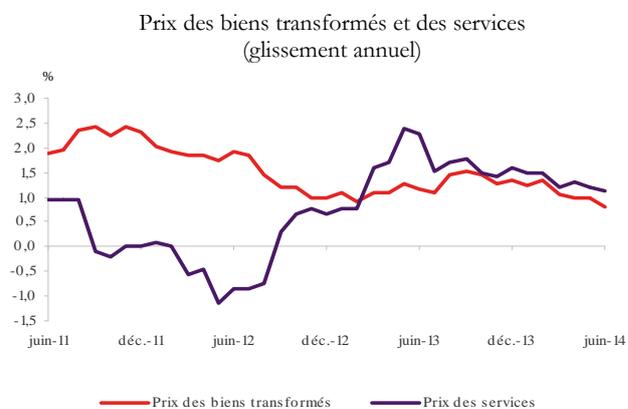
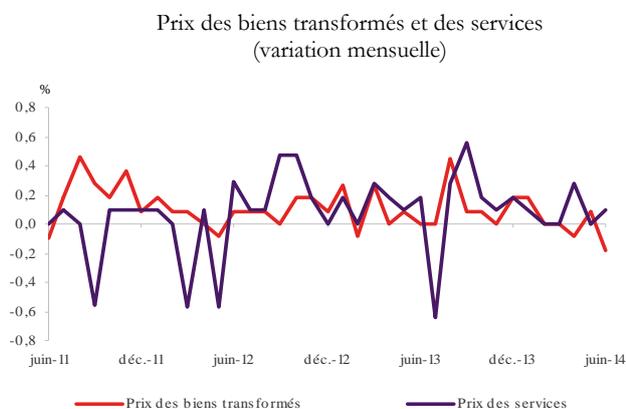
Sources : HCP et calculs BAM.

Evolution des prix des biens et services

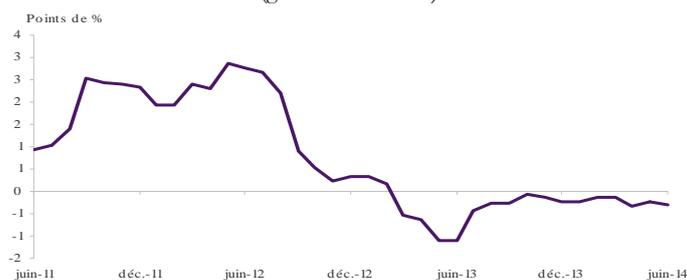
Evolution et contribution des prix des biens et des services

	En glissement mensuel (%)		En glissement annuel (%)		Contribution à l'inflation en glissement mensuel (point de %)	Contribution à l'inflation en glissement annuel (point de %)
	Mai 14	Juin 14	Mai 14	Juin 14	Juin 14	Juin 14
Inflation globale	-0,2	0,2	-0,3	-0,1		
Biens transformés*	0,1	-0,2	1,0	0,8	-0,1	0,3
Services	0,0	0,1	1,2	1,1	0,0	0,4
Biens non transformés et autres	-0,9	1,0	-5,4	-4,4	0,2	-1,0
Carburants et lubrifiants	0,0	0,9	9,9	10,8	0,0	0,3

* hors carburants et lubrifiants



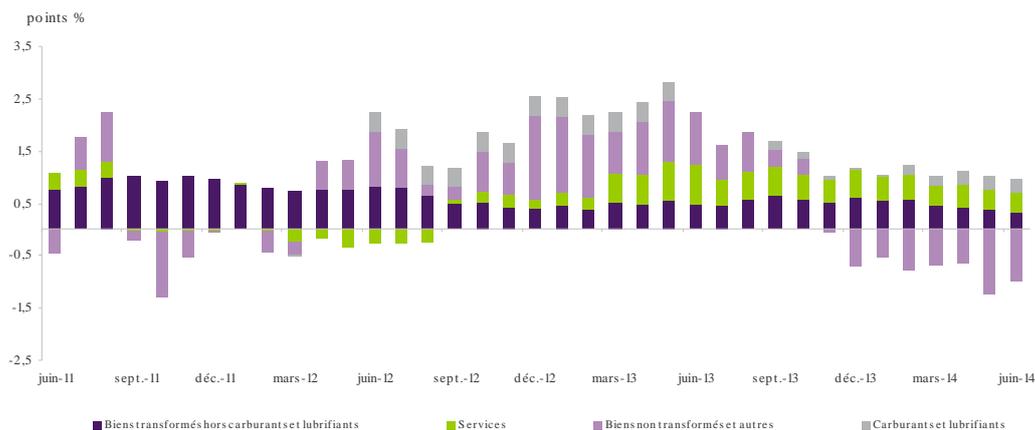
Ecart** des taux d'inflation entre biens transformés et services (glissement annuel)



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

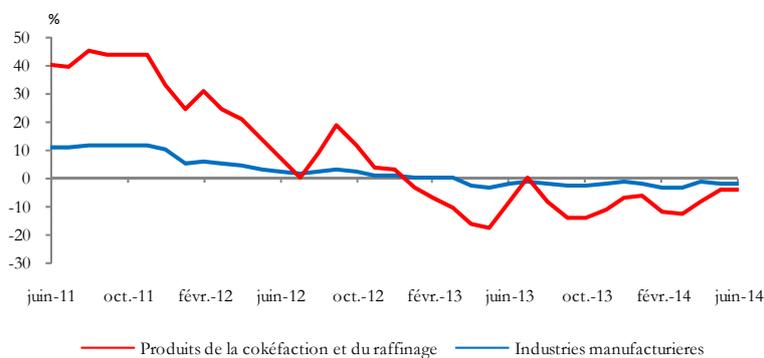
(**) Il s'agit de l'écart entre les taux d'inflation des biens transformés et des services.

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

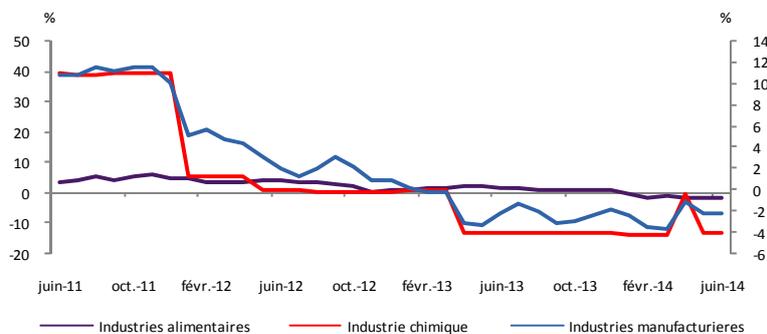


Prix à la production industrielle

Indices des prix à la production manufacturière (glissement annuel)



Indices des prix à la production manufacturière (glissement annuel)



Indices de valeurs unitaires à l'importation

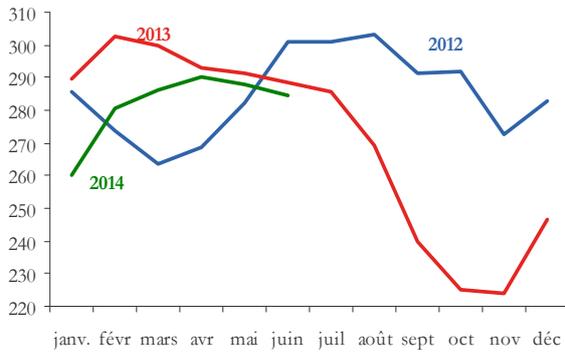
Indice des prix à l'import hors énergie



Indice des prix à l'import des produits alimentaires



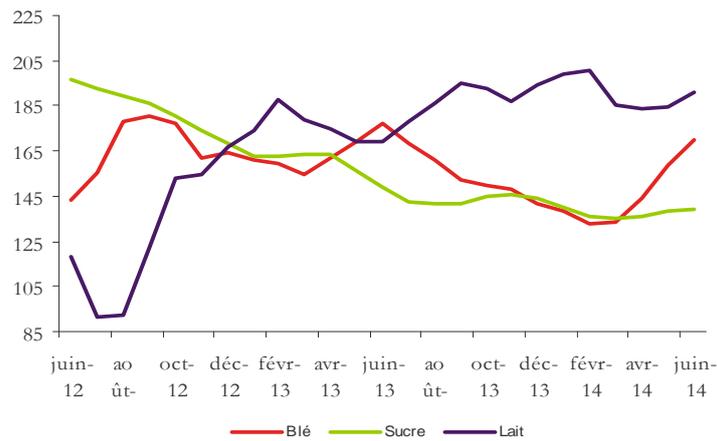
Indice des prix à l'import des matières premières minières



Indice des prix à l'import des demi-produits



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



Sources : Office des changes et calculs BAM.

بنك المغرب
بنك المغرب

Dépôt légal : 2008 PE0039

BANK AL-MAGHRIB

Direction des Etudes et des Relations Internationales

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

Téléphone: (212) 537-57-41-04 / 05

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

Email : deri@bkam.ma

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

بنك المغرب
بنك المغرب