



بنك المغرب
BANK AL-MAGHRIB

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

Octobre 2014
◆



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

Octobre 2014



Le présent document a été préparé sur la base des données statistiques arrêtées le 14 octobre 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 août 2014.....	30
V. Evolution et prévisions de la liquidité	32
Evolution de la liquidité bancaire.....	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	52
Décompositions	54
Tendance et saisonnalité de l'inflation	56
Prix à la production industrielle	59
Indices de valeurs unitaires à l'importation	60

بنك المغرب
بنك المغرب

VUE D'ENSEMBLE

Selon les dernières données des **comptes nationaux**, la croissance s'est accélérée au deuxième trimestre de 1,9% à 2,6% aux Etats-Unis et de 2,9% à 3,2% au Royaume-Uni, alors qu'elle a ralenti de 1% à 0,7% dans la zone euro. Au niveau des principaux pays émergents, le PIB a enregistré une hausse en Chine de 7,5%, après 7,4%, et de 5,7% après 4,6% en Inde. En revanche, il a progressé de 0,8% après 0,9% en Russie et s'est contracté de 0,9% après une hausse de 1,9% au Brésil. Pour ce qui est de **l'emploi**, les dernières données indiquent une persistance du taux de chômage à des niveaux élevés dans la zone euro avec un taux de 11,5% au mois d'août, alors qu'aux Etats-Unis, ce taux a poursuivi sa tendance baissière se situant à 5,9% en septembre, soit son plus bas niveau depuis le mois d'août 2008.

Concernant les **conditions financières**, elles se sont caractérisées en septembre par une amélioration des indices des principales bourses des pays avancés et une diminution de leur volatilité. En effet, entre août et septembre, l'Eurostoxx 50 s'est accru de 4,7%, le Dow Jones de 1,9% et le Nikkei 225 de 3,9%. Sur les marchés obligataires, à l'exception de l'Allemagne et de la France dont les taux de rendement à 10 ans ont stagné à 1% et à 1,4% respectivement, les taux souverains des autres pays de la zone euro ont été en baisse, revenant de 6,1% à 5,9% pour la Grèce, de 3,5% à 3,2% pour le Portugal, de 2,3% à 2,2% pour l'Espagne et de 2,6% à 2,4% pour l'Italie. A l'inverse, le taux des bons du Trésor américains a augmenté de 2,4% à 2,5%. S'agissant des principaux pays émergents, les taux souverains à 10 ans sont ressortis en majorité en baisse en septembre. Sur les marchés interbancaires, l'Euribor à 3 mois a diminué de 0,19% en août à 0,10% en septembre, tandis que le Libor dollar à 3 mois a stagné à 0,23%. Pour ce qui est du crédit bancaire, son rythme d'évolution annuel s'est amélioré aux Etats-Unis, s'établissant à 6,4% en septembre après 6% un mois auparavant et dans la zone euro sa contraction s'est légèrement atténuée à 1,5% en août au lieu de 1,6% en juillet. Sur les marchés de change, l'euro a poursuivi sa dépréciation vis-à-vis du dollar, enregistrant une baisse de 3,1% entre août et septembre pour s'établir à 1,29 dollar, soit son plus bas niveau depuis un an et demi. Par rapport aux autres devises, l'euro a baissé de 0,8% par rapport à la livre sterling et s'est apprécié de 0,9% vis-à-vis du yen japonais. Pour ce qui est des monnaies des principaux pays émergents, elles ont stagné vis-à-vis du dollar qui s'est échangé en septembre à 6,1 yuans chinois, à 2,3 reals brésiliens, à 2,2 liras turques et à 61 roupies indiennes.

Sur les marchés mondiaux des **matières premières**, les prix se sont généralement inscrits en baisse durant le mois de septembre. En effet, l'indice Dow Jones-UBS global s'est replié de 3,2% par rapport au mois précédent, reflétant les diminutions de l'indice des prix des produits hors énergie de 3,5% et des cours des produits énergétiques de 2,5%. En particulier, le prix du Brent a reculé de 4,4%, revenant à 97,9 dollars en moyenne le baril en septembre, alors que les prix des phosphates et dérivés ont connu des évolutions contrastées. Le cours du phosphate brut a enregistré une hausse de 4,5% à 115 dollars la tonne, alors que les prix du TSP et du DAP ont baissé de 1,8% et de 4,6% respectivement.

Dans ces conditions, **l'inflation mondiale** s'est inscrite en léger recul de 3,4% à 3,3% au mois d'août, avec une baisse de 1,6% à 1,4% dans les économies avancées. Elle a ainsi diminué de 2% à 1,7% aux Etats-Unis et de 3,4% à 3,3% au Japon. Dans la zone euro, une première estimation d'Eurostat pour le mois de septembre fait état d'une baisse de 0,4% à 0,3%. Dans les principaux pays émergents et en développement, l'inflation a marqué en août un léger recul de 5,6% à 5,5%.

S'agissant des **décisions de politique monétaire**, la BCE et la Banque d'Angleterre ont maintenu leurs taux directeurs inchangés à 0,05% et à 0,5% respectivement, lors de leurs réunions d'octobre. De son côté, la FED a annoncé le 17 septembre, une nouvelle réduction de 10 milliards de son programme mensuel de rachats d'actifs, pour le ramener à 15 milliards de dollars. Elle a également réitéré son engagement à maintenir son taux directeur proche de zéro pour une période considérable, après la fin de son programme de rachats d'actifs.

Au plan national, les **comptes extérieurs** à fin septembre font état d'un allègement de 5,1% du déficit commercial par rapport à la même période de 2013, reflétant une hausse de 6,7% des exportations, alors que la progression des importations est restée limitée à 0,6%. L'accroissement des exportations résulte notamment de la hausse de 31,3% des expéditions du secteur automobile et dans une moindre mesure de l'augmentation de 22,2% des ventes du secteur électronique. En revanche, les ventes de phosphates et dérivés ont accusé une baisse de 4,6% contre 20,4% sur la même période de 2013. Concernant les importations, elles ont progressé de 15,7% pour les produits alimentaires et de 6,8% pour les biens de consommation, tandis que les achats d'hydrocarbures et de biens d'équipement ont accusé des baisses respectives de 3,1% et de 6,9%. Pour leur part, les recettes de voyages ont progressé de 1,9% et les transferts des MRE ont augmenté de 1,1%. Quant aux investissements directs étrangers, bien que leur flux net soit en baisse de 1,1 milliard à 19,1 milliards, il demeure à un niveau supérieur comparativement à la même période en 2012 et 2011. Au total, compte tenu des autres éléments du compte capital, les réserves internationales nettes ont progressé à fin septembre de 20,6%, par rapport à leur niveau de l'année dernière, à 175,9 milliards de dirhams, représentant ainsi 5 mois et 3 jours d'importations de biens et services.

Au niveau des comptes nationaux, la **croissance** s'est établie à 2,3% au deuxième trimestre 2014 contre 5% un an auparavant. Cette évolution recouvre un repli de 2,6% de la valeur ajoutée agricole et une accélération de 3,2% du PIB non agricole contre une moyenne de 2,4% au cours des cinq derniers trimestres. Du côté de la demande, le rythme de progression de la consommation des ménages est revenu, en une année, de 3,2% à 2,7% et sa contribution à la croissance s'est située à 1 point de pourcentage après 2 points de pourcentage. De même, la consommation des administrations publiques s'est accrue de 2,9% au deuxième trimestre 2014 contre 3,9% un an auparavant, ramenant sa participation à la croissance à 0,3 point de pourcentage. Quant à l'investissement, et après une hausse de 0,9% au premier trimestre 2014, il s'est inscrit en baisse de 0,7%, ramenant sa contribution à -0,1 point de pourcentage, après 0,4 au premier trimestre. Tenant compte d'une augmentation de 14,4% de l'épargne nationale et d'une baisse de l'investissement, le besoin de financement de l'économie s'est allégé de 8,1% du PIB à 4,2%.

Par secteur, la récolte céréalière 2013/2014 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, tandis que les activités de la pêche ont connu une hausse de 0,1% des volumes débarqués à fin août. En parallèle, les résultats de l'enquête de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans le secteur de l'industrie, font apparaître un recul de l'activité industrielle en août, comparativement au mois de juillet, et un repli de 65% à 63% du taux d'utilisation des capacités de production. En ce qui concerne le secteur du bâtiment et travaux publics, les indicateurs de haute fréquence disponibles indiquent une baisse de 5,7% des ventes de ciment à fin septembre et une décélération de l'encours du crédit immobilier à 1,8% à fin août après 5,5% à la même période de 2013. Concernant la production énergétique, celle de l'électricité s'est améliorée de 3,9% à fin août, avec une hausse de 9,2% de la production thermique et de 37,1% de celle éolienne. En revanche, l'énergie hydraulique a accusé un recul de 39%. Concernant les activités minières, la production marchande de phosphate brut s'est accrue de 12,7% à fin septembre, après une contraction de 1,9% à la même période de l'année dernière. Quant au secteur touristique, l'activité a été marquée à fin juillet par une hausse de 8% des arrivées de touristes et de 5,2% des nuitées recensées dans les établissements classés.

Au niveau du marché du travail, les données du deuxième trimestre 2014 indiquent une baisse du nombre d'emplois créés à 39.000 postes contre 144.000 un an auparavant. Le taux de chômage a enregistré une hausse annuelle de 0,5 point de pourcentage à 9,3%. 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.

Pour ce qui est des **finances publiques**, l'exécution budgétaire au titre des huit premiers mois de 2014 s'est soldée par un déficit hors privatisation de 42,5 milliards, contre 42,2 milliards une année auparavant. Les recettes ordinaires ont augmenté de 3,8%, en liaison avec l'amélioration des recettes des impôts directs, des droits d'enregistrement et de timbre et de celles en dons du CCG. Les dépenses globales se sont alourdies de 3,2%, reflétant les hausses de 17,3% des dépenses d'investissement et de 17,8% des autres biens et services. Le solde ordinaire est ressorti négatif à 8,2 milliards, en allègement de 4,7 milliards par rapport à la même période de 2013. Compte tenu de la constitution d'arriérés de paiement pour un montant de 824 millions, portant le stock à fin août à 18,1 milliards, le besoin de financement du Trésor s'est établi à 41,7 milliards au lieu de 50,9 milliards à fin août 2013. Hormis l'entrée de 2 milliards au titre de la privatisation d'une partie du capital de la BCP et un flux net extérieur positif de 8,8 milliards, le Trésor a eu recours au marché intérieur pour un montant de 30,8 milliards, contre 43,4 milliards à fin août 2013.

Sur le plan monétaire, les **facteurs autonomes de liquidité bancaire** ont exercé en septembre un effet restrictif de 1,8 milliard de dirhams sur les trésoreries bancaires, en relation avec la hausse de même montant de la circulation fiduciaire. Compte tenu de la quasi-stabilité du montant minimum de la réserve monétaire, le besoin en liquidités des banques s'est établi à 49,4 milliards après 47,7 milliards en août. Dans ces conditions, Bank Al-Maghrib a augmenté le volume de ses injections de 48,9 milliards de dirhams à 50,9 milliards, 34 milliards effectué à travers les avances à 7 jours, 3 milliards par le biais des opérations de pension livrée à 3 mois et 13,9 milliards par des prêts dans le cadre du programme de soutien au financement de la TPME. Sur le marché interbancaire, le TMP est revenu d'août à septembre, de 3,01% à 2,95%, en relation avec la décision du conseil de Bank Al-Maghrib, le 23 septembre, d'abaisser le taux directeur de 3% à 2,75%. Quant aux taux créditeurs, le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et 12 mois s'est établi à 3,81% en août, quasi- inchangé par rapport au mois précédent. En ce qui concerne les bons du Trésor émis sur le marché primaire, les taux ont poursuivi leur mouvement baissier amorcé depuis le début de l'année.

S'agissant des **agrégats monétaires**, les données disponibles indiquent une accélération du rythme de progression de la masse monétaire de 3,7% en juillet à 3,9% à fin août, sous l'effet notamment de l'augmentation du volume des titres OPCVM monétaires et de l'amélioration du taux de progression des comptes à terme. Pour ce qui est du crédit bancaire, sa progression a ralenti de 3,9% à 3,2%, reflétant notamment la décélération du rythme d'accroissement du crédit immobilier et de celui des prêts à l'équipement. En revanche, les crédits à la consommation, et compte non tenu de l'opération d'absorption d'une société de financement par une banque de la place, leur baisse s'est atténuée de 1,3% à 0,6% en août. Quant aux créances en souffrance, elles ont enregistré une augmentation de 27% à fin août, et leur ratio par rapport au crédit bancaire s'est établi à 6,8%, contre 6,7% au mois de juillet 2014.

Sur les **marchés des actifs**, les cours boursiers se sont appréciés de 5,6% en septembre, portant la performance du MASI depuis le début de l'année à 10,6%, et le volume mensuel de transactions sur le marché central s'est accru de 4% à 2,1 milliards de dirhams. Sur le marché des bons du Trésor, les levées se sont chiffrées à 9,9 milliards de dirhams en septembre et ont porté principalement sur les maturités longues. Le montant des émissions des bons du Trésor s'est ainsi établi à 85,6 milliards de dirhams depuis le début de l'année, contre 130,8 milliards sur la même période de 2013. Quant aux titres de dette privée, les émissions des TCN ressortent en hausse par rapport à leur niveau observé durant la même période de l'année précédente, au même titre que les emprunts obligataires qui ont enregistré une hausse de 6,3 milliards de dirhams, à 10,7 milliards. S'agissant des titres d'OPCVM, l'actif net valorisé au 26 septembre 2014 s'est apprécié depuis le début de l'année de 12,5%, sous l'effet d'une performance globale des fonds OPCVM de 6,7% et d'un mouvement de collecte nette de 37,7 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, et le nombre transactions a augmenté de 9,8% d'un trimestre à l'autre.

Concernant **l'inflation**, l'indice des prix à la consommation (IPC) a enregistré une hausse de 0,6% en août après 0,1% en juillet. Cette évolution reflète, principalement, l'accélération de 0,2% à 2,5% de l'inflation des produits à prix réglementés hors énergie, attribuable aux révisions des tarifs de l'eau et de l'électricité. Elle traduit également la hausse des prix des produits alimentaires volatils de 1,8% contre une baisse de 0,8% un mois auparavant. Pour leur part, les tarifs des carburants et lubrifiants ont marqué un recul de 2,1% en lien avec celui du prix de l'essence enregistré durant ce mois. En ce qui concerne l'inflation sous-jacente, elle a accusé une diminution mensuelle de 0,2% après des hausses respectives de 0,3% et de 0,4%, durant les deux mois précédents.

En glissement annuel, l'IPC est resté stable en août après une augmentation de 0,4% en juillet et de 0,3% en moyenne au cours des sept premiers mois de l'année. Quant à l'inflation sous-jacente, elle s'est établie à 1% contre 1,4% observée un mois auparavant. Ce ralentissement est attribuable à celui de l'inflation des biens échangeables, revenue de 1,4% à 0,8% et des biens non échangeables passée de 1,6% à 1%.

Par ailleurs, les prix à la production industrielle ont poursuivi leur tendance baissière observée depuis février 2013, accusant un recul annuel de 2,8% en août après celui de 2,1% en juillet. Pour leur part, les prix à l'import ressortent en baisse de 3,8% par rapport au même mois de l'année dernière.

I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Les chiffres des comptes nationaux du deuxième trimestre 2014 font ressortir des évolutions différenciées de l'activité économique selon les pays. En effet, la croissance du PIB a augmenté de 1,9% à 2,6% aux Etats-Unis, et est passée de 2,9% à 3,2% au Royaume-Uni, alors qu'au Japon le PIB a stagné après une hausse de 2,7% un trimestre auparavant. Dans la zone euro, le rythme d'accroissement du PIB a ralenti de 1% à 0,7%, reflétant principalement la décélération de la croissance de 2,2% à 1,3% en Allemagne et de 0,8% à 0,1% en France. Toutefois, la croissance s'est accélérée en Espagne de 0,5% à 1,2% et la contraction du PIB s'est atténuée en Italie, de 0,4% à 0,2%. Au niveau des principaux pays émergents, la croissance s'est légèrement améliorée en Chine s'établissant à 7,5% après 7,4% et à 5,7% au lieu de 4,6% en Inde. En revanche, elle a diminué de 1,9% à -0,9% au Brésil et de 0,9% à 0,8% en Russie.

Pour leur part, les indicateurs à haute fréquence font état d'un ralentissement de l'activité en septembre. Bien qu'en demeurant au-dessus du seuil d'expansion, l'indice PMI composite de la zone euro a diminué de 0,5 point à 52 points, tandis que l'indice ISM manufacturier des Etats-Unis a baissé de 2,4 points à 56,6 points.

Les dernières données de l'emploi dans les pays avancés indiquent que le chômage aux Etats-Unis a poursuivi sa tendance baissière atteignant en septembre son plus bas niveau depuis août 2008, soit 5,9% après 6,1% le mois précédent. Dans la zone euro, les données disponibles pour le mois d'août indiquent un taux de chômage inchangé à 11,5% d'un mois à l'autre, reflétant sa stabilité à 4,9% en Allemagne, à 10,5% en France, et sa baisse de 12,6% à 12,3% en Italie et de 24,5% à 24,4% en Espagne. Au Royaume-Uni, les données pour le mois de juin 2014 font ressortir un léger recul du taux de chômage à 6,2% contre 6,3% le mois précédent.

Concernant les conditions financières, elles se sont caractérisées en septembre par la progression des principaux indices boursiers des pays européens et une stagnation voire une détente des taux souverains sur les marchés obligataires. Pour leur part, les marchés de change ont été marqués par la poursuite de la dépréciation de l'euro vis-à-vis du dollar. La monnaie unique étant pénalisée par les inquiétudes sur l'économie de la zone euro, ainsi que par la divergence de plus en plus marquée entre les politiques monétaires de la FED et de la BCE.

Les marchés boursiers des pays avancés ont enregistré une bonne performance, avec une diminution de leur volatilité. En effet, d'août à septembre, l'Eurostoxx 50 s'est accru de 4,7%, le Dow Jones de 1,9% et le Nikkei 225 de 3,9%. De même, le DAX 30, le CAC 40 et le FTSE100 ont augmenté de 3,9%, 4,1% et 0,9%, respectivement. En termes de volatilité, le VSTOXX est revenu de 18,1 points de base à 16,7 points et le VIX a légèrement diminué de 13,5 à 13,4 points, d'août à septembre. Au niveau des économies émergentes, le MSCI EM a baissé de 1,3%, recouvrant des régressions de 1,3% et 3,9% respectivement pour le MSCI de la Chine et de la Turquie et une hausse de 2,6% pour celui de l'Inde.

Au niveau des marchés obligataires, les taux de rendement à 10 ans ont stagné ou baissé selon les pays. Ainsi, entre août et septembre, ils ont diminué de 6,1% à 5,9% pour la Grèce, de 3,5% à 3,2% pour le Portugal, de 2,3% à 2,2% pour l'Espagne et de 2,6% à 2,4% pour l'Italie. Concernant les taux des autres pays de la zone, ils ont stagné à 1% pour l'Allemagne et à 1,4% pour la France. Pour sa part, le taux des bons du Trésor américains a augmenté de 2,4% à 2,5%, entre août et septembre.

S'agissant des principaux pays émergents, les taux souverains à 10 ans sont en majorité ressortis en baisse en septembre. Ainsi, ils ont diminué de 4,3% à 4,2% pour la Chine, de 8,7% à 8,5% pour l'Inde et de 9,2% à 9,1% pour la Turquie, alors qu'ils ont stagné à 11,7% pour le Brésil.

Sur les marchés interbancaires, l'Euribor à 3 mois a diminué de 0,19% en août à 0,10% en septembre, tandis que le Libor dollar à 3 mois a stagné à 0,23%. Pour sa part, le spread Libor-OIS dollar s'est accru de 14,1 points de base à 14,3 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 6,4% en septembre après 6% un mois auparavant, tandis que dans la zone euro, sa contraction s'est légèrement atténuée à 1,5% en août au lieu de 1,6%.

Concernant le marché de change, l'euro s'est déprécié entre août et septembre de 3,1% par rapport au dollar pour s'établir à 1,29 dollar, soit son plus bas niveau depuis un an et demi. De même, il a baissé de 0,8% par rapport à la livre sterling, alors qu'il s'est apprécié de 0,9% vis-à-vis du yen japonais. Pour ce qui est des monnaies des principaux pays émergents, elles ont stagné par rapport au dollar qui s'est échangé contre 2,3 reals brésiliens, 2,2 livres turques et 61 roupies indiennes, alors qu'il s'est établi à 6,1 yuans chinois au lieu de 6,2 yuans.

S'agissant des décisions de politique monétaire, la BCE et la Banque d'Angleterre ont maintenu, lors de leurs réunions d'octobre, leurs taux directeur inchangés à 0,05% et à 0,5%. Pour sa part, la FED a annoncé le 17 septembre, une nouvelle réduction de 10 milliards de son programme mensuel de rachats d'actifs, pour le ramener à 15 milliards de dollars. Elle a également réitéré son engagement à maintenir son taux directeur proche de zéro pour une période considérable après la fin de son programme de rachats d'actifs.

Au niveau des marchés mondiaux des matières premières, les prix se sont globalement inscrits en baisse au cours du mois de septembre. L'indice Dow Jones-UBS global ayant connu un recul de 3,2%, en glissement mensuel. Cette évolution qui reflète, en partie, la diminution des cours des produits hors énergie, l'indice y afférent s'étant replié de 3,5% d'un mois à l'autre. En effet, les prix des produits agricoles ont accusé une baisse de 5% et ceux des métaux de base ont diminué de 2% en septembre. Par produits, les prix du blé tendre, du soja et du coton se sont respectivement repliés de 8%, 3,6% et 1,9%. De même, le cours du fer a accusé une baisse de 11,2%, celui du plomb de 5,4% et celui de l'étain de 5,1%. Pour ce qui est des cours des produits énergétiques, ils ont accusé un recul de 2,5% d'un mois à l'autre. Le prix du Brent a, en particulier, diminué de 4,4% revenant de 102,4 dollars le baril à 97,9 dollars en moyenne en septembre, soit son plus bas niveau depuis juillet 2012. Une évolution liée notamment à la faiblesse de la demande et à l'abondance de l'offre.

En glissement annuel, les cours des matières premières ont globalement enregistré une baisse de 5,4% en septembre. Une évolution attribuable, d'une part, au repli de 4,3% des cours énergétiques et, d'autre part, au recul de 6,3% de l'indice des prix des produits hors énergie. Celui-ci recouvre la diminution de 16,3% des prix des produits agricoles et la hausse de 8,4% des cours des métaux de base.

Sur le marché mondial du phosphate, le prix du brut a augmenté en septembre de 4,5% à 115 dollars la tonne et ce, après avoir stagné à 110 dollars au cours des trois derniers mois. De même, le prix de l'urée a enregistré une hausse de 1,2% d'un mois à l'autre, alors que celui du Chlorure de Potassium est demeuré inchangé pour le cinquième mois consécutif à 287 dollars la tonne.

Après trois mois de hausses consécutives, les prix du TSP et du DAP ont pour leur part, repris leur tendance baissière en septembre, à des rythmes respectifs de 1,8% et de 4,6%. En glissement annuel, le cours a régressé de 9,8% pour le Phosphate brut et de 26,3% pour le Chlorure de Potassium, tandis qu'il a augmenté de 9,4% pour l'urée, de 21% pour le DAP et de 23,3% pour le TSP.

Sur le plan de l'évolution des prix, l'inflation mondiale s'est légèrement repliée de 3,4% à 3,3% en août, reflétant principalement la baisse observée dans les pays avancés, où elle s'est établie à 1,4% au lieu de 1,6% un mois auparavant. Ainsi, l'inflation a diminué revenant de 2% à 1,7% aux Etats-Unis et de 3,4% à 3,3% au Japon, entre juillet et août. Par ailleurs, selon une première estimation d'Eurostat pour le mois de septembre, l'inflation a légèrement reculé dans la zone euro de 0,4% à 0,3%, avec une stagnation à 0,8% en Allemagne et à -0,2% en Italie et un repli de 0,5% à 0,4% en France, alors que l'Espagne a connu une atténuation de la baisse des prix de -0,5% à -0,2%. En ce qui concerne l'inflation au Royaume-Uni, elle a diminué en septembre revenant de 1,5% à 1,2%. Dans les principaux pays émergents et en développement, l'inflation a accusé un léger recul de 5,6% à 5,5% en août, avec une hausse de 7,4% à 7,6% en Russie. Pour ce qui est des autres pays émergents, les récentes données de septembre font ressortir un repli de l'inflation de 2% à 1,6% en Chine et une augmentation de 6,5% à 6,7% au Brésil.

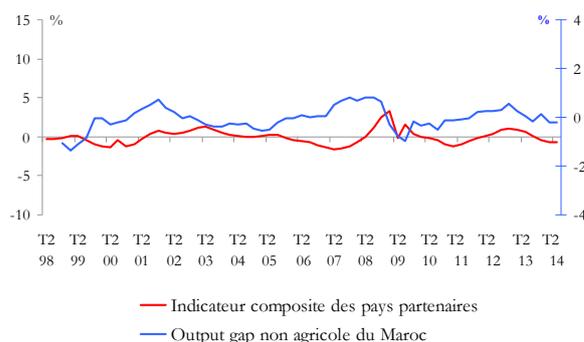
CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

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	2,6
Zone Euro	-1,0	-1,1	-0,6	-0,3	0,5	1,0	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	-0,2
Espagne	-2,1	-1,9	-1,6	-1,1	-0,2	0,5	1,2
Royaume-Uni	0,4	0,8	1,7	1,7	2,7	2,9	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	5,7
Brésil	1,8	1,9	3,5	2,4	2,2	1,9	-0,9

Source : Datastream

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



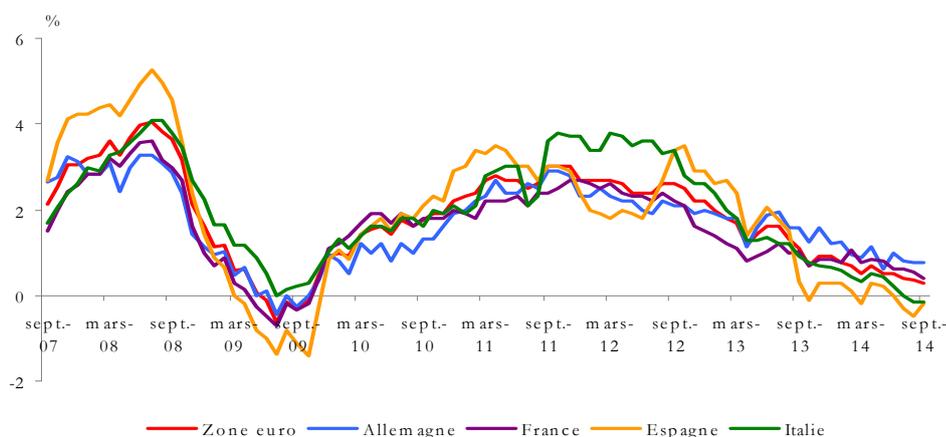
Source : OCDE et calculs BAM

Evolution du taux de chômage

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

Source : Eurostat

Inflation dans les principaux pays partenaires



Source : Datastream.

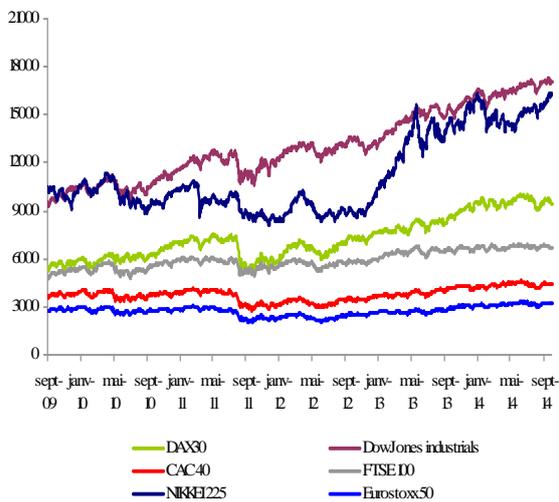
(*) L'indice composite est calculé à partir des indicateurs composites avancés de l'OCDE pour les principaux pays partenaires du Maroc (France, Espagne, Allemagne et Italie) pondérés par leurs parts dans ses exportations.

PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

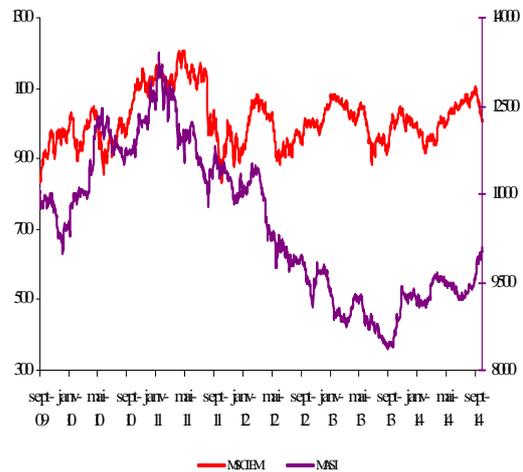
Banques Centrales	Taux directeurs		Evolution
	Septembre 2014	Octobre 2014	
Banque Centrale Européenne	0,05	0,05	2 octobre 2014 : statu quo
Banque d'Angleterre	0,50	0,50	8 octobre 2014 : statu quo
Réserve Fédérale américaine	0-0,25	0-0,25	17 septembre 2014 : statu quo

CONDITIONS FINANCIÈRES

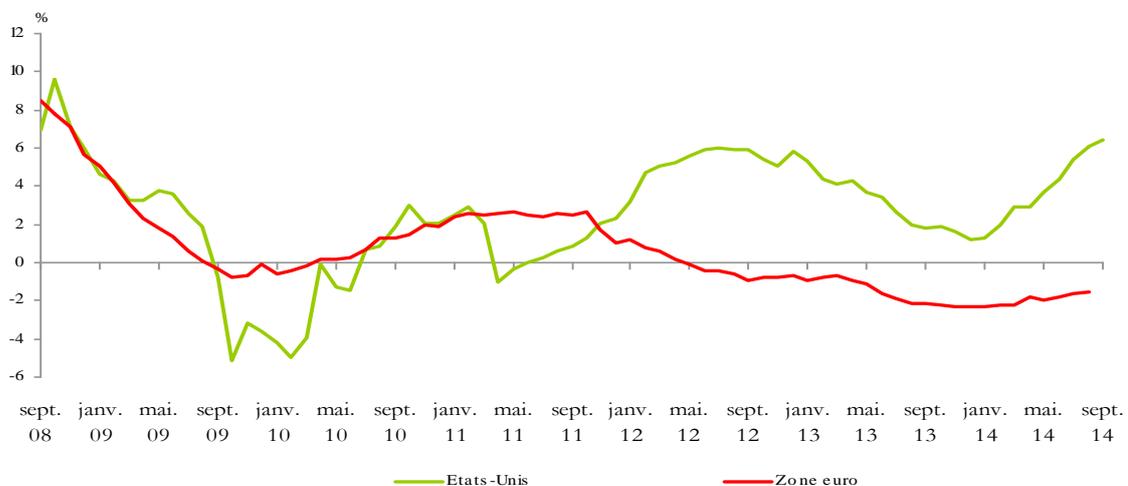
Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



Evolution de l'indice MSCI EM



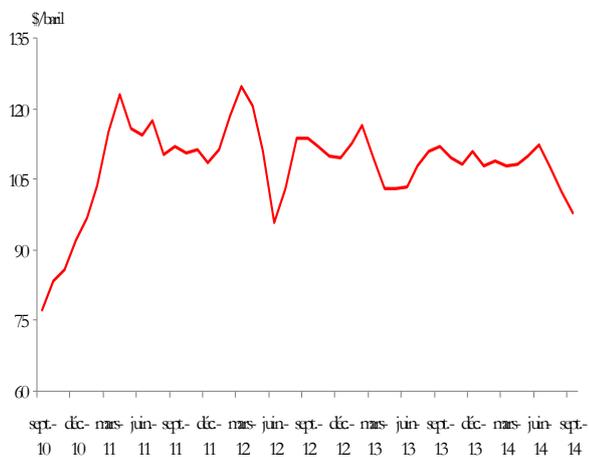
Evolution du crédit au secteur privé aux Etats-Unis et dans la zone euro (en glissement annuel)



Source : Datastream, BCE

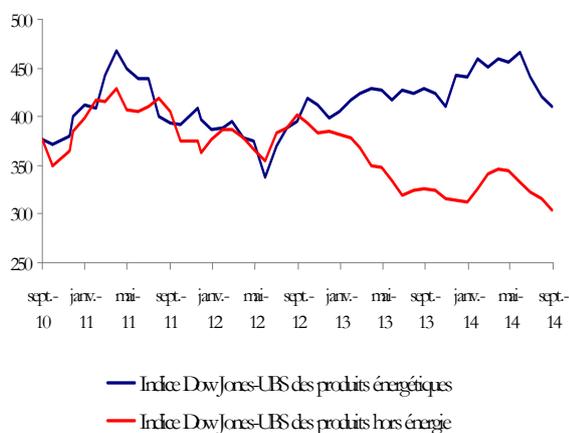
MARCHES MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

Evolution du cours du Brent (\$/baril)



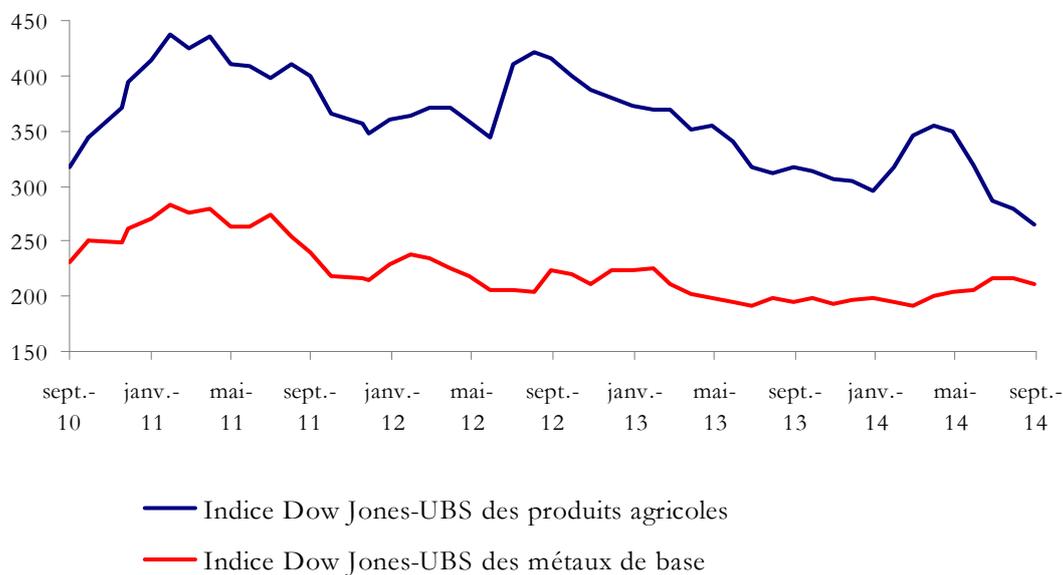
Source : Datastream.

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 septembre 2014, le déficit commercial s'est allégé de 5,1%, par rapport à la même période de 2013, s'établissant à 143,5 milliards de dirhams. Les exportations ressortent en hausse de 6,7% tandis que la progression des importations s'est limitée à 0,6%. Le taux de couverture s'est ainsi amélioré de 3 points de pourcentage à 50,7%.

L'accroissement des exportations résulte notamment de la hausse de 31,3% des expéditions du secteur automobile et dans une moindre mesure de l'augmentation des ventes du secteur électronique de 22,2%. De même, les livraisons du segment agricole et agroalimentaire ont progressé de 2,6%, en relation avec l'accroissement des ventes aussi bien des industries alimentaires que des activités d'agriculture, sylviculture et chasse. Quant au secteur du textile et cuir, ses exportations se sont améliorées de 1,8% à 24,8 milliards de dirhams, recouvrant notamment une hausse de 3,8% des exportations des vêtements confectionnés et un recul de 5,4% de celles des articles de bonneterie. En revanche, les ventes des phosphates et dérivés ont accusé une baisse de 4,6% contre 20,4% sur la même période de 2013.

En regard, l'évolution des importations recouvre principalement des hausses de 15,7% de la facture alimentaire à 32 milliards de dirhams et de 6,8% des achats des biens finis de consommation à 52 milliards, et des replis de 3,1% de la facture énergétique à 73,9 milliards et de 6,9% des importations de biens d'équipement à 57,7 milliards de dirhams. Quant aux autres groupements d'utilisation, les achats de produits bruts ont progressé de 6,7%, résultat essentiellement de la hausse de 20,3% des achats de soufre brut, alors que les acquisitions de demi-produits sont restées stables à 60,4 milliards.

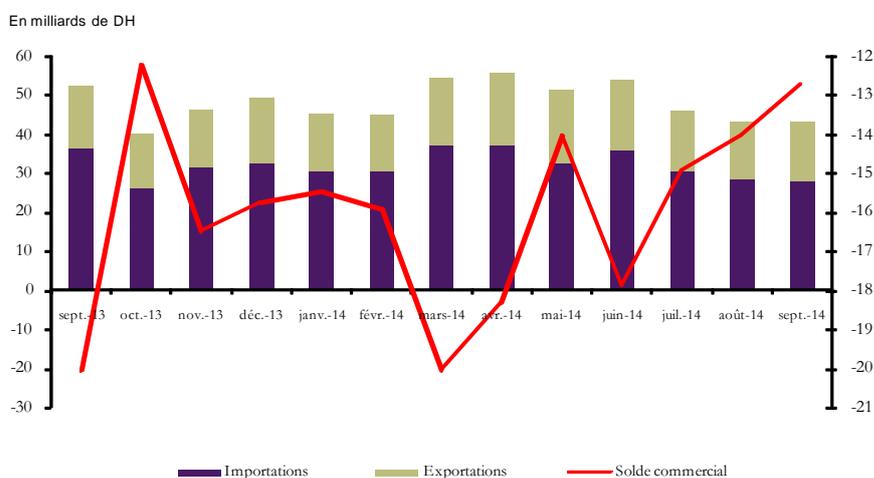
Pour ce qui est des recettes touristiques et des transferts des MRE, ils se sont améliorés de 1,9% à 44,9 milliards et de 1,1% à 44,8 milliards respectivement.

Quant aux investissements directs étrangers, les entrées ont régressé de 7,6 milliards à 22,6 milliards de dirhams et les dépenses de même nature ont baissé de 6,5 milliards à 3,5 milliards de dirhams. Le flux net s'est ainsi établi à 19,1 milliards de dirhams, en recul de 1,1 milliard par rapport à la même période de 2013.

Au total, compte tenu des autres éléments du compte capital, les RIN ont enregistré une progression annuelle de 20,6% pour atteindre 175,9 milliards de dirhams à fin septembre, représentant ainsi 5 mois et 3 jours d'importations de biens et services.

BALANCE COMMERCIALE

Evolution mensuelle des transactions commerciales



Source : Office des Changes

Evolution à fin septembre des exportations par secteur

	Valeur en millions de dirhams			Variation en millions de dirhams		Variation en %	
	2012	2013*	2014**	<u>2013</u> 2012	<u>2014</u> 2013	<u>2013</u> 2012	<u>2014</u> 2013
Exportations de biens	138 582	137 994	147 250	-588	9 256	-0,4	6,7
Phosphates et dérivés	37 341	29 715	28 356	-7 626	-1 359	-20,4	-4,6
Hors phosphates et dérivés	101 241	108 279	118 894	7 038	10 615	7,0	9,8
Agriculture et Agro-alimentaire	23 440	25 833	26 506	2 393	673	10,2	2,6
Industrie alimentaire	13 380	15 268	15 566	1 888	298	14,1	2,0
Pêche, aquaculture	2 656	2 581	2 554	-75	-27	-2,8	-1,0
Textile et Cuir	25 181	24 336	24 778	-845	442	-3,4	1,8
Vêtements confectionnés	14 916	14 660	15 211	-256	551	-1,7	3,8
Articles de bonneterie	6 190	5 411	5 118	-779	-293	-12,6	-5,4
Chaussures	2 046	2 139	2 184	93	45	4,5	2,1
Automobile	18 536	22 028	28 924	3 492	6 896	18,8	31,3
Câblage	11 294	11 849	12 287	555	438	4,9	3,7
Construction	5 055	7 961	14 486	2 906	6 525	57,5	82,0
Electronique	5 302	5 185	6 338	-117	1 153	-2,2	22,2
Composantes électroniques	3 269	3 176	3 098	-93	-78	-2,8	-2,5
Aéronautique	4 943	5 321	5 518	378	197	7,6	3,7
Industrie pharmaceutique	603	727	718	124	-9	20,6	-1,2
Produits dérivés de pétrole	-	10 562	10 619	-	57	-	0,5
Autres	23 236	14 287	15 493	-8 949	1 206	-38,5	8,4

* Données actualisées

** Données provisoires

Source : Office des Changes

Evolution à fin septembre des importations par groupes de produits

	Valeur en millions de dirhams			Variation en valeur		Variation en %	
	2012	2013*	2014**	<u>2013</u> 2012	<u>2014</u> 2013	<u>2013</u> 2012	<u>2014</u> 2013
Importations de biens	286 851	289 095	290 705	2 244	1 610	0,8	0,6
Produits énergétiques	76 723	76 220	73 855	-503	-2 365	-0,7	-3,1
Huile brute de pétrole	24 507	25 070	22 788	563	-2 282	2,3	-9,1
Gas-oils et fuel-oils	15 169	28 277	26 984	13 108	-1 293	86,4	-4,6
Hors énergie	210 128	212 875	216 850	2 747	3 975	1,3	1,9
Produits alimentaires	29 231	27 627	31 954	-1 604	4 327	-5,5	15,7
Blé	6 803	7 165	9 800	362	2 635	5,3	36,8
Produits bruts	17 421	13 913	14 850	-3 508	937	-20,1	6,7
Soufres bruts et non raffinés	4 949	3 442	4 142	-1 507	700	-30,5	20,3
Produits finis de consommation	49 489	48 496	51 797	-993	3 301	-2,0	6,8
Voitures de tourisme	7 946	6 644	7 591	-1 302	947	-16,4	14,3
Biens d'équipement	55 490	62 000	57 707	6 510	-4 293	11,7	-6,9
Voitures industrielles	-	6 180	4 978	-	-1 202	-	-19,4
Demi-produits	58 494	60 816	60 376	2 322	-440	4,0	-0,7
Demi produits en fer et acier	2 501	2 706	2 092	205	-614	8,2	-22,7

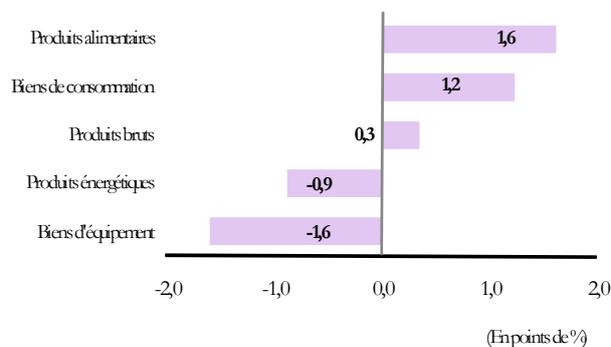
* Données actualisées

** Données provisoires

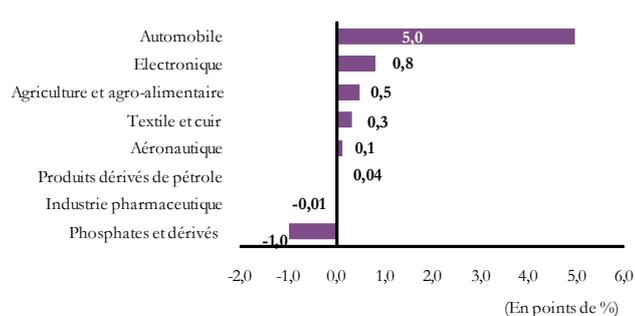
Source : Office des Changes

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

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



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



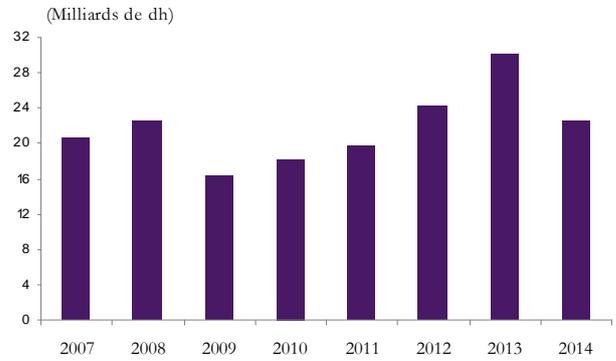
Source : Office des Changes

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 septembre



Source : Office des Changes

III. PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHE DU TRAVAIL

Au deuxième trimestre 2014, la croissance économique s'est établie à 2,3%, contre 5% à la même période une année auparavant. Cette évolution reflète un recul de 2,6% de la valeur ajoutée agricole et une hausse de 3,1% de celle non agricole.

Au niveau du secteur primaire, la production céréalière de la campagne agricole 2013-2014 devrait s'établir, selon les estimations du Ministère de l'agriculture, à 68 millions de quintaux, dont 37 millions de quintaux de 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. Pour sa part, l'activité de la pêche côtière et artisanale a affiché une hausse limitée à 0,1% des volumes débarqués à fin août, traduisant des évolutions divergentes pour les différentes espèces. Quant à la valeur globale de ces débarquements, elle s'est améliorée de 7,4%.

Concernant le secteur manufacturier, l'indice de la production industrielle s'est accru de 1% au deuxième trimestre 2014, contre un léger repli de 0,1% une année auparavant. Par ailleurs, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie relatifs au mois d'août montrent un recul, d'un mois à l'autre, de l'activité industrielle ainsi que du taux d'utilisation des capacités de production qui est passé de 65% à 63%, après une baisse de cinq points en juillet. Le niveau des carnets de commandes et celui des stocks des produits finis ressortent à des niveaux normaux. S'agissant du secteur du bâtiment et travaux publics, les ventes de ciment ont diminué de 5,7% à fin septembre, contre 8,2% un an auparavant. Pour sa part, l'encours des crédits immobiliers a connu une augmentation de 1,8% à fin août au lieu de 5,5% l'année précédente, résultat de la décélération de 8,2% à 4,9% des crédits accordés à l'habitat et de la régression de 7,7% de ceux alloués aux promoteurs immobiliers, après une hausse de 1,4% à fin août 2013.

Pour le secteur énergétique, l'indice de la production d'électricité a progressé de 5,3% au deuxième trimestre, contre un léger recul de 0,4% un an auparavant. A fin août, la production nette d'électricité a marqué un accroissement de 3,9%, après une contraction de 1% à la même période de 2013. Cette évolution recouvre une amélioration de 9,2% de la production thermique, qui représente 87% du total, et de 37,1% de celle éolienne et une diminution de 39% de celle des énergies hydrauliques. En parallèle, la demande s'est accrue de 4%, avec une hausse de 7,3% des ventes en basse tension, destinées essentiellement aux ménages, et de 3,1% de celles en haute et moyenne tensions, utilisées par les industriels et les régies de distribution. En conséquence, le recours aux importations a augmenté de 10% contre 13% à fin août 2013. Pour sa part, la production dans le secteur du raffinage s'est améliorée de 10,4% à fin juillet 2014 contre une diminution de la même ampleur un an auparavant, reflétant une hausse de 20,7% pour le gasoil et des baisses de 8,7% pour le fuel et de 0,8% pour l'essence, contre des replis respectifs de 17,2%, 14,1% et 20,8%. S'agissant du secteur minier, la production marchande de phosphate s'est accrue de 12,7% à fin septembre à 22,1 millions de tonnes, contre un repli de 1,9% à la même période de l'année précédente.

En ce qui concerne le secteur touristique, les arrivées de touristes ont progressé de 8% à fin juillet 2014 contre 0,9% l'année précédente, résultat d'une hausse de 7,5% de l'effectif des arrivées étrangers et de 8,6% de celui des MRE. Les nuitées recensées dans les établissements classés se sont également améliorées de 5,2%, portant ainsi le taux d'occupation de 42% à 43%. Quant aux recettes voyages, dont les données sont arrêtées à fin septembre, elles ont augmenté de 1,9%.

Pour la branche des télécommunications, le parc de la téléphonie mobile a progressé de 8,3% au deuxième trimestre après 6,9% un an auparavant, 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, la consommation finale des ménages s'est accrue de 2,7% au deuxième trimestre 2014 contre 3,2% un an auparavant, ramenant sa contribution à la croissance d'une année à l'autre de 2 à 1 point de pourcentage. Pour sa part, le rythme de progression de la consommation des administrations publiques s'est stabilisé pour le troisième trimestre consécutif à 2,9%, en décélération par rapport à la même période de l'année précédente. Sa contribution à la croissance est ainsi revenue à 0,3 point de pourcentage contre 0,7 point au deuxième trimestre 2013. Après une hausse de 0,9% au premier trimestre 2014, l'évolution de l'investissement est redevenue négative au deuxième trimestre, participant à hauteur de -0,1 point de pourcentage à la croissance. En parallèle, les exportations nettes ont contribué positivement de 1,2 point à la croissance, consécutivement à un accroissement de 10,2% des exportations de biens et services et de 3,1% des importations de biens et services.

Compte tenu d'une accélération de l'épargne au deuxième trimestre et de la baisse de l'investissement, le besoin de financement de l'économie à prix courants est revenu d'un trimestre à l'autre de 8,1% à 4,2% du PIB.

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'emplois se sont limitées à 39.000 postes contre 144.000 un an auparavant. Au niveau sectoriel, les services et le BTP ont été les seuls 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	T2
PIB	En MMDH	167,5	170,1	172,7	174,1	173,9	178,7	179,7	182,2	177,2	182,9
	En %	2,9	2,7	3,0	2,0	3,8	5,0	4,1	4,6	1,9	2,3
VA agricole	En MMDH	24,2	24,3	24,6	24,5	28,1	29,2	29,3	29,6	27,4	28,5
	En %	-7,0	-8,9	-8,0	-11,4	15,8	20,2	18,7	21,2	-2,3	-2,6
VA non agricole	En MMDH	121,7	123,5	126,4	128,2	124,0	126,7	128,3	130,7	127,2	130,6
	En %	4,3	4,4	4,7	4,0	1,8	2,6	1,5	2,0	2,6	3,1

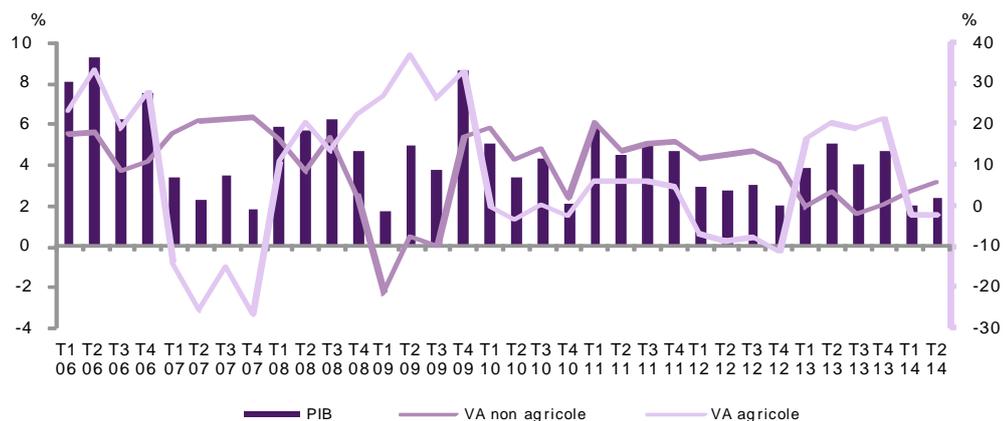
Source : HCP,

Comptes nationaux trimestriels : principaux agrégats à prix courants

		2012				2013				2014	
		T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
PIB	En MMDH	203,0	205,1	208,0	211,4	216,0	218,6	216,5	221,7	220,1	225,5
	En %	2,8	3,9	2,9	2,8	6,4	6,6	4,1	4,9	1,9	3,2
VA agricole	En MMDH	25,1	25,3	25,9	26,2	30,0	31,8	31,0	31,3	29,4	30,7
	En %	-3,9	-4,9	0,3	-5,5	19,3	25,9	19,5	19,4	-1,9	-3,5
VA non agricole	En MMDH	164,3	164,2	166,9	169,7	167,9	168,4	167,9	171,0	171,8	173,5
	En %	5,2	4,5	4,7	3,9	2,2	2,6	0,6	0,8	2,3	3,0

Source : HCP,

Evolution en glissement annuel de la croissance



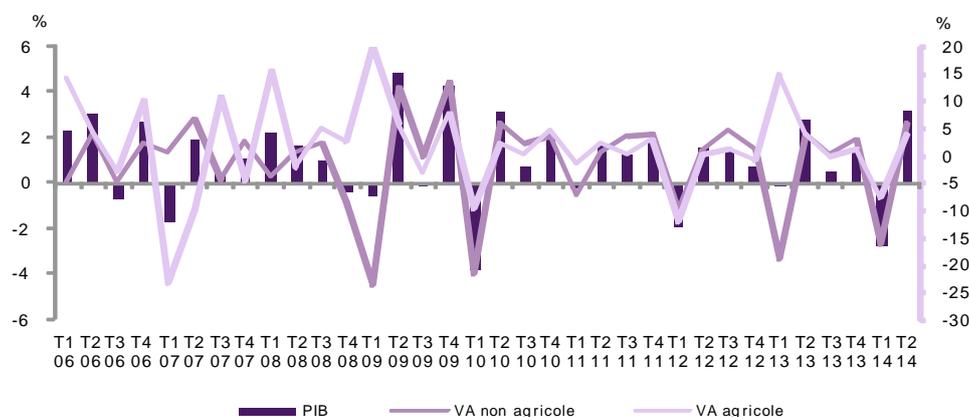
Source : HCP,

Contributions sectorielles à la croissance globale en points de pourcentage

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

Sources : HCP, calculs B-AM.

Evolution en glissement trimestriel de la croissance



Source : HCP.

Evolution des composantes de la demande, en termes réels

En %	2012				2013				2014	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
Consommation finale des ménages	4,1	2,6	4,7	3,3	3,0	3,2	3,2	5,4	3,2	2,7
Consommation finale des administrations publiques	7,2	7,4	8,1	9,1	4,5	3,9	3,4	2,9	2,9	2,9
Investissement	0,8	2,3	-3,8	-2,2	-0,9	-0,9	3,5	-1,8	0,9	-0,7
Exportations de biens et services	-2,3	2,1	6,6	4,4	-1,6	1,8	3,0	6,1	8,8	10,2
Importations de biens et services	-1,7	5,7	-1,3	4,2	-3,8	-4,8	3,2	-0,2	12,0	3,1

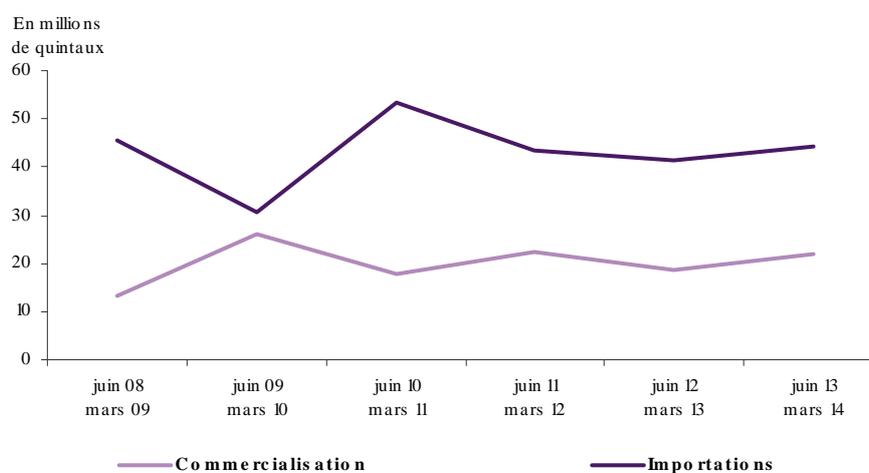
Source : HCP.

Campagnes agricoles : données arrêtées au 30 septembre 2014

	2013-2014 (1)	2014-2015 (2)	Variations en % (2)/(1)
Indicateurs pluviométriques			
Cumul pluviométrique (en mm)	19,2	9,2	-52,1
Taux de remplissage des barrages à usage agricole(en%)	68,2	54,0	-

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

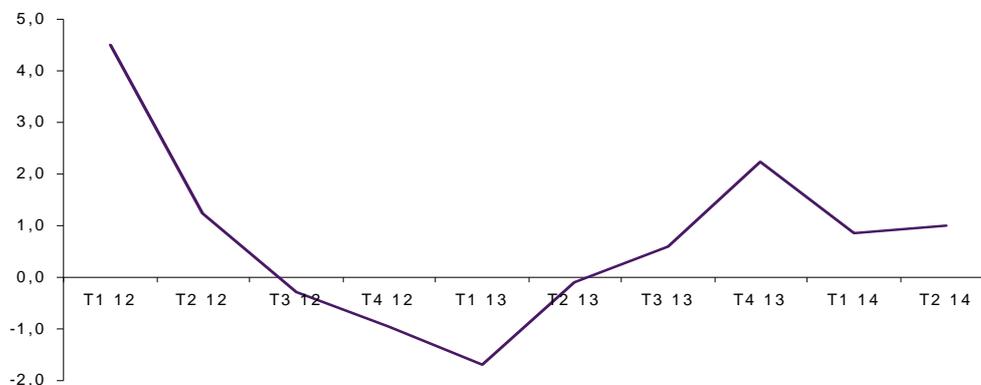
Commercialisation et importations de céréales



Source : Office National Interprofessionnel des Céréales et des Légumineuses.

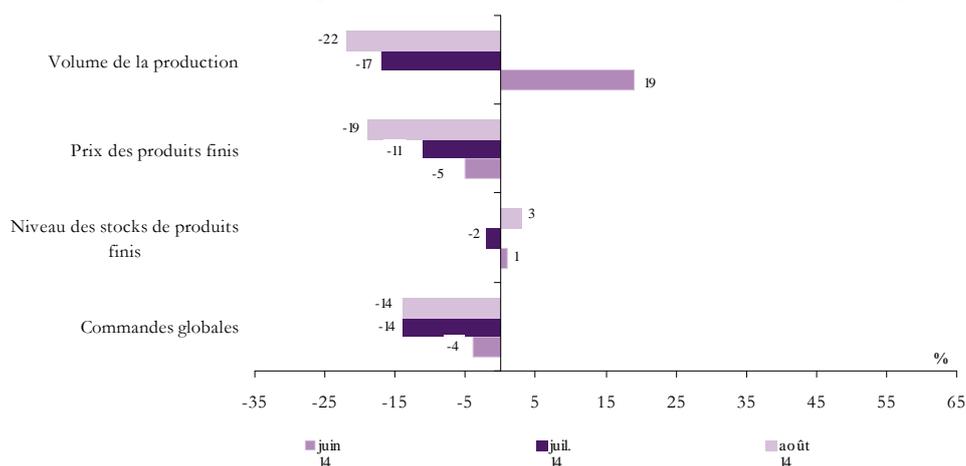
INDUSTRIE

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



Source : HCP.

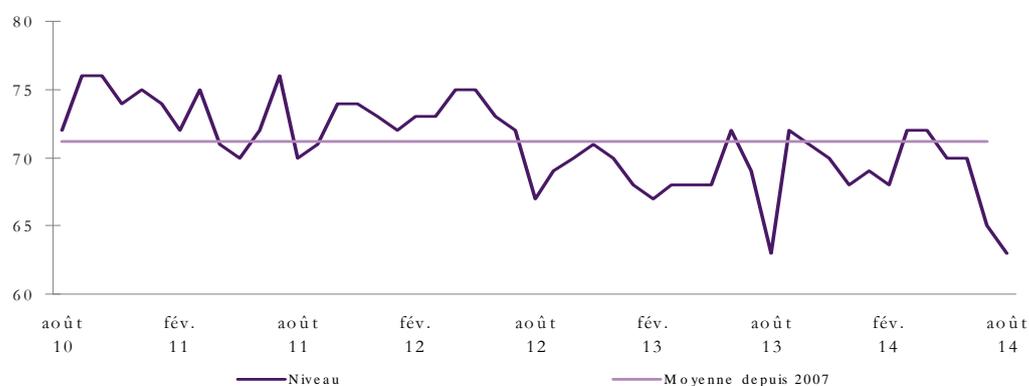
Résultats du mois d'août de l'enquête de conjoncture de BAM dans l'industrie (soldes d'opinion*)



* 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



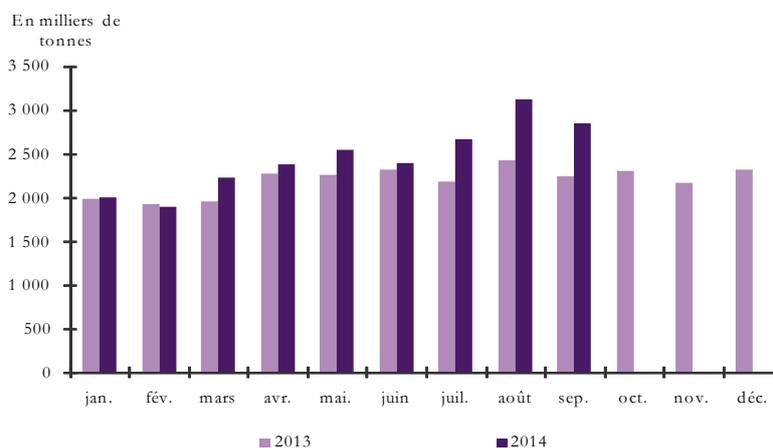
Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

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



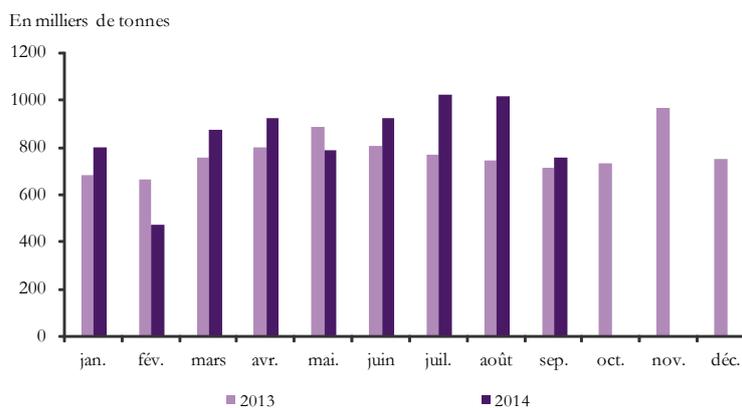
Source : HCP.

Evolution de la production du phosphate brut



Source : Office Chérifien des Phosphates.

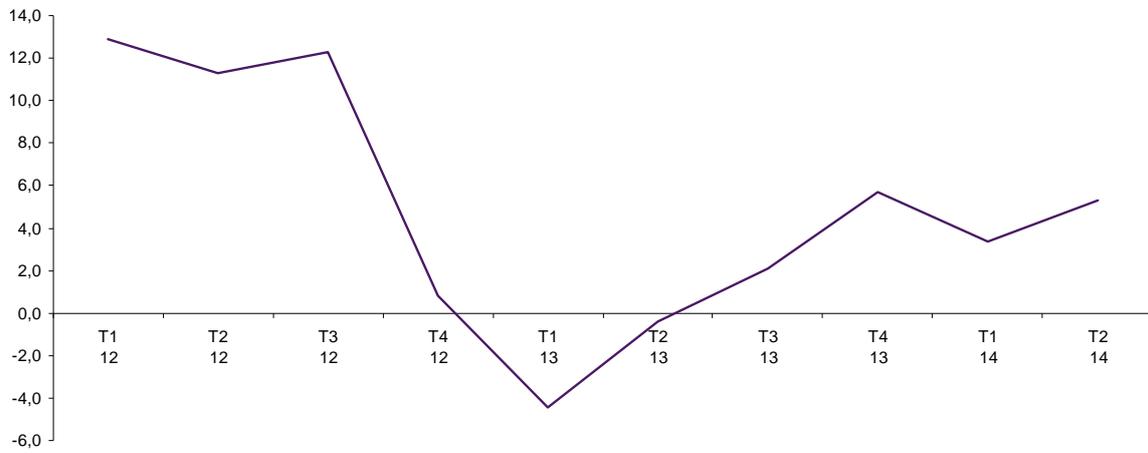
Evolution de la production des dérivés du phosphate brut



Source : Office Chérifien des Phosphates.

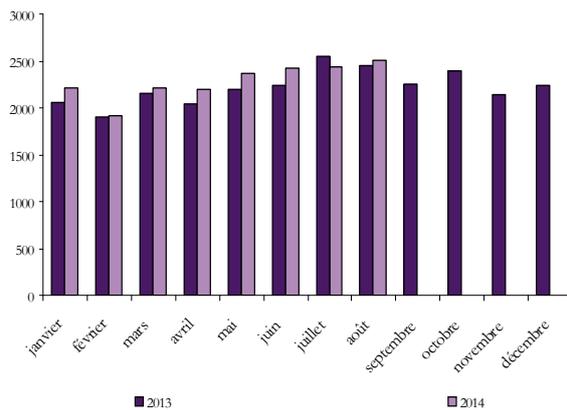
ENERGIE

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

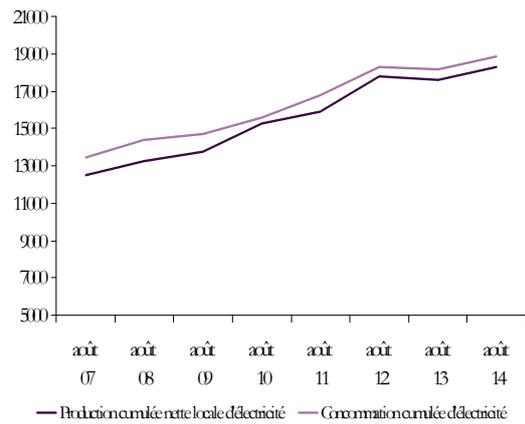


Source : HCP.

Evolution de la production d'électricité

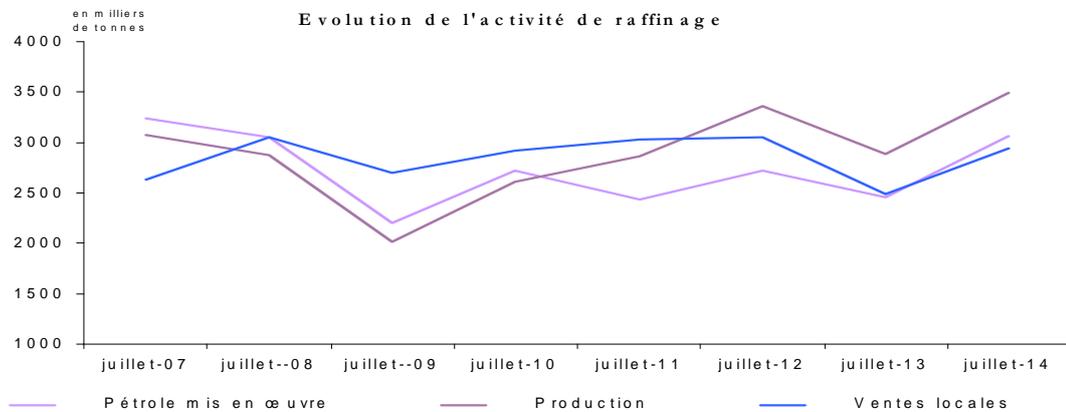


Production et consommation d'électricité



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

Evolution de l'activité de raffinage



Source : S.AMIR.

PRINCIPAUX INDICATEURS DES ACTIVITÉS SECTORIELLES

Pêche côtière et artisanale

	A fin août		
	2013	2014	Variation en %
- Volume des débarquements (en milliers de tonnes)	758,8	759,8	0,1
- Valeur des débarquements (en millions de dirhams)	3.599	3.866	7,4

Energie

Electricité (en millions de kWh)	A fin août		
	2013	2014	Variation en %
- Production nette locale	17.590	18.270,8	3,9
- Importations	3.611	3.971,7	10,0
- Consommation	18.163,7	18.886	4,0
Haute et moyenne tension	14.181,7	14.614,6	3,1
Basse tension	3.982	4.271,4	7,3

Raffinage (en milliers de tonnes)	A fin juillet		
	2013	2014	Variation en %
- Pétrole mis en œuvre	3.038,7	3.387,4	11,5
- Production	3.557,1	3.926,8	10,4
Gasoil	1.229,9	1.484,8	20,7
Essence	190,8	189,2	-0,8
Fuel	1.052,2	960,7	-8,7
- Ventes locales	2.973,3	3.389,7	14,0

Mines

Phosphate (en milliers de tonnes)	A fin septembre		
	2013	2014	Variation en %
- Production du phosphate brut	19.630	22.124	12,7
- Production d'acide phosphorique	3.302	3.440	4,2
- Production des engrais phosphatés	3.513	4.137	17,8

BTP

	A fin septembre		
	2013	2014	Variation en %
Ventes de ciment (en milliers de tonnes)	11.302,3	10.654,9	-5,7
Crédits immobiliers (en milliards de dhs)	A fin août		
	230,2	234,3	1,8
- Habitat	158,5	166,2	4,9
- Promoteurs immobiliers	69,4	64,1	-7,7

Tourisme

(En milliers)	A fin juillet		
	2013	2014	Variation en %
Flux touristique	5.497,8	5.937,4	8,0
dont MRE	2.511,0	2.726,5	8,6
Nuitées dans les établissements classés	10.448,9	10.989,9	5,2
dont Non résidents	7.750,4	8.305,9	7,2
Taux d'occupation (en %)	42	43	-

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
Chômage						
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 à fin août 2014 s'est soldée par un déficit hors privatisation de 42,5 milliards, contre 42,2 milliards une année auparavant. Les recettes ordinaires ont augmenté de 3,8%, en liaison avec l'amélioration des recettes des impôts directs et des droits d'enregistrement et de timbre, ainsi que celles en dons du CCG. Les dépenses globales se sont alourdies de 3,2%, recouvrant principalement des hausses des dépenses d'investissement et des autres biens et services, ainsi qu'une baisse de la charge de compensation. Le solde ordinaire est ressorti négatif à 8,2 milliards, en allègement de 4,7 milliards par rapport à la même période de 2013.

Les recettes ordinaires ont augmenté de 3,8% à 151,7 milliards, reflétant une hausse des recettes fiscales de 3,4% à 131,9 milliards et de celles non fiscales de 6,6% à 18,1 milliards. Les recettes des impôts directs ont progressé de 5% à 49,7 milliards, avec une amélioration de 10,3% à 25,5 milliards des rentrées de l'impôt sur les sociétés et de 2,7% à 23,1 milliards de l'impôt sur le revenu. Les recettes des impôts indirects sont restées stables à 66,5 milliards, recouvrant le recul de 2,6% des recettes de la TVA à 50,3 milliards et la hausse de 8,8% de celles de la TIC à 16,2 milliards. Ainsi, le produit de la TVA sur les importations a augmenté de 1,2% à 31,5 milliards, tandis que celui de la TVA intérieure a régressé de 8,4% à 18,8 milliards. Les recettes de la TIC sont principalement tirées par l'accroissement de 11,8% de celles sur les produits énergétiques à 9,8 milliards. Pour leur part, les rentrées des droits de douane ont été quasi-stables à 5 milliards, tandis que celles issues des droits d'enregistrement et de timbre ont bondi de 23,2% à 10,7 milliards.

En parallèle, les dépenses globales ont progressé de 3,2% à 193,4 milliards, recouvrant une hausse des dépenses d'investissement de 17,3% à 33,5 milliards et une quasi-stabilité des dépenses ordinaires à 159,9 milliards. L'évolution de ces dernières résulte principalement de la hausse de 17,8% à 35,8 milliards des dépenses des autres biens et services et de la régression de 19,7% à 24 milliards de la charge de compensation. Pour sa part, la masse salariale ressort en hausse de 0,9% à 67,9 milliards et les intérêts de la dette se sont accrus de 7,8%, recouvrant une augmentation de 9,3% à 14,9 milliards des intérêts sur la dette intérieure et une réduction de 1,6% à 2,2 milliards pour ceux sur la dette extérieure.

Compte tenu de la constitution d'arriérés de paiement pour un montant de 824 millions, portant le stock à fin août 2014 à 18,1 milliards, le besoin de financement du Trésor s'est établi à 41,7 milliards au lieu de 50,9 milliards à fin août 2013. Outre la recette de privatisation de 2 milliards et le flux net extérieur positif de 8,8 milliards, lié à l'émission à l'international de 11 milliards de dirhams, le Trésor a eu recours au marché intérieur pour un montant de 30,8 milliards, contre 43,4 milliards à fin août 2013, résultant notamment du recours au marché des adjudications pour un montant net de 7,5 milliards, contre 39,1 milliards un an auparavant, et de la reconstitution des disponibilités du Trésor auprès de Bank Al-Maghrib pour un montant de 400 millions contre une ponction de 813 millions à fin août 2013. Les dépôts au Trésor ont, pour leur part, atteint 47,9 milliards à fin août 2014, en augmentation de 5,2 milliards par rapport à leur niveau à fin décembre 2013.

Charges et ressources du Trésor à fin août 2014

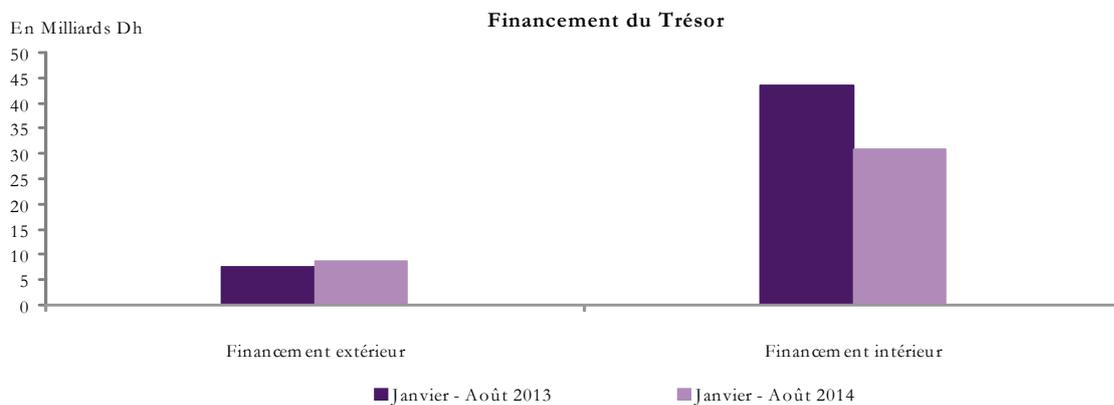
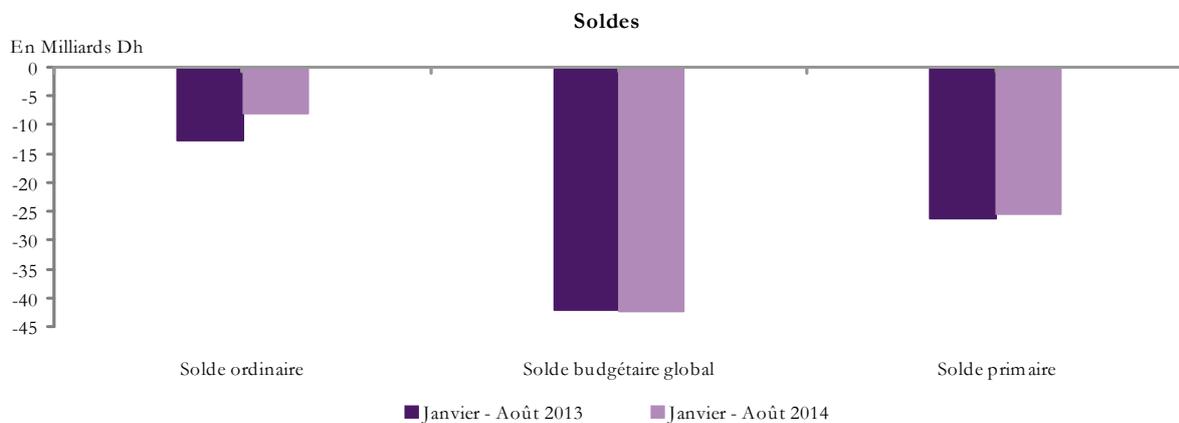
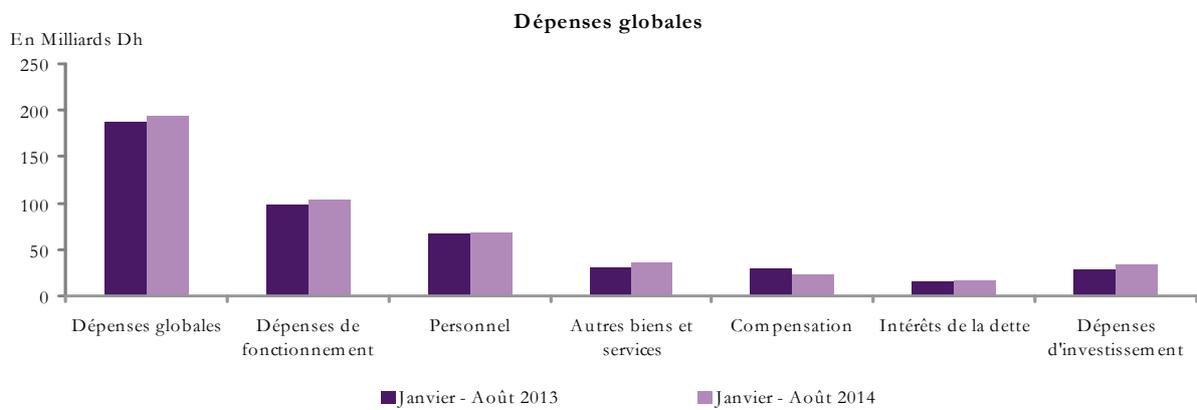
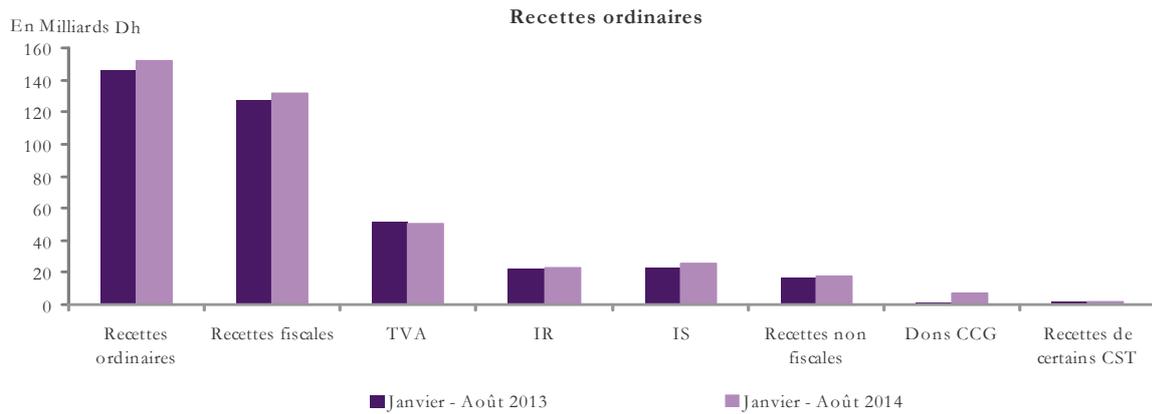


Tableau des charges et ressources du Trésor à fin août 2014

	Janvier - Août 2013	Janvier - Août 2014	Ecart en valeurs	Ecart en %
Recettes ordinaires	146 205	151 748	5 543	3,8
Recettes fiscales	127 583	131 910	4 327	3,4
Dont TVA	51 669	50 336	-1 333	-2,6
IR	22 524	23 143	619	2,7
IS	23 158	25 539	2 381	10,3
Recettes non fiscales	16 967	18 085	1 117	6,6
y.c. Dons CCG	818	7 168	6 350	
Recettes de certains CST	1 654	1 753	99	6,0
Dépenses globales	187 474	193 382	5 908	3,2
Dépenses globales (hors compensation)	157 574	169 382	11 808	7,5
Dépenses ordinaires	158 942	159 916	975	0,6
Dépenses ordinaires (hors compensation)	129 042	135 916	6 875	5,3
Dépenses de fonctionnement	97 710	103 757	6 047	6,2
Personnel	67 313	67 946	633	0,9
Autres biens et services	30 397	35 811	5 414	17,8
Compensation	29 900	24 000	-5 900	-19,7
Intérêts de la dette publique	15 831	17 058	1 228	7,8
Transferts aux collectivités territoriales	15 501	15 101	-400	-2,6
Solde ordinaire	-12 737	-8 169	4 568	-35,9
Dépenses d'investissement	28 532	33 466	4 934	17,3
Solde des CST	-881	-875	6	-0,7
Solde budgétaire global	-42 150	-42 509		
Solde primaire	-26 320	-25 451		
Variation des arriérés	-8 787	824		
Besoin ou excédent de financement	-50 938	-41 685		
Financement extérieur	7 507	8 804		
Tirages	12 986	14 516		
Amortissements	-5 479	-5 713		
Financement intérieur	43 431	30 836		
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

Durant le mois de septembre, les facteurs autonomes de liquidité ont exercé un effet restrictif de 1,8 milliard de dirhams sur les trésoreries bancaires, en relation avec la hausse de la circulation fiduciaire. Compte tenu de la quasi-stabilité du montant minimum de la réserve monétaire, le besoin en liquidités des banques s'est établi à 49,4 milliards. Dans ces conditions, Bank Al-Maghrib a augmenté le volume de ses injections de 48,9 milliards de dirhams à 50,9 milliards, dont 34 milliards à travers les avances à 7 jours, 3 milliards par le biais des opérations de pension livrée à 3 mois et 13,9 milliards par des prêts accordés dans le cadre du programme de soutien au financement de la TPME.

En ce qui concerne les taux, le TMP sur le marché interbancaire est revenu de 3,01% en août à 2,95%, traduisant le repli qu'a connu ce taux durant la dernière semaine du mois de septembre, suite à la décision du conseil de Bank Al-Maghrib d'abaisser le taux directeur de 3% à 2,75%. Quant aux taux créditeurs, le taux moyen pondéré des dépôts à 6 mois s'est stabilisé à 3,74%, tandis que celui des dépôts à 12 mois a baissé de deux points de base à 3,84%. Ainsi, le taux moyen global s'est établi à 3,81% en août après 3,80% en juillet. En ce qui concerne les émissions du Trésor sur le marché primaire, les taux ont poursuivi leur tendance baissière entamée depuis le début de l'année. En particulier, les taux assortissant les bons de trésor à 13 semaines et à 5 ans ont accusé des baisses de 18 et de 2 points de base respectivement par rapport à la dernière émission, et de 30 et 36 points de base par rapport à la moyenne des taux enregistrée pendant les 8 premiers mois de l'année. Le mouvement baissier des taux sur le marché primaire a été également observé sur le marché secondaire.

Pour ce qui est des agrégats de monnaie, les données du mois d'août font ressortir une progression annuelle de 3,9% de la masse monétaire, après 3,7% en juillet, traduisant notamment la hausse du volume des titres des OPCVM monétaires de 15,3%, après une baisse de 3,2% et, dans une moindre mesure, l'accélération du rythme d'accroissement des dépôts à terme de 2,4% à 3,3%. En revanche, l'accroissement de la monnaie scripturale s'est limité à 2,4% au lieu de 2,9% le mois précédent, reflétant la décélération de 7,6% à 5,4% du taux d'accroissement des dépôts à vue des ménages et une accentuation de la diminution de ceux du secteur public de 18,9% à 33,8%. Quant à ceux des entreprises privées, ils ont connu une baisse de 7,9%, moins importante que celle de 11,7% observée en juillet. Pour ce qui est de la monnaie fiduciaire, son rythme de progression est revenu de 5,9% à 3,2% et celui des placements à vue de 7,9% à 7,6%.

S'agissant des sources de la création monétaire, le crédit bancaire a progressé de 3,2%, au lieu de 3,9% en juillet, sous l'effet du ralentissement de la croissance des prêts à l'équipement de 5,2% à 4,2%, et de celui des crédits immobiliers de 2,4% à 1,8%. De même, les facilités de trésorerie ont baissé de 0,5% après avoir stagné le mois précédent. Concernant les crédits à la consommation, et compte non tenu de l'effet de l'opération de l'absorption, en août, d'une société de financement par une banque de la place, ils ont accusé une baisse de 0,6% après 1,3% en juillet. Quant aux créances en souffrance, leur encours a augmenté de 27%, après 26,3% un mois auparavant et leur ratio par rapport au crédit bancaire s'est établi à 6,8%, en hausse d'un point de base.

L'analyse du crédit bancaire par secteur institutionnel indique un ralentissement du rythme de progression des crédits destinés au secteur privé de 5,2% à 4,2%, traduisant une décélération de 3,8% à 2,1% de celui des prêts aux sociétés non financières et de 7,6% à 7,2% de celui des crédits aux ménages. Quant aux concours au secteur public, ils ont connu une baisse de 1,9%, moins accentuée que celle de 8,6% enregistrée un mois auparavant.

Par ailleurs, les prêts octroyés aux agents non financiers par les autres sociétés financières et non inclus dans la situation monétaire, les données arrêtées à fin juin 2014 laissent indiquer une accélération du rythme de leur croissance de 1,4% au premier trimestre 2014 à 2,4%.

Concernant les autres contreparties de la masse monétaire, les créances nettes sur l'administration centrale se sont contractées de 7,5%, après 15,9%, reflétant principalement la décélération du rythme de progression des engagements des banques, suite à la diminution des placements du Trésor sur le marché interbancaire. Quant aux détentions des banques en bons de Trésor, leur rythme de progression a décéléré passant de 9,2% en juillet à 1,2% en août, alors que celles des OPCVM monétaires, ont connu une baisse de 15,2%, moins importante que celle de 46% un mois auparavant.

Quant aux réserves internationales nettes, elles se sont renforcées de 16,9%, au lieu de 13,9% le mois précédent. A fin septembre, leur encours s'est situé à 175,9 milliards de dirhams, en augmentation de 25,7 milliards par rapport à fin 2013.

En ce qui concerne les agrégats de placements liquides, ils ont augmenté de 17% en glissement annuel, après 16,4% en juillet, en relation avec l'accélération de 24,3% à 27,8% du taux de progression des titres des OPCVM obligataires et de 11% à 17,2% de celui des titres des OPCVM actions et diversifiés. A l'inverse, les bons du Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1 ont vu leur taux d'accroissement annuel revenir de 14,3% à 12,8%.

Dans ces conditions, le taux de liquidité de l'économie³ ressort à 167,8% à fin août 2014, au lieu de 164,5% à fin décembre 2013.

³Mesuré 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.

EVOLUTION ET PREVISIONS DE LA LIQUIDITE

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

	Encours*			Variations*	
	déc.-13	août-14	sept-14 ⁽¹⁾	sept.-14/août-14	sept.-14 /déc.-13
Billets et monnaies	182,1	190,9	192,7	1,8	10,6
Position nette du Trésor	-2,5	-3,2	-3,2	0,0	-0,7
Réserves nettes de change de BAM	143,5	168,7	169,0	0,3	25,5
Autres facteurs nets	-11,1	-13,7	-14,0	-0,3	-2,9
Position structurelle de liquidité	-52,2	-39,1	-40,9	-1,8	11,3
Réserve monétaire	16,2	8,6	8,5	-0,1	-7,7
Excédent ou besoin de liquidité²	-68,4	-47,7	-49,4	-1,7	19,0

* En milliards de dirhams

1 : Chiffres provisoires.

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

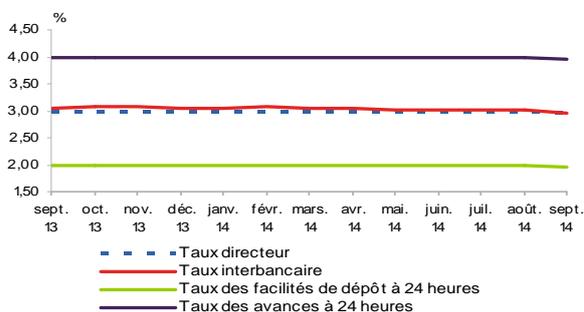
Interventions de Bank Al-Maghrib sur le marché interbancaire (données de fins de mois)

	Encours*			Variations	
	déc.-13	août-14	sept-14	sept.-14/août-14	sept.-14 /déc.-13
Interventions de Bank Al-Maghrib	72,0	48,9	50,9	2,0	-21,2
Facilités à l'initiative de Bank Al-Maghrib	72,0	48,9	50,9	2,0	-21,2
Avances à 7 jours sur appels d'offre	52,0	32,0	34,0	2,0	-18,0
Reprises de liquidité à 7 jours sur appels d'offre	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Opérations d'open market	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Swap de change	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pension livrée	14,0	3,0	3,0	0,0	-11,0
Prêts garantis	6,0	13,9	13,9	0,0	7,8
Facilités à l'initiative des banques	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Avances à 24 heures	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Facilité de dépôt à 24 heures	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

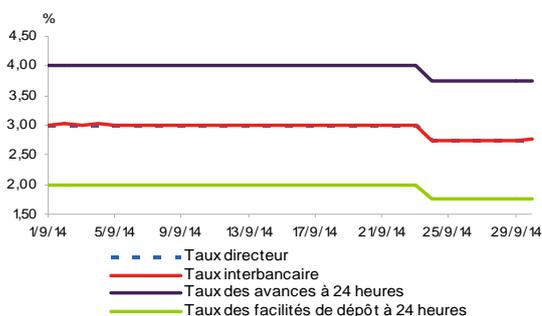
* En milliards de dirhams

Taux d'intérêt

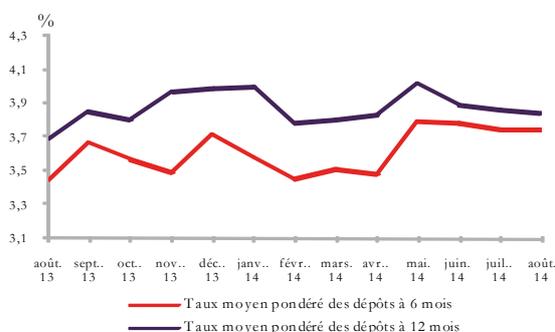
Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



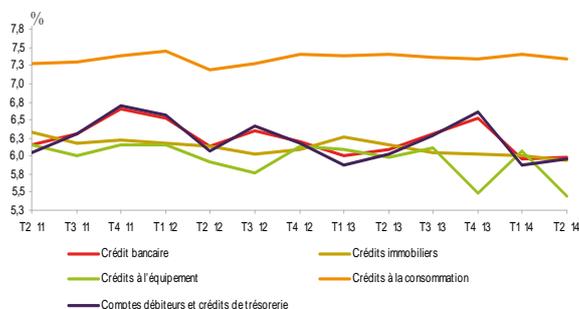
Evolution quotidienne du taux interbancaire en septembre 2014



Evolution mensuelle des taux créditeurs



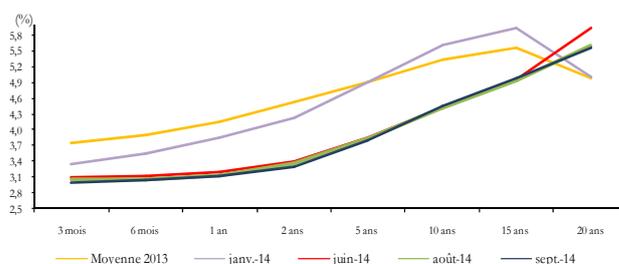
Evolution trimestrielle des taux débiteurs appliqués par les banques



Taux moyens pondérés des bons du Trésor émis par adjudication

	sept.-14		
	Dernières émissions		Date
	Taux		
24 jours	-	-	-
35 jours	-	-	-
45 jours	-	-	-
13 semaines	2,85	3,06	août-2014
26 semaines	-	3,09	juin-2014
52 semaines	3,14	3,14	juillet-2014
2 ans	-	3,23	mai-2014
5 ans	3,79	3,80	août-2014
10 ans	-	4,39	juin-2014
15 ans	-	4,93	mai-2014
20 ans	5,56	5,57	août-2014
30 ans	-	-	-

Courbe des taux du marché secondaire



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 52 semaines au cours du semestre précédent, diminué de 50 points de base.

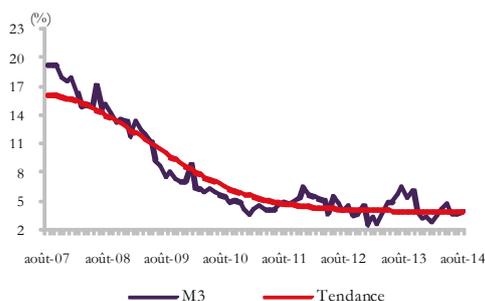
	avril 13-mars 14	avril 14-mars 15
Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)*	14,30	14,39

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

MONNAIE, CREDIT ET PLACEMENTS LIQUIDES

M3 et ses composantes

Croissance de M3 en glissement annuel



Evolution mensuelle de l'agrégat M3



Evolution des agrégats monétaires								
	Encours à fin août 2014*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels					
			T3 :13	T4 :13	T1:14	T2 :14	juil.14	août 14
Monnaie fiduciaire	179,3	0,3	5,9	4,7	4,9	4,5	5,9	3,2
Monnaie scripturale	462,6	-0,1	3,8	3,6	3,9	4,2	2,9	2,4
M1	642,0	0,0	4,3	3,9	4,2	4,3	3,7	2,6
Placements à vue	126,8	0,5	9,0	8,6	8,3	7,9	7,9	7,6
M2	768,8	0,1	5,0	4,6	4,9	4,9	4,4	3,4
Autres actifs monétaires¹	283,8	1,4	8,1	3,5	-1,4	2,3	1,9	5,3
Dont : Dépôts à terme	152,0	-0,2	3,6	4,2	-4,1	0,5	2,4	3,3
OPCVM monétaires	65,5	7,8	6,8	-2,9	4,3	3,3	-3,2	15,3
M3	1 052,6	0,5	5,8	4,3	3,2	4,2	3,7	3,9

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

* Encours en milliards de DH.

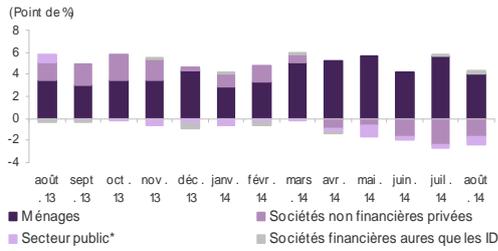
Evolution des dépôts inclus dans la masse monétaire								
	Encours à fin août 2014*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels					
			T3 :13	T4 :13	T1 :14	T2 :14	juil.14	août 14
Dépôts à vue auprès des banques	417,2	-0,2	4,9	5,0	4,6	3,5	3,3	2,3
Placements à vue	126,8	0,5	9,0	8,6	8,3	7,9	7,9	7,6
Dépôts à terme	152,0	-0,2	3,6	4,2	-4,1	0,5	2,4	3,3
Dépôts en devises ¹	28,5	-3,1	4,9	-2,4	-1,9	16,1	22,0	20,7
Autres dépôts ²	2,1	41,7	314,9	142,3	-21,8	-42,0	-32,7	-18,9
Total des dépôts	731,3	-0,1	5,8	5,2	3,2	4,2	4,7	4,2

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

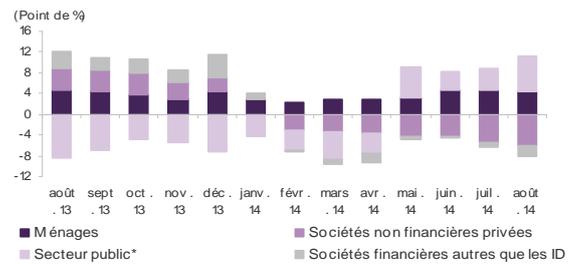
² Emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières.

* Encours en milliards de DH.

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

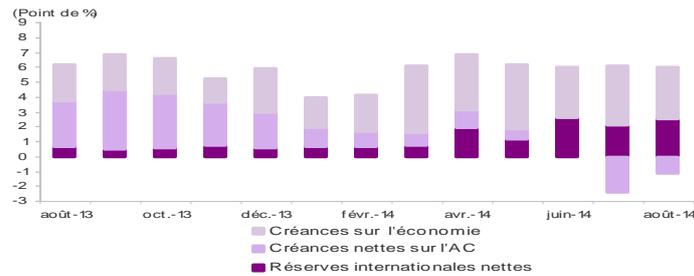


Contributions des secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à terme en glissement annuel



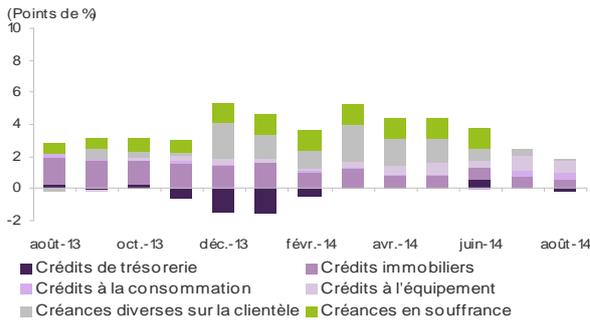
* Sociétés non financières publiques, administrations locales et de sécurité sociale

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

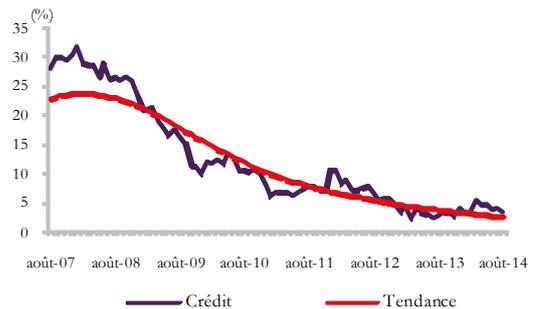


Crédit bancaire

Contributions des différentes catégories de crédit à sa croissance annuelle



Croissance du crédit bancaire en glissement annuel

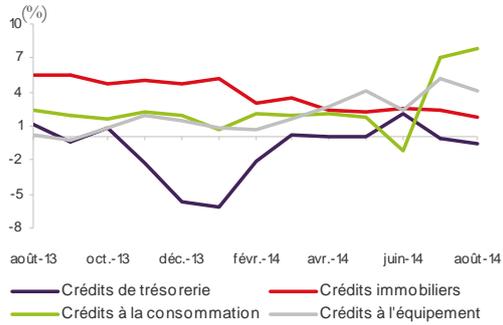


Evolution du crédit bancaire (encours en millions de DH)

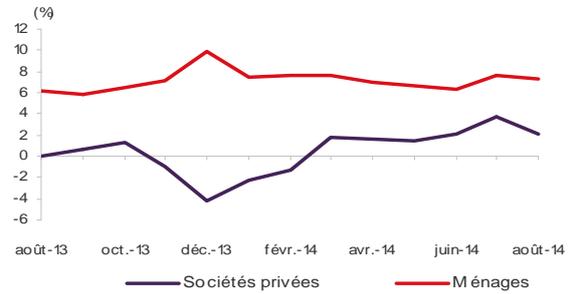
	Encours à fin août 2014*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels					
			T3 :13	T4 :13	T1 :14	T2 :14	juil.14	août 14
Total du crédit bancaire	746,8	-0,8	2,6	3,1	3,8	4,2	3,9	3,2
Crédit par objet								
Comptes débiteurs et crédits de trésorerie	181,4	-2,3	0,0	-2,4	-2,7	0,7	0,0	-0,5
Crédits à l'équipement	140,5	-0,6	0,2	1,4	1,1	3,1	5,2	4,2
Crédits immobiliers	234,3	0,3	5,4	4,9	3,9	2,5	2,4	1,8
<i>Crédits à l'habitat</i>	166,2	0,4	8,3	7,0	6,1	5,1	4,9	4,9
<i>Crédits aux promoteurs immobiliers</i>	64,1	-1,3	-0,4	-0,6	-1,9	-3,7	-4,7	-7,7
Crédits à la consommation ¹	43,6	0,2	2,4	1,9	1,6	0,9	7,1	7,8
Créances diverses sur la clientèle	96,4	-2,3	0,8	7,1	12,9	9,7	2,8	0,3
Créances en souffrance	50,5	0,8	12,8	17,8	25,0	24,0	26,3	27,0
Crédit par secteur institutionnel								
Secteur privé	618,4	-0,9	2,1	2,3	2,6	3,6	5,2	4,2
Secteur public	44,4	4,5	11,4	4,7	-0,6	3,3	-8,6	-1,9
Sociétés financières autres que les ID	84,0	-3,0	2,1	8,2	14,8	8,4	1,6	-1,2

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

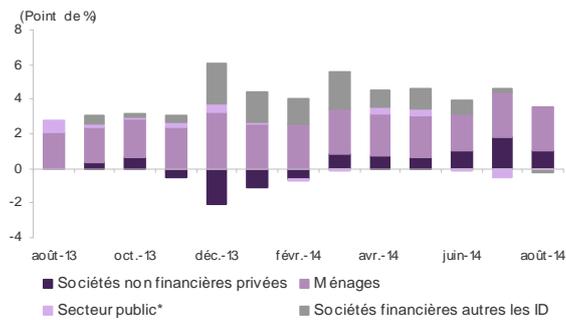
Evolution des principales catégories du crédit en glissement annuel



Evolution des crédits aux agents non financiers privés en glissement annuel



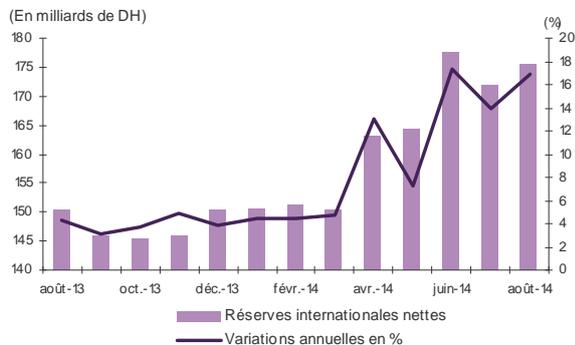
Contributions des secteurs institutionnels à la croissance annuelle du crédit



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

Autres sources de création monétaire

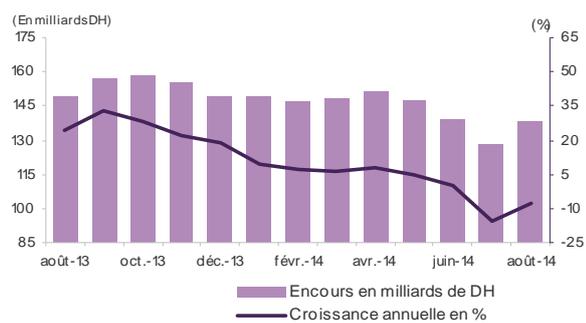
Evolution des réserves internationales nettes



Réserves internationales nettes à fin septembre 2014

	Encours en milliards DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	août 14	sept.14	août 14	sept.14	août 14	sept.14
Réserves internationales nettes	175,6	175,9	2,1	0,2	16,9	20,7

Evolution des créances nettes sur l'administration centrale



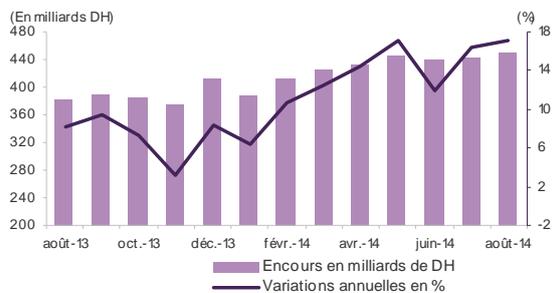
Les créances nettes sur l'administration centrale à fin août 2014

	Encours en milliards de DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	juil.14	août 14	juil.14	août 14	juil.14	août 14
Créances nettes sur l'AC	127,8	138,3	-7,8	8,2	-15,9	-7,5
. Créances nettes de BAM	-0,7	-1,0	-47,0	42,1	-128,7	-242,1
. Créances nettes des AID	128,6	139,3	-8,2	8,4	-14,1	-6,3

* : Estimations

Agrégats de placements liquides

Evolution des agrégats de placements liquides (PL)



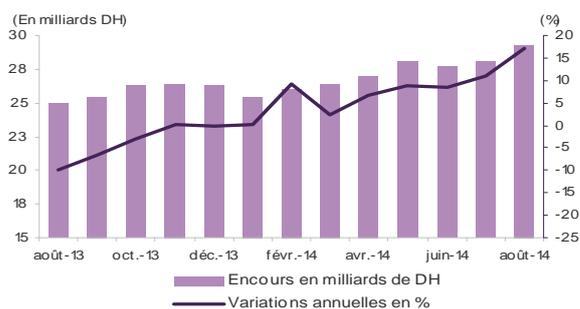
Evolution des bons du Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1



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



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



VI. MARCHE DES CHANGES

Sur le marché des changes international, l'euro s'est déprécié entre août et septembre de 3,1% par rapport au dollar pour s'établir à 1,29 dollar. De même, il a baissé de 0,8% par rapport à la livre sterling, alors qu'il s'est apprécié de 0,9% vis-à-vis du yen japonais.

Dans ces conditions, le dirham s'est apprécié de 0,62% par rapport à l'euro et de 1,53% à l'égard du yen japonais. En revanche, il s'est déprécié de 2,75% vis-à-vis du dollar américain et de 0,37% contre la livre sterling.

S'agissant du volume mensuel interbancaire d'achat et de vente de devises contre dirham, il s'est établi à près de 9 milliards de dirhams, en moyenne, entre janvier et août, en augmentation de 6,1 milliards par rapport à la même période de l'année précédente. En parallèle, les ventes de devises par Bank Al-Maghrib aux banques se sont élevées à 1,6 milliard de dirhams en moyenne sur les huit premiers mois, en augmentation de 160 millions par rapport à la même période de l'année auparavant. Quant aux opérations réalisées par les banques avec leurs correspondants étrangers, leur montant est revenu à 39,3 milliards de dirhams en moyenne, au lieu de 94,3 milliards l'année précédente.

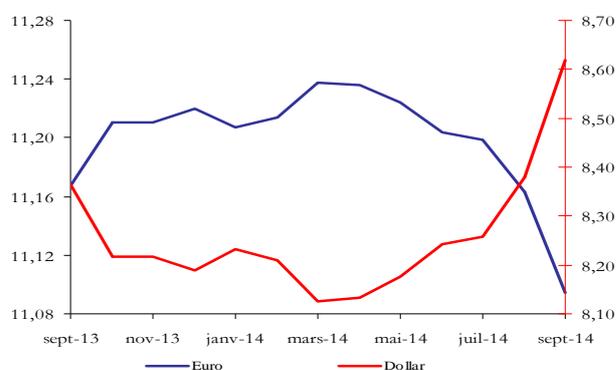
Pour ce qui est des transactions à terme effectuées par la clientèle des banques, leur volume s'est établi en moyenne à 8,4 milliards de dirhams, en repli de 10,6% comparativement à la même période de l'année précédente, traduisant essentiellement une baisse de 14,5% des achats à terme.

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
Septembre 2014	Euro	11,049	11,094	0,85	0,62
	Dollar E.U	8,7722	8,6177	-3,64	-2,75
	Livre sterling	14,221	14,060	-1,41	-0,37
	Franc suisse	9,1626	9,1885	0,82	0,28
	Yen japonais	7,9915	8,0203	1,73	1,53
Août 2014	Euro	11,143	11,163	0,28	0,32
	Dollar E.U	8,4526	8,3804	-1,24	-1,45
	Livre sterling	14,020	14,008	0,50	0,76
	Franc suisse	9,2379	9,2139	-0,58	0,04
	Yen japonais	8,1299	8,1432	-0,22	-0,25

Opérations sur le marché des changes

(En millions de dirhams)	Moyenne janvier-août 2013	Moyenne janvier-août 2014	Variation en volume	Variation en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	2 884	8 987	6 103	211,6
Achats de devises par BAM aux banques	0	0	0	-
Ventes de devises par BAM	1 400	1 560	160	11,5
Achats/ventes devises contre devises des banques avec les correspondants étrangers	94 273	39 274	-54 999	-58,3
Achats/ ventes à terme de devises par la clientèle des banques	9 383	8 387	-996	-10,6

VII. MARCHES DES ACTIFS

Les indices MASI et MADEX ont enregistré en septembre des hausses mensuelles respectives de 5,6% et 5,8%, portant ainsi la performance annuelle du MASI à 10,6% après 2,4% à fin juillet et celle du MADEX à 11,3% après 2,8%. Par secteur, les indices ayant le plus contribué à la hausse du MASI sont ceux des « télécommunications » avec une augmentation de 13,8% et ceux des « bâtiments et matériaux de construction » et « banques » qui se sont appréciés de 8,9% et 4,1% respectivement. A l'inverse, l'indice du secteur « immobilier » a connu une baisse mensuelle de 2%, sa contre-performance depuis le début de l'année s'étant établie à 11,2%.

S'agissant des transactions, les échanges sur le marché central ont connu une hausse mensuelle de 81 millions de dirhams à 2,1 milliards de dirhams, tandis que sur le marché de blocs le volume des opérations s'est établi à 42 millions de dirhams après 1,3 milliards en août.

Pour ce qui est des indicateurs de valorisation, le Price to Book Ratio¹(PB) a enregistré, une légère hausse par rapport au mois précédent, s'établissant à 2,5. Quant au Price Earnings Ratio* (PER), il s'est élevé à 18,7 contre 18,1 le mois précédent et reste élevé comparativement à ceux des Bourses les plus importantes intégrées² au niveau de l'indice MSCI de la catégorie « marché frontière ». Par ailleurs, les bourses de cette catégorie ont été globalement orientées à la hausse, avec en particulier, une augmentation mensuelle de 27,8% en Argentine, de 4,1% au Pakistan et de 3,9% en Egypte. En revanche, la bourse d'Amman était la seule à finir le mois en baisse, avec un recul de son indice de référence de 1,2%.

S'agissant des sociétés financières, la performance du secteur bancaire reflète les appréciations des cours « CIH » de 12,6%, « ATTIJARIWAFABANK » de 5,9% et « BMCE BANK » de 4,9%. En revanche, les cours « BMCI » et « CDM » se sont dépréciés de 3,8% et 1,1% respectivement, tandis que celui de la « BCP » est resté inchangé par rapport au mois précédent. Pour leur part, les cours des sociétés de financement ont connu des évolutions divergentes, allant d'une baisse de 2,4% enregistrée par le titre « TASLIF » à une hausse de 2,6% pour la société « MAROC LEASING ». Quant aux sociétés d'assurance, leurs valeurs ont enregistré des hausses importantes avec 11,6% pour « SAHAM ASSURANCE », 11,3% pour « AGMA LAHLOU TAZI », 10,3% pour « WAFABANK ASSURANCE » et 4,8% pour « ATLANTA ».

Par ailleurs, le mois de septembre a été marqué par la décision du fournisseur d'indices boursiers FTSE (Financial Times Stock Exchange), de rétrograder la bourse de Casablanca de la catégorie « marché émergent secondaire » à celle de « marché frontière », en raison du niveau faible de la liquidité du marché.

Sur le marché de la dette souveraine, les émissions de Bons du Trésor ont totalisé depuis le début de l'année 85,6 milliards après 130,8 milliards une année auparavant. En septembre, le montant des levées s'est chiffré à 9,9 milliards, après 4,3 milliards en août, et a été assorti de taux allant de 2,85% à 3,14% pour les maturités courtes après 3,5% et 4,1% sur la même période une année auparavant. Pour ce qui est des souscriptions à moyen terme, elles ont porté sur des Bons du Trésor à cinq ans avec un taux moyen de 3,79% après 4,9% l'année précédente, tandis que les levées à long terme, représentant 70% des souscriptions en septembre, ont concerné la maturité de vingt ans avec un taux moyen de 5,56%. Tenant compte du remboursement d'un montant de 10,6 milliards de dirhams, l'encours des Bons du Trésor s'est situé à 419,8 milliards, en hausse de 1,7% par rapport à fin 2013.

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

(2) 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.

En ce qui concerne les titres de créances négociables (TCN), les émissions sur les neuf premiers mois de l'année se sont chiffrées à 47,9 milliards de dirhams, après 40,1 milliards un an auparavant. En septembre, le montant des levées a été de 6,5 milliards de dirhams dont 65% effectuées par les banques sous forme de certificats de dépôts et 20% par les sociétés de financement.

Les émissions des TCN ont porté principalement sur les maturités courtes, avec des taux allant de 3,2% à 4,5% pour les certificats de dépôts et de 3,8% à 4,4% pour les bons des sociétés de financement. Quant aux billets de trésorerie, les nouvelles émissions ont été assorties de taux allant de 3,4% à 6,5%.

Sur le marché obligataire, une seule levée a été effectuée par BMCE BANK et a porté sur une maturité de 10 ans, avec une première tranche d'un montant de 154,4 millions de dirhams assortie d'un taux fixe de 5,64% et une deuxième tranche pour un montant de 845,5 millions à un taux variable de 4,22%. Cette opération a porté le montant des émissions d'obligations sur les neuf premiers mois de l'année à 10,7 milliards de dirhams après 4,4 milliards durant la même période de l'année précédente. Tenant compte des remboursements, l'encours des emprunts obligataires a atteint 90,2 milliards de dirhams, dont 42% émis par les entreprises privées, 30% par les sociétés non financières publiques et 24% par les banques.

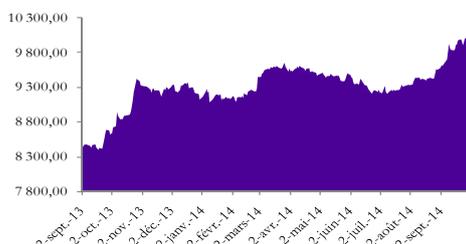
Concernant les titres OPCVM, les souscriptions ont atteint durant le mois de septembre 41,9 milliards, tandis que les rachats se sont établis à 43,7 milliards. Tenant compte d'une performance globale des fonds OPCVM de 1%, l'actif net a quasiment stagné en septembre à 276,2 milliards de dirhams.

Sur le marché immobilier, les dernières données disponibles indiquent que les prix ont accusé un repli de 1,3% au deuxième trimestre 2014, après celui de 0,2% le trimestre précédent. En particulier, l'indice des prix des terrains urbains et des locaux à usage professionnel ont baissé de 3% et 3,3% respectivement. 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.

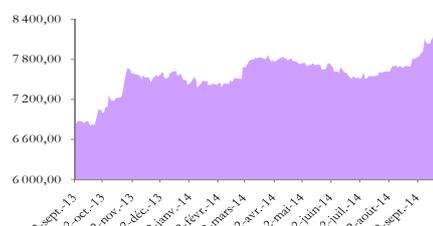
INDICES BOURSIERS

Indices	déc.-13	août.-14	sept.-14	sept.-14/août.-14 (en %)	sept.-14/déc.-13 (en %)
MASI	9 114,14	9 544,69	10 080,80	5,62	10,61
MADEX	7 418,05	7 802,72	8 253,63	5,78	11,26

Evolution quotidienne du MASI

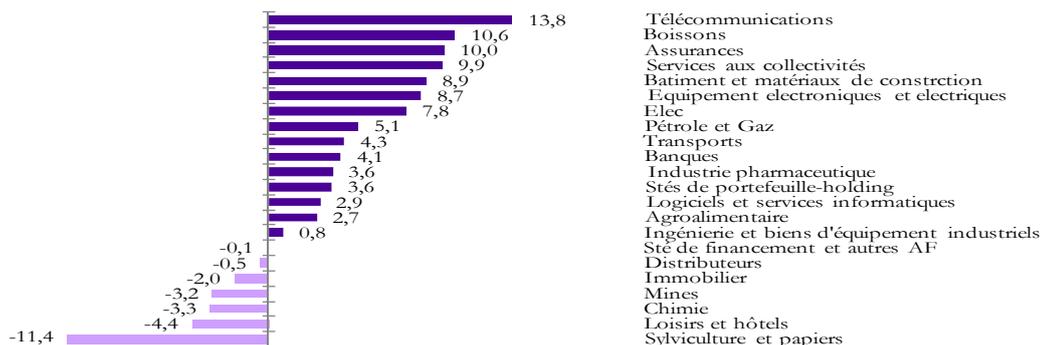


Evolution quotidienne du MADEX



Indices sectoriels	Structure (en %)	déc.-13	août.-14	sept.-14	sept.-14/ août.-14 (en %)	sept.-14/déc.-13 (en %)
Sylviculture et papiers	0,01	27	58	51	-11,41	90,80
Chimie	0,47	1 549	2 330	2 252	-3,32	45,43
Transports	0,1	970	1 323	1 380	4,31	42,34
Ingénierie et biens d'équipement industriels	0,1	345	484	488	0,83	41,21
Loisirs et hôtels	0,27	855	1 245	1 190	-4,36	39,23
Bâtiment et matériaux de construction	13,44	12 677	15 016	16 357	8,93	29,03
Télécommunications	17,65	1 409	1 533	1 745	13,83	23,91
Équipement électroniques et électriques	0,06	4 113	4 654	5 057	8,66	22,96
Logiciels et services informatiques	0,51	401	471	485	2,91	21,01
Pétrole et Gaz	2,39	8 106	9 215	9 684	5,09	19,47
Assurances	4,46	3 402	3 615	3 974	9,95	16,84
Services aux collectivités	0,37	1 375	1 438	1 579	9,86	14,85
Banques	36,05	10 547	10 936	11 385	4,11	7,95
Boissons	1,62	12 127	11 668	12 902	10,58	6,40
Distributeurs	2,59	18 633	19 550	19 456	-0,48	4,41
Industrie pharmaceutique	0,48	2 024	1 976	2 048	3,62	1,19
Stés de portefeuille-holding	0,52	4 956	4 782	4 953	3,59	-0,06
Mines	3,31	23 647	24 303	23 526	-3,20	-0,51
Agroalimentaire	3,7	16 295	15 523	15 946	2,73	-2,14
Sté de financement et autres AF	1,26	10 472	9 544	9 535	-0,09	-8,94
Immobilier	9,79	22 732	20 596	20 192	-1,96	-11,17
ELEC	0,83	1 013	829	894	7,82	-11,78

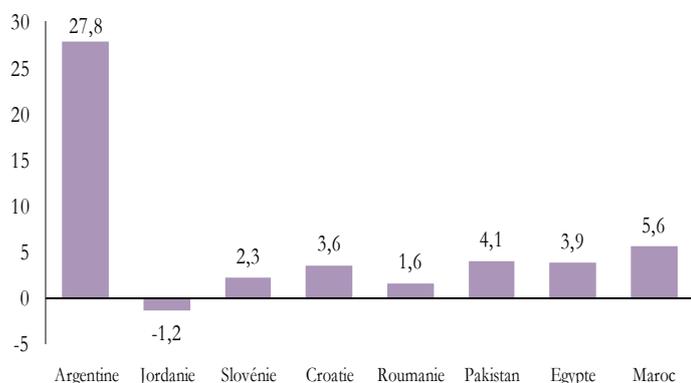
Variations mensuelles des principaux indices sectoriels en septembre 2014 (en %)



Source : Bourse de Casablanca.

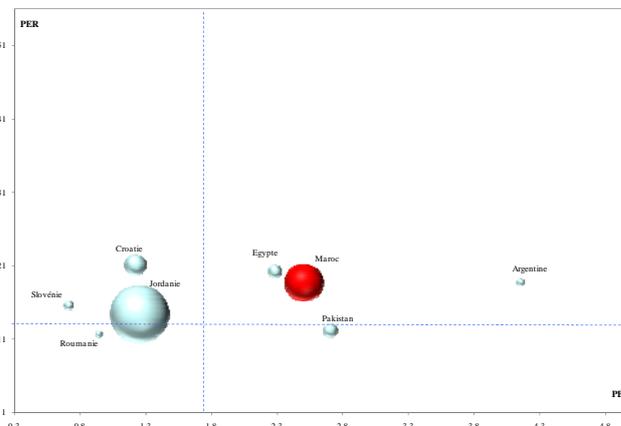
Evolution des indicateurs boursiers des marchés frontières

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



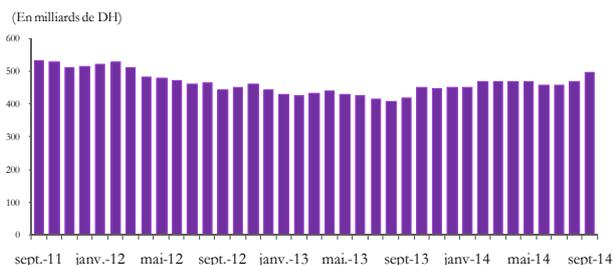
Source : Bourse de Casablanca et Datastream.

Niveau de valorisation de certains pays frontières en septembre 2014

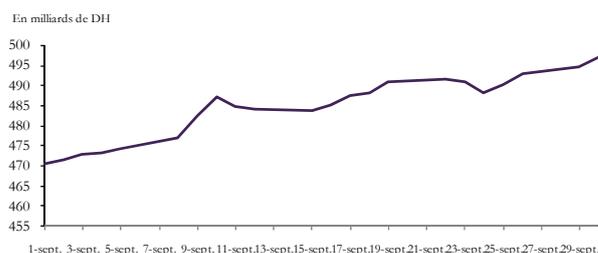


ACTIVITE

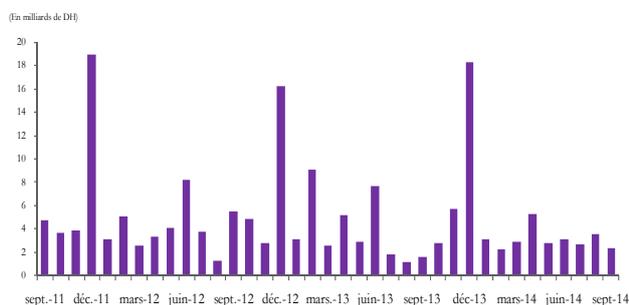
Evolution mensuelle de la capitalisation boursière



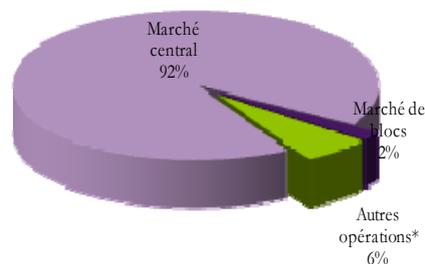
Evolution quotidienne de la capitalisation boursière en septembre 2014



Evolution mensuelle du volume de transactions



Répartition du volume de transactions par marché en septembre 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	août.-14	sept.-14
Volume actions			
1-Marché central	3 877,3	1 940,8	2 151,8
2-Marché de blocs	11 310,2	1 253,6	42,0
Total A = (1+2)	15 187,5	3 194,4	2 193,8
3-Introductions	1 000,0	0,0	0,0
4-Apports de titres	7,9	108,7	66,3
5-Offres publiques	0,0	0,0	0,0
6-Transferts	69,1	17,8	1,2
7-Augmentations de capital	1 267,6	0,3	35,9
Total B = (3+4+5+6+7)	2 344,6	126,9	103,4
I- Total volume actions	17 532,1	3 321,2	2 297,3
II- Volume obligations	746,5	217,3	43,5
III- Total Général	18 278,6	3 538,5	2 340,8

COURS

Performance des plus fortes capitalisations

Valeurs	Capitalisation		Cours			Variations	
	sept.-14 (en milliards de DH)	Part (en %)	déc.-13	août.-14	sept.-14	sept.-14/août.-14 (en %)	sept.14/déc.-13 (en %)
ITISSALAT AL-MAGHRIB	104,6	21,0	96	104,5	118,95	13,83	23,91
ATTIJARIWAFABANK	70,2	14,1	305	325,7	345	5,93	13,11
BMCE BANK	39,5	8,0	204,5	210	220,2	4,86	7,68
BCP	33,6	6,8	193,5	194	194	0,00	0,26
LAFARGE CIMENTS	30,2	6,1	1315	1540	1730	12,34	31,56
DOUJA PROM ADDOHA	16,4	3,3	55,9	51,01	50,94	-0,14	-8,87
CENTRALE LAITIERE	13,7	2,8	1 420	1 380	1 459	5,72	2,75
WAFABANK ASSURANCE	13,3	2,7	3 000	3 445	3 799	10,28	26,63
CGI	13,2	2,7	787	715,2	715,1	-0,01	-9,14
CIMENTS DU MAROC	13,1	2,6	850	925	905	-2,16	6,47

Source : Bourse de Casablanca.

Valeurs du secteur financier

Secteurs	Cours			Variations
	déc.-13	août.-14	sept.-14	sept. -14/août.-14 (en %)
Banques				
BMCI	790	780	750	-3,85
ATTIJARIWABA BANK	305	325,7	345	5,93
CIH	260	301,05	339	12,61
BMCE BANK	204,5	210	220,2	4,86
BCP	193,5	194	194	0,00
CDM	611	553	547	-1,08
Sociétés de financement				
AXA CREDIT	397,5	360	358	-0,56
MAGHREBAIL	798,1	731	731	0,00
SALAFIN	545	565	560	-0,88
EQDOM	1849	1594	1600	0,38
MAROC LEASING	400	360,4	369,9	2,64
TASLIF	45,5	43	41,98	-2,37
Assurances				
ATLANTA	68,9	62,1	65,1	4,83
SAHAM ASSURANCE	999,7	981	1095	11,62
WAFÀ ASSURANCE	3000	3445	3799	10,28
AGMA LAHLOU-TAZI	2400	2425	2700	11,34

Source : Bourse de Casablanca

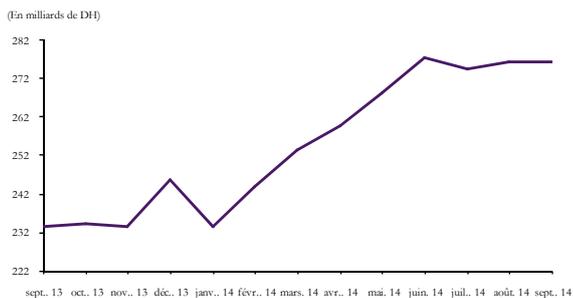
GESTION D'ACTIFS

Répartition de l'actif net par catégorie d'OPCVM au 26 septembre 2014

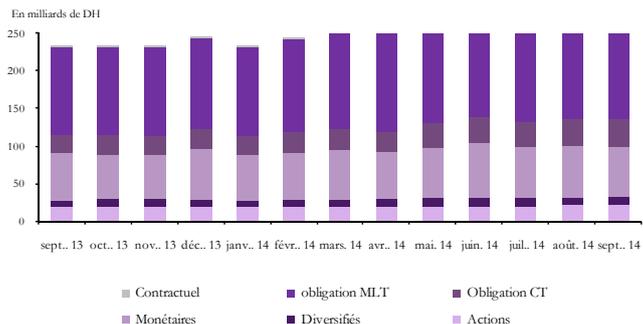
Catégorie d'OPCVM	Nombre	Montant	Structure (en %)	Var.	Var.
		(en milliards de DH)		mensuelle	annuelle
Actions	83	21,4	7,75	3,6	7,3
Diversifiés	63	11,4	4,12	1,5	29
Monétaires	48	65,9	23,86	-4,3	-3,1
Obligations CT	32	37,8	13,70	5,1	43,2
Obligations MLT	138	138,8	50,25	0,1	14,3
Contractuel	11	0,9	0,31	-1,7	-4,6
Total	375	276,2	100	0	12,5

Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières.

Evolution de l'actif net des OPCVM



Evolution de la structure des OPCVM



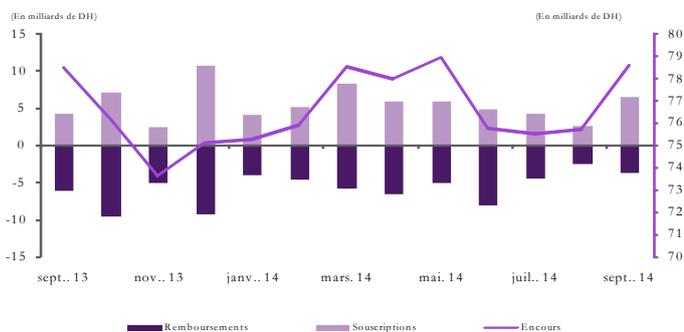
Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières.

AUTRES MARCHES

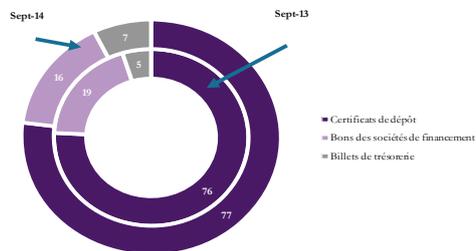
Marché des titres de créances négociables

	(En millions de DH)				Variations					
	déc.-13	sept.-13	août.-14	sept.-14	sept.-14/août.-14		sept.-14/sept.-13		sept.-14/déc.-13	
					en DH	en %	en DH	en %	en DH	en %
Encours	75 163	78 522	75 726	78 582	2 856	3,8	60	0,1	3 419	4,5
Certificats de dépôt	58 574	59 539	58 121	60 518	2397,2	4,1	980	1,6	1 944	3,3
Bons des sociétés de financement	13 168	15 251	12 300	12 379	79	0,6	-2 872	-18,8	-789,1	-6,0
Billets de trésorerie	3 422	3 732	5 305	5 685	380	7,2	1952,5	52,3	2 263	66,1
					0					
Emissions	10763	4 328	2 629	6 483	3854,3	146,6	2 155	49,8	-4 280	-39,8
Certificats de dépôt	9 468	3 323	1 438	4 236	2798,3	194,7	913	27,5	-5 232	-55,3
Bons des sociétés de financement	0	0	750	1270	520	69,3	1270		1270	
Billets de trésorerie	1 295	1 005	441	977	536	121,5	-28	-2,8	-318	-24,6
					0					
Remboursements	9 241	6 112	2 445	3 627	1 182	48,3	-2485,6	-40,7	-5 614	-60,8

Evolution de l'encours des titres de créances négociables



Structure de l'encours des TCN, en %

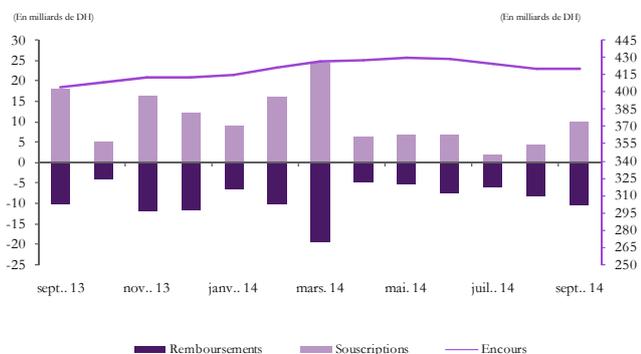


Marché des bons du Trésor émis par adjudication

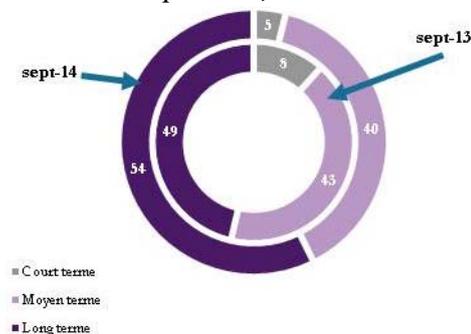
	(En millions de dirhams)				Variations					
	déc-13	sept-13	août-14	sept-14	sept-14/ août-14		sept-14/ sept-13		sept-14/ déc-13	
					en DH	en %	en DH	en %	en DH	en %
Encours	412 971	403 768	420 480	419 826	-655	-0,2	16 057	4,0	6 854	1,7
24 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-
35 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-
39 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-
43 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-
44 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-
45 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-
13 semaines	60	1 500	500	500	0	0,0	-1 000	-66,7	440	733,3
26 semaines	8 903	23 576	1 050	950	-100	-9,5	-22 626	-96,0	-7 953	-89,3
52 semaines	24 891	21 830	17 101	14 792	-2 309	-13,5	-7 039	-32,2	-10 100	-40,6
2 ans	83 222	82 071	68 325	64 801	-3 524	-5,2	-17 270	-21,0	-18 421	-22,1
5 ans	94 328	87 681	99 702	97 995	-1 707	-1,7	10 314	11,8	3 667	3,9
10 ans	90 692	82 105	93 822	93 822	0	0,0	11 717	14,3	3 130	3,5
15 ans	86 640	80 770	100 546	100 546	0	0,0	19 776	24,5	13 906	16,1
20 ans	21 461	21 461	36 660	43 645	6 985	19,1	22 185	103,4	22 185	103,4
30 ans	2 775	2 775	2 775	2 775	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Souscriptions	12 022	18 129	4 342	9 919	5 577	128,4	-8 209	-45,3	-2 103	-17,5
24 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-
35 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-
39 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-
43 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-
44 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-
45 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-
13 semaines	0	1 500	0	100	100	-	-1 400	-93,3	100	-
26 semaines	100	1 390	200	0	-200	-100,0	-1 390	-100,0	-100	-100,0
52 semaines	100	3 165	0	1 450	1 450	-	-1 715	-54,2	1 350	1350,0
2 ans	1 500	6 022	0	0	0	-	-6 022	-100,0	-1 500	-100,0
5 ans	5 712	1 752	100	1 384	1 284	1284,0	-368	-21,0	-4 328	-75,8
10 ans	1 710	3 300	0	0	0	-	-3 300	-100,0	-1 710	-100,0
15 ans	2 900	1 000	0	0	0	-	-1 000	-100,0	-2 900	-100,0
20 ans	0	0	4 042	6 985	2 943	72,8	6 985	-	6 985	-
30 ans	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-
Remboursements	11 686	10 183	8 415	10 574	2 159	25,7	391	3,8	-1 112	-9,5

Source : BAM

Evolution de l'encours des bons du Trésor



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



VIII. EVOLUTION DE L'INFLATION

Évolution à fin août 2014

En août 2014, l'indice des prix à la consommation (IPC) a enregistré une hausse mensuelle de 0,6% après celle de 0,1% en juillet. Cette évolution reflète, principalement, l'accélération de 0,2% à 2,5% de l'inflation des produits à prix réglementés hors carburants et lubrifiants, attribuable aux révisions des tarifs de l'électricité et de l'alimentation en eau. Elle traduit également le renchérissement des produits alimentaires volatils qui ont vu leurs prix s'accroître de 1,8% contre une baisse de 0,8% un mois auparavant. Pour leur part, les tarifs des carburants et lubrifiants ont connu une régression de 2,1% en lien avec le recul du prix de l'essence. Parallèlement, l'inflation sous-jacente, a accusé un repli mensuel de 0,2% après les hausses de 0,3% et de 0,4% enregistrées durant les deux mois précédents.

En comparaison annuelle, l'IPC s'est établi en août à son niveau observé un an auparavant après une augmentation de 0,4% en juillet et de 0,3% en moyenne au cours des sept premiers mois de l'année. Ce recul de l'inflation inclut des évolutions divergentes des principales composantes de l'IPC. En effet, les prix des produits réglementés hors carburants ont progressé de 2,5% après une stagnation un mois auparavant. En revanche, les tarifs des carburants et lubrifiants ont vu leur rythme de hausse revenir de 14,2% à 11,8%. Pour leur part, les prix des produits alimentaires volatils ont accusé une baisse de 9,9% en août après celle de 7,1% en juillet, contribuant à hauteur de -1,4 point de pourcentage à l'inflation. Abstraction faite de ces produits, l'inflation sous-jacente s'est établie à 1%, contre 1,4% observée un mois auparavant. Ce ralentissement est attribuable à celui de l'inflation des biens échangeables (IPCXE)⁽¹⁾, revenue de 1,4% à 0,8% ainsi qu'au recul de celle des biens non échangeables qui s'est limitée à 1% au lieu de 1,6% le mois précédent.

La ventilation du panier de l'IPC en biens et services montre que la décélération de l'inflation entre juillet et août, est liée au ralentissement de 0,7% à 0,4% du rythme d'accroissement des prix des biens transformés et de 14,2% à 11,8% de celui des carburants et lubrifiants. Elle est également attribuable à la baisse plus prononcée des prix des biens non transformés, soit 6,4% au lieu de 3,9% le mois précédent. Le recul de l'inflation aurait été plus marqué en l'absence de la hausse de l'inflation des services, passée de 1,9% à 3% en un mois.

Par ailleurs, les prix à la production industrielle ont accusé un repli mensuel de 0,3% en août après une augmentation de 0,5% un mois auparavant. Cette évolution reflète principalement la diminution de 2,4% des prix de la branche « cokéfaction et raffinage » après une progression de 2,5% en juillet. Cette baisse a plus que compensé la hausse de 1% des prix de la branche « travail du bois et fabrication d'articles en bois ». En glissement annuel, les prix à la production industrielle poursuivent leur tendance baissière observée depuis février 2013, accusant un recul de 2,8% en août après celui de 2,1% en juillet, et 2,5% depuis le début de l'année.

(1) Correspond à l'indice des prix des biens échangeables hors produits alimentaires volatils et réglementés.

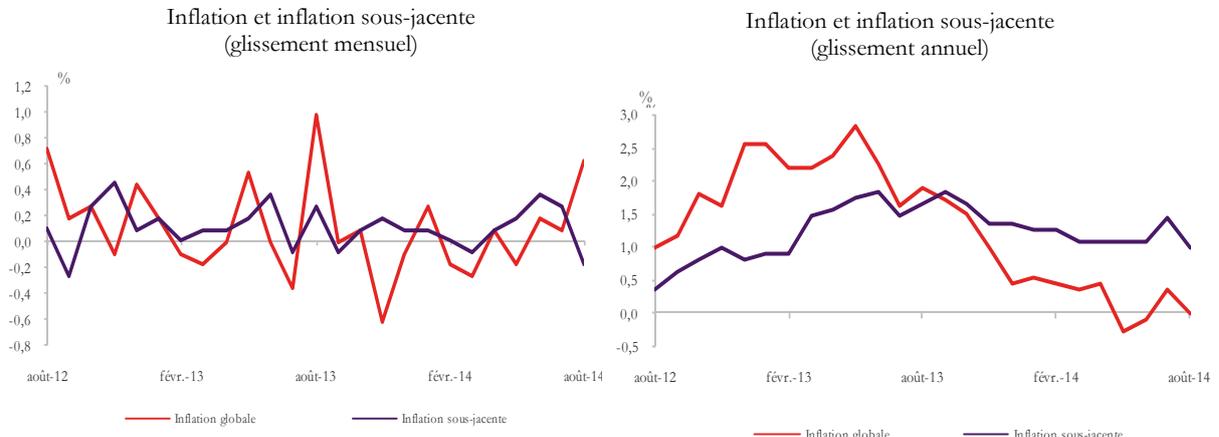
Concernant les prix à l'import hors énergie, les dernières données relatives au mois d'août font ressortir une baisse mensuelle de 1,3% après celle de 0,3% un mois auparavant. Cette évolution traduit le recul des prix des produits alimentaires importés⁽²⁾ qui a plus que contrebalancé l'impact de la hausse de ceux des minerais⁽³⁾. Les prix à l'import des demi-produits étant restés quasi-inchangés d'un mois à l'autre. En effet, l'indice des prix des denrées alimentaires importées s'est replié de 6,2%, traduisant la diminution des prix des huiles végétales, du lait et du maïs. En revanche, l'indice des prix des produits miniers s'est accru de 3,1%, sous l'effet de la hausse des prix du « fer et acier ». En glissement annuel, les prix à l'import se sont inscrits en baisse de 3,8%.

(2) Hors blé et sucre

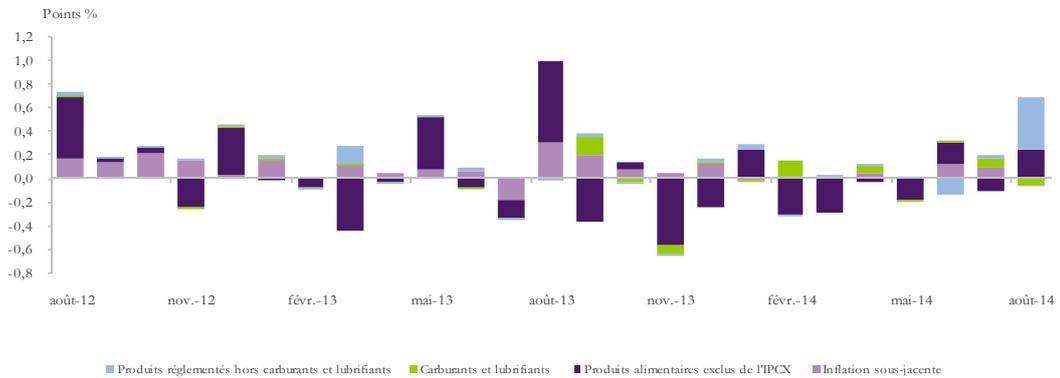
(3) Hors soufre brut

Evolution de l'inflation

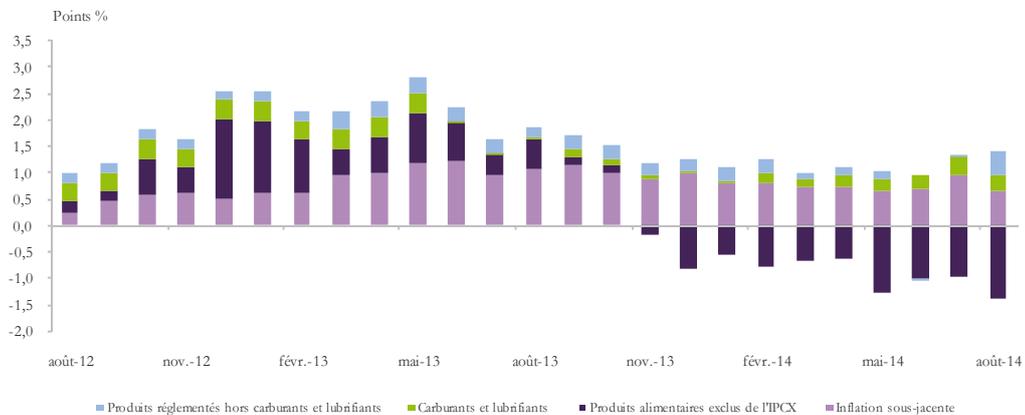
Décompositions



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



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



Evolution des principales composantes de l'inflation

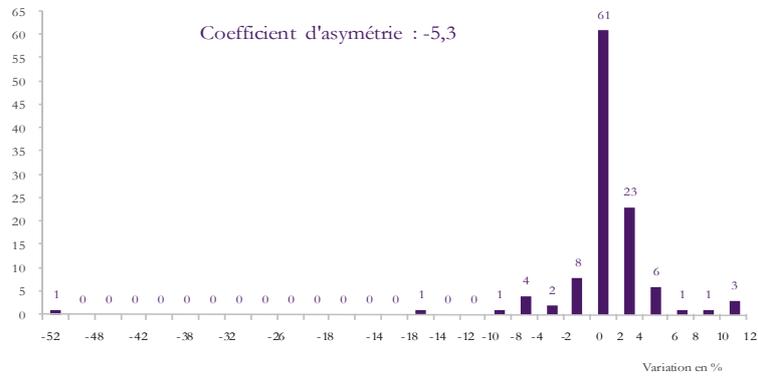
	En glissement mensuel (%)		Inflation en glissement annuelle (%)		Contribution à l'inflation en glissement mensuel	Contribution à l'inflation en glissement annuelle
	Juil.-14	Août-14	Juil.-14	Août-14	Août-14	Août-14
Inflation globale	0,1	0,6	0,4	0,0		
Produits alimentaires volatils exclus de l'inflation sous-jacente	-0,8	1,8	-7,1	-9,9	0,24	-1,40
Carburants et lubrifiants	3,1	-2,1	14,2	11,8	-0,06	0,29
Produits réglementés hors carburants et lubrifiants	0,2	2,5	0,0	2,5	0,45	0,45
Inflation sous-jacente	0,3	-0,2	1,4	1,0	-0,01	0,66
Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	0,3	-0,3	1,2	0,3	-0,06	0,08
Articles d'habillement et chaussures	0,5	0,1	2,5	2,1	0,00	0,08
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles(*)	0,0	0,1	1,7	1,5	0,01	0,10
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	0,0	0,1	0,9	0,9	0,01	0,04
Santé(*)	-0,2	0,1	2,6	2,6	0,00	0,00
Transport(*)	-0,1	-0,2	1,2	0,9	-0,01	0,07
Communication	0,0	0,0	2,1	0,0	0,00	0,00
Loisirs et cultures	-0,1	0,0	-1,0	-1,0	0,00	-0,02
Enseignement	0,0	0,0	3,5	3,5	0,00	0,16
Restaurants et hôtels	0,3	0,2	2,3	2,1	0,01	0,06
Biens et services divers	0,0	0,0	1,3	1,1	0,00	0,06

*hors produits réglementés

Sources : HCP et Calculs BAM.

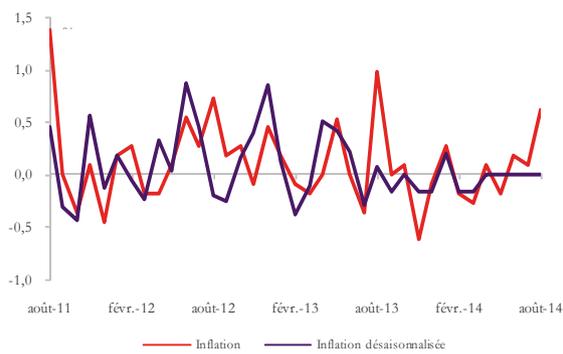
Evolution des principales composantes de l'inflation

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

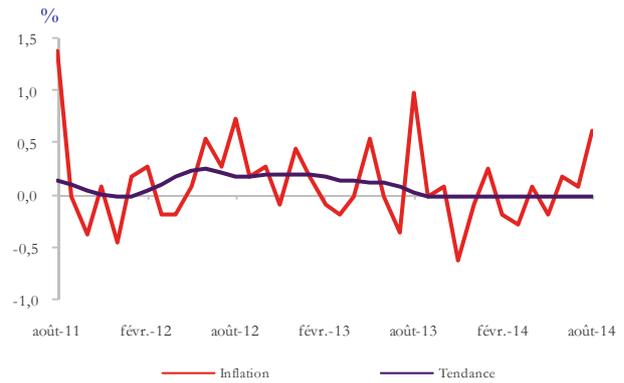


Tendance et saisonnalité de l'inflation

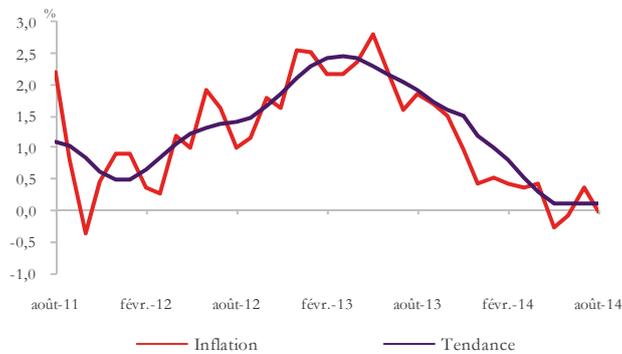
Inflation désaisonnalisée
(glissement mensuel)



Inflation mensuelle et sa tendance



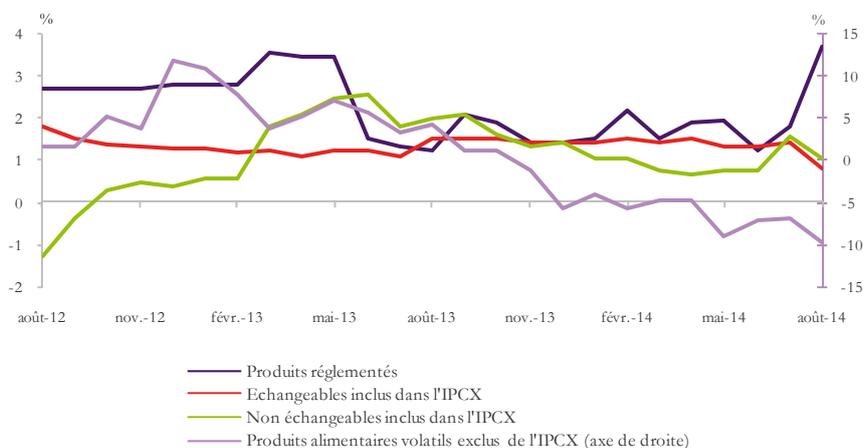
Inflation en glissement annuel et sa tendance



Sources : HCP et calculs BAM

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

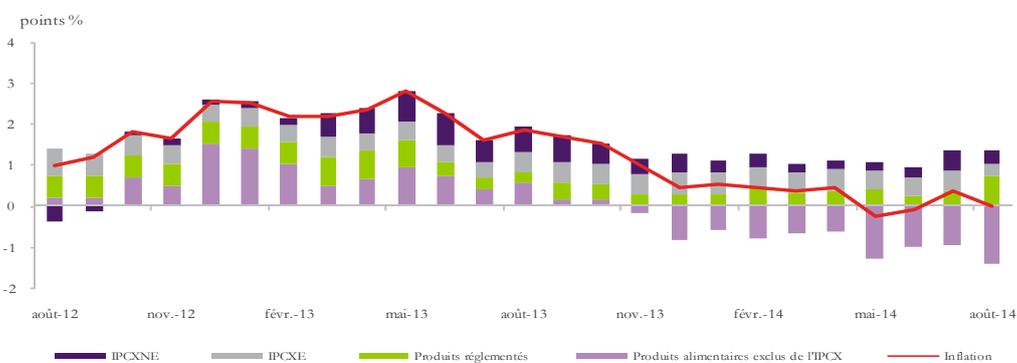
Evolutions des prix par catégorie de produit
(glissement annuel)



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

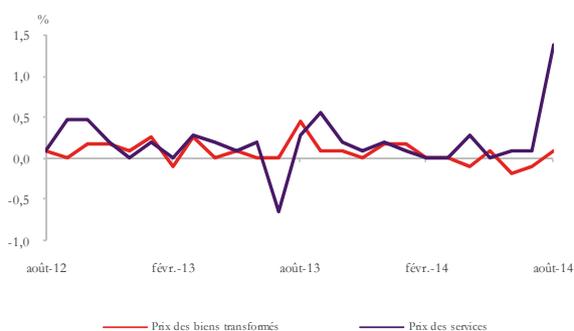
Evolution des prix des biens et services

Evolution et contribution des prix des biens et des services

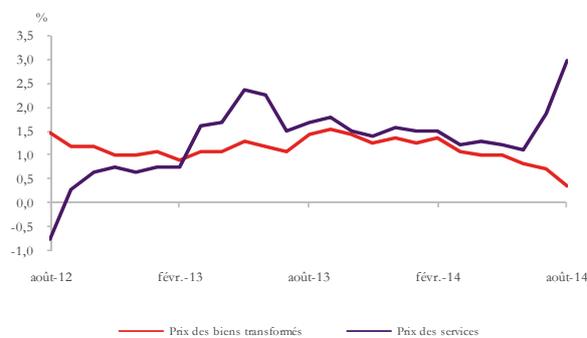
	En glissement mensuel (%)		En glissement annuel (%)		Contribution à l'inflation en glissement mensuel (point de %)	Contribution à l'inflation en glissement annuel (point de %)
	Juil.-14	Août-14	Juil.-14	Août-14		
Inflation globale	0,1	0,6	0,4	0,0		
Biens transformés*	-0,1	0,1	0,7	0,4	0,1	0,2
Services	0,1	1,4	1,9	3,0	0,5	1,0
Biens non transformés et autres	0,0	0,5	-3,9	-6,4	0,1	-1,5
Carburants et lubrifiants	3,1	-2,1	14,2	11,8	-0,1	0,3

* hors carburants et lubrifiants

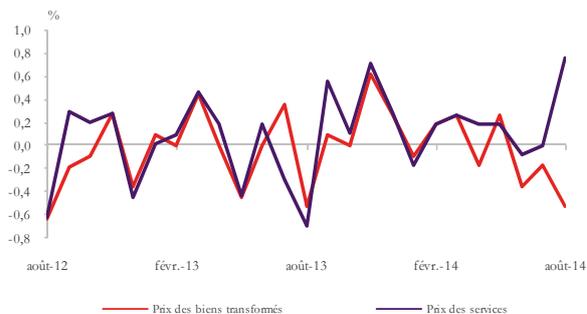
Prix des biens transformés et des services
(variation mensuelle)



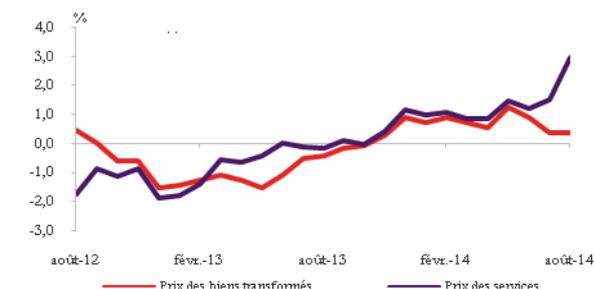
Prix des biens transformés et des services
(glissement annuel)



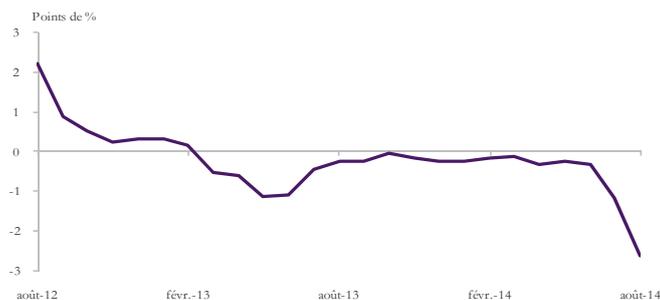
Prix relatifs* des biens transformés et des services
(variation mensuelle)



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



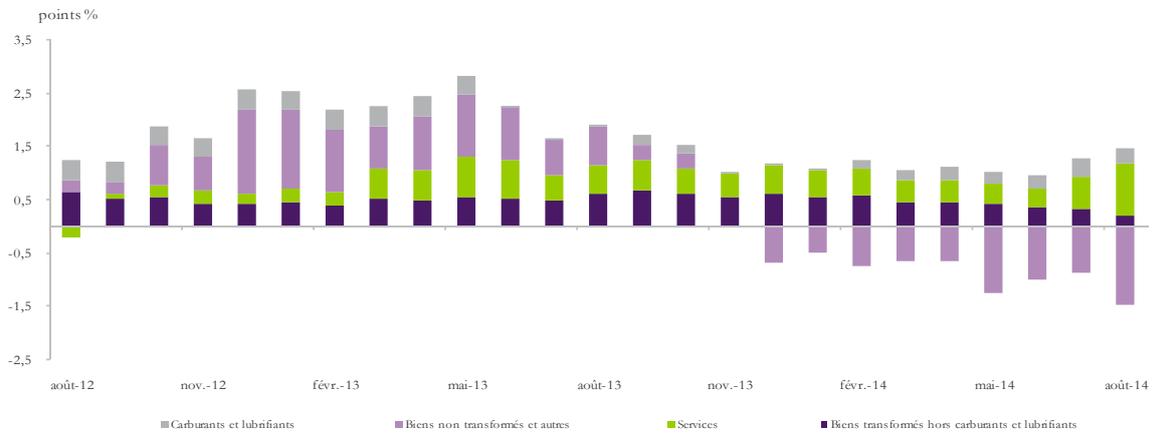
Ecart** des taux d'inflation entre biens transformés et services
(glissement annuel)



* : C'est l'écart entre le taux d'inflation des biens transformés/services et le taux d'inflation global

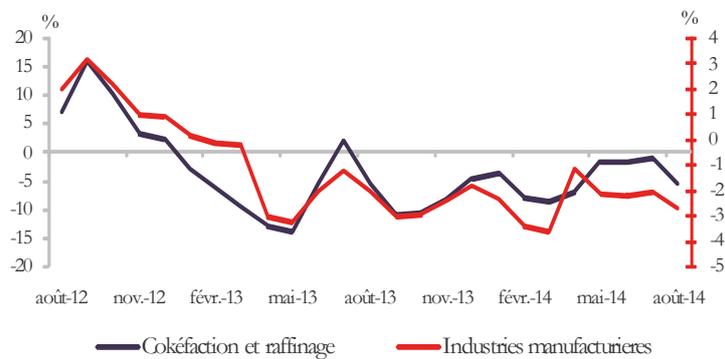
** : C'est l'écart entre le taux d'inflation des biens transformés et celui des services

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

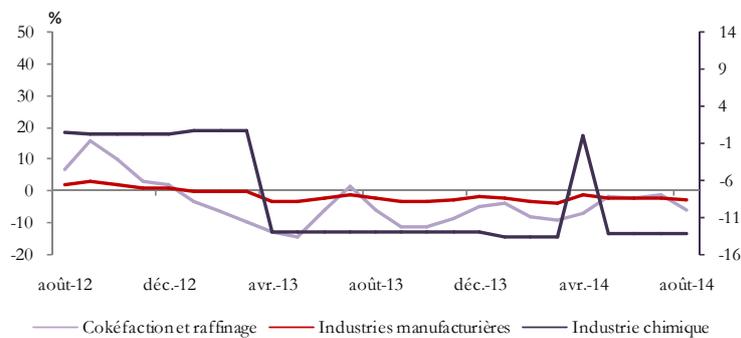


Prix à la production industrielle

Indices des prix à la production manufacturière (glissement annuel)

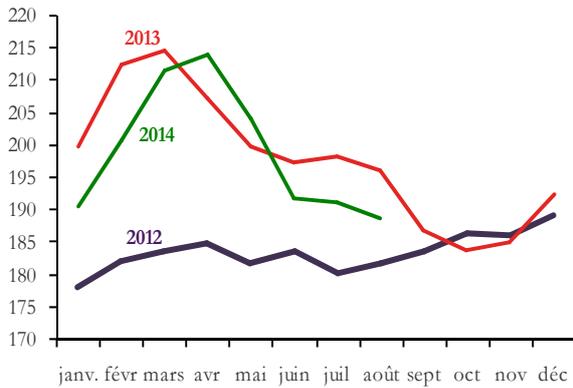


Indices des prix à la production manufacturière (glissement annuel)

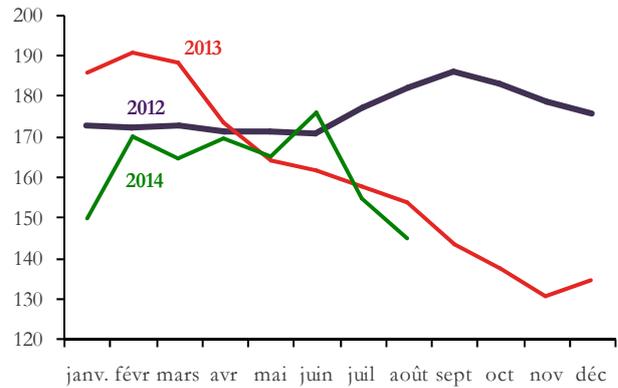


Indices de valeurs unitaires à l'importation

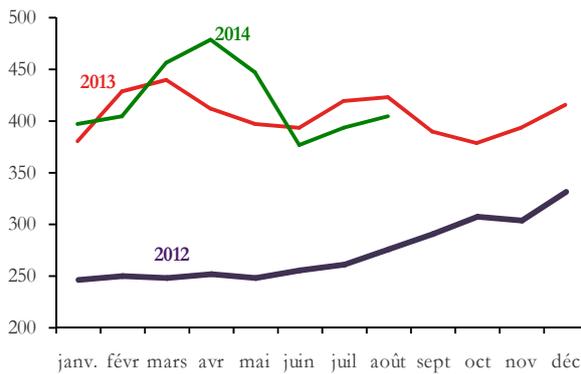
Indice des prix à l'import hors énergie



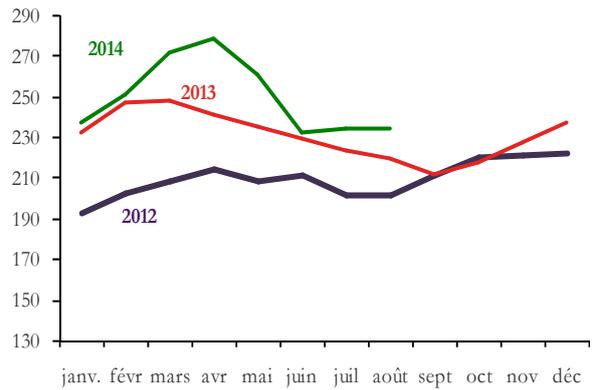
Indice des prix à l'import des produits alimentaires



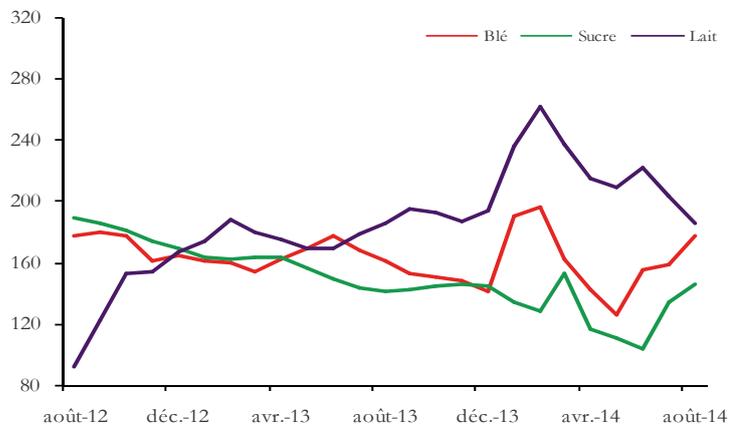
Indice des prix à l'import des matières premières minières



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.

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