



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

Juillet 2016



Le présent document a été préparé sur la base des données statistiques arrêtées le 1 juillet 2016

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
Autres composantes du compte extérieur	18
III. Production, demande et marché du travail	19
Comptes nationaux	21
Agriculture	24
Industrie	25
Mines ..	26
Energie	27
Principaux indicateurs des activités sectorielles.....	28
Marché du travail	29
IV. Finances publiques	30
Charges et ressources du Trésor à fin mai 2016	32
V. Monnaie, taux d'intérêt et liquidité	33
Taux d'intérêt	35
Monnaie, crédits et placements liquides	36
VI. Marché des changes	40
Cotation des devises	41
Opérations sur le marché des changes	41
VII. Marchés des Actifs	42
Indices boursiers	44
Activité	45
Cours.....	46
Gestion d'actifs	47
Autres marchés.....	48
VIII. Evolution de l'inflation	50
Décompositions	51
Tendance et saisonnalité de l'inflation	53
Prix à la production industrielle	56
Indices de valeurs unitaires à l'importation	57

بنك المغرب
بنك المغرب

VUE D'ENSEMBLE

Au premier trimestre 2016, l'activité dans les pays avancés a été marquée par une légère accélération de la croissance aux Etats-Unis à 2,1%, au Royaume-Uni à 2% et une stabilisation à 1,7% dans la zone euro. Au niveau des pays émergents, la croissance a poursuivi son ralentissement en Chine s'établissant à 6,7% au premier trimestre de 2016, alors qu'au Brésil, le PIB s'est de nouveau contracté accusant une baisse de 5,4%. En revanche, la croissance en Inde s'est accélérée au premier trimestre 2016 à 7,4% après 6,9% un trimestre auparavant.

Sur les **marchés du travail**, le taux de chômage s'est établi à 4,9% aux Etats-Unis en juin, avec toutefois un net rebond des créations d'emplois de 287.000 postes contre 11.000 au mois de mai. Dans la zone euro, ce taux a légèrement baissé de 10,2% en avril à 10,1% en mai, avec notamment des baisses de 20,1% à 19,8% en Espagne, de 4,3% à 4,2% en Allemagne et de 11,6% à 11,5% en Italie. Au Royaume-Uni, les chiffres du mois de mars indiquent une stabilité du taux de chômage à 5%.

Pour ce qui est des **conditions financières**, les indices boursiers des pays avancés ont connu entre mai et juin des baisses de 1,5% pour l'Eurostoxx 50, de 2,1% pour le Nikkei 225 et de 0,2% pour le FTSE 100. Le Dow Jones Industrial ayant enregistré, en revanche, une légère hausse de 0,6%. Pour les pays émergents, le MSCI EM s'est accru de 2%, reflétant notamment des hausses de 2,6% pour l'Inde et de 1,6% pour la Chine. Plus particulièrement, au lendemain du vote sur le « brexit », les principaux indices boursiers des économies avancées et émergentes ont connu des baisses, entre le 23 et le 24 juin, de 8,6% pour l'Eurostoxx 50, de 7,9% pour le Nikkei 225, de 3,4% pour le Dow Jones Industrial, de 3,1% pour le FTSE 100 et de 3,5% pour le MSCI EM. Sur les marchés obligataires, le taux de rendement allemand à 10 ans a diminué, entre mai et juin, de 0,2% à 0% et est passé pour la première fois de son histoire en territoire négatif pour s'établir à -0,02% le 15 juin, puis à -0,06% le 24 juin. Pour sa part, le taux des bons du Trésor américain a légèrement diminué pour s'établir à 1,7% en juin au lieu de 1,8% en mai. Pour ce qui est du crédit bancaire, son rythme d'évolution annuel a enregistré un léger accroissement passant de 7% en avril à 7,1% en mai aux Etats-Unis et de 1% à 1,1% dans la zone euro. Sur les marchés de change, l'euro s'est déprécié entre mai et juin de 0,3% par rapport au dollar pour s'établir à 1,1 dollar et de 3% contre le yen japonais. Quant à l'évolution des monnaies des principaux pays émergents, des dépréciations de 2,6% pour le real brésilien et de 1,1% pour la lire turque ont été enregistrées, tandis que la roupie indienne s'est appréciée de 0,4% et le yuan chinois de 0,8%. Pour la livre sterling, elle s'est dépréciée entre le 23 et 24 juin de 7,8% par rapport au dollar et de 5,1% contre l'euro. Le yen japonais, en tant que valeur refuge, s'est apprécié de 3,3% par rapport au dollar et de 6,3% contre l'euro.

Au niveau des marchés mondiaux des **matières premières**, les prix ont globalement connu une hausse d'un mois à l'autre, comme en atteste l'évolution de l'indice Dow Jones-UBS global qui a augmenté de 5% en juin. Cette évolution traduit l'accroissement de 4% des prix des produits hors énergie et de 7,1% des cours énergétiques. En particulier, le prix du Brent s'est ainsi établi à 50,1 dollars le baril en moyenne, en hausse de 5,5% d'un mois à l'autre. En ce qui concerne les prix des phosphates et dérivés, ils ont connu des évolutions différenciées entre mai et juin. Le cours du phosphate brut est demeuré inchangé à 115 dollars la tonne, tandis que celui du DAP a accusé un recul de 0,9% à 346 dollars la tonne.

Dans ces conditions, l'inflation a enregistré en mai un léger ralentissement de 1,1% à 1% aux Etats-Unis, alors que dans la zone euro, et selon une première estimation d'Eurostat pour le mois de juin, le taux d'inflation est passé de -0,1% à 0,1%.

S'agissant des décisions de **politique monétaire**, la BCE a décidé le 2 juin de maintenir à 0% son taux directeur, tout en indiquant que ses taux resteront à leurs niveaux actuels ou à des niveaux inférieurs sur une période prolongée, et même au-delà de l'horizon fixé pour ses achats d'actifs. De même, la FED a maintenu le 15 juin son taux directeur dans la fourchette allant de 0,25% à 0,5%, en rappelant à nouveau que le timing et l'ampleur des futurs ajustements de cette fourchette dépendront de son évaluation des conditions économiques effectives et attendues en rapport avec ses deux objectifs d'un emploi maximum et d'une inflation à 2%. En outre, en réaction au vote favorable au Brexit, la Banque d'Angleterre a annoncé le 24 juin qu'elle n'hésitera pas à prendre toutes les mesures nécessaires pour assurer ses responsabilités et garantir la stabilité monétaire et financière du pays. Elle a annoncé être prête à injecter 250 milliards de livres sterling de liquidités supplémentaires. De même, la BCE a indiqué être prête à fournir des liquidités supplémentaires en euros et en monnaies étrangères si nécessaire et la FED a souligné qu'elle se tenait prête si nécessaire à injecter des liquidités en dollars pour remédier à d'éventuelles tensions sur les marchés financiers mondiaux qui pourraient avoir des conséquences néfastes sur l'économie américaine.

Au niveau national, les données provisoires des **comptes extérieurs** à fin mai 2016 indiquent une aggravation de 3,9 milliards du déficit commercial à 68,6 milliards de dirhams, traduisant une hausse de 3,1% des importations ou 5 milliards de dirhams, plus importante que celle de 1,2% des exportations ou 1,1 milliards. L'évolution des importations s'explique principalement par l'augmentation de 13,6% des acquisitions de biens d'équipement et des accroissements de moindre importance des autres groupes de produits. En revanche, les achats de produits énergétiques ont poursuivi leur tendance baissière affichant un repli de 33,1%, reflétant principalement l'absence d'achats de pétrole brut. Pour ce qui est des exportations, les expéditions de la construction automobile ont progressé de 24,3%, les ventes de phosphates et dérivés ayant en revanche poursuivi leur tendance baissière entamée en février avec un repli de 11,3%. Concernant les autres rubriques du compte courant, les recettes de voyages ont progressé de 6,4% et les transferts des MRE de 5%. S'agissant des flux d'investissements directs étrangers, ils ont enregistré une baisse de 20,1% à 9,9 milliards de dirhams. Tenant compte des autres rubriques de la balance des paiements, les réserves internationales nettes à fin mai se sont améliorées de 25,2% en glissement annuel à 243,3 milliards de dirhams, assurant ainsi la couverture de 7 mois et 8 jours d'importations de biens et services, au lieu de 5 mois et 25 jours un an auparavant.

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

Sur le plan **sectoriel**, la production céréalière est estimée par le Ministère de l'Agriculture et de la Pêche Maritime, à 33,5 millions de quintaux en baisse de 70% par rapport à la campagne précédente. Par ailleurs, la production commercialisée du secteur de la pêche côtière et artisanale s'est accrue à fin mai de 38% en volume. S'agissant du secteur de l'industrie, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib indiquent une amélioration de l'activité industrielle en mai, avec une augmentation du taux d'utilisation des capacités de production de 61% à 64%. De même, l'activité se serait améliorée pour le bâtiment et travaux publics, les ventes de ciment ayant progressé de 4% à fin mai contre un repli de 0,3% une année auparavant. Pour sa part, la production marchande de phosphate brut a marqué une hausse de 4,4% à fin avril, contre une baisse de 9% un an auparavant.

Concernant le secteur énergétique, la production d'électricité a progressé de 0,7% à fin mai au lieu de 5,5% un an auparavant. Quant à l'activité touristique, les arrivées ont connu à fin avril une atténuation de leur baisse à 0,8% et les nuitées recensées dans les établissements touristiques classés se sont repliées à un rythme moins rapide que celui de l'année dernière, soit 1% contre 9%.

Sur le marché du travail, entre le premier trimestre 2015 et le même trimestre de 2016, l'économie nationale a accusé une perte de 13.000 postes après une création de 27.000 emplois un an auparavant. Par secteur, cette situation reflète une contraction de 15.000 postes dans l'agriculture et de 14.000 dans l'industrie y compris l'artisanat, une création de 10.000 emplois dans les services et de 6.000 postes dans le BTP. En parallèle, le taux d'activité a reculé de 0,7 point de pourcentage à 46,3%. Le taux de chômage a ainsi légèrement augmenté de 0,1 point à 10%, recouvrant une hausse de 0,3 point à 14,6% en milieu urbain et une diminution de 0,2 point à 4,5% en zones rurales.

S'agissant des **finances publiques**, l'exécution budgétaire sur les cinq premiers mois de l'année 2016 s'est soldée par un creusement de 2,7 milliards à 26,3 milliards du déficit budgétaire par rapport à la même période de 2015. Cette évolution est attribuable essentiellement à l'alourdissement de 5% à 125,8 milliards des dépenses globales, traduisant principalement la hausse de 12,4% des dépenses d'investissement et de 3,1% des dépenses ordinaires. La charge de compensation a, quant à elle, baissé de 29,8% à 4,6 milliards. En regard, les recettes ordinaires se sont accrues de 4,3%, avec une progression de 7,9% des rentrées fiscales. En revanche, celles non fiscales se sont repliées de 25% en liaison avec la baisse des versements au titre des monopoles. Compte tenu d'une légère constitution d'arriérés de paiement, le besoin de financement du Trésor s'est établi à 26,2 milliards et a été couvert par des ressources intérieures d'un montant net de 23,1 milliards et par un flux net extérieur de 3,1 milliards.

Sur le **plan monétaire**, les données du mois de mai font ressortir une quasi-stagnation du rythme d'accroissement de la masse monétaire à 5,3%, l'accélération du rythme de progression des dépôts ayant été compensée par une décélération de la circulation fiduciaire. Concernant le **crédit bancaire**, il s'est accru de 2,6% en mai après 2% le mois précédent. En particulier, le rythme de progression du crédit destiné au secteur non financier s'est légèrement amélioré de 2,7%, reflétant notamment une accélération à 2,5% du rythme d'accroissement des prêts aux entreprises avec un renforcement de 5% des crédits à la promotion immobilière après une croissance quasi-nulle et une atténuation de la baisse de 3,2% à 2,2% de leurs facilités de trésorerie. Quant aux crédits accordés aux entrepreneurs individuels, ils ont de nouveau accusé une diminution de 9,6% après celle de 11,2% en avril. Ceux accordés aux particuliers ont, en revanche, maintenu un rythme relativement élevé, avec des augmentations de 4,5% pour les prêts à l'habitat et de 5,2% pour ceux à la consommation.

Pour ce qui est de **la liquidité bancaire**, et sous l'effet du relèvement du taux de la réserve obligatoire de 2% à 4%, le besoin des banques s'est établi à fin juin à 15,9 milliards contre 3,5 milliards à fin mai. Bank Al-Maghrib a ainsi injecté des avances à 7 jours pour un montant de 11 milliards de dirhams, portant ses interventions à 17 milliards dont 6 milliards via les opérations de prêts garantis dans le cadre du programme de soutien au financement de la TPME.

Dans ces conditions, **le taux interbancaire** est passé de 2 % en moyenne entre le 1^{er} et le 21 juin à 2,08% sur le reste du mois. Sur les autres marchés, les taux assortissant les bons du Trésor sur le marché secondaire se sont globalement orientés à la hausse, avec en particulier, une augmentation de 20 points de base pour la maturité de 52 semaines, de 14 points pour celle de 2 ans et de 15 points pour les bons à 5 ans. Pour ce qui est des taux créditeurs, les données du mois de mai laissent apparaître une diminution de 11 points de base du taux moyen pondéré des dépôts à 6 et 12 mois à 3,36%, traduisant le recul de 11 points de base du taux assortissant les dépôts à 6 mois à 3,22% et de 9 points de celui à 12 mois à 3,47%.

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

Au niveau du marché boursier, le MASI a de nouveau baissé en juin ramenant sa performance depuis le début de l'année à 6,5%. La capitalisation boursière a, ainsi, reculé de 2,7% à 477,2 milliards de dirhams, alors que le volume des transactions a atteint 5,5 milliards dont 78% réalisé sur le marché central actions, après une moyenne de 2,8 milliards sur les cinq premiers mois de l'année.

Concernant les émissions des bons du Trésor, elles sont revenues à 8,4 milliards de dirhams en mai après une moyenne de 10,8 milliards entre janvier et avril et ont été assorties de taux globalement en baisse, notamment pour les maturités longues. Tenant compte d'un montant de remboursement de 7,7 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor s'est établi à 472,6 milliards, en hausse de 0,5% par rapport à fin décembre 2015. Sur le marché de la dette privée, les levées se sont chiffrées à 4,2 milliards de dirhams en mai contre une moyenne de 3 milliards sur les quatre premiers mois de l'année, dont 2,7 milliards sous forme d'émissions de certificats de dépôts. Suite à un montant de remboursement de 3,4 milliards, l'encours des titres de créances négociables s'est établi à 54,4 milliards après 57,9 milliards à fin décembre 2015. Sur le marché obligataire, deux émissions ont été effectuées en juin avec des montants respectifs de 2 milliards et 1 milliard de dirhams.

Pour ce qui est de l'inflation, elle a augmenté à 1,9% en mai, portant sa moyenne depuis le début de l'année à 1,3%. Cette progression est attribuable essentiellement à l'accélération de la hausse des prix des produits alimentaires à prix volatils à 11,4% et dans une moindre mesure, à celle des tarifs des produits réglementés à 1,2%. Pour leur part, les prix des carburants et lubrifiants ont accusé une baisse de 7,9% après celle de 6,6% en avril. Quant à l'inflation sous-jacente, elle est revenue de 0,6% en avril à 0,5% en mai, en lien avec un recul de l'inflation des biens échangeables de 0,4% à 0,3% alors que celle des biens non échangeables est passée de 0,7% à 0,8%. Par ailleurs, les prix à la production des industries manufacturières hors raffinage de pétrole ont enregistré une hausse mensuelle de 0,2% en mai, en liaison essentiellement avec la progression de 0,7% des prix à la production des industries alimentaires.

I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Au niveau des pays avancés, les données des comptes nationaux relatives au premier trimestre 2016 font ressortir une amélioration de la croissance aux Etats-Unis et au Royaume-Uni, une dégradation de l'activité au Japon, et une stabilisation dans la zone euro. Au niveau des principaux pays émergents et en développement, à l'exception notable de l'Inde, la croissance a poursuivi globalement sa décélération au premier trimestre 2016.

Ainsi, la croissance a marqué aux Etats-Unis, selon une troisième estimation, une légère hausse à 2,1% au premier trimestre 2016, après 2% un trimestre auparavant, reflétant les contributions positives des dépenses de consommation des ménages, de l'investissement résidentiel et des exportations. A l'inverse, l'activité économique au Japon a fortement reculé, passant de 0,8% au quatrième trimestre 2015 à une croissance nulle, en lien essentiellement avec l'atonie de la consommation des ménages. Dans la zone euro, la croissance s'est stabilisée à 1,7%, recouvrant à la fois une stagnation à 1,3% en France, une décélération de 1,1% à 1% en Italie et de 3,5% à 3,4% en Espagne, ainsi qu'une amélioration de 1,4% à 1,6% en Allemagne. Enfin, au Royaume-Uni, la croissance s'est consolidée passant de 1,8% à 2%.

Au niveau des pays émergents et en développement, la croissance en Chine a poursuivi son ralentissement au premier trimestre 2016 pour s'établir à 6,7% après 6,8% un trimestre auparavant, en liaison avec la faiblesse de la demande intérieure. En revanche, la croissance en Inde s'est accélérée au premier trimestre 2016 à 7,4% après 6,9%, tirée principalement par la vigueur de la consommation des ménages. S'agissant du Brésil et de la Russie, la récession s'est poursuivie, avec toutefois des atténuations des contractions du PIB respectivement à 5,4% au premier trimestre 2016 après 5,9% un trimestre auparavant, et à 3,7% au titre du troisième trimestre 2015 après 3,8% le trimestre précédent.

Les indicateurs à haute fréquence pour le mois de juin indiquent une stabilisation de l'activité dans la zone euro, l'indice PMI final étant demeuré inchangé à 53,1 points en juin par rapport au mois précédent. A l'opposé, aux Etats-Unis, les données de juin font ressortir une augmentation de l'indice ISM manufacturier à 53,2 points contre 51,3 points le mois précédent.

Sur le marché du travail, les données du mois de juin montrent une hausse du taux de chômage à 4,9% aux Etats-Unis, avec toutefois un net rebond des créations d'emplois de 287.000 postes contre 11.000 en mai. Dans la zone euro, ce taux a légèrement baissé de 10,2% en avril à 10,1% en mai, soit son plus bas niveau depuis juillet 2011. Par pays, il a diminué de 20,1% à 19,8% en Espagne, de 4,3% à 4,2% en Allemagne et de 11,6% à 11,5% en Italie, tandis qu'il a stagné à 9,9% en France. Au Royaume-Uni, les chiffres de mars indiquent une stabilité du taux de chômage à 5%.

S'agissant des conditions financières, elles se sont caractérisées entre mai et juin par des évolutions divergentes des indices boursiers et des taux souverains ainsi que par une légère progression du rythme d'accroissement du crédit aussi bien aux Etats-Unis que dans la zone euro. En particulier, les marchés financiers ont été marqués entre le 23 et le 24 juin par de fortes perturbations après le vote favorable pour le « *Brexit* » à l'issue du référendum du 23 juin au Royaume-Uni. Ainsi, les indices boursiers des économies avancées notamment des pays européens ont connu des baisses sensibles et généralisées et la livre sterling s'est nettement dépréciée par rapport aux autres principales devises. De plus, les investisseurs se sont massivement tournés vers les valeurs refuges notamment le yen qui s'est sensiblement apprécié par rapport aux autres principales devises ainsi que le Bund Allemand à 10 ans dont le taux de rendement est descendu pour la première fois au-dessous de 0%.

Au niveau des marchés boursiers, les principaux indices des économies avancées ont enregistré entre mai et juin des baisses de 1,5% pour l'Eurostoxx 50, de 2,1% pour le Nikkei 225 et de 0,2% pour le FTSE 100 ainsi qu'une légère augmentation du Dow Jones Industrial de 0,6%. En termes de volatilité, le VSTOXX est passé de 23,6 à 31,1 points de base et le VIX de 14,8 à 17,6 points de base. Concernant les marchés des pays émergents, le MSCI EM s'est accru de 2%, recouvrant des hausses de 2,6% pour l'Inde et de 1,6% pour la Chine, et une diminution de 0,6% pour la Turquie. Plus particulièrement, entre le 23 et le 24 juin, la chute des principaux indices des économies avancées et émergentes a atteint 8,6% pour l'Eurostoxx 50, 7,9% pour le Nikkei 225, 3,4% pour le Dow Jones Industrial et 3,1% pour le FTSE 100. De même, le CAC 40 a accusé une baisse de 8%, le DAX 30 de 6,8% et le MSCI EM de 3,5%. Ces évolutions se sont accompagnées par une hausse instantanée de la volatilité sur les marchés américain et européen, le VIX étant passé de 17,3 à 25,8 points de base et le VSTOXX de 32,1 à 35,4 points de base.

Sur les marchés obligataires, le taux de rendement à 10 ans a diminué, entre mai et juin, de 0,5% à 0,4% pour la France et de 1,6% à 1,5% pour l'Espagne, a stagné à 1,5% pour l'Italie et a augmenté de 7,7% à 7,8% pour la Grèce et de 3,1% à 3,2% pour le Portugal. Pour l'Allemagne, ce taux a diminué de 0,2% à 0% et est passé pour la première fois de son histoire en territoire négatif pour s'établir à -0,02% le 15 juin puis à -0,06% le 24 juin. Pour sa part, le taux des bons du Trésor américain a légèrement diminué pour s'établir à 1,7% en juin au lieu de 1,8% en mai. Pour les principales économies émergentes, le taux de rendement à 10 ans a reculé de 12,5% à 12,4% pour le Brésil et de 9,7% à 9,4% pour la Turquie, et a stagné à 3% pour la Chine et à 7,5% pour l'Inde.

Au niveau des marchés interbancaires, l'Euribor et le Libor dollar à 3 mois sont restés inchangés à respectivement -0,26% et 0,65%. De son côté, le spread Libor-OIS dollar s'est établi à 25,9 contre 22,8 points de base. Pour ce qui est du crédit bancaire, son rythme d'évolution annuel a enregistré un léger accroissement passant de 7% en avril à 7,1% en mai aux Etats-Unis et de 1% à 1,1% respectivement dans la zone euro.

Concernant les marchés de change, entre mai et juin, l'euro s'est déprécié de 0,3% par rapport au dollar pour s'établir à 1,1 dollar et de 3% contre le yen japonais. En revanche, il s'est apprécié de 0,6% vis-à-vis de la livre sterling. Quant à l'évolution des monnaies des principaux pays émergents par rapport au dollar, une dépréciation de 2,6% a été observée pour le real brésilien et de 1,1% pour la lire turque, tandis qu'il s'est apprécié de 0,4% contre la roupie indienne et de 0,8% vis-à-vis du yuan chinois. Le « *Brexit* » a eu des répercussions sur l'évolution du taux de change de la livre sterling, celle-ci s'étant dépréciée entre le 23 et 24 juin de 7,8% par rapport au dollar et de 5,1% contre l'euro. Ce dernier a lui-même perdu 2,1% vis-à-vis du dollar. Le yen japonais, en tant que valeur refuge, s'est apprécié de 3,3% par rapport au dollar et de 6,3% contre l'euro.

Dans ce contexte, les Banques centrales des principaux pays avancés ont maintenu inchangé leurs taux. Ainsi, la BCE a décidé le 2 juin de maintenir à 0% son taux directeur, tout en réitérant que l'ensemble de ses taux resteront à leurs niveaux actuels ou à des niveaux inférieurs sur une période prolongée, et même au-delà de l'horizon fixé pour ses achats d'actifs. De même, la FED a maintenu le 15 juin son taux directeur dans la fourchette allant de 0,25% à 0,5%, en rappelant à nouveau que le timing et l'ampleur des futurs ajustements de cette fourchette dépendront de son évaluation des conditions économiques effectives et attendues en rapport avec ses deux objectifs d'un emploi maximum et d'une inflation à 2%. La Banque d'Angleterre a gardé le 16 juin inchangé son taux directeur à 0,5%.

Au niveau des pays émergents, la Banque centrale du Brésil a maintenu le 8 juin son taux directeur à 14,25% et la Banque centrale d'Inde a gardé le 7 juin son taux inchangé à 6,5%. Pour sa part, la Banque centrale de Russie a décidé le 10 juin d'abaisser son taux directeur de 11% à 10,5%, en signalant qu'elle prenait acte d'une tendance positive allant dans le sens d'une inflation plus stable et d'un reflux des anticipations d'inflation et des risques d'inflation dans un contexte de reprise imminente de la croissance économique.

Il est à noter que les Banques centrales des principaux pays avancés ont rapidement réagi suite au vote favorable au « *Brexit* ». Ainsi, le 24 juin, la Banque d'Angleterre a annoncé qu'elle n'hésitera pas à prendre toutes les mesures nécessaires pour assurer ses responsabilités et garantir la stabilité monétaire et financière du pays. Elle a également souligné qu'elle avait déjà travaillé en amont à des solutions de secours en profondeur et qu'elle coordonnait étroitement avec le Trésor britannique et les autres grandes Banques centrales. De plus, elle a annoncé être prête à injecter 250 milliards de livres sterling de liquidités supplémentaires. A son tour, la BCE a indiqué qu'elle suivait attentivement les marchés financiers et qu'elle était en étroite communication avec les autres Banques centrales. Elle a aussi déclaré être prête à fournir des liquidités supplémentaires en euros et en monnaies étrangères si nécessaire. De son côté, la FED a annoncé qu'elle se tenait prête si nécessaire à fournir des liquidités en dollars par le biais des lignes de swaps existant avec des Banques centrales pour répondre à des tensions sur les marchés financiers mondiaux qui pourraient avoir des conséquences néfastes sur l'économie américaine.

Sur les marchés mondiaux des matières premières, au cours du mois de juin, les cours se sont globalement inscrits à la hausse. En effet, l'indice Dow Jones-UBS global a augmenté de 5% d'un mois à l'autre, traduisant l'accroissement de 7,1% des cours énergétiques et de 4% des prix des produits hors énergie. La hausse des prix des produits énergétiques reflète notamment l'augmentation de 5,5% du prix du Brent à 50,1 dollars le baril en moyenne. Cette évolution fait suite notamment à l'affaiblissement du dollar, à la perturbation de l'approvisionnement au Nigéria et aux perspectives d'une éventuelle grève du secteur pétrolier en Norvège. Pour ce qui est de l'évolution des prix des produits hors énergie, elle traduit la hausse de 7,3% des prix des produits agricoles, et dans une moindre mesure celle de 1,5% des cours des métaux de base. Par produit, les cours se sont accrus de 5,5% pour le café et de 4% pour le soja, et ont augmenté de 7,7% pour le zinc, de 2,1% pour l'Aluminium et de 2% pour le nickel.

En glissement annuel, l'indice Dow Jones global des matières premières a enregistré un recul de 3,4%, recouvrant d'une part, la forte baisse de 16,2% de l'indice des prix des produits énergétiques suite principalement à la chute de près de 20% du prix du Brent et d'autre part, l'accroissement de 3,4% de l'indice des prix des produits hors énergie. La hausse de ce dernier recouvre à la fois la diminution marquée de 15,8% des cours des métaux de base et la hausse de 15,4% des prix des produits agricoles.

Pour les phosphate et dérivés en particulier, le prix du brut est demeuré inchangé entre mai et juin à 115 dollars la tonne et le cours du TSP a poursuivi sa hausse pour le troisième mois consécutif, passant de 284 à 285 dollars la tonne, soit une variation mensuelle de 0,4%. A l'opposé, les prix du DAP, du Chlorure de Potassium et de l'urée ont accusé en juin des reculs respectifs de 0,9%, de 3% et de 4,5%. En glissement annuel, le cours reste stable pour le Phosphate brut, mais en baisse de 34,6% pour l'urée, de 26,8% pour le DAP, de 25% pour le TSP et de 16,6% pour le Chlorure de Potassium. S'agissant du cours du blé dur, il a connu d'un mois à l'autre une hausse de 1,2%, tandis qu'il est ressorti en baisse de 17,2% en glissement annuel.

Dans ces conditions, l'inflation a accusé entre avril et mai une légère baisse, revenant de 1,1% à 1% aux Etats-Unis et de -0,3% à -0,4% au Japon, tandis qu'elle est demeurée inchangée au Royaume-Uni à 0,3%. Dans la zone euro, selon une première estimation d'Eurostat pour le mois de juin, le taux d'inflation est passé de -0,1% à 0,1%, avec une atténuation de la baisse des prix à la consommation en Espagne de 1% à 0,9%, une hausse du taux d'inflation de 0% à 0,2% en Allemagne et de 0,1% à 0,3% en France et sa stagnation à -0,3% en Italie. Au niveau des principaux pays émergents, l'inflation a accusé en mai un recul de 2,3% à 2% en Chine et est demeurée inchangée à respectivement 7,3% et 9,3% en Russie et au Brésil.

CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

Profil trimestriel de la croissance, en glissement annuel

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

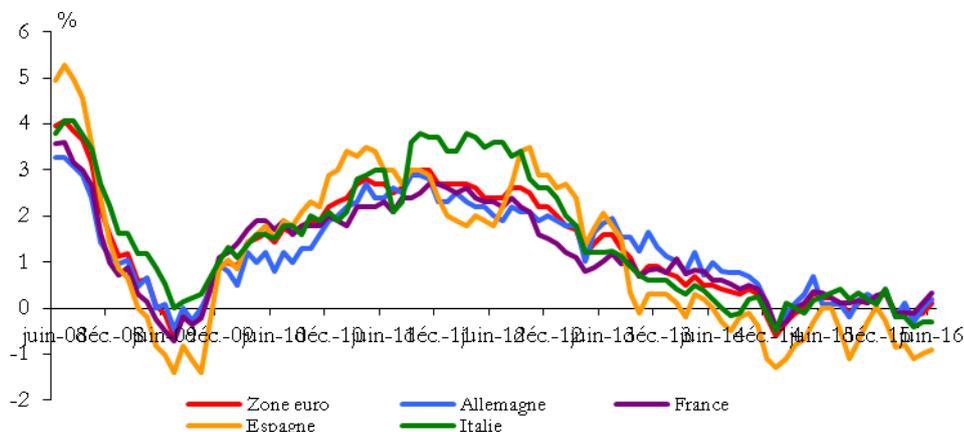
Source : Thomson Reuters Eikon

Evolution du taux de chômage

(en%)	2014	2015	2016		
			avril	mai	juin
Etats-Unis	6,2	5,3	5,0	4,7	4,9
Zone euro	11,6	10,9	10,2	10,1	N.D
France	10,3	10,4	9,9	9,9	N.D
Italie	12,7	11,9	11,6	11,5	N.D
Allemagne	5,0	4,6	4,3	4,2	N.D
Espagne	24,5	22,1	20,1	19,8	N.D
Royaume-Uni	6,1	5,3	N.D	N.D	N.D

Source : Eurostat et US.BLS

Inflation dans les principaux pays partenaires



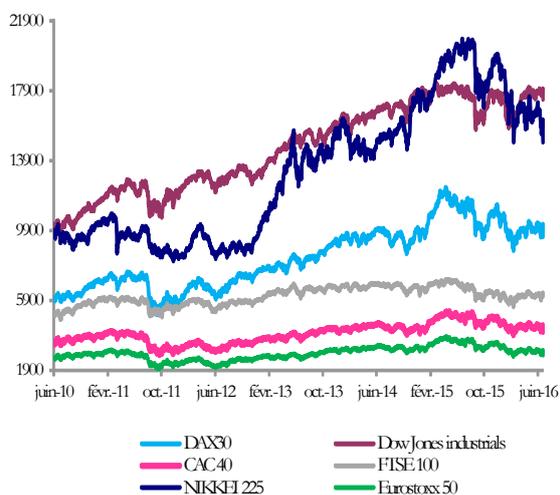
Source : Thomson Reuters Eikon et Eurostat

PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

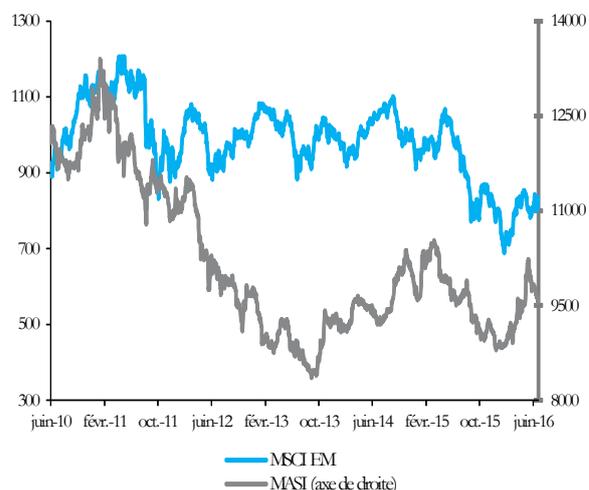
Banques Centrales	Taux directeurs		Evolution
	Mai 2016	Juin 2016	
Banque Centrale Européenne	0,00	0,00	2 juin 2016 : statu quo
Banque d'Angleterre	0,50	0,50	16 juin 2016 : statu quo
Réserve Fédérale américaine	0,25-0,50	0,25-0,50	15 juin 2016 : statu quo

CONDITIONS FINANCIÈRES

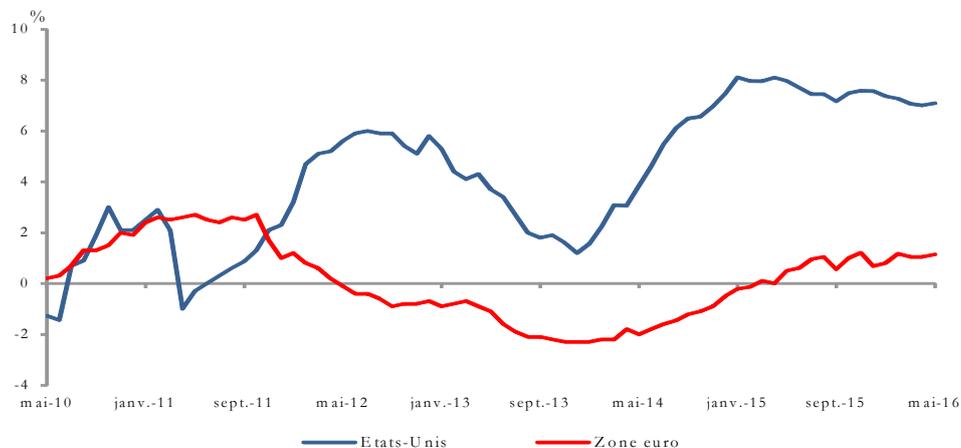
Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



Evolution de l'indice MSCI EM



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



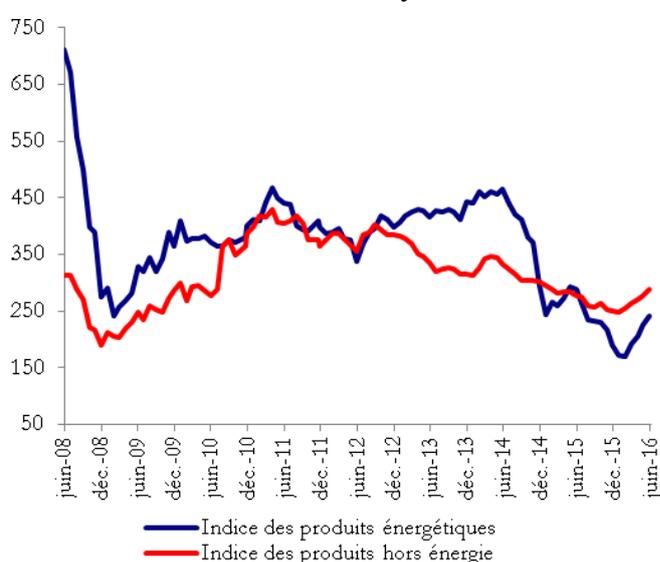
Source : Thomson Reuters Eikon

MARCHES MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

Évolution du cours du pétrole Brent

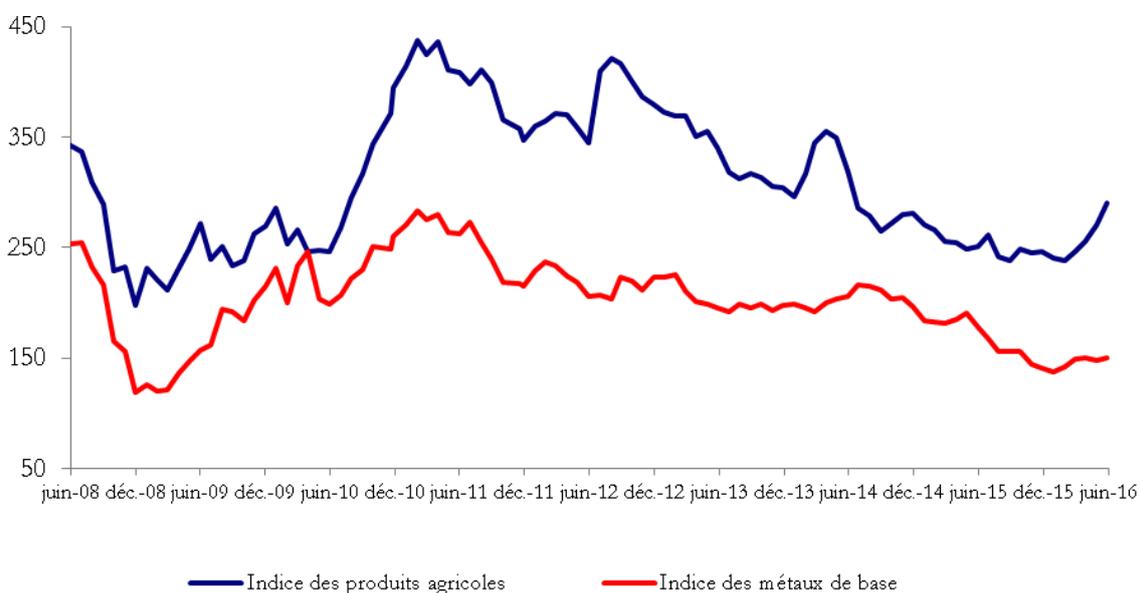


Évolution de l'indice Dow Jones-UBS



Source : Thomson Reuters Eikon

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



Source : Thomson Reuters Eikon

II. COMPTES EXTERIEURS

Au terme des cinq premiers mois de l'année 2016, le déficit commercial s'est aggravé de 3,9 milliards par rapport à la même période de l'année précédente à 68,6 milliards de dirhams. Cette évolution traduit la hausse de 5 milliards ou 3,1% des importations, plus importante que celle de 1,1 milliard ou 1,2% des exportations. Le taux de couverture a ainsi reculé de 1,1 point à 58,3%.

La hausse des importations traduit pour l'essentiel une augmentation de 13,6% ou 5,4 milliards des acquisitions de biens d'équipements avec notamment des hausses de 1,6 milliard pour les achats de véhicules et matériels pour voies ferrées et de 1,2 milliard pour ceux des parties et pièces détachées pour véhicules industriels. Au même titre, les acquisitions de biens de consommation ont enregistré une hausse de 17,1% ou 4,8 milliards, avec une progression de 49,5% des importations de voitures de tourisme à 6 milliards de dirhams. Les acquisitions de demi-produits ont progressé de 9,9% ou 3,6 milliards, reflétant principalement une hausse de 1,6 milliard de dirhams des achats d'accessoires de tuyauterie et les importations de produits alimentaires ont augmenté de 11%, tirées en grande partie par un accroissement des approvisionnements en blé qui se sont établis à 7,1 milliards. En revanche, les produits énergétiques ont poursuivi leur tendance baissière affichant un repli de 33,1%, avec l'absence d'achats de pétrole brut et des baisses de 2 milliards des acquisitions de gaz de pétrole et de 1,1 milliard de celles de gas-oils et fuel-oils.

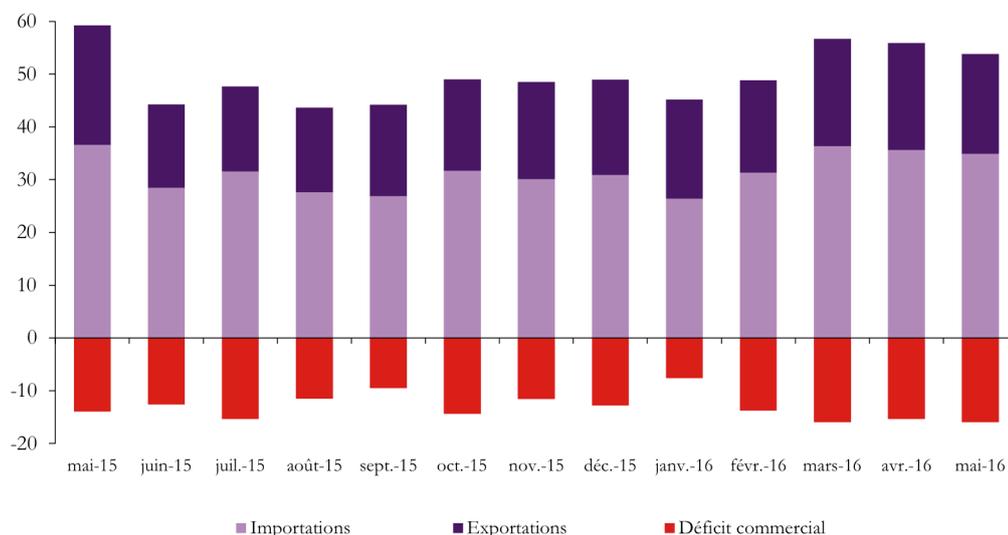
En regard, la progression des exportations résulte principalement d'une hausse de 14,5% ou 3,1 milliards des ventes du secteur automobile, dont 2,6 milliards au titre de la construction automobile. S'agissant des expéditions de produits agricoles et agro-alimentaires, leur rythme de progression a décéléré à 3,5%, contre 21,4% un an auparavant, avec des accroissements de 4,7% pour les exportations de l'industrie alimentaire et de 32,9% pour celles de la pêche. Pour ce qui est des ventes du secteur de textile et cuir, elles ont progressé de 4,3% après une baisse de 1,6% à fin mai 2015, reflétant principalement un accroissement de 8,3% des exportations de vêtements confectionnés. Inversement, les ventes des phosphates et dérivés ont baissé de 11,3% à 16,1 milliards de dirhams.

Pour ce qui des autres composantes du compte courant, les recettes de voyage ont crû de 6,4% et les transferts des MRE de 5%. S'agissant des flux d'investissements directs étrangers, ils ont enregistré une baisse de 20,1% à 9,9 milliards de dirhams, résultat d'une baisse de 1 milliard de dirhams des recettes à 14 milliards de dirhams et d'une hausse de 1,5 milliard des dépenses à 4,1 milliards de dirhams.

Dans ces conditions et tenant compte des autres rubriques de la balance des paiements, les réserves internationales nettes à fin mai se sont améliorées de 25,2% en glissement annuel à 243,3 milliards de dirhams, assurant ainsi la couverture de 7 mois et 8 jours d'importations de biens et services, au lieu de 5 mois et 25 jours un an auparavant.

BALANCE COMMERCIALE

Évolution mensuelle des transactions commerciales
(en milliards de dirhams)



Source : Office des Changes

Évolution des exportations par principaux secteurs entre janvier et mai

	Valeur en millions de dirhams			Variation en millions de dirhams		Variation en %	
	2014	2015	2016*	2015 2014	2016 2015	2015 2014	2016 2015
Exportations de biens	86 009	94 826	95 941	8 817	1 115	10,3	1,2
Phosphates et dérivés	14 713	18 138	16 095	3 425	-2 043	23,3	-11,3
Hors phosphates et dérivés	71 296	76 688	79 846	5 392	3 158	7,6	4,1
Agriculture et Agro-alimentaire	17 285	20 990	21 723	3 705	733	21,4	3,5
Industrie alimentaire	8 503	10 492	10 986	1 989	494	23,4	4,7
Textile et Cuir	14 768	14 539	15 159	-229	620	-1,6	4,3
Vêtements confectionnés	9 134	8 973	9 716	-161	743	-1,8	8,3
Artides de bonneterie	3 074	2 964	2 977	-110	13	-3,6	0,4
Chaussures	1 241	1 248	1 320	7	72	0,6	5,8
Automobile	17 897	21 154	24 218	3 257	3 064	18,2	14,5
Câblage	7 752	8 559	8 775	807	216	10,4	2,5
Construction	8 763	10 830	13 464	2 067	2 634	23,6	24,3
Electronique	3 299	3 400	3 481	101	81	3,1	2,4
Composantes électroniques	1 705	1 717	1 662	12	-55	0,7	-3,2
Aéronautique	3 155	3 422	3 354	267	-68	8,5	-2,0
Industrie pharmaceutique	449	437	446	-12	9	-2,7	2,1
Autres	14 443	12 746	11 465	-1 697	-1 281	-11,7	-10,1

* Données provisoires

Source : Office des Changes

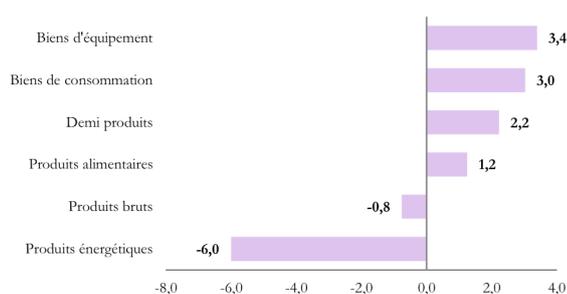
Évolution des importations par principaux produits entre janvier et mai

	Valeur en millions de dirhams			Variation en millions de dirhams		Variation en %	
	2014	2015	2016*	2015	2016	2015	2016
				2014	2015	2014	2015
Importations de biens	170 548	159 524	164 514	-11 024	4 990	-6,5	3,1
Produits énergétiques	41 832	28 948	19 372	-12 884	-9 576	-30,8	-33,1
Huile brute de pétrole	14 229	7 014	-	-7 215	-7 014	-50,7	-
Gaz de pétrole et autres hydrocarbures	9 108	6 212	4 214	-2 896	-1 998	-31,8	-32,2
Hors énergie	128 716	130 576	145 142	1 860	14 566	1,4	11,2
Produits alimentaires	21 268	18 080	20 064	-3 188	1 984	-15,0	11,0
Blé	8 872	6 109	7 138	-2 763	1 029	-31,1	16,8
Produits bruts	8 041	8 816	7 603	775	-1 213	9,6	-13,8
Soufres bruts	2 028	2 658	2 030	630	-628	31,1	-23,6
Produits finis de consommation	29 576	28 143	32 967	-1 433	4 824	-4,8	17,1
Voitures de tourisme	4 520	3 984	5 956	-536	1 972	-11,9	49,5
Biens d'équipement	35 015	39 814	45 223	4 799,0	5 409	13,7	13,6
Véhicules et matériels pour voies ferrées	-	89	1 718	-	1 629	-	-
Demi-produits	34 686	35 712	39 263	1 026	3 551	3,0	9,9

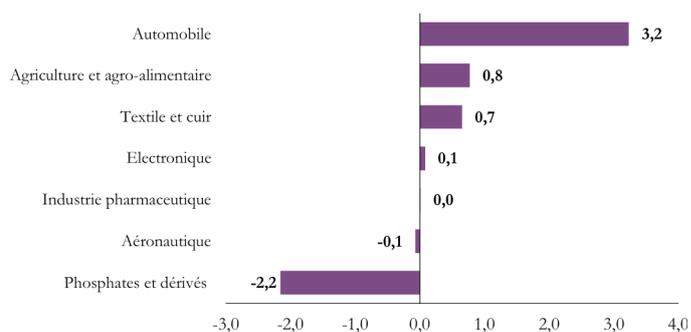
* Données provisoires
Source : Office des Changes

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

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



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



Source : Office des Changes

AUTRES COMPOSANTES DU COMPTE EXTERIEUR

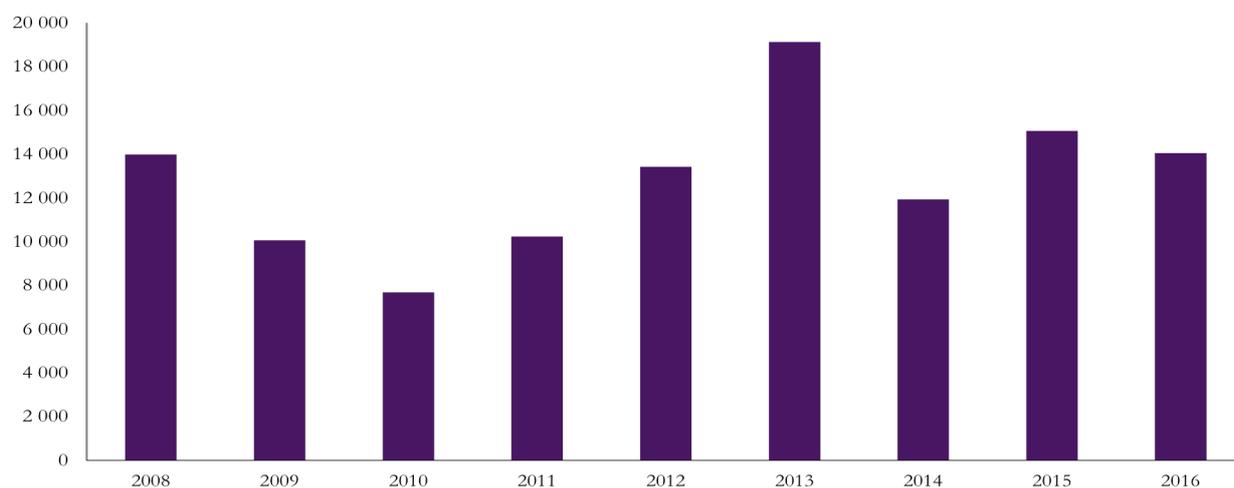
Évolution des autres composantes du compte extérieur entre janvier et mai

	Valeur en millions de dirhams			Variation en millions de dirhams		Variation en %	
	2014	2015	2016*	<u>2014</u>	<u>2015</u>	<u>2015</u>	<u>2016</u>
				2013	2014	2014	2015
Recettes voyages	21 777	21 242	22 595	-535	1 353	-2,5	6,4
Transferts MRE	22 857	23 040	24 187	183	1 147	0,8	5,0
Investissements directs étrangers	9 550	12 395	9 904	2 845	-2 491	29,8	-20,1
Recettes	11 932	15 057	14 040	3 125	-1 017	26,2	-6,8
Dépenses	2 382	2 662	4 136	280	1 474	11,8	55,4

Source : Office des Changes

* Données provisoires

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



Source : Office des Changes

III. PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHE DU TRAVAIL

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

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

Au niveau sectoriel, la campagne agricole 2015/2016 s'est caractérisée, selon les estimations du Ministère de l'Agriculture et de la Pêche Maritime, par une baisse de 70% de la production céréalière à 33,5 millions de quintaux, et une amélioration de celle des autres cultures, favorisée par les pluies survenues en février et mars. Les productions devraient ainsi s'accroître de 15% pour l'arboriculture fruitière, de 5% pour les cultures oléagineuses et de 4,5% pour les cultures maraîchères, les légumineuses d'automne devraient, en revanche, connaître un repli de 50%. Pour sa part, le secteur de la pêche côtière et artisanale a connu une nette croissance de la production commercialisée, à fin mai, de 38% en volume et de 15,4% en valeur à 2,7 milliards de dirhams.

Les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie relatifs au mois de mai indiquent une augmentation, d'un mois à l'autre, de la production et du taux d'utilisation des capacités qui est passé de 61% à 64%. S'agissant du secteur du BTP, l'activité a été marquée, à fin mai, par une progression, en glissement annuel, de 4% des ventes de ciment après un repli de 0,3%. L'encours des crédits immobiliers a affiché, pour sa part, une décélération de son rythme d'accroissement de 2,7% à 1,8%, résultat d'une hausse de 5,6% après 6,2% pour les crédits à l'habitat et d'une diminution de 7,3% après celle de 8% pour ceux accordés aux promoteurs immobiliers.

Pour le secteur énergétique, l'indice de la production a enregistré une progression de 2,1% au lieu de 10,8% un an auparavant. A fin mai, la production d'électricité s'est légèrement accrue de 0,7% après 5,5% un an auparavant, résultat d'une hausse de 4,1%, après un repli de 0,3%, de la production de l'énergie thermique, et de 4%, contre 62,9%, de la production éolienne et d'une contraction de 36,2%, au lieu d'une augmentation de 21,4%, de celle hydraulique, en liaison avec les faibles précipitations enregistrées cette année. En regard, la demande s'est améliorée de 1,8% globalement, de 1,5% pour la très haute, haute et moyenne tensions utilisées par les industriels et les régies de distribution, et de 2,7% pour la basse tension destinée essentiellement aux ménages. Dans ces conditions, le recours aux importations a marqué un accroissement de 10,2% au lieu d'un recul de 14,7% un an auparavant. Pour le secteur minier, l'indice de la production a enregistré une augmentation de 9,4% au premier trimestre contre une diminution de 10,9% à la même période de l'année dernière. Cette évolution devrait se poursuivre comme en atteste l'amélioration de la production marchande de phosphate de 4,4% à fin avril après une baisse de 9% un an auparavant.

Pour ce qui est du secteur touristique, les arrivées de touristes ont connu une nouvelle baisse de 0,8% à fin avril après celle de 1,5% l'année précédente, reflétant un recul de 4% des touristes étrangers et une hausse de 4,1% de l'effectif des MRE. Les nuitées recensées dans les établissements touristiques classés se sont également repliées à un rythme moins rapide que celui de l'année dernière, soit 1% contre 9%, et le taux d'occupation est revenu de 40% à 37%. En revanche, les recettes voyages se sont accrues de 6,4% à fin mai.

Concernant la branche des télécommunications, le parc de la téléphonie mobile a connu une diminution pour le deuxième trimestre consécutif, avec un rythme de 3% au premier trimestre 2016 après 2,3% un trimestre auparavant. Quant au parc de la téléphonie fixe, il poursuit sa tendance baissière constatée depuis 2011, avec une contraction de 9,2%. A l'inverse, le parc Internet a augmenté de 40,3% après 45,2% un trimestre auparavant.

Sur le marché du travail, entre le premier trimestre de 2015 et le même trimestre de 2016, l'économie nationale a accusé une perte de 13.000 postes, résultat d'une contraction de 15.000 postes dans l'agriculture et de 14.000 dans l'industrie y compris l'artisanat et d'une création de 10.000 emplois dans les services et de 6.000 postes dans le BTP. Parallèlement, le taux d'activité a enregistré une sensible baisse de 0,7 point de pourcentage à 46,3% avec un recul qui a concerné aussi bien le milieu urbain que celui rural. En conséquence, le taux de chômage a connu une légère hausse de 9,9% à 10% avec un accroissement de 0,3 point de pourcentage à 14,6% en milieu urbain et un recul de 0,2 point à 4,5% en zones rurales.

COMPTES NATIONAUX

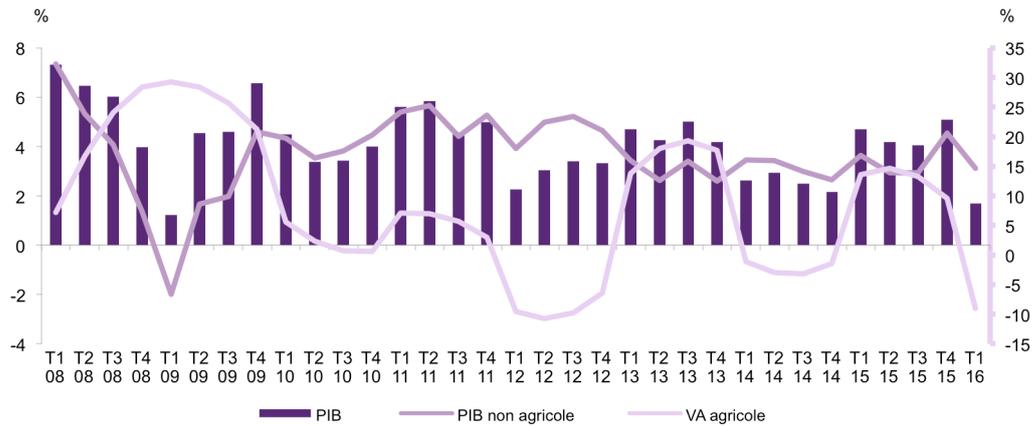
Evolution en glissement annuel des valeurs ajoutées (prix chaînés, base 2007)

En %

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

Source : HCP.

Evolution en glissement annuel du PIB et ses composantes



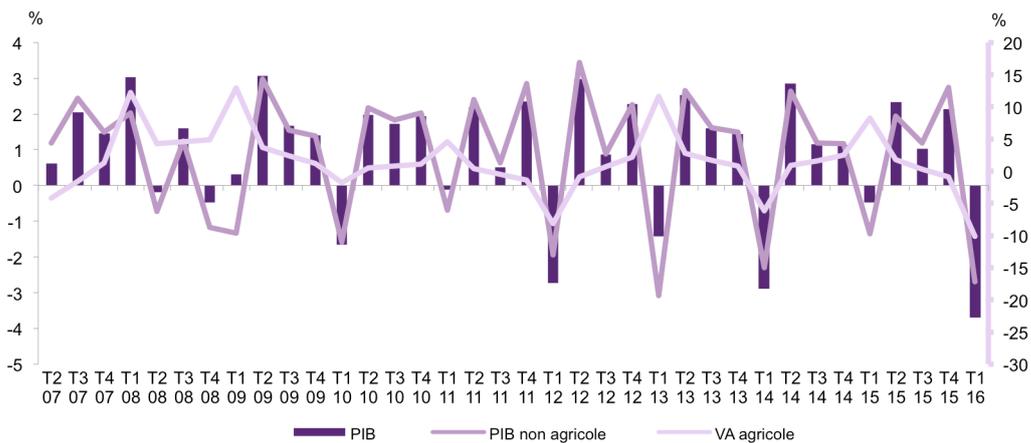
Source : HCP.

Contributions sectorielles à la croissance globale en points de pourcentage

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

Sources : HCP, calculs B.A.M.

Evolution en glissement trimestriel du PIB et ses composantes



Source : HCP.

Comptes nationaux trimestriels : principaux agrégats à prix courants

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

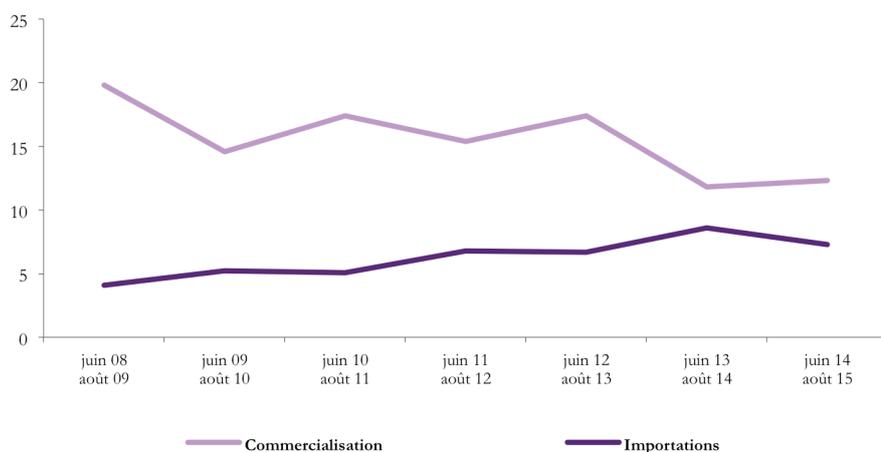
Source : HCP.

Campagnes agricoles : données arrêtées au 31 mai 2016

	2014-2015 (1)	2015-2016 (2)	Variations en % (2)/(1)
Indicateurs pluviométriques			
Cumul pluviométrique (en mm)	375,7	198,8	-47,1
Taux de remplissage des barrages à usage agricole (en %)	80,0	45,5	-

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

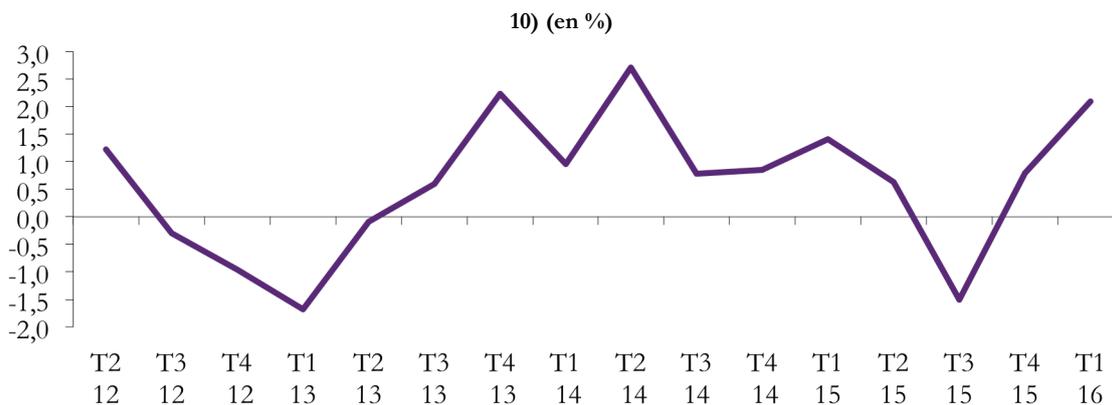
Commercialisation et importations de céréales (en millions de quintaux)



Source : Office National Interprofessionnel des Céréales et des Légumineuses.

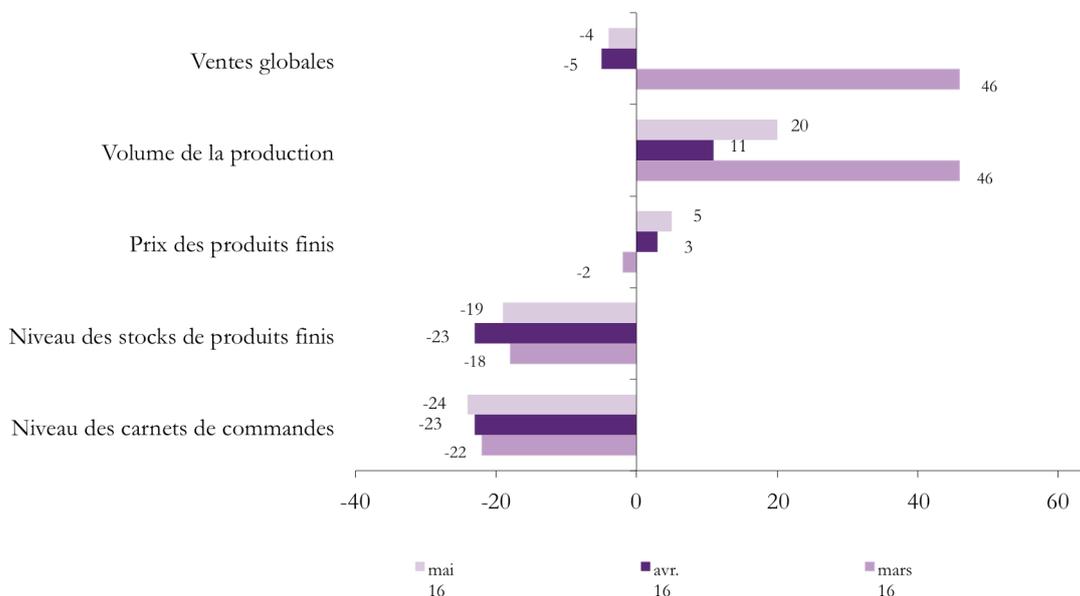
INDUSTRIE

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



Source : HCP.

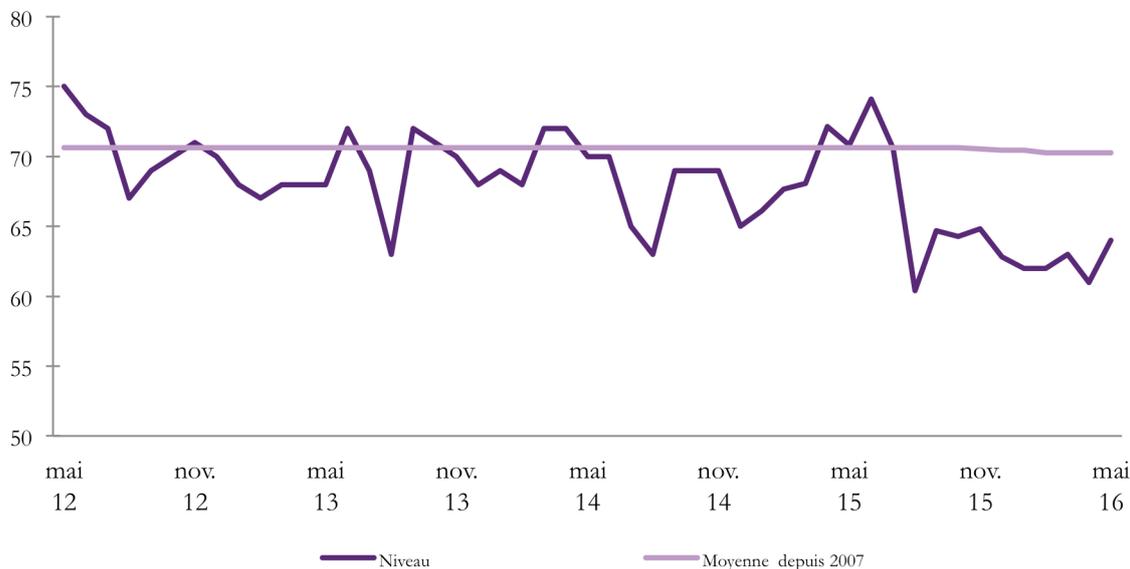
Résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie (soldes d'opinion* en %)



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

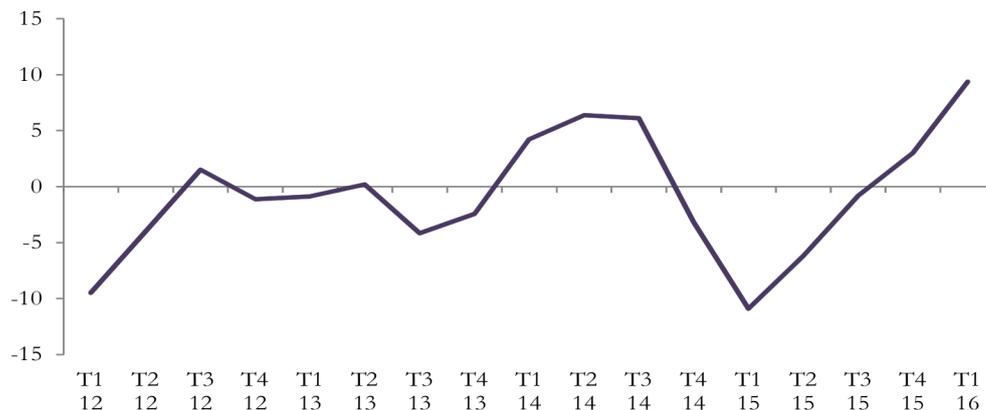
Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

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



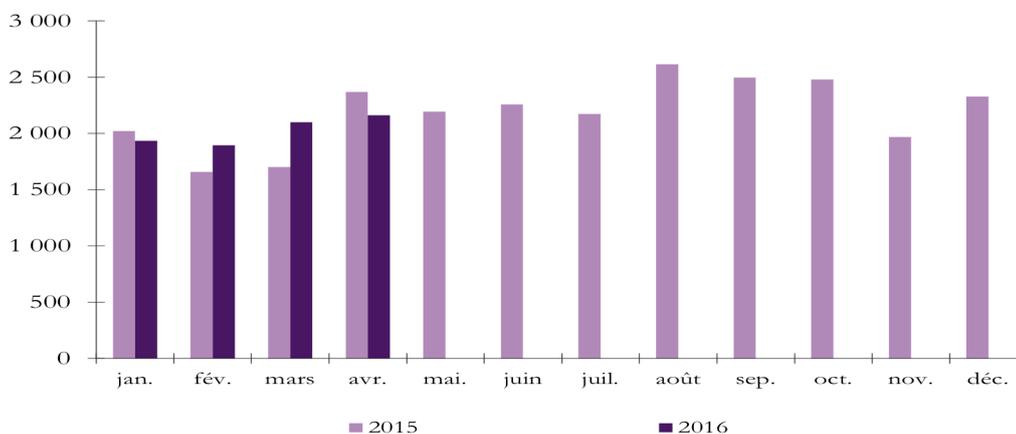
Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie

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



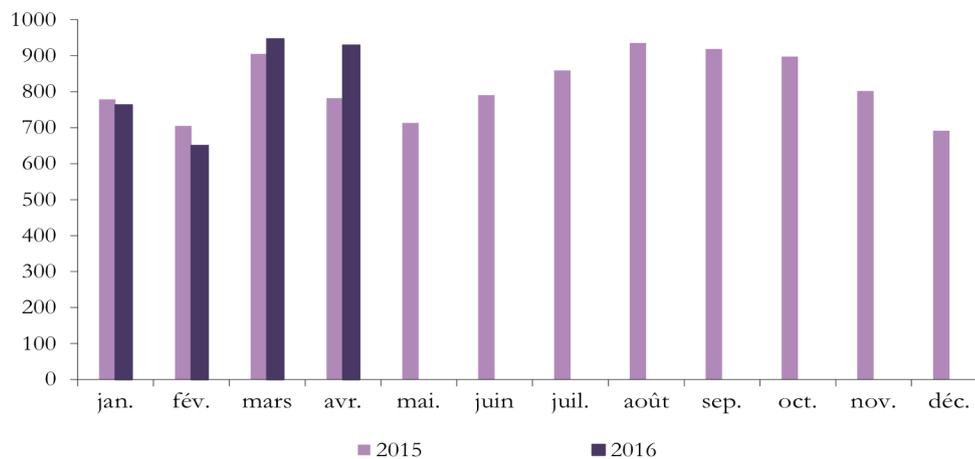
Source : HCP.

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



Source : Office Chérifien des Phosphates.

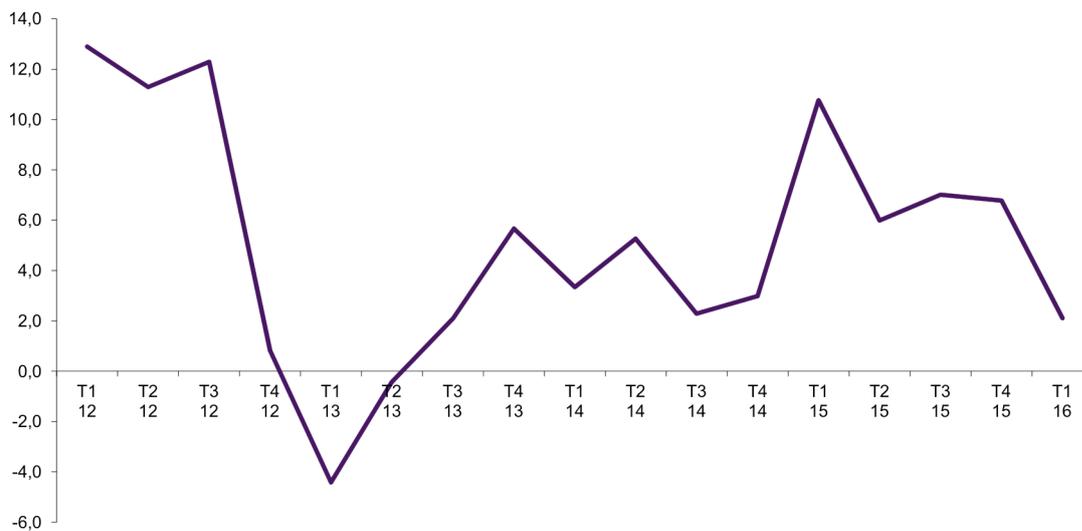
Evolution de la production des dérivés du phosphate brut (en milliers de tonnes)



Source : Office Chérifien des Phosphates.

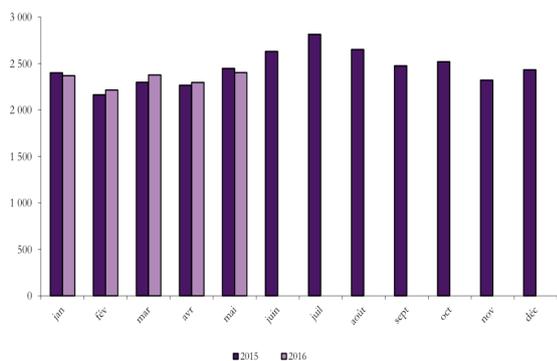
ENERGIE

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

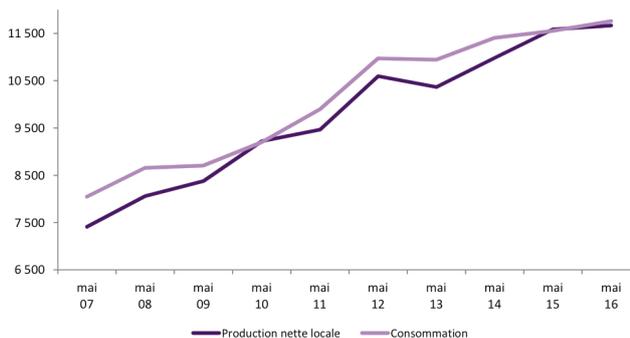


Source : HCP.

Evolution de la production d'électricité (en GWH)

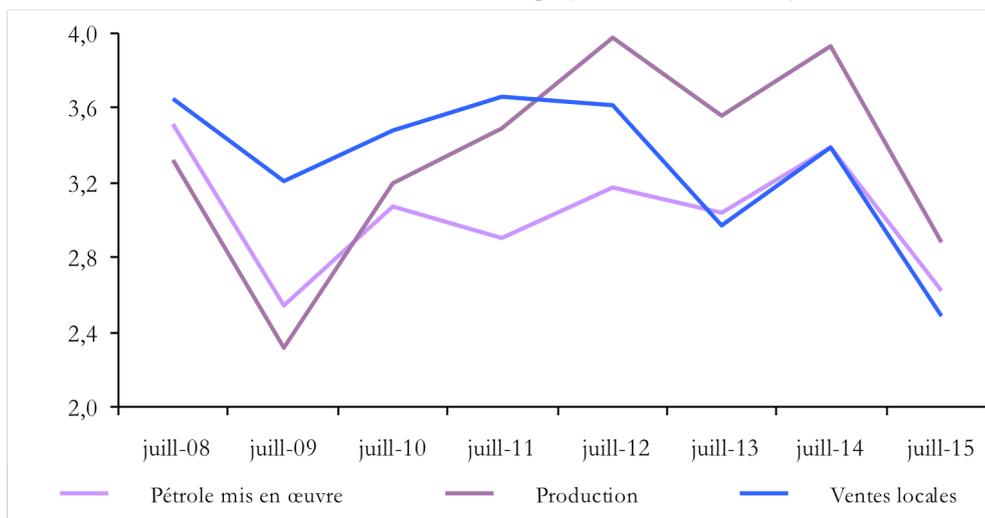


Production et consommation cumulées d'électricité (en GWH)



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

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



Source : S-AMIR.

PRINCIPAUX INDICATEURS DES ACTIVITÉS SECTORIELLES

Pêche côtière et artisanale			
	A fin mai		
	2015	2016	Variation en %
- Volume des débarquements (en milliers de tonnes)	395,0	545,1	38,0
- Valeur des débarquements (en millions de dirhams)	2.309,0	2.665,6	15,4
Energie			
	A fin mai		
	2015	2016	Variation en %
Electricité (en millions de kWh)			
- Production nette locale	11.584,4	11.667,3	0,7
- Importations	2068,5	2.278,5	10,2
- Consommation	11.555,2	11.759,1	1,8
Haute et moyenne tension	8.980,9	9.115,6	1,5
Basse tension	2.574,2	2.643,5	2,7
Raffinage			
	A fin juillet 2015		
			Variation en %
Raffinage (en milliers de tonnes)			
- Pétrole mis en œuvre	3.387,4	2.623,4	-22,6
- Production	3.926,8	2.879,4	-26,7
Gasoil	1.484,8	1.119,4	-24,6
Essence	189,2	185,9	-1,8
Fuel	960,7	418,8	-56,4
- Ventes locales	3.389,7	2.486,3	-26,7
Mines			
	A fin avril		
	2015	2016	Variation en %
Phosphate (en milliers de tonnes)			
- Production du phosphate brut	7.747,9	8.090,8	4,4
- Production d'acide phosphorique	1.402,5	1.459,3	4,1
- Production des engrais phosphatés	1.768,8	1.828,8	3,4
BTP			
	A fin mai		
	2015	2016	Variation en %
Ventes de ciment (en milliers de tonnes)	6.172,3	6.421,5	4,0
Crédits immobiliers (en milliards de dhs)	239,3	243,5	1,8
- Habitat	174,3	184,0	5,6
- Promoteurs immobiliers	61,5	57,0	-7,3
Tourisme			
	A fin avril		
	2015	2016	Variation en %
Flux touristique (En milliers)	2.767,4	2.745,5	-0,8
dont MRE	1.094,9	1.140,0	4,1
Nuitées dans les établissements classés (En milliers)	5.757,9	5.698,7	-1,0
dont Non-résidents	4.082,9	3.851,1	-5,7
Taux d'occupation (en %)	40	37	-
<i>Sources : ONP, ONE, SAMIR, OCP., APC, BAM, Ministère du Tourisme.</i>			

Indicateurs d'activités et de chômage

	Premier trimestre 2015			Premier trimestre 2016		
	Urbain	Rural	Ensemble	Urbain	Rural	Ensemble
Activité et emploi (15 ans et plus)						
Population active (en milliers)	6.298	5.372	11.670	6.336	5.333	11.669
Taux d'activité (en %)	41,6	55,5	47,0	41,0	54,7	46,3
. Selon le sexe						
Hommes	67,2	78,4	71,6	66,5	77,9	70,9
Femmes	17,7	34,0	24,0	17,3	33,0	23,4
. Selon le diplôme						
Sans diplôme	36,5	58,1	47,5	35,2	57,0	46,4
Ayant un diplôme	45,9	47,6	46,3	45,8	47,7	46,2
Population active occupée (en milliers)	5.394	5.119	10.513	5.410	5.090	10.500
Taux d'emploi (en %)	35,6	52,9	42,3	35,0	52,2	41,7
Part de l'emploi rémunéré dans l'emploi total (en %)	96,0	62,0	79,4	96,3	61,6	79,5
Population active en chômage (en milliers)						
Population active en chômage (en milliers)	904	253	1.157	926	243	1.169
Taux de chômage (en %)	14,3	4,7	9,9	14,6	4,5	10,0
. Selon le sexe						
Hommes	12,2	5,9	9,5	12,5	5,7	9,6
Femmes	21,9	2,1	11	22,1	2,1	11,2
. Selon l'âge						
15 - 24 ans	39,1	10,0	21,3	41,5	11,1	23,0
25 - 34 ans	20,4	5,6	14,1	21,7	5,3	14,7
35 - 44 ans	7,3	2,7	5,5	7,3	2,2	5,3
45 ans et plus	4,8	1,7	3,4	4,1	1,3	2,8
. Selon le diplôme						
Sans diplôme	7,4	3,0	4,7	7,4	2,5	4,3
Ayant un diplôme	19,1	11,2	17,3	19,2	11,8	17,5

Source : HCP.

IV. FINANCES PUBLIQUES

A fin mai 2016, le déficit budgétaire s'est aggravé de 2,7 milliards par rapport à la même période de 2015 pour s'établir à 26,3 milliards. Les recettes ordinaires ont augmenté de 4,3% à 95,3 milliards, avec une progression de 7,9% des rentrées fiscales à 87,7 milliards. En revanche, les recettes non fiscales se sont repliées de 25% à 6,8 milliards, en liaison avec la forte baisse des versements au titre des monopoles. Les dépenses ordinaires se sont, quant à elles, alourdies de 3,1% à 98,5 milliards, recouvrant notamment une hausse de 6,3% à 71,2 milliards des dépenses de biens et services et une diminution de 29,8% à 4,6 milliards de la charge de compensation. Le déficit ordinaire ressort ainsi en réduction d'un milliard par rapport à fin mai 2015, à 3,1 milliards. Les dépenses d'investissement se sont chiffrées à 27,3 milliards, en progression de 12,4%, portant ainsi les dépenses globales à 125,8 milliards, soit une augmentation de 5%. Pour sa part, le solde des comptes spéciaux du Trésor a été positif à 4,2 milliards, au lieu de 4,9 milliards à fin mai 2015.

L'amélioration des recettes fiscales reflète en grande partie l'accroissement de 14,5% des recettes des impôts directs à 34,3 milliards. Cet accroissement résulte principalement de l'augmentation de 14% aussi bien du produit de l'IS que de l'IR, pour se chiffrer respectivement à 16,6 milliards et 16,9 milliards. Les impôts indirects se sont accrus de 1,9% à 41,7 milliards, avec une progression de 6,8% du produit de la TIC à 10,6 milliards et une hausse de 0,3% de celui de la TVA à 31,1 milliards. Ce dernier recouvre une augmentation de 6,6% des recettes de la TVA à l'importation à 19,9 milliards et un repli de 9,1% de celles de la TVA à l'intérieur à 11,2 milliards, sous l'effet de la hausse des remboursements des crédits de TVA qui ont atteint 3,2 milliards contre 1,8 milliard à fin mai 2015. Hors remboursements, la TVA à l'intérieur ressort en hausse de 2,6%. Pour leur part, les rentrées des droits de douane et ceux d'enregistrement et de timbre se sont établies respectivement à 4 milliards et à 7,7 milliards, en hausse de 20,6% et 8,4%.

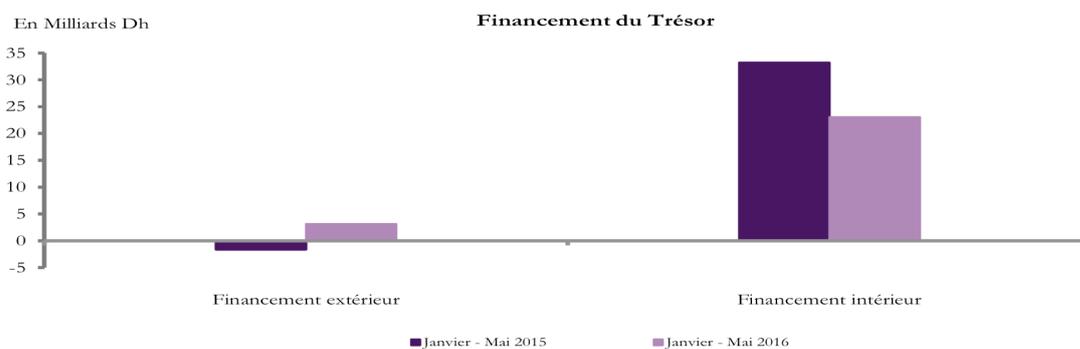
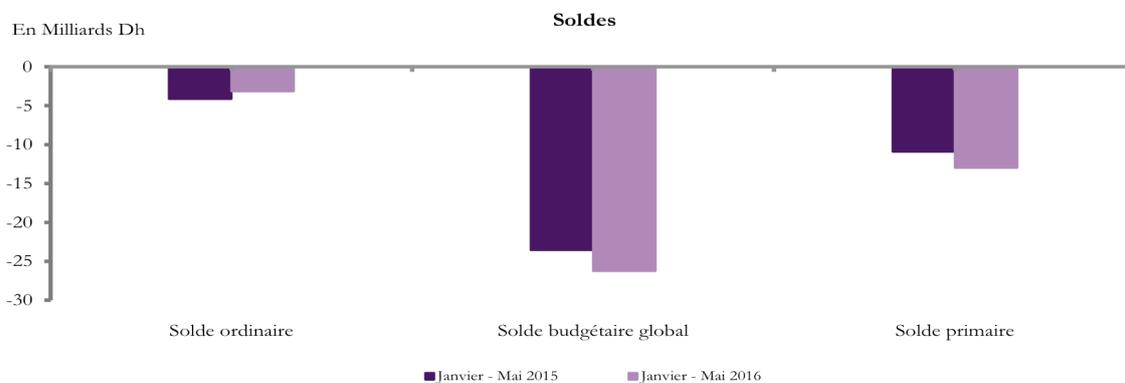
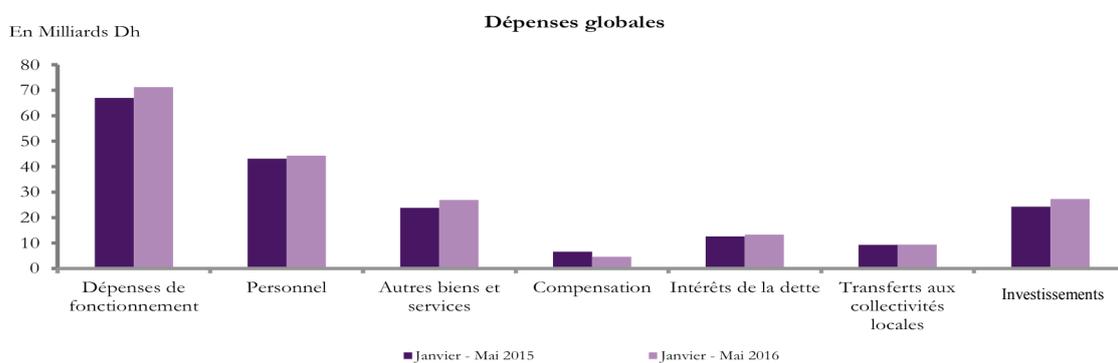
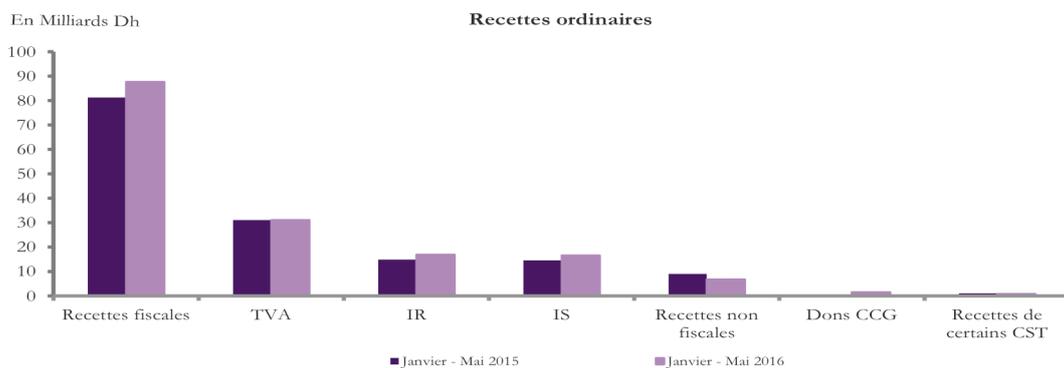
Concernant les recettes non fiscales, elles ont accusé une baisse de 25% à 6,8 milliards, en relation avec la diminution des recettes de monopoles de 75,7% à 950 millions, dont 204 millions reçus de Bank Al-Maghrib et 500 millions de l'Agence Nationale de la Conservation Foncière. Les dons en provenance des pays du CCG ont atteint 1,6 milliard de dirhams, contre 254 millions à la même période en 2015.

En regard, les dépenses globales ont progressé de 5% à 125,8 milliards, reflétant des augmentations de 12,4% des dépenses d'investissement à 27,3 milliards et de 3,1% des dépenses ordinaires à 98,5 milliards. Les dépenses de biens et services se sont accrues de 6,3% à 71,2 milliards, avec une hausse de 2,7% de la masse salariale à 44,3 milliards et de 12,8% des autres biens et services à 26,9 milliards. Ces dernières dépenses incorporent une progression de 6,5% des transferts au profit de la CMR à 4,9 milliards, de 23,1% des versements aux établissements publics à 9,6 milliards et de 90,9% des transferts aux comptes spéciaux du Trésor à 2,1 milliards. Les subventions des prix, d'un total de 4,6 milliards, ont diminué de 29,8%, alors que les dépenses en intérêts de la dette ont crû de 5,1% à 13,3 milliards, recouvrant une augmentation de 6,3% des intérêts sur la dette intérieure et une baisse de 11,7% de ceux sur la dette extérieure.

Compte tenu de la mise en instance de dépenses pour un montant de 52 millions, le Trésor a dégagé un besoin de financement de 26,2 milliards, en atténuation de 5,3 milliards par rapport à fin mai 2015. Outre le flux net extérieur de 3,1 milliards, ce besoin a été couvert par des ressources intérieures d'un montant net de 23,1 milliards, en baisse de 10,2 milliards par rapport à 2015, dont 6,3 milliards sous forme de dette. En effet, le financement intérieur ayant bénéficié notamment de l'augmentation des dépôts au Trésor de 6 milliards à 58,6 milliards à fin mai 2016, le recours au marché des adjudications a été limité à 2,5 milliards contre 19,5 milliards un an auparavant.

Les tirages extérieurs bruts proviennent principalement de la Banque Mondiale à hauteur de 4,4 milliards, de la BAD pour 785 millions, du Japon pour 712 millions et du FADES pour 419 millions.

Situation des charges et ressources du Trésor à fin mai 2016



Charges et ressources du Trésor à fin mai 2016

	En millions de dirhams			
	Janvier - Mai 2015	Janvier - Mai 2016	Variations en valeurs	Variations en %
Recettes ordinaires	91 379	95 328	3 949	4,3
Recettes fiscales	81 296	87 689	6 393	7,9
Dont TVA	31 026	31 133	107	0,3
IR	14 863	16 940	2 077	14,0
IS	14 588	16 624	2 036	14,0
Recettes non fiscales	9 007	6 759	-2 248	-25,0
y.c. Dons CCG	254	1 590	1 336	526,0
Recettes de certains CST	1 076	880	-196	-18,2
Dépenses globales	119 810	125 768	5 958	5,0
Dépenses globales (hors compensation)	113 237	121 151	7 914	7,0
Dépenses ordinaires	95 538	98 476	2 938	3,1
Dépenses ordinaires (hors compensation)	88 965	93 859	4 894	5,5
Dépenses de biens et services	67 017	71 237	4 220	6,3
Personnel	43 169	44 348	1 179	2,7
Autres biens et services	23 848	26 889	3 041	12,8
Compensation	6 573	4 617	-1 956	-29,8
Intérêts de la dette publique	12 641	13 282	642	5,1
Transferts aux collectivités territoriales	9 308	9 340	32	0,3
Solde ordinaire	-4 159	-3 148	1 012	
Dépenses d'investissement	24 271	27 292	3 020	12,4
Solde des CST	4 857	4 170	-687	
Solde budgétaire global	-23 574	-26 269	-2 696	
Solde primaire	-10 933	-12 987	-2 054	
Variation des arriérés	-7 969	+52	8 021	
Besoin ou excédent de financement	-31 543	-26 217	5 325	
Financement extérieur	-1 691	3 147	4 838	
Tirages	1 891,7	6 355	4 464	
Amortissements	-3 583	-3 208	375	
Financement intérieur	33 234	23 070	-10 164	

-Les recettes ordinaires incluent la TVA des collectivités territoriales.

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

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

V. MONNAIE, TAUX D'INTERET ET LIQUIDITE

Suite à la décision du Conseil du 21 juin de relever le taux de la réserve obligatoire de 2% à 4%, le besoin en liquidité des banques s'est établi à 15,9 milliards contre 3,5 milliards à fin mai. Bank Al-Maghrib a ainsi effectué sa première opération des avances à 7 jours depuis le 24 mars 2016 pour un montant de 11 milliards de dirhams, portant ses interventions à 17 milliards dont 6 milliards injectés via les opérations de prêts garantis dans le cadre du programme de soutien au financement de la TPME.

Dans ces conditions, le taux interbancaire est passé de 2 % entre le 1^{er} et le 21 juin à 2,08% sur le reste du mois. Sur les autres marchés, les taux assortissant les bons du Trésor sur le marché secondaire se sont globalement orientés à la hausse, avec en particulier, une augmentation de 16 points de base pour la maturité de 52 semaines, de 11 points pour celle de 2 ans et de 13 points pour les bons à 5 ans. En ce qui concerne les taux créditeurs, les dernières données disponibles du mois de mai laissent indiquer une baisse de 11 points de base du taux moyen pondéré des dépôts à 6 et 12 mois à 3,36%. Cette évolution reflète le recul de 11 points de base du taux assortissant les dépôts à 6 mois à 3,22% et de 9 points de celui à 12 mois à 3,47%. Pour ce qui est des taux débiteurs, le taux moyen pondéré global est demeuré quasi-stable à 5,55% au premier trimestre 2016. Par catégorie de crédit, les taux ont diminué de 17 points pour les prêts immobiliers, de 21 points pour les crédits à la consommation et sont restés quasiment inchangés pour les facilités de trésorerie. En revanche, après l'importante baisse observée au cours du quatrième trimestre 2015, les taux assortissant les crédits à l'équipement ont enregistré une hausse de 78 points de base à 5,54%.

Sur le plan monétaire, le rythme d'accroissement de la masse monétaire est resté quasiment inchangé à 5,3% à fin mai. L'accélération de 5,3% à 6% du rythme de progression des dépôts a été compensée par la décélération de 7,1% à 6,4% de celui de la circulation fiduciaire. Ainsi, pour les entreprises privées, leurs dépôts à vue se sont accélérés à 6,1% et ceux à terme à 22,1%. En revanche, les dépôts des ménages ont vu leur rythme ralentir à 7,2% pour ceux à vue et à 6 % pour ceux à terme. Parallèlement, les dépôts en devises ont enregistré une expansion de 19,4% après 9% en avril.

Pour ce qui est des sources de création monétaire, le crédit bancaire a augmenté de 2,6% en mai après 2% le mois précédent. En particulier, le crédit destiné au secteur non financier s'est légèrement amélioré de 2,7% contre 2,4% le mois précédent, reflétant notamment l'amélioration de 2% à 2,5% des prêts aux entreprises. L'évolution de ces derniers reflète le renforcement des crédits à la promotion immobilière de 5% après une croissance quasi-nulle ainsi que l'atténuation de la baisse de 3,2% à 2,2% de leurs facilités de trésorerie. A l'inverse, les prêts à l'équipement ont vu leur progression revenir de 2,7% à 1,5%, avec notamment une décélération de 2,4% à 1,2% de ceux accordés aux sociétés privées.

Pour les crédits accordés aux entrepreneurs individuels, ils ont de nouveau accusé une diminution de 9,6% après celle de 11,2% en avril. En particulier, les crédits destinés à la promotion immobilière ont accusé une baisse de 32,6% plus accentuée que celle de 29,5% observée le mois précédent alors que le rythme d'accroissement des facilités de trésorerie et des prêts à l'équipement s'est accéléré de 16,6% et de 24,8% après 9,6% et 17,6% respectivement.

Quant aux crédits aux particuliers, ils ont maintenu un rythme relativement élevé, avec des augmentations de 4,5% pour ceux à l'habitat et de 5,2% pour ceux à la consommation.

Pour ce qui est des créances en souffrance, elles se sont quasiment stabilisées à 12,3%, avec une hausse de 28,4% pour les entreprises non financières alors que ceux des ménages ont diminué de 6,5%. Leur ratio au crédit bancaire s'est stabilisé à 7,9% en mai.

Pour ce qui est des autres sources de création monétaire, les réserves internationales nettes ont poursuivi leur renforcement avec une progression de 25,2% en glissement annuel et de 26,6% depuis le début de l'année, assurant ainsi la couverture de 7 mois et 8 jours d'importations de biens et de services à fin mai.

S'agissant des créances nettes sur l'Administration centrale, elles ont accusé un repli de 10,9% moins accentué que celui de 11,2% en avril, avec une baisse des détentions des banques en bons du Trésor de 9,7% alors que celles des OPCVM se sont quasiment stabilisées par rapport à la même période de l'année précédente. Quant aux engagements des autres institutions de dépôts envers le Trésor, ils se sont accrus à 16,8 milliards de dirhams en mai au lieu de 15,9 milliards.

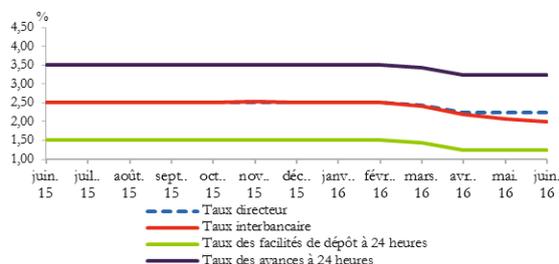
En ce qui concerne les agrégats de placements liquides, leur rythme de progression annuel est passé de 15,6% à 18,5%, sous l'effet de l'accélération du rythme de progression de 22,8% à 28,3% des OPCVM obligataires et de 13% à 15,2% de celui des bons du Trésor négociables. En revanche, les titres des OPCVM actions et diversifiés ont progressé de 4,4% après 5,6% le mois précédent.

Dans ces conditions, le taux de liquidité de l'économie, mesuré par la somme de l'agrégat M3 et des placements liquides en pourcentage du PIB¹, ressort à 170% en mai au lieu de 169,5% en avril.

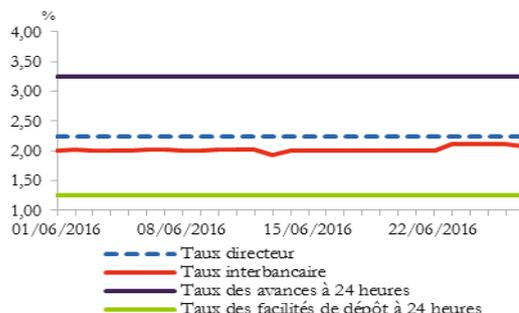
¹ Estimation pour l'année 2016

Taux d'intérêt

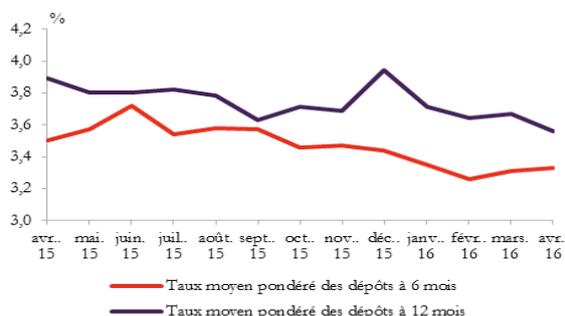
Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



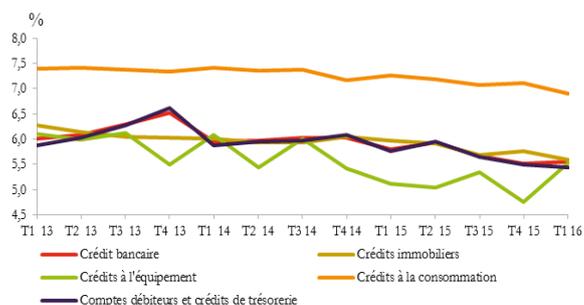
Evolution quotidienne du taux interbancaire en juin 2016



Evolution mensuelle des taux créditeurs



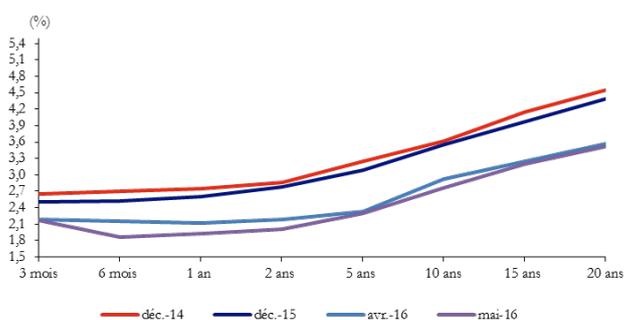
Evolution trimestrielle des taux débiteurs appliqués par les banques



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

	mai-16	Dernières émissions	
		Taux	Date
13 semaines	1,84	1,90	mai-2016
26 semaines	1,86	2,51	février-2016
52 semaines	1,92	2,00	mai-2016
2 ans	-	-	-
5 ans	2,28	2,32	mai-2016
10 ans	2,74	2,99	mai-2016
15 ans	3,20	3,23	mai-2016
20 ans	3,49	3,71	mai-2016
30 ans	4,31	4,41	mai-2016

Courbe des taux du marché secondaire



Taux de rémunération des comptes d'épargne

	2 ^{ème} semestre 2015	1 ^{er} semestre 2016
Comptes sur carnets auprès des banques ¹	2,12	2,11

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.

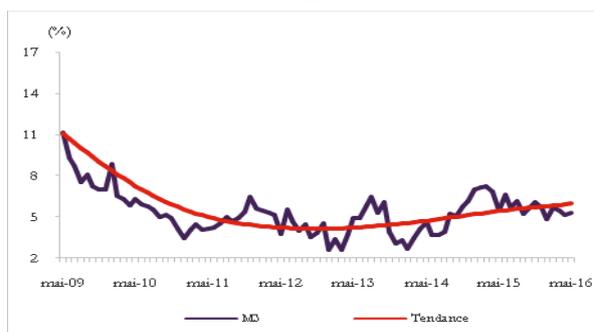
	avril 15-mars 16	avril 16-mars 17
Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)*	14,38	14,30

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

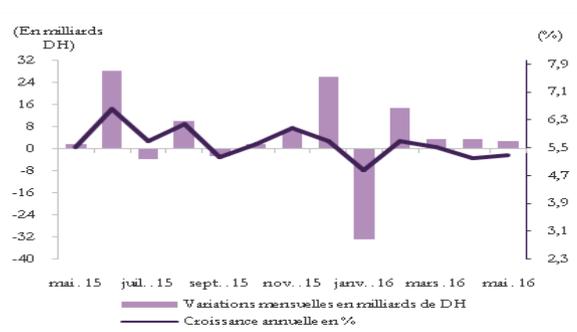
MONNAIE, CREDIT ET PLACEMENTS LIQUIDES

M3 et ses composantes

Croissance de M3 en glissement annuel



Evolution mensuelle de l'agrégat M3



	Evolution des agrégats monétaires							
	Encours à fin mai 2016*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels					
			juin 15	sept. 15	déc. 15	mars 16	avril. 16	mai 16
Monnaie fiduciaire	193,1	0,2	4,8	8,3	7,4	7,0	7,1	6,4
Monnaie scripturale	511,1	0,2	4,9	4,4	6,9	7,9	8,0	7,0
M1	704,2	0,2	4,9	5,5	7,0	7,7	7,8	6,8
Placements à vue	141,3	0,0	7,3	7,3	6,4	6,4	6,2	6,1
M2	845,5	0,1	5,3	5,8	6,9	7,4	7,5	6,7
Autres actifs monétaires¹	293,8	0,5	10,1	3,7	2,4	0,3	-0,9	1,3
Dont : Dépôts à terme	167,9	-0,4	8,4	8,8	7,4	10,6	2,1	3,2
OPCVM monétaires	54,6	-1,0	10,5	2,2	1,5	-12,5	-1,2	-0,9
M3	1 139,3	0,2	6,6	5,2	5,7	5,5	5,2	5,3

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.

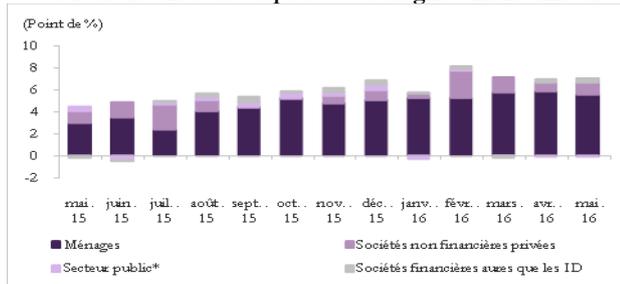
	Evolution des dépôts inclus dans la masse monétaire							
	Encours à fin mai 2016*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels					
			juin 15	sept. 15	déc. 15	mars 16	avril. 16	mai 16
Dépôts à vue auprès des banques	456,5	1,1	4,6	5,3	7,0	7,1	6,9	6,9
Placements à vue	141,3	0,0	7,3	7,3	6,4	6,4	6,2	6,1
Dépôts à terme	167,9	-0,4	8,4	8,8	7,4	10,6	2,1	3,2
Dépôts en devises ¹	41,3	6,8	26,3	30,5	12,3	4,3	9,0	19,4
Autres dépôts ²	2,1	2,2	717,2	12,4	-58,9	-67,1	-61,0	-62,3
Total des dépôts	809,1	0,9	7,5	7,4	6,7	6,9	5,3	6,0

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

² Emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières.

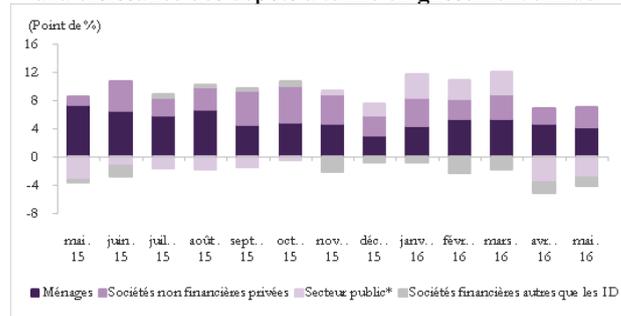
* Encours en milliards de DH.

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

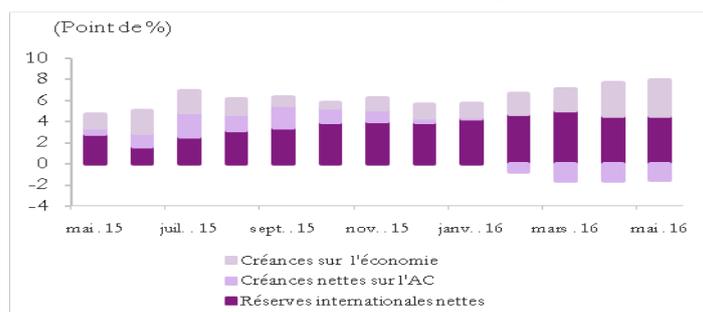


* Sociétés non financières publiques, administrations locales et de sécurité sociale

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

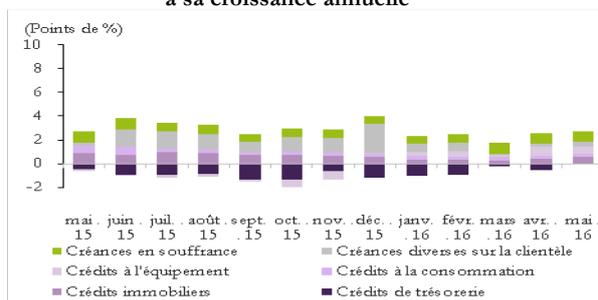


Contribution des principales contreparties à la croissance de la masse monétaire M3 en glissement annuel

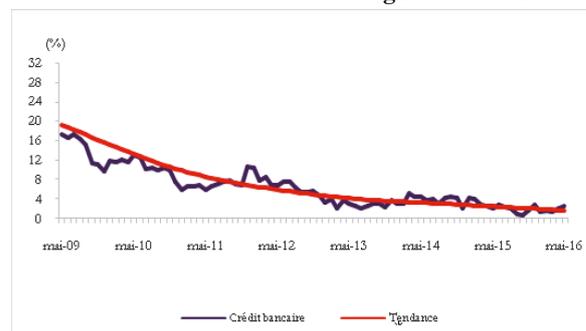


Crédit bancaire

Contributions des différentes catégories de crédit à sa croissance annuelle



Croissance du crédit bancaire en glissement annuel

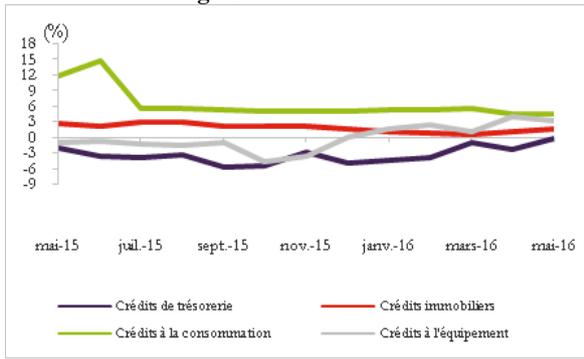


Ventilation du crédit par objet économique et par secteur institutionnel

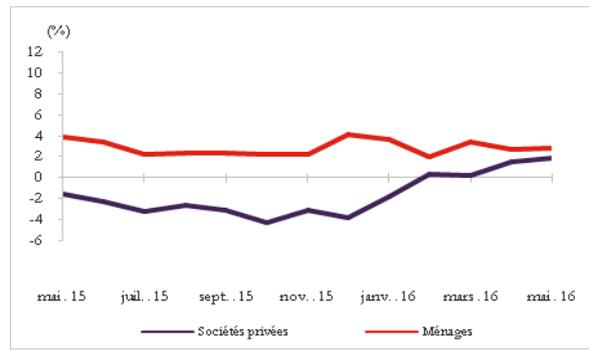
	Encours à fin mai 2016*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels (en %)					
			juin 15	sept.15	déc.15	mars 16	avr-16	mai-16
Total du crédit bancaire	772,1	0,4	2,8	1,0	2,8	1,3	2,0	2,6
Crédit au secteur non financier	674,4	0,0	0,9	-0,4	0,5	1,8	2,4	2,7
Crédit aux entreprises	356,9	-0,3	-1,4	-2,7	-2,7	0,4	2,0	2,5
Facilités de trésorerie	144,4	-1,6	-2,9	-5,1	-5,4	-3,0	-3,2	-2,2
Crédits à l'équipement	119,4	-0,8	1,9	2,2	-2,0	-0,2	2,7	1,5
Crédits immobiliers	45,2	3,3	-6,9	-6,4	-5,6	-5,9	-1,6	3,6
Crédits aux promoteurs immobiliers	43,0	2,4	-9,0	-6,1	-9,2	-5,0	0,1	5,0
Crédit aux ménages	303,0	0,5	3,4	2,3	4,1	3,4	2,7	2,9
Crédits à la consommation	47,7	0,9	14,8	5,3	4,9	5,6	4,6	4,5
Crédits immobiliers	198,1	0,1	4,4	4,4	3,4	2,2	1,9	1,3
Crédits à l'habitat	183,5	0,3	6,1	5,7	5,5	5,8	5,6	5,3
Crédits aux promoteurs immobiliers	14,0	-3,4	-8,3	-6,7	-12,2	-27,2	-28,5	-31,7
Créances en souffrances	61,3	1,2	15,2	9,9	9,3	13,3	12,1	12,3
Sociétés non financières privées	38,6	0,4	21,2	14,6	14,6	29,0	29,5	28,4
Ménages	21,8	1,9	8,8	4,4	2,8	-6,6	-7,6	-6,5
Ratio des créances en souffrances	-	-	7,2	7,5	7,3	7,7	7,9	7,9

*En milliards de DH

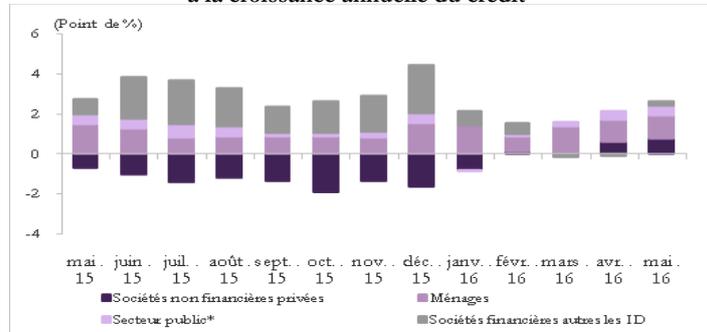
Evolution des principales catégories de crédit en glissement annuel



Evolution des crédits aux agents non financiers privés en glissement annuel



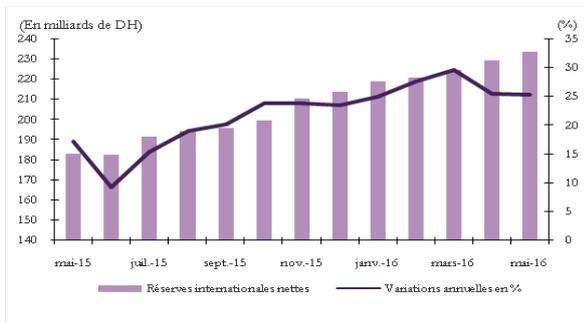
Contributions des secteurs institutionnels à la croissance annuelle du crédit



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

Autres sources de création monétaire

Evolution des réserves internationales nettes

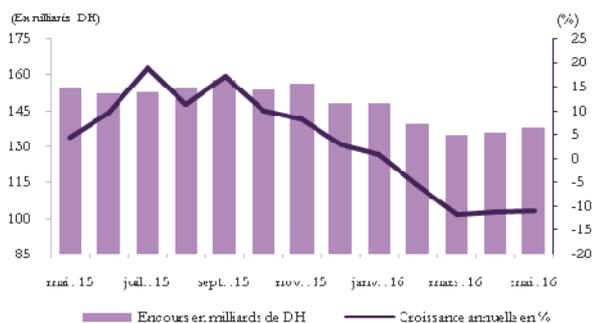


Réserves internationales nettes à fin mai 2016

	Encours en milliards DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	avril 16	mai. 16	avril 16	mai. 16	avril 16	mai. 16
Réserves internationales nettes	240,4	243,3	1,6	1,2	25,4	25,2

*Chiffres provisoires

Evolution des créances nettes sur l'Administration centrale



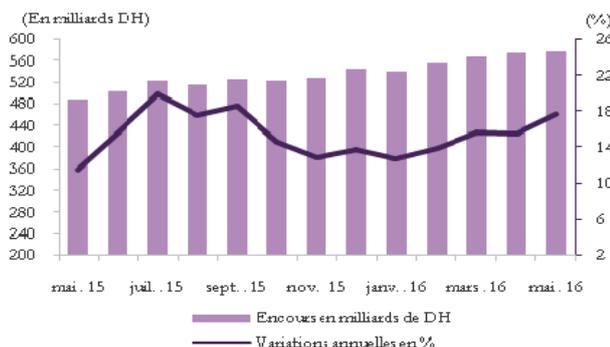
Les créances nettes sur l'Administration centrale à fin mai 2016

	Encours en milliards de DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	avril. 16	mai 16	avril. 16	mai 16	avril. 16	mai 16
Créances nettes sur l'AC	135,8	137,7	0,6	1,4	-11,2	-10,9
- Créances nettes de BAM	-1,8	-1,4	-66,0	-24,2	167,9	3,4
- Créances nettes des AID*	137,6	139,0	-1,9	1,1	-10,5	-10,8

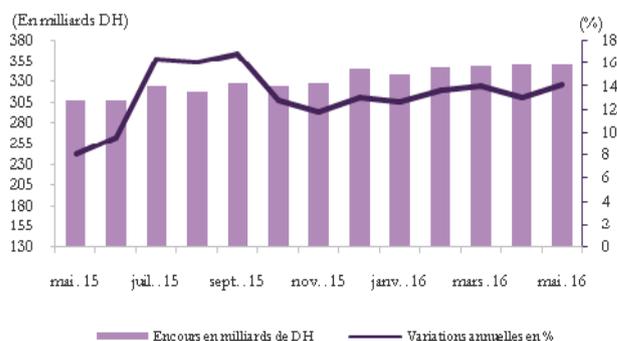
*Autres Institutions de Dépôts

Agrégats de placements liquides

Evolution des agrégats de placements liquides (PL)



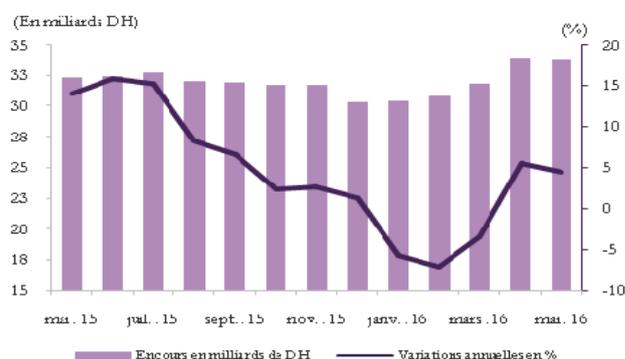
Evolution des bons du Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1



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



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



VI. MARCHE DES CHANGES

En juin 2016, l'euro s'est déprécié de 0,72% face au dollar américain, s'établissant à 1,12 dollar. Dans ces conditions, la monnaie nationale s'est appréciée de 0,26% par rapport à l'euro et s'est dépréciée de 0,41% vis-à-vis du dollar.

Sur le marché des changes, les dernières données disponibles du mois de mai 2016 indiquent que les ventes de devises de Bank Al-Maghrib aux banques se sont établies à 176 millions de dirhams, contre 141 millions en moyenne mensuelle entre janvier et avril 2016.

Sur le marché interbancaire, le volume des échanges de devises contre dirham s'est situé en moyenne à 16,8 milliards de dirhams, en hausse de 32,5% comparativement aux quatre premiers mois de l'année 2016.

Pour ce qui est des opérations des banques avec la clientèle, le volume des transactions à terme s'est établi en mai à 10,6 milliards de dirhams, avec une amélioration de 41,1% des ventes et de 21,8% des achats par rapport à la moyenne enregistrée entre janvier et avril 2016.

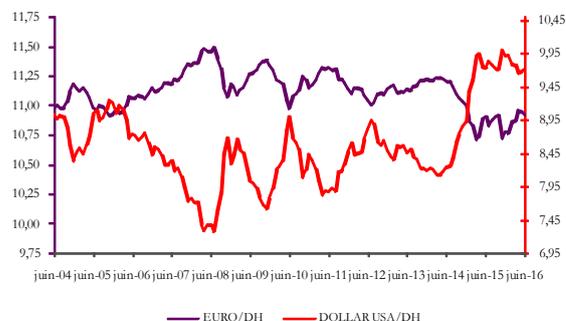
Dans ces conditions, la position nette de change des banques en mai est revenue à 1,8 milliard de dirhams en moyenne quotidienne, contre 3,2 milliards en moyenne entre janvier et avril 2016.

Cotation des devises

Evolution de l'Euro par rapport au Dollar



Evolution du cours de change du Dirham



Cours des principales devises

		Cours		Variations (%)	
		Fin de mois	Moyenne	Fin de mois	Moyenne
Juin 2016	Euro	10,865	10,914	0,17	0,26
	Dollar E.U	9,7847	9,7153	-0,27	-0,41
	Livre sterling	13,136	13,810	8,81	1,92
	Franc suisse	10,007	10,020	-1,55	-1,23
	Yen japonais	9,5271	9,2222	-7,86	-3,61
Mai 2016	Euro	10,884	10,942	0,90	0,14
	Dollar E.U	9,7579	9,6752	-1,41	-0,21
	Livre sterling	14,294	14,075	-1,65	-1,84
	Franc suisse	9,8515	9,8963	1,44	1,32
	Yen japonais	8,7782	8,8892	2,19	-0,85

Opérations sur le marché des changes

(En millions de dirhams)	Moyenne janvier-avril		Moyenne mai		Variation mai 2016/ moyenne janvier-avril 2016	
	2015	2016	2015	2016	en volume	en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	11 172	12 678	10 148	16 799	4 121	32,5
Achats de devises par BAM aux banques	0	0	218	0	0	-
Ventes de devises par BAM	164	141	7	176	35	24,8
Achats/ventes devises contre devises des banques avec les correspondants étrangers	97 351	72 585	196 628	59 639	-12 946	-17,8
Achats/ ventes à terme de devises par la clientèle des banques	7 800	7 939	8 892	10 637	2 698	34,0

VII. MARCHES DES ACTIFS

Au cours du mois de juin, le MASI a accusé une baisse de 2,6% ramenant sa performance depuis le début de l'année à 6,5%. Cette évolution mensuelle s'explique par le recul des valeurs des principaux secteurs, avec notamment des baisses de 3,4% pour les « télécommunications », de 3% pour les « bâtiments et matériaux de construction » et de 2,1% pour les banques.

Dans ces conditions, la capitalisation boursière s'est établie à 477,2 milliards de dirhams en diminution de 2,7% par rapport à fin mai. En revanche, le volume des transactions a atteint 5,5 milliards contre une moyenne mensuelle de 2,8 milliards enregistrée durant les cinq premiers mois de l'année et 4,3 milliards en 2015. Ainsi, le ratio de liquidité¹ du marché central ressort à fin juin à 7,77% contre une moyenne de 6,8% durant les cinq premiers mois de l'année et de 6,5% en 2015.

Sur le marché de la dette souveraine, les émissions du Trésor ont atteint 8,4 milliards de dirhams en mai après une moyenne de 10,8 milliards entre janvier et avril et ont porté à hauteur de 36% sur des maturités moyennes et de 33% sur des maturités longues. Ces émissions ont été effectuées avec des taux en baisse par rapport au mois d'avril, revenant de 2,32% à 2,28% pour la maturité de 5 ans et de 2,99% à 2,74% pour celle de 10 ans. Tenant compte d'un montant de remboursement de 7,7 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor a atteint 472,6 milliards en mai, en hausse de 0,5% par rapport à fin décembre 2015.

Sur le marché de la dette privée, les émissions des titres de créances négociables ont atteint 4,2 milliards de dirhams en mai contre une moyenne mensuelle de 3 milliards réalisée entre janvier et avril. Les émissions des certificats de dépôts se sont établies à 2,7 milliards de dirhams et ont été assorties de taux en baisse, revenant notamment de 2,72% à 2,35% pour la maturité allant de 366 jours à 2 ans. Pour leur part, les levées des bons de sociétés de financement ont totalisé 910 millions de dirhams et ont été réalisées avec un taux en diminution revenant de 3,48% à 2,92% pour la maturité allant de 3 à 5 ans. Les levées de billets de trésorerie se sont chiffrées à 602,6 millions de dirhams après une moyenne de 392,4 millions enregistrée entre janvier et avril. Tenant compte d'un montant de remboursement de 3,4 milliards de dirhams, l'encours des titres de créances négociables a atteint 54,4 milliards en mai, en baisse de 6,1% par rapport à fin décembre 2015. Sur le marché obligataire, deux émissions ont été effectuées en juin avec des montants respectifs de 2 milliards et 1 milliard de dirhams.

S'agissant des titres OPCVM, les souscriptions ont atteint 365,7 milliards de dirhams durant le premier semestre de l'année⁽²⁾ et les rachats 350 milliards. Tenant compte d'une performance globale des fonds OPCVM de 7,8%, l'actif net s'est accru de 8,8% à 359,2 milliards de dirhams avec une augmentation de 15,6% pour les OPCVM obligations à moyen et long termes, l'encours des fonds monétaires ayant en revanche accusé une baisse de 3,4%.

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

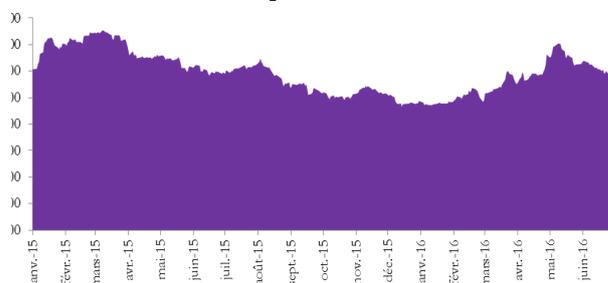
(2) du 1^{er} janvier au 17 juin 2016.

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

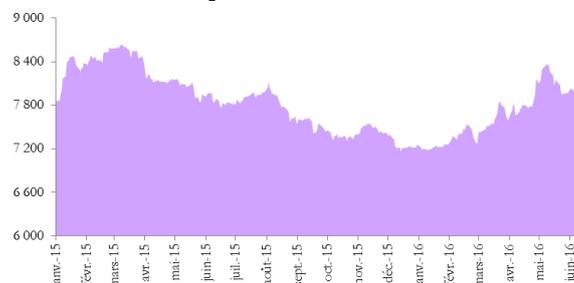
INDICES BOURSIERS

Indices	déc.-15	mai-16	juin-16	juin-16/ mai-16 (en %)
MASI	8 925,71	9 757,92	9 505,98	-2,58
MADEX	7 255,21	7 966,20	7 765,84	-2,52

Evolution quotidienne du MASI



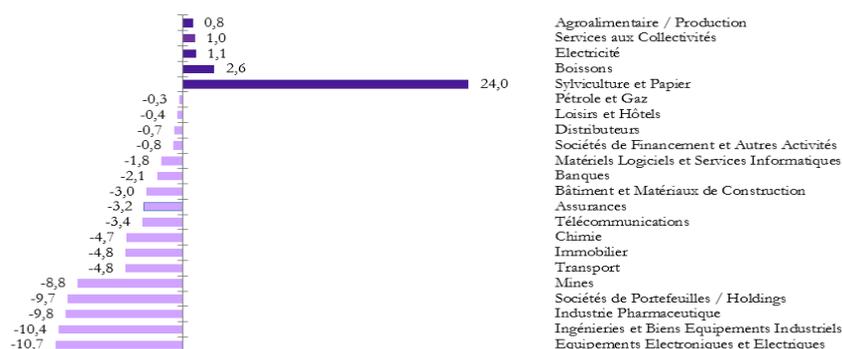
Evolution quotidienne du MADEX



Performance des indices sectoriels

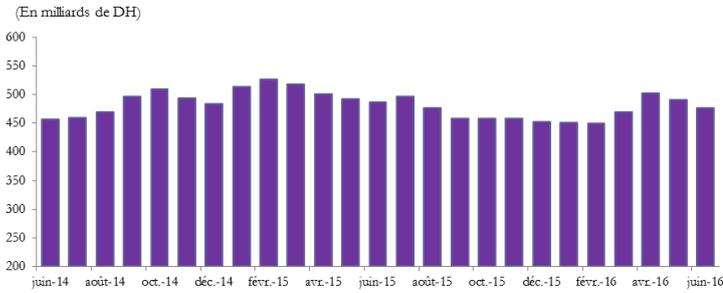
Indices sectoriels	Structure (en %)	mai-16	juin-16	juin -16/ mai -16 (en %)
Banques	36,3	11 465,24	11 224,04	-2,10
Télécommunications	19,9	1 803,80	1 742,89	-3,38
Bâtiment et Matériaux de Construction	14,4	17 195,35	16 673,43	-3,04
Immobilier	5,7	13 839,43	13 171,64	-4,83
Agroalimentaire / Production	4,9	16 327,87	16 466,22	0,85
Assurances	4,4	3 655,18	3 536,66	-3,24
Pétrole et Gaz	3,3	8 767,27	8 738,37	-0,33
Distributeurs	2,6	19 108,57	18 967,59	-0,74
Mines	1,9	17 898,88	16 319,73	-8,82
Boissons	1,5	10 158,68	10 424,81	2,62
Electricité	1,4	1 425,92	1 441,34	1,08
Sociétés de Financement et Autres Activités	1	8 940,63	8 871,37	-0,77
Services aux Collectivités	0,7	2 120,83	2 142,08	1,00
Matériels Logiciels et Services Informatiques	0,6	551,07	541,22	-1,79
Industrie Pharmaceutique	0,4	2 415,87	2 179,38	-9,79
Sociétés de Portefeuilles / Holdings	0,3	3 641,14	3 289,44	-9,66
Loisirs et Hôtels	0,2	509,13	506,87	-0,44
Transport	0,2	2 191,94	2 086,03	-4,83
Chimie	0,1	881,83	840,42	-4,70
Ingénieries et Biens Equipements Industriels	0,1	308,53	276,38	-10,42
Equipements Electroniques et Electriques	0,1	4 285,71	3 828,57	-10,67
Sylviculture et Papier	0	19,61	24,31	23,97

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

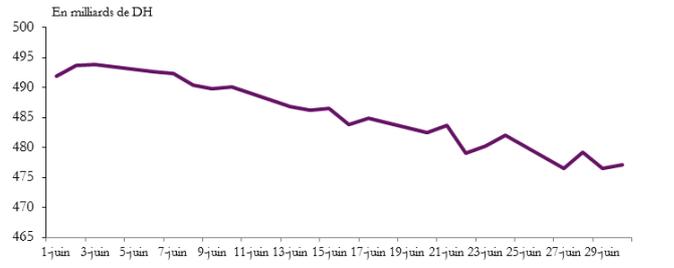


ACTIVITE

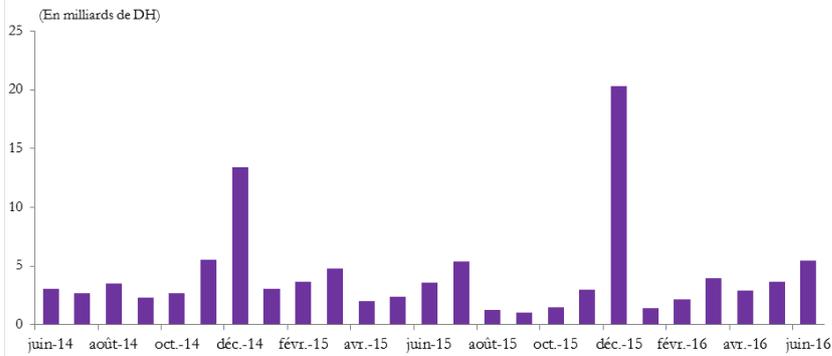
Evolution mensuelle de la capitalisation boursière



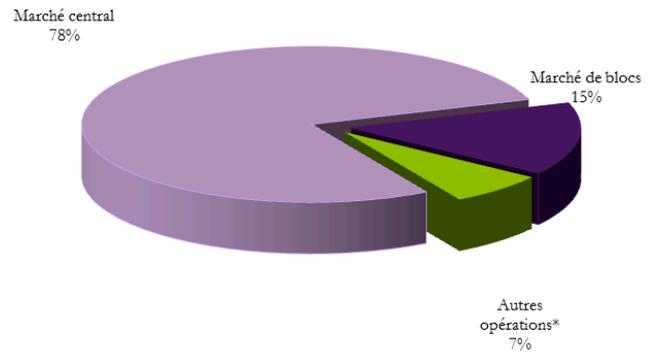
Evolution quotidienne de la capitalisation boursière en juin 2016



Evolution mensuelle du volume des transactions



Répartition du volume de transactions par marché en juin 2016



Source : Bourse de Casablanca.

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

Volume des transactions

En millions de DH	déc.-15	mai-16	juin-16
Volume actions			
1-Marché central	9 149,0	3 021,0	4 273,3
2-Marché de blocs	8 656,5	605,4	774,9
Total A = (1) + (2)	17 806,0	3 626,4	5 048,2
3-Introductions	307,0	0,0	178,9
4-Apports de titres	493,1	7,0	0,0
5-Offres publiques	0,0	0,0	0,0
6-Transferts	4,2	34,9	90,1
7-Augmentations de capital	1 676,7	0,0	104,3
Total B = (3) + (4) + (5) + (6) +(7)	2 481,0	41,9	373,3
I- Total volume actions	19 538,8	3 668,3	5421,5
II- Volume obligations	747,8	0,0	47,1
III- Total Général	20 286,7	3 668,3	5 468,6

COURS

Performance des plus fortes capitalisations

Valeurs	Capitalisation		Cours			Variations	
	juin.-16 (en milliards de DH)	Part (en %)	déc.-15	mai-16	juin-16	juin-16/mai- 16 (en %)	juin-16/déc.- 15 (en %)
ITISSALAT AL-MAGHRIB	104,4	21,9	111,7	122,9	118,8	-3,4	6,3
ATIJJARIWABA BANK	70,0	14,7	337,9	350,0	344,0	-1,7	1,8
BCP	40,1	8,4	215,0	225,9	219,8	-2,7	2,2
BMCE BANK	36,6	7,7	214,0	210,0	204,0	-2,9	-4,7
LAFARGE CEMENTS	30,4	6,4	1618,0	1840,0	1740,0	-5,4	7,5
CEMENTS DU MAROC	16,7	3,5	1025,0	1210,0	1160,0	-4,1	13,2
TAQA MOROCCO	15,2	3,2	571,0	638,1	645,0	1,1	13,0
WAFI ASSURANCE	11,9	2,5	3270,0	3585,0	3400,0	-5,2	4,0
DOUJA PROM ADDOHA	11,7	2,5	23,7	38,6	36,4	-5,8	53,4
HOLCIM (Maroc)	11,3	2,4	1720,0	2236,0	2290,0	2,4	33,1

Source : Bourse de Casablanca.

Valeurs du secteur financier

Secteurs	Cours			Variations
	déc.-15	mai-16	juin-16	mai-16/ juin-16 (en %)
Banques				
ATTIJARIWAFABANK	337,9	350,0	344,0	-1,7
BCP	215,0	225,9	219,8	-2,7
CIH	261,4	275,1	270,0	-1,8
BMCI	640,0	649,0	648,0	-0,2
CDM	515,6	440,0	440,0	0,0
BMCE BANK	214,0	210,0	204,0	-2,9
Sociétés de financement				
EQDOM	936,7	1045,0	1074,0	2,8
MAROC LEASING	390,0	395,0	395,0	0,0
SALAFIN	685,0	768,6	738,1	-4,0
AXA CREDIT	350,0	330,0	310,2	-6,0
MAGHREBAIL	625,1	735,0	689,0	-6,3
TASLIF	49,3	40,0	44,9	12,4
Assurances				
AGMA LAHLOU-TAZI	2360,0	2401,0	2318,0	-3,5
WAFABANK ASSURANCE	3270,0	3585,0	3400,0	-5,2
ATLANTA	50,5	48,4	48,5	0,1
SAHAM ASSURANCE	964,0	1020,0	1020,0	0,0

Source : Bourse de Casablanca.

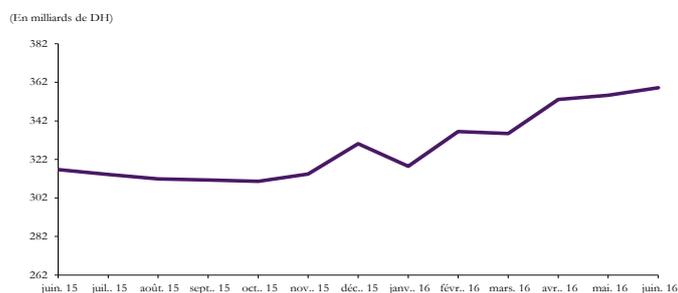
GESTION D'ACTIFS

Répartition de l'actif net par catégorie d'OPCVM au 17 juin 2016

Catégorie d'OPCVM	Nombre	Montant (en milliards de DH)	Structure (en %)	Var. mensuelle	Var. annuelle
Actions	88	21,3	6	-0,59	4,08
Diversifiés	75	16,2	5	1,60	26,14
Monétaires	56	69,2	19	9,54	-3,42
Obligations CT	43	47,9	13	-5,19	-0,87
Obligations MLT	147	202,4	56	0,39	15,58
Contractuel	10	2,2	1	-16,65	24,81
Total	419	359,2	100	1,09	8,80

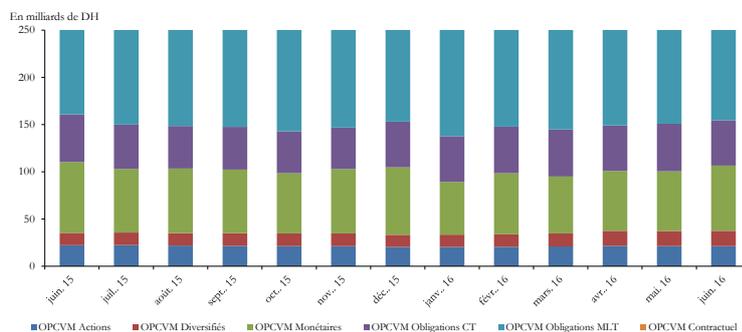
Source : Autorité marocaine du marché des capitaux.

Evolution de l'actif net des OPCVM



Source : Autorité marocaine du marché des capitaux.

Evolution de la structure des OPCVM



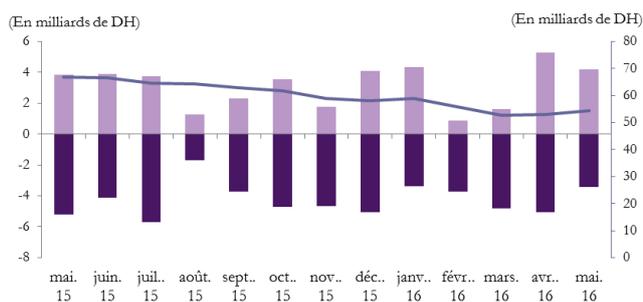
AUTRES MARCHES

Marché des titres de créances négociables

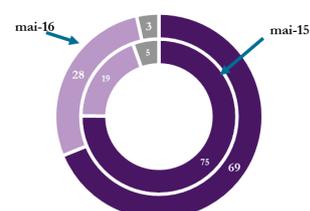
	(En millions de DH)			Variations			
	déc-15	avr-16	mai-16	mai-16/ avr-16		mai-16/ déc-15	
				en MDH	en %	en MDH	en %
Encours	57915	52956	54410	1 454	2,7	-3 505	-6,1
Certificats de dépôt	41184,2	35688,8	37445,8	1 757	4,9	-3 738	-9,1
Bons des sociétés de financement	14459,7	15286,7	15076,7	-210	-1,4	617	4,3
Billets de trésorerie	2271,4	1980,2	1887,3	-93	-4,7	-384	-16,9
Emissions	4072,4	5291,9	4171,6	-1 120	-21,2	99	2,4
Certificats de dépôt	2804,6	3506,9	2659	-848	-24,2	-146	-5,2
Bons des sociétés de financement	0	1430	910	-520	-36,4	910	
Billets de trésorerie	1267,8	355	602,6	248	69,7	-665	-52,5
Remboursements	5083,2	5041	3417	-1 624	-32,2	-1 666	-32,8

Source : BAM

Evolution de l'encours des titres de créances négociables



Structure de l'encours des TCN (en %)



• Certificats de dépôt
• Bons des sociétés de financement
• Billets de trésorerie

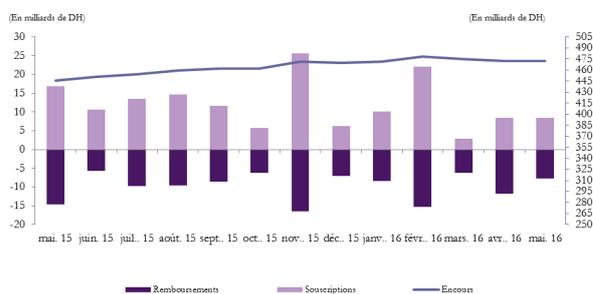
MARCHES DES ACTIFS

Marché des Bons du Trésor

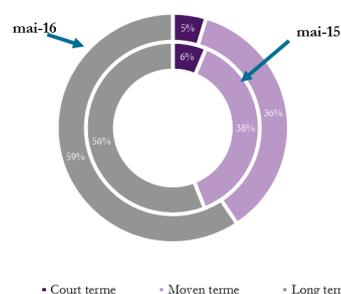
	(En millions de dirhams)			Variations			
	déc-15	avril-16	mai-16	mai-16/ avril-16		mai-16/ déc-15	
				En MDH	En %	En MDH	En %
Encours	470 104	471 935	472 647	711	0,15	2 543	0,54
24 jours	0	0	0	0	0	0	0
35 jours	0	0	0	0	0	0	0
39 jours	0	0	0	0	0	0	0
43 jours	0	0	0	0	0	0	0
44 jours	0	0	0	0	0	0	0
45 jours	0	0	0	0	0	0	0
13 semaines	1 050	978	1 244	266	27,25	194	18,48
26 semaines	984	1 442	860	-582	-40,35	-124	-12,56
52 semaines	25 449	20 759	19 889	-870	-4,19	-5 560	-21,85
2 ans	59 040	47 056	43 901	-3 155	-6,70	-15 139	-25,64
5 ans	123 679	123 999	126 273	2 274	1,83	2 594	2,10
10 ans	87 533	87 379	88 381	1 002	1,15	848	0,97
15 ans	110 092	117 081	117 381	300	0,26	7 289	6,62
20 ans	48 966	54 685	55 772	1 087	1,99	6 807	13,90
30 ans	13 312	18 556	18 945	389	2,10	5 633	42,31
			0				
Souscriptions	6 173	8 368	8 432	64	1	2 259	36,60
24 jours	0	0	0	0	0	0	0
35 jours	0	0	0	0	0	0	0
39 jours	0	0	0	0	0	0	0
43 jours	0	0	0	0	0	0	0
44 jours	0	0	0	0	0	0	0
45 jours	0	0	0	0	0	0	0
13 semaines	500	103	527	424	412	27	5,34
26 semaines	0	0	402	402	-	402	-
52 semaines	664	103	1 651	1 548	1 505	988	148,86
2 ans	2 789	105	0	-105	-	-2 789	-
5 ans	1 100	1 793	3 074	1 281	71	1 975	179,58
10 ans	0	1 823	1 002	-821	-45	1 002	-
15 ans	1 121	1 748	300	-1 448	-83	-821	-73,23
20 ans	0	491	1 087	596	121	1 087	-
30 ans	0	2 203	389	-1 814	-82	389	-
Remboursements	7 106	11 684	7 721	-3 963	-33,92	615	8,65

Source : BAM

Evolution de l'encours des bons du Trésor



Structure de l'encours des BDT (en %)



VIII. EVOLUTION DE L'INFLATION

Évolution à fin mai 2016

En mai 2016, l'indice des prix à la consommation a enregistré une hausse mensuelle de 0,5% contre un repli de 0,1% en avril. Cette évolution reflète essentiellement l'accroissement de 2,1% des prix des produits alimentaires à prix volatils, suite principalement aux augmentations des prix de 17,6% pour les « volailles et lapins », de 15,9% pour les « agrumes » et de 6,5% pour les « fruits frais ». Les prix des carburants et lubrifiants ont, quant à eux, augmenté de 3,6%, tandis que les tarifs des produits réglementés se sont accrus de 0,1%. Abstraction faite de ces produits, l'inflation sous-jacente s'est établie à 0,3% contre 0,1% en avril.

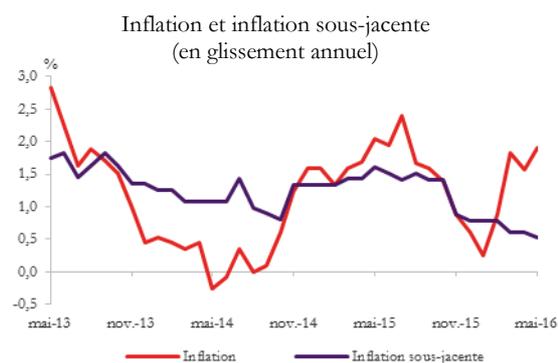
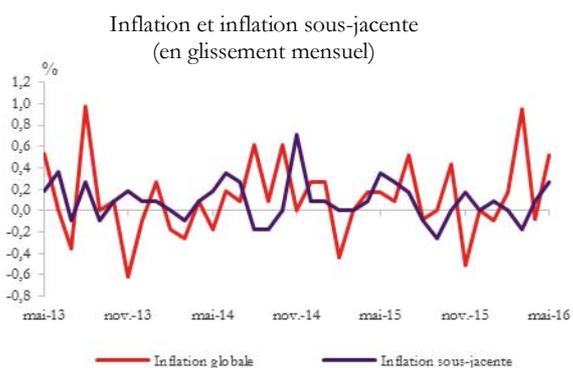
En glissement annuel, l'inflation est passée de 1,6% en avril à 1,9% en mai, portant sa moyenne depuis le début de l'année à 1,3%. Cette accélération est liée principalement à la progression de 11,4% des prix des produits alimentaires à prix volatils après 9,3% un mois auparavant. Leur contribution à l'inflation s'est accrue de 1,2 à 1,5 point de pourcentage. L'accentuation de l'inflation résulte également, mais dans une moindre mesure, de l'augmentation du rythme d'accroissement des tarifs des produits réglementés de 1,1% à 1,2% en relation avec la progression des tarifs des « services médicaux ». Les prix des carburants et lubrifiants ont, pour leur part, accusé une baisse de 7,9% après celle de 6,6% en avril. De son côté, l'inflation sous-jacente a enregistré une légère diminution de 0,6% à 0,5% en lien avec le recul 0,4% à 0,3% de l'inflation des biens échangeables, alors que celle des biens non échangeables est passée de 0,7% à 0,8%.

La ventilation du panier de l'IPC en biens et services montre que l'évolution de l'inflation a été orientée par celle des prix des biens non transformés ayant marqué une progression de 6,6% après 5,3% un mois auparavant. L'inflation des biens transformés est revenue de 0,5% à 0,4%, alors que celle des services est restée stable à 1,2%.

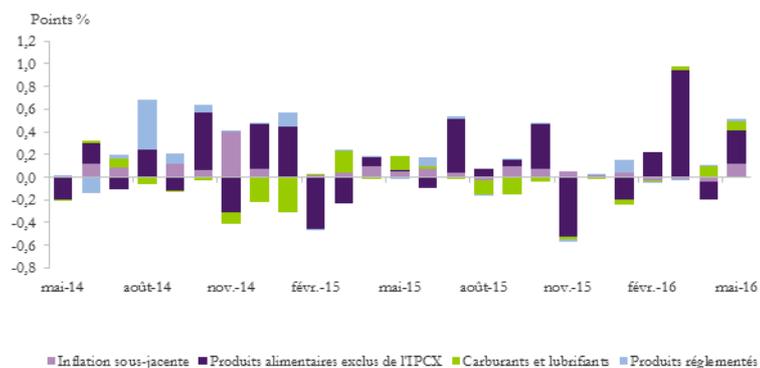
Par ailleurs, les prix à la production des industries manufacturières hors raffinage de pétrole ont enregistré une hausse mensuelle de 0,2% en mai, en liaison essentiellement avec la progression de 0,7% des prix à la production des « industries alimentaires ». Cette augmentation a plus que compensé les baisses des prix à la production de 0,3% pour la « fabrication d'autres produits minéraux non métalliques » et la « fabrication de produits informatiques, électroniques et optiques » et de 0,2% pour la « fabrication d'équipements électriques ».

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

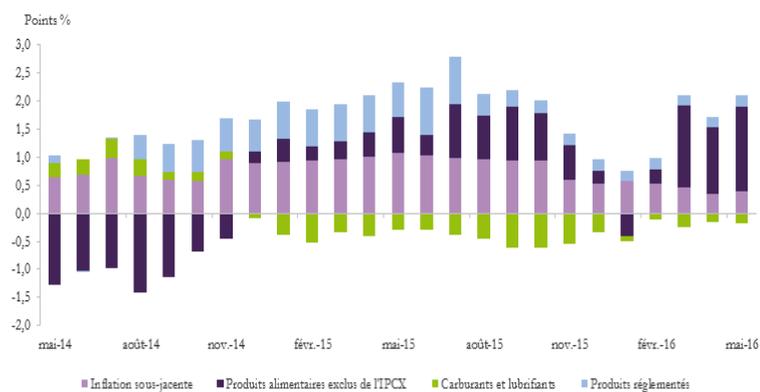
Décompositions



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



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



Evolution des principales composantes de l'inflation

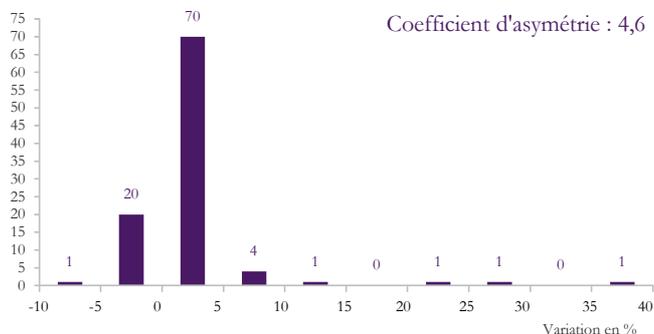
	Evolution de l'inflation en glissement mensuel (%)		Evolution de l'inflation en glissement annuel (%)		Contribution à l'inflation en glissement mensuel (%)	Contribution à l'inflation en glissement annuel (%)
	Avril 16	Mai 16	Avril 16	Mai 16	Mai 16	Mai 16
	Inflation globale	-0,1	0,5	1,6	1,9	
dont: Produits alimentaires volatils exclus de l'inflation sous-jacente	-1,0	2,1	9,3	11,4	0,30	1,49
Carburants et lubrifiants	5,1	3,6	-6,6	-7,9	0,08	-0,19
Produits réglementés hors carburants et lubrifiants	0,1	0,1	1,1	1,2	0,02	0,21
<i>dont : Alimentation en eau et assainissement</i>	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,00	0,00
<i>Electricité</i>	0,0	0,0	2,4	2,4	0,00	0,08
Inflation sous-jacente	0,1	0,3	0,6	0,5	0,11	0,40
dont : Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	-0,1	0,2	0,0	0,0	0,05	0,00
Articles d'habillement et chaussures	0,0	-0,1	1,4	1,2	0,00	0,05
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles*	0,0	0,1	0,9	0,9	0,01	0,06
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	0,1	0,1	0,4	0,6	0,01	0,03
Santé*	0,0	0,0	1,1	1,0	0,00	0,00
Transport*	-0,1	0,3	0,5	0,7	0,02	0,04
Communication	0,0	0,0	0,0	0,0	0,00	0,00
Loisirs et cultures	0,7	0,1	1,9	1,4	0,00	0,03
Enseignement	0,0	0,0	2,1	2,1	0,00	0,10
Restaurants et hôtels	0,2	0,9	2,1	2,8	0,03	0,09
Biens et services divers	0,0	0,0	0,2	0,0	0,00	0,00

*hors produits réglementés

Sources : HCP et calculs BAM.

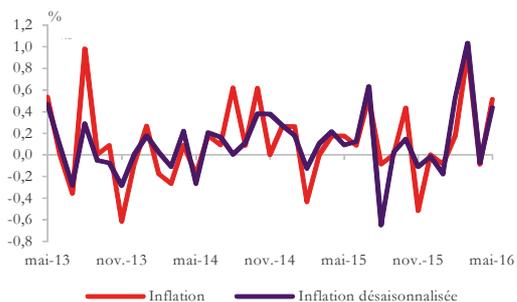
Evolution des principales composantes de l'inflation

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

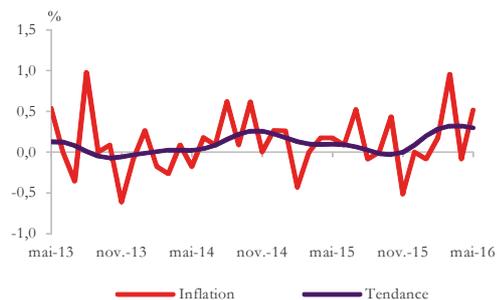


Tendance et saisonnalité de l'inflation

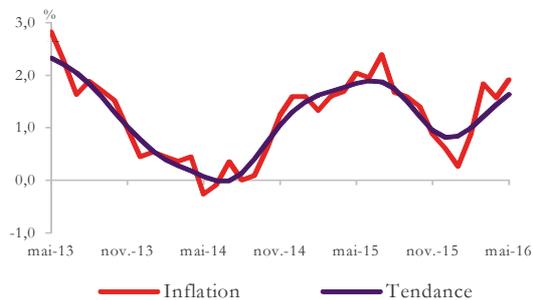
Inflation désaisonnalisée (en glissement mensuel)



Inflation mensuelle et sa tendance



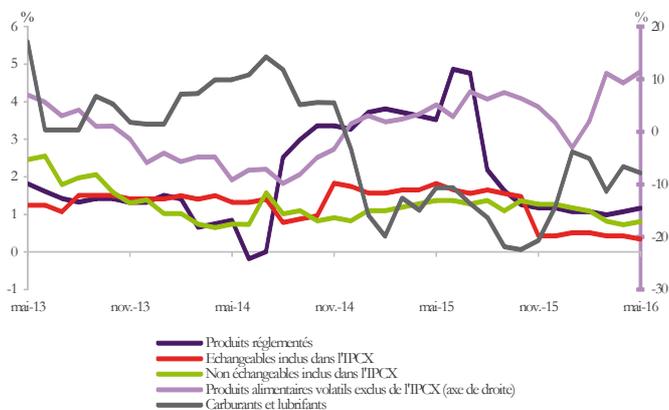
Inflation en glissement annuel et sa tendance



Sources : HCP et calculs BAM.

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

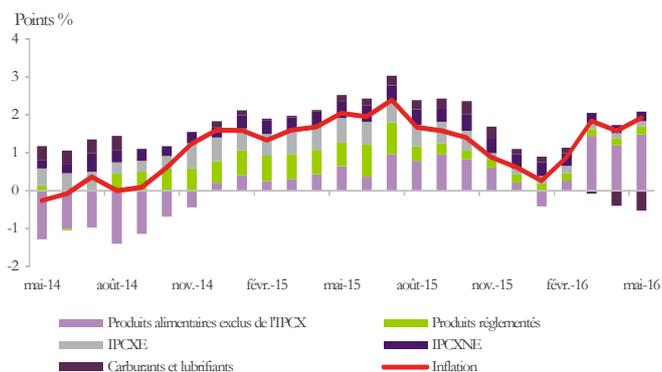
Evolutions des prix par catégorie de produit
(en glissement annuel)



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



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

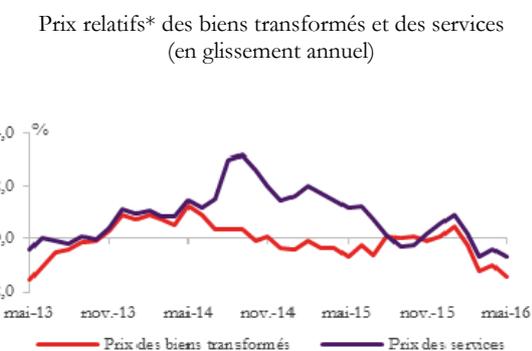
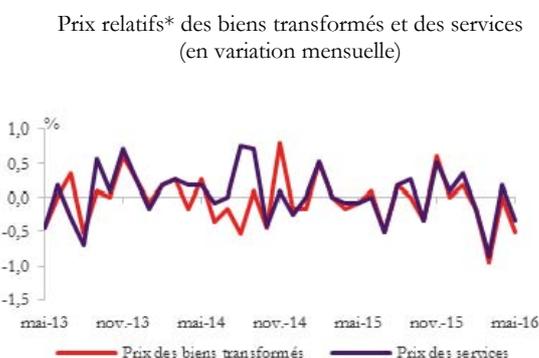
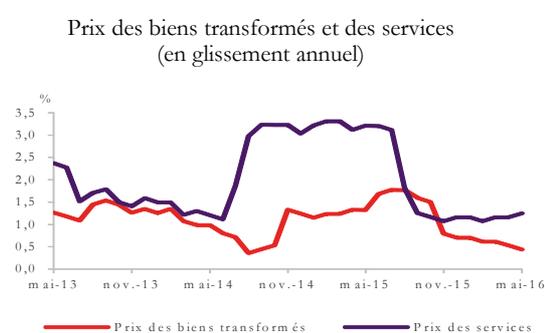
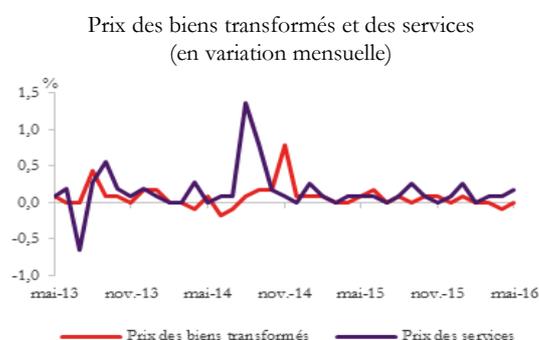


Evolution des prix des biens et services

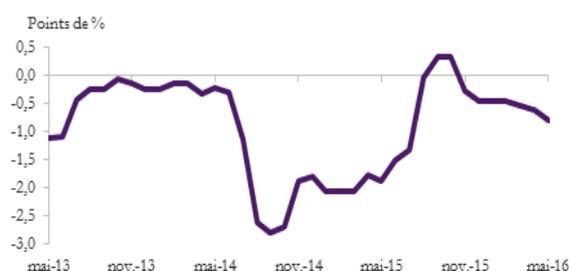
Evolution et contribution des prix des biens et des services

	En glissement mensuel (en %)		En glissement annuel (en %)		Contribution à l'inflation en glissement mensuel (en point de %)	Contribution à l'inflation en glissement annuel (en point de %)
	Avril 16	Mai 16	Avril 16	Mai 16	Mai 16	Mai 16
Inflation globale	-0,1	0,5	1,6	1,9		
Biens transformés*	-0,1	0,0	0,5	0,4	0,01	0,19
Services	0,1	0,2	1,2	1,2	0,07	0,42
Biens non transformés et autres	-0,6	1,4	5,3	6,6	0,33	1,47
Carburants et lubrifiants	5,1	3,6	-6,6	-7,9	0,08	-0,19

* hors carburants et lubrifiants



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

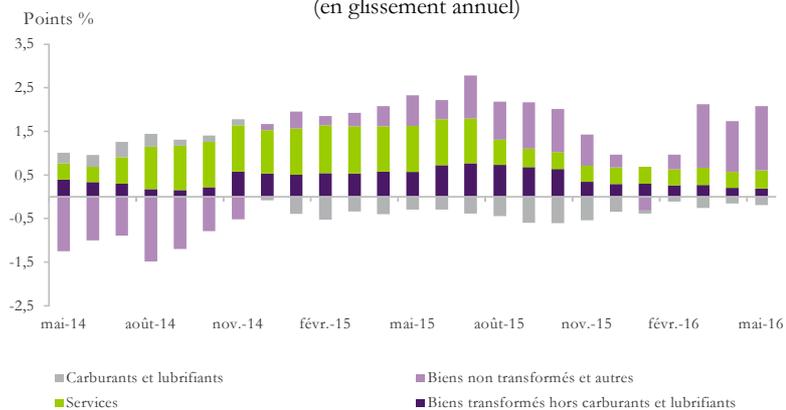


Sources : HCP et calculs BAM.

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

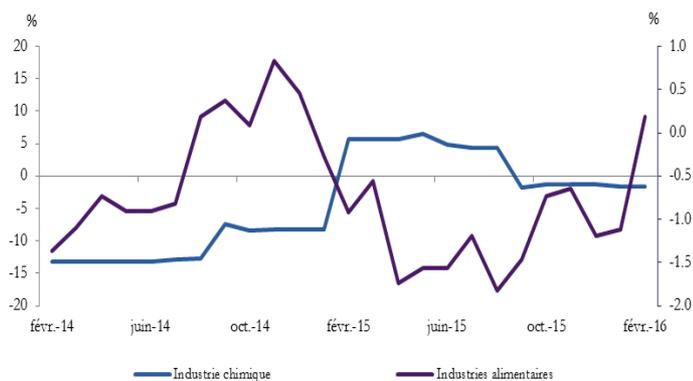
(**) Il s'agit de l'écart entre les taux d'inflation des biens transformés et des services.

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



Prix à la production industrielle

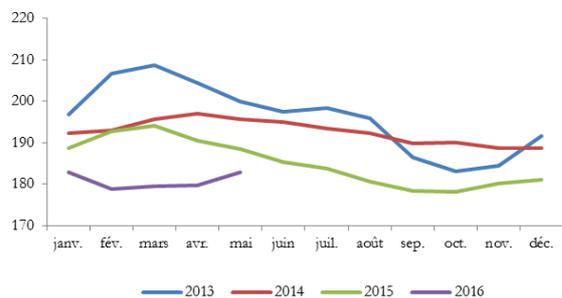
Indices des prix à la production manufacturière
(en glissement annuel)



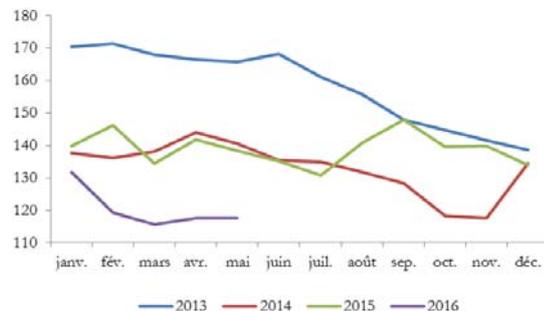
Sources : HCP et Calculs BAM.

Indices de valeurs unitaires à l'importation

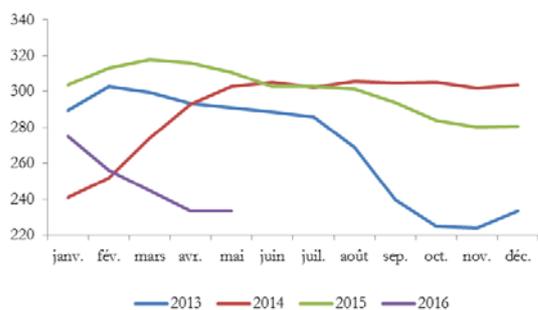
Indice des prix à l'import hors énergie



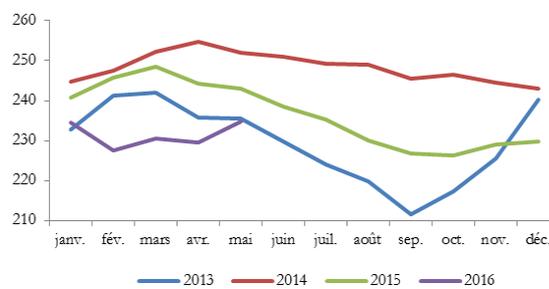
Indice des prix à l'import des produits alimentaires



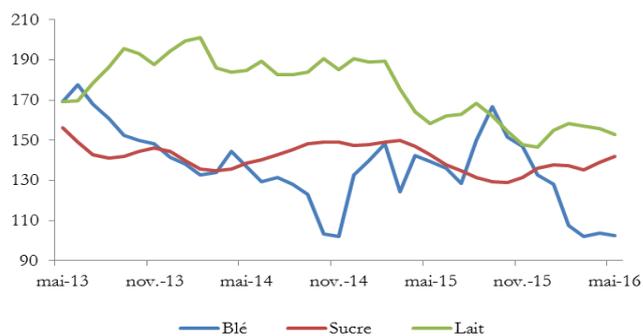
Indice des prix à l'import des matières premières minières



Indice des prix à l'import des demi-produits



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



Sources : Office des changes et calculs BAM.

بنك المغرب
بنك المغرب

Dépôt légal : 2008 PE0039

BANK AL-MAGHRIB

Direction Etudes Economiques

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

Téléphone: (212) 537-57-41-04 / 05

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

Email : deri@bkam.ma

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

بنك المغرب
بنك المغرب