



بنك المغرب  
BANK AL-MAGHRIB

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

Juillet 2014  
◆

Le présent document a été préparé sur la base des données statistiques arrêtées le 04 juillet 2014

بنك المغرب  
بنك المغرب

## Table des matières

<b>Vue d'ensemble</b> .....	<b>5</b>
<b>I. Environnement international</b> .....	<b>9</b>
Croissance et inflation dans les principaux pays partenaires .....	12
Principales mesures de politique monétaire .....	13
Marchés mondiaux des matières premières .....	14
<b>II. Comptes extérieurs</b> .....	<b>15</b>
Balance commerciale.....	16
Investissements directs étrangers .....	18
<b>III. Production, demande et marché du travail</b> .....	<b>19</b>
Comptes nationaux .....	21
Agriculture .....	23
Industrie .....	24
Mines ..	25
Energie .....	26
Principaux indicateurs des activités sectorielles.....	27
Marché du travail .....	28
<b>IV. Finances Publiques</b> .....	<b>29</b>
Charges et ressources du Trésor à fin mars 2014.....	30
<b>V. Monnaie, taux d'intérêt et liquidité</b> .....	<b>32</b>
Liquidités et interventions de Bank Al-Maghrib .....	34
Taux d'intérêt .....	35
Monnaie, crédits et placements liquides .....	36
<b>VI. Marché des changes</b> .....	<b>41</b>
Cotation des devises .....	42
Opérations sur le marché des changes .....	42
<b>VII. Marché des capitaux</b> .....	<b>43</b>
Indices boursiers .....	45
Activité .....	46
Cours... ..	47
Gestion d'actifs .....	48
Autres marchés.....	50
<b>VIII. Evolution de l'inflation</b> .....	<b>52</b>
Décompositions .....	54
Tendance et saisonnalité de l'inflation .....	56
Prix à la production industrielle .....	59
Indices de valeurs unitaires à l'importation .....	60

بنك المغرب  
بنك المغرب

## VUE D'ENSEMBLE

Les données des **comptes nationaux** du premier trimestre indiquent une amélioration de l'activité dans les principaux pays avancés, à l'exception des Etats-Unis. En effet, la croissance en glissement annuel s'est accélérée d'un trimestre à l'autre de 0,5% à 0,9% dans la zone euro, de 2,7% à 3% au Royaume Uni et de 2,5% à 2,7% au Japon, alors qu'elle a décéléré de 2,6% à 1,5% aux Etats-Unis. Au niveau des principaux pays émergents, le rythme d'accroissement du PIB a diminué, revenant de 7,7% à 7,4% en Chine, de 2,2% à 1,9% au Brésil, de 2% à 0,9% en Russie, alors qu'il s'est stabilisé à 4,6% en Inde.

Concernant **la situation de l'emploi**, le taux de chômage demeure élevé dans la zone euro où il est resté inchangé à 11,6% en mai. En revanche, aux Etats-Unis, il a poursuivi sa tendance baissière pour se stabiliser à 6,1% en juin, soit son plus bas niveau depuis août 2008. Au Royaume-Uni, les données du mois de mars 2014 indiquent un léger recul du taux de chômage à 6,6% après 6,7% le mois précédent.

S'agissant des **conditions financières**, elles ont été marquées par une détente des taux de rendement souverain et une hausse quasi généralisée des principaux indices boursiers. Le taux de rendement à 10 ans a diminué, entre mai et juin, de 6,4% à 6% pour la Grèce, de 2,9% à 2,7% pour l'Espagne, de 3,7% à 3,5% pour le Portugal et de 3,1% à 2,9% pour l'Italie. Ce taux a stagné à 1,8% pour la France et à 1,4% pour l'Allemagne. Le taux de rendement des bons du Trésor américains est resté de son côté inchangé à 2,6%. Pour les pays émergents, les taux souverains à 10 ans ont accusé une baisse d'un mois à l'autre, de 4,2% à 4,1% pour la Chine, de 8,8% à 8,6% pour l'Inde, de 12,1% à 11,8% pour le Brésil et de 9,1% à 8,8% pour la Turquie. Sur les marchés boursiers, hormis le FTSE100 qui a régressé de 0,2%, les autres indices ont augmenté, entre mai et juin. Au niveau des marchés interbancaires, l'Euribor à 3 mois a diminué de 0,33% en mai à 0,25% en juin et le spread Libor-OIS euro a enregistré un recul, revenant de 16,7 à 16 points de base. Pour sa part, le Libor dollar à 3 mois a stagné à 0,23% et le spread Libor-OIS dollar est revenu de 13,3 points de base à 13 points d'un mois à l'autre. Pour ce qui est du crédit bancaire, son rythme de progression annuel a augmenté de 2,9% à 3,7% en mai aux Etats-Unis, alors que dans la zone euro, sa contraction s'est légèrement accentuée de 1,8% à 2%. Concernant le marché de change, l'euro s'est déprécié de 1,1% vis-à-vis du dollar, pour s'établir à 1,36 dollar, de 1,3% par rapport à la livre sterling et de 0,7% contre le yen japonais entre mai et juin.

Au niveau des marchés mondiaux des **matières premières**, les prix se sont globalement orientés à la baisse en juin. L'indice Dow Jones-UBS global a poursuivi son recul entamé le mois précédent, reflétant la diminution des prix des produits hors énergie, notamment le blé dont le cours a enregistré un repli de 3,5% en glissement mensuel. En revanche, les cours des produits énergétiques ont dans l'ensemble connu une hausse, le prix du Brent s'étant renchéri de 2,2% d'un mois à l'autre, atteignant 112,2 dollars le baril en moyenne. Pour sa part, le cours du Phosphate Brut a accusé une baisse de 1,8%, s'établissant ainsi à 110 dollars la tonne au lieu de 112 dollars le mois précédent.

Dans ces conditions, l'inflation s'est établie en mai à 1,7% dans les économies avancées, avec des hausses de 2% à 2,1% aux Etats-Unis et de 3,4% à 3,7% au Japon. Pour ce qui est de la zone euro, les données préliminaires de juin font état d'une inflation à 0,5%, inchangée par rapport au mois précédent.

S'agissant des **décisions de politique monétaire**, la BCE et la Banque d'Angleterre ont maintenu leurs taux directeurs inchangés à 0,15% et 0,5% respectivement. Pour sa part, la FED a annoncé une nouvelle réduction de 10 milliards de son programme mensuel de rachats d'actifs, pour le ramener à 35 milliards de dollars. Elle a également réitéré son engagement à maintenir son taux directeur proche de zéro pour une période assez longue après la fin de son programme de rachats d'actifs.

Au niveau des **comptes extérieurs nationaux**, les données à fin mai 2014 indiquent une quasi-stabilité du déficit commercial à 83,8 milliards de dirhams par rapport à la même période de 2013. Les exportations, en dépit du repli de 12,1% des ventes phosphates et dérivés, ont enregistré une augmentation de 7,5% à 83,9 milliards de dirhams, reflétant principalement la progression de 40,2% des expéditions du secteur automobile. De même les ventes du secteur du textile et cuir se sont accrues pour le deuxième mois consécutif, avec un taux de 4,8% à 14,5 milliards de dirhams. En parallèle, les importations ont augmenté de 4% à 167,8 milliards de dirhams, en lien principalement avec la hausse de 19,4% des achats des produits alimentaires, principalement le blé. Concernant les recettes de voyages, elles ont augmenté de 3,3%, alors que les transferts des MRE ont marqué une régression de 1,5% par rapport à la même période de 2013. Quant aux recettes des investissements directs étrangers, elles ont accusé un recul de 42,3% à 11,6 milliards de dirhams. Tenant compte de ces évolutions, le déficit du compte courant devrait se situer en 2014 aux alentours de 6,9% en pourcentage du PIB, contre 7,6% en 2013. Au total, compte tenu des autres éléments du compte capital, l'encours des réserves internationales nettes s'est situé à 164,2 milliards de dirhams à fin mai 2014, soit l'équivalent de 4 mois et 19 jours d'importations de biens et services. A fin juin, cet encours s'est élevé à 177,7 milliards de dirhams.

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

Au **niveau sectoriel**, la production céréalière devrait s'établir, selon les estimations du Ministère de l'agriculture, à 67 millions de quintaux, en repli de 30,3% par rapport à la campagne précédente et de 19,3% par rapport à la moyenne des cinq dernières années. Par ailleurs, le volume débarqué de la pêche côtière et artisanale, s'est accru de 2,8% à fin avril, en relation principalement avec la hausse des captures des poissons pélagiques.

S'agissant du secteur secondaire, l'indice de la production industrielle a marqué une hausse de 0,9% au premier trimestre 2014 après une diminution de 1,7% un an auparavant. En outre, les résultats de l'enquête de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie relatifs au mois de mai indiquent une amélioration de l'activité, avec toutefois un repli du taux d'utilisation des capacités de production de 72% à 70%.

Dans le secteur du bâtiment et travaux publics, les ventes de ciment ont accusé une baisse de 4,4% à fin juin et le rythme de croissance du crédit immobilier a enregistré une décélération en glissement annuel de 6,7% à 2,3% à fin mai. Concernant le secteur énergétique, l'indice de la production de l'électricité s'est accru de 3,3% au premier trimestre contre 4,4% la même période de l'année précédente.

A fin mai, la production locale d'électricité a connu une amélioration de 5,2%, reflétant une progression de 14,4% de la production thermique et de 50,4% de celle éolienne, celle hydraulique ayant, en revanche, baissé de 48,1%. Pour ce qui est du secteur minier, l'indice de la production minière a marqué une hausse de 4,2% au premier trimestre après 0,9% un an auparavant. La production marchande de phosphate brut s'est accrue de 4,3% à fin avril 2014 en glissement annuel, contre 0,1% à la même période de l'année dernière.

Quant à l'activité touristique en avril, les arrivées de touristes ont augmenté de 8,8% et les nuitées recensées par les établissements classés de 9,6%. Dans ces conditions, les recettes voyages se sont accrues de 3,3% à fin mai après une hausse de 2,2% un an auparavant.

Sur le marché du travail, les données du premier trimestre 2014 font ressortir une importante hausse annuelle de 9,4% à 10,2% du taux de chômage au niveau national, en dépit d'une création de 89.000 postes. Par milieu de résidence, ce taux est passé de 13,7% à 14,6% en zones urbaines et de 4,4% à 5,1% en milieu rural.

Au niveau des **finances publiques**, les cinq premiers mois de l'année 2014 se sont soldés par un déficit budgétaire, hors privatisation, de 37,7 milliards, en creusement de 11,3 milliards par rapport à la même période de 2013. Cette aggravation du déficit résulte de l'accroissement de 8,7% à 129,4 milliards des dépenses globales, tirées par la progression de 39,9% à 25,2 milliards des investissements et de 14,6% à 24,3 milliards des dépenses au titre des autres biens et services. Les recettes ordinaires ont, pour leur part, diminué de 1,1% à 88,3 milliards, recouvrant une hausse de 2,2% à 81,5 milliards des recettes fiscales et une réduction de 32,3% de celles non fiscales. Le déficit ordinaire s'est établi 15,8 milliards, en creusement de 4,2 milliards par rapport à fin mai 2013. Ainsi, compte tenu de l'augmentation du stock des arriérés de paiement de 464 millions par rapport à fin décembre 2013, le besoin de financement du Trésor est ressorti à 37,2 milliards contre 33,5 milliards l'année précédente. Le flux extérieur net ayant été négatif de 3,3 milliards, le Trésor s'est financé auprès du marché intérieur pour un montant de 38,4 milliards en hausse de 11,7 milliards par rapport à la même période de 2013.

Sur le **plan monétaire**, les dernières données observées indiquent la poursuite de l'accélération du rythme de progression de la masse monétaire en mars 2014. Ainsi, l'agrégat M3 a enregistré une hausse annuelle de 4,7% en mai, après 4,2% en avril, traduisant notamment l'amélioration des taux d'accroissement des comptes à termes et des titres des OPCVM monétaires. Concernant le crédit bancaire, il s'est accru de 4,5%, au lieu de 4,4% en avril, reflétant notamment l'accélération de 2,7% à 4,1% du rythme de progression des prêts à l'équipement. S'agissant des prêts immobiliers, ils ont augmenté à un rythme quasi identique à celui du mois précédent, soit 2,3% recouvrant un ralentissement de 5,4% à 5% des crédits à l'habitat et une atténuation de la diminution des prêts aux promoteurs de 4,7% à 3,2%. Pour leur part, les crédits à la consommation ont vu leur taux de croissance annuel ralentir de 2,1% à 1,7%. Quant aux facilités de trésorerie, elles se sont établies à un niveau comparable à celui observé un an auparavant. En ce qui concerne les créances en souffrance, elles se sont inscrites en hausse de 25,4% et leur ratio par rapport au crédit bancaire s'est stabilisé à 6,4%.

Les **facteurs autonomes de liquidité bancaire** ont exercé en juin 2014 un impact expansif de 9,7 milliards de dirhams sur les trésoreries bancaires, en liaison avec la hausse des avoirs extérieurs nets de Bank Al-Maghrib. Compte tenu de la hausse de 200 millions du montant minimum de la réserve monétaire, le besoin en liquidités des banques s'est établi à 39,8 milliards de dirhams, au lieu de 49,3 milliards un mois auparavant. Les interventions de Bank Al-Maghrib ont été effectuées principalement à travers les avances à 7 jours pour un montant de 23 milliards et par le biais des opérations de prêts garantis par des effets privés représentatifs des crédits destinés aux TPME pour 11,1 milliards.

Dans ce contexte, le taux interbancaire est revenu à 3%, en juin, en baisse de 2 points de base par rapport au mois précédent. Quant aux taux créditeurs, le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et 12 mois s'est établi à 3,90% en mai, en augmentation de 21 points de base d'un mois à l'autre. En ce qui concerne les bons du Trésor émis sur le marché primaire, les taux ont poursuivi leur mouvement baissier entamé en début de l'année 2014.

Sur les **marchés des actifs**, le MASI a accusé en juin une baisse de 2,8%, ramenant sa performance depuis le début de l'année à 1,2%. Parallèlement, les transactions sur le marché central ont connu une nette amélioration, atteignant un volume quotidien moyen de 114 millions dirhams, contre 74 milliards sur les cinq premiers mois de 2014.

Pour ce qui est des titres de dette, les levées du Trésor se sont chiffrées à 6,6 milliards de dirhams en juin et ont porté principalement sur des maturités moyennes et longues avec des taux globalement en baisse par rapport au mois précédent. Quant aux titres de dette privée, les levées en TCN ont atteint 34,6 milliards à fin juin contre 26,2 milliards sur la même période de 2013. Parallèlement, les emprunts obligataires ont enregistré une amélioration de 4,5% à 4,6 milliards de dirhams à fin juin.

Sur le **marché immobilier**, les données du premier trimestre 2014, indiquent une légère baisse de 0,1% des prix de l'immobilier en glissement annuel, tandis qu'en variation trimestrielle l'indice des prix a connu une stagnation. Pour ce qui est du nombre de transactions, il a diminué de 2,6% en glissement trimestriel, alors qu'il a augmenté de 10,1% comparativement à la même période une année auparavant.

L'indice des prix à la consommation a accusé une baisse mensuelle de 0,2% après avoir augmenté de 0,1% en avril, en liaison principalement avec le recul de 1,5% des prix des produits alimentaires à prix volatils, les prix des « carburants et lubrifiants » ayant stagné d'un mois à l'autre, après avoir progressé de 2,4% un mois auparavant. Hormis ces catégories de produits et ceux réglementés hors carburants et lubrifiants, les prix ont enregistré une augmentation de 0,2% après celle de 0,1% un mois auparavant. En glissement annuel, l'inflation s'est établie à -0,3% en mai contre 0,4% en avril. Pour sa part, l'inflation sous-jacente s'est stabilisée à 1,1%. Cette évolution recouvre un ralentissement de 1,5% à 1,3% de l'inflation des biens échangeables (IPCXE) et une légère hausse de 0,6% à 0,7% du rythme de progression des prix des biens non échangeables (IPCXNE). S'agissant des prix à la production industrielle, ils ont accusé un recul, en glissement annuel, de 2,2% en mai après celui de 3,7% un mois auparavant. Dans le même sens, les prix à l'import ont enregistré une baisse, en glissement annuel, de 2,3% en mai après celle de 5,9% en avril.



## I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

---

Les données des comptes nationaux demeurent celles du premier trimestre 2014, indiquant un ralentissement de l'activité aux Etats-Unis et dans les principaux pays émergents, tandis que l'amélioration de la croissance s'est poursuivie dans le reste des pays avancés. En effet, la croissance a nettement décéléré aux Etats-Unis, revenant de 2,6% à 1,5%, alors qu'elle s'est améliorée de 2,7% à 3% au Royaume-Uni et de 2,5% à 2,7% au Japon. Concernant la zone euro, le PIB a progressé de 0,9% en glissement annuel après 0,5% un trimestre auparavant, reflétant particulièrement l'accélération de la croissance de 1,4% à 2,3% en Allemagne et de -0,2% à 0,5% en Espagne. Par ailleurs, la croissance a stagné à 0,8% en France, tandis qu'en Italie, la contraction du PIB s'est atténuée de 0,9% à 0,5%. Au niveau des principaux pays émergents, la croissance a sensiblement ralenti, revenant de 7,7% à 7,4% en Chine, de 2,2% à 1,9% au Brésil, de 2% à 0,9% en Russie, alors qu'elle s'est stabilisée à 4,6% en Inde.

Pour ce qui est des indicateurs à haute fréquence, ils font ressortir en juin un ralentissement de l'activité dans la zone euro. Bien que demeurant au-dessus du seuil d'expansion, l'indice PMI composite a diminué pour le deuxième mois consécutif, s'établissant à 52,8 points en juin après 53,5 points le mois précédent. Cette évolution reflète en partie le recul de l'activité dans l'industrie manufacturière dont l'indice est revenu de 52,2 à 51,8 points. Quant aux Etats-Unis, l'indice ISM manufacturier est resté quasiment stable à 55,3 points, dépassant ainsi le seuil d'expansion de 10,6%.

Le marché de l'emploi demeure, quant à lui, caractérisé par la persistance du taux de chômage à des niveaux élevés, en particulier dans la zone euro. Aux Etats-Unis, il a poursuivi sa tendance baissière pour se situer à 6,1% en juin, soit son plus bas niveau depuis août 2008. Quant à la zone euro, les données disponibles à fin mai indiquent la stagnation du taux de chômage à 11,6% en mai, reflétant sa stabilité en Allemagne à 5,1%, en France à 10,1% et en Espagne à 25,1%, et sa progression à 12,6% en Italie après 12,5% un mois auparavant. Au Royaume-Uni, les données pour le mois de mars 2014 font ressortir un léger recul à 6,6% contre 6,7% le mois précédent.

Durant le mois de juin, les conditions financières se sont caractérisées à la fois par une baisse des taux de rendement souverains aussi bien pour les pays avancés qu'émergents, que par une hausse quasi généralisée des principaux indices boursiers. Les marchés monétaires et de change ont pour leur part enregistré des évolutions divergentes selon les pays.

Au niveau des marchés obligataires, les taux de rendement à 10 ans ont ainsi diminué, entre mai et juin, de 6,4% à 6% pour la Grèce, de 2,9% à 2,7% pour l'Espagne, de 3,7% à 3,5% pour le Portugal et de 3,1% à 2,9% pour l'Italie. Concernant les autres pays de la zone, ces taux ont stagné à 1,8% pour la France et à 1,4% pour l'Allemagne. De même, le taux de rendement des bons du Trésor américains est resté inchangé à 2,6%. Pour les principaux pays émergents, les taux souverains à 10 ans ont accusé une baisse d'un mois à l'autre, de 4,2% à 4,1% pour la Chine, de 8,8% à 8,6% pour l'Inde, de 12,1% à 11,8% pour le Brésil et de 9,1% à 8,8% pour la Turquie.

En ce qui concerne les marchés boursiers des pays avancés, hormis le FTSE100 qui a régressé de 0,2%, les autres indices ont augmenté, entre mai et juin. Ainsi, le Nikkei225 s'est accru de 5,3%, l'Eurostoxx50 de 2,6%, le DowJones de 1,7%. De même, le DAX30 a progressé de 2,5% et le CAC 40 de 1,3%. Au niveau des économies émergentes, le MSCI EM s'est accru de 2,1% en juin, avec des hausses de 6% de l'indice MSCI de l'Inde, de 3,5% de celui de la Chine et de 2,7% pour celui de la Turquie. Parallèlement, la volatilité sur les marchés boursiers européens et américains a connu un apaisement, le VSTOXX s'étant atténué de 16,3 points de base à 14,2 points et le VIX de 12,4 points de base à 11,6 points entre mai et juin.

Sur les marchés interbancaires, l'Euribor à 3 mois a diminué de 0,33%, en mai à 0,25% en juin et le spread Libor-OIS euro a enregistré un recul, revenant de 16,7 points de base à 16 points. Pour sa part, le Libor dollar à 3 mois a stagné à 0,23% et le spread Libor-OIS dollar est revenu de 13,3 points de base à 13 points d'un mois à l'autre. Pour ce qui est du crédit bancaire, son rythme d'évolution annuel a augmenté aux Etats-Unis, s'établissant à 3,7% en mai après 2,9% un mois auparavant, tandis que dans la zone euro, sa contraction s'est légèrement accentuée, passant de 1,8% en avril à 2% en mai.

Concernant le marché de change, l'euro s'est déprécié, entre mai et juin, de 1,1% vis-à-vis du dollar, pour s'établir à 1,36 dollar, de 1,3% par rapport à la livre sterling et de 0,7% contre le yen japonais. Concernant les monnaies des principaux pays émergents, elles se sont globalement dépréciées par rapport au dollar, avec un taux de 0,8% pour le real brésilien, de 0,6% pour la roupie indienne et de 1,4% pour la lire turque. En outre, le dollar a stagné à 6,2 yuans chinois d'un mois à l'autre.

S'agissant des décisions de politique monétaire, la BCE et la Banque d'Angleterre ont maintenu leurs taux directeur inchangés à respectivement 0,15% et 0,5%. Pour sa part, la FED a annoncé en juin une nouvelle réduction de 10 milliards de son programme mensuel de rachats d'actifs, pour le ramener à 35 milliards de dollars. Elle a également réitéré son engagement à maintenir son taux directeur proche de zéro pour une période considérable après la fin de son programme de rachats d'actifs.

Sur les marchés mondiaux des matières premières, les prix se sont globalement orientés à la baisse en juin. L'indice Dow Jones-UBS global a poursuivi son recul entamé le mois précédent et s'est replié de 1,7% en glissement mensuel. Cette évolution recouvre d'une part la hausse de l'indice Dow Jones-UBS des prix des produits énergétiques de 2,1% et, d'autre part, le repli de 3,4% de l'indice des prix des produits hors énergie. Ainsi, l'indice Dow Jones des prix des produits agricoles a diminué de 8,3% d'un mois à l'autre, tandis que l'indice des prix des métaux de base s'est légèrement accru de 0,9% entre mai et juin. Par produit, les cours se sont repliés de 7,3% pour le café, de 5% pour le coton et de 3,5% pour le blé, en glissement mensuel. En revanche, le prix de l'Aluminium s'est renchéri de 5% et celui du zinc de 3,3% en juin. Pour sa part, le cours du pétrole Brent a enregistré une hausse de 2,2%, en liaison notamment avec la détérioration de la situation en Irak et les tensions en Ukraine. Il a ainsi atteint en juin son plus haut niveau de l'année, soit 112,2 dollars le baril en moyenne après 109,8 dollars enregistré le mois précédent.

En glissement annuel, l'indice Dow Jones-UBS global a augmenté de 3,8% en juin, porté par la hausse de l'ordre de 11,9% de l'indice des prix des produits énergétiques. L'indice Dow Jones des prix des produits hors énergie s'est, quant à lui, légèrement replié de 0,6% d'une année à l'autre. Cette diminution des prix hors énergie recouvre le repli de près de 6% des prix des produits agricoles et le renchérissement de 5,2% des métaux de base. Pour sa part, le cours du pétrole Brent est passé de 103,4 à 112,2 dollars le baril d'une année à l'autre, soit une hausse de 8,6%.

Sur le marché mondial du phosphate, le prix du brut a accusé un recul de 1,8%, revenant de 112 dollars la tonne en mai à 110 dollars en juin. Par ailleurs, le prix du Chlorure de Potassium est demeuré inchangé pour le deuxième mois consécutif, tandis que le cours de l'urée s'est légèrement replié de 0,4% en glissement mensuel. En revanche, après deux mois de baisses consécutives, les prix du TSP et du DAP ont augmenté en juin de 1,7% et de 3,8%, respectivement. En glissement annuel, le cours a baissé de 33,3% pour le Phosphate brut, de 26,9% pour le Chlorure de Potassium, de 11,6% pour le TSP, de 7,3% pour l'urée et de 3,1% pour le DAP.

Dans ces conditions, l'inflation est demeurée inchangée en mai à 1,7% dans les économies avancées. Elle a toutefois augmenté entre avril et mai de 2% à 2,1% aux Etats-Unis et de 3,4% à 3,7% au Japon. En revanche, l'inflation a accusé un recul en mai de 1,8% à 1,5% au Royaume-Uni. Par ailleurs, selon les estimations d'Eurostat pour le mois de juin, l'inflation devrait se stabiliser à 0,5% dans la zone euro, avec une hausse de 0,6% à 1% en Allemagne et des baisses de 0,8% à 0,6% en France, de 0,4% à 0,2% en Italie et de 0,2% à 0,1% en Espagne. S'agissant des pays émergents, l'inflation a connu en juin une diminution de 2,5% à 2,3% en Chine.

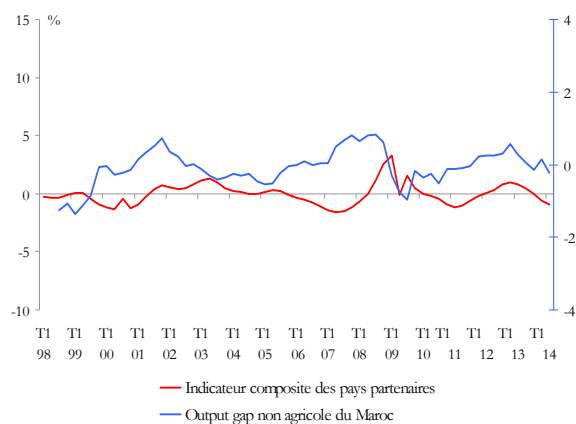
# CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

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

	2012		2013				2014
	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
<b>Etats-Unis</b>	3,1	2,0	1,3	1,6	2,0	2,6	1,5
<b>Zone Euro</b>	-0,7	-1,0	-1,2	-0,6	-0,3	0,5	0,9
<b>France</b>	0,5	0,0	-0,2	0,7	0,3	0,8	0,8
<b>Allemagne</b>	0,9	0,3	-0,3	0,5	0,6	1,4	2,3
<b>Italie</b>	-2,6	-2,8	-2,4	-2,2	-1,9	-0,9	-0,5
<b>Espagne</b>	-1,7	-2,1	-1,9	-1,6	-1,1	-0,2	0,5
<b>Royaume-Uni</b>	0,3	0,2	0,7	1,8	1,8	2,7	3,0
<b>Japon</b>	-0,1	-0,3	-0,1	1,4	2,5	2,5	2,7
<b>Chine</b>	7,4	7,9	7,7	7,5	7,8	7,7	7,4
<b>Inde</b>	4,6	4,4	4,4	4,7	5,2	4,6	4,6
<b>Brésil</b>	0,9	1,8	1,9	3,5	2,4	2,2	1,9

Source : Datastream

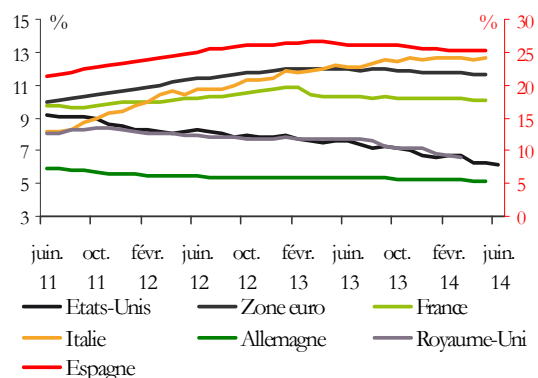
**Evolution de l'indice composite avancé des pays partenaires (\*)**



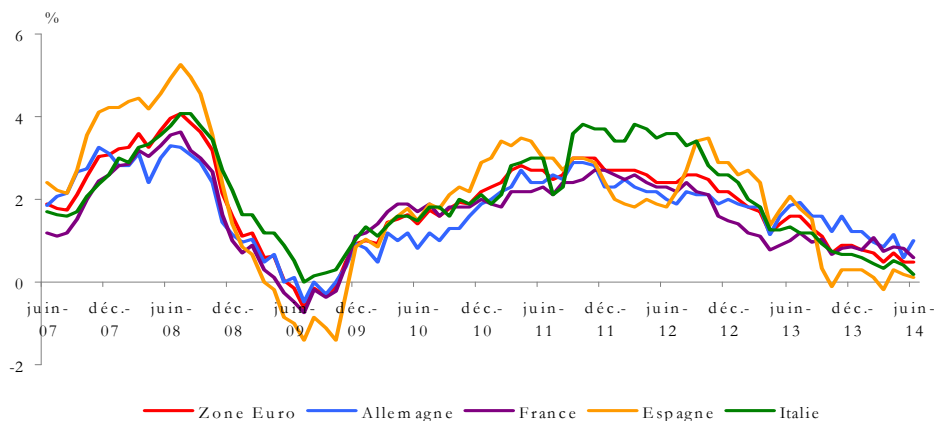
Source : OCDE et calculs B.A.M

**Evolution du taux de chômage**

(en%)	2012	2013	2014		
			avril	mai	juin
<b>Etats-Unis</b>	8,1	7,4	6,3	6,3	6,1
<b>Zone euro</b>	11,3	12,0	11,6	11,6	N.D
<b>France</b>	9,8	10,3	10,1	10,1	N.D
<b>Italie</b>	10,7	12,2	12,5	12,6	N.D
<b>Allemagne</b>	5,5	5,3	5,1	5,1	N.D
<b>Espagne</b>	24,8	26,1	25,1	25,1	N.D
<b>Royaume-Uni</b>	7,9	7,5	N.D	N.D	N.D



**Inflation dans les principaux pays partenaires**



Source : Datastream et Eurostat

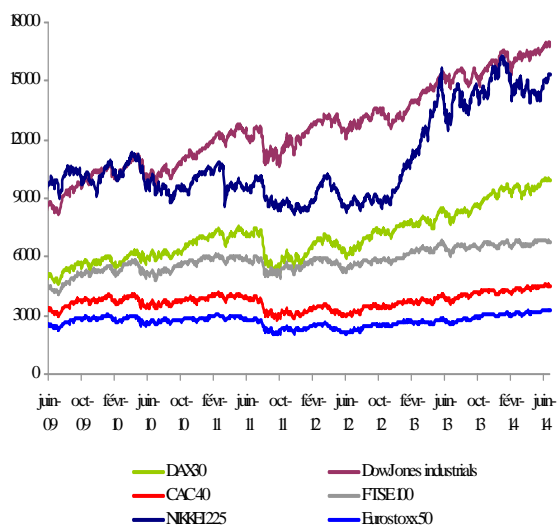
(\*) L'indice composite est calculé à partir des indicateurs composites avancés de l'OCDE pour les principaux pays partenaires du Maroc (France, Espagne, Allemagne et Italie) pondérés par leurs parts dans ses exportations.

## PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

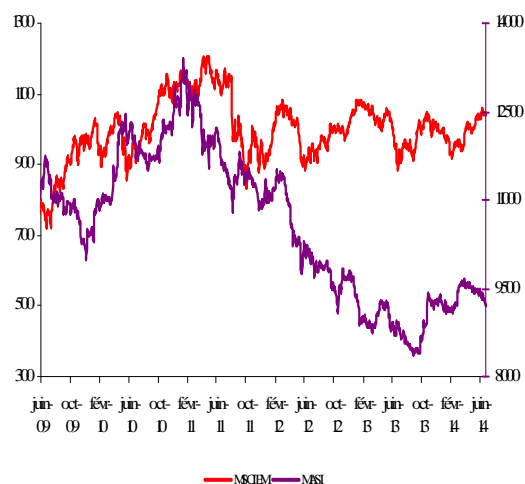
Banques Centrales	Taux directeurs		Evolution
	Mai 2014	Juin 2014	
Banque Centrale Européenne	0,15 (juin)	0,15 (juillet)	3 juillet 2014 : statu quo
Banque d'Angleterre	0,50 (juin)	0,50 (juillet)	10 juillet 2014 : statu quo
Réserve Fédérale américaine	0-0,25	0-0,25	18 juin 2014 : statu quo

## CONDITIONS FINANCIÈRES

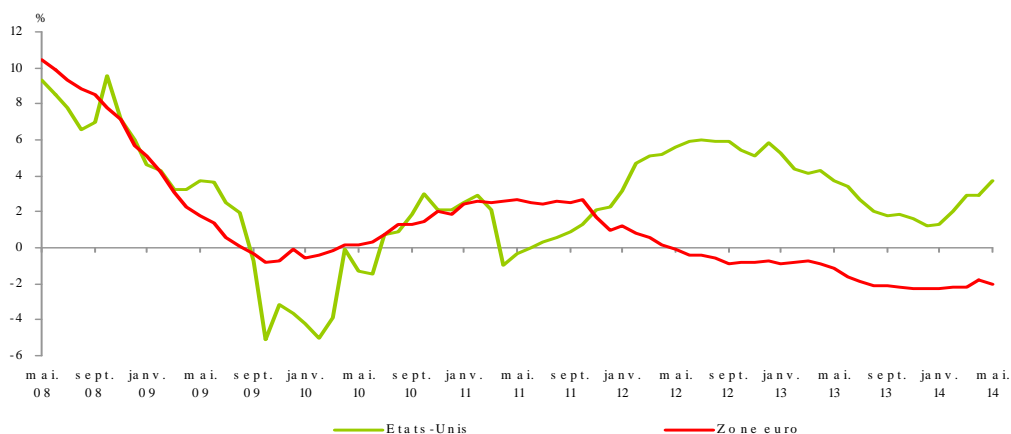
Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



Evolution de l'indice MSCI EM



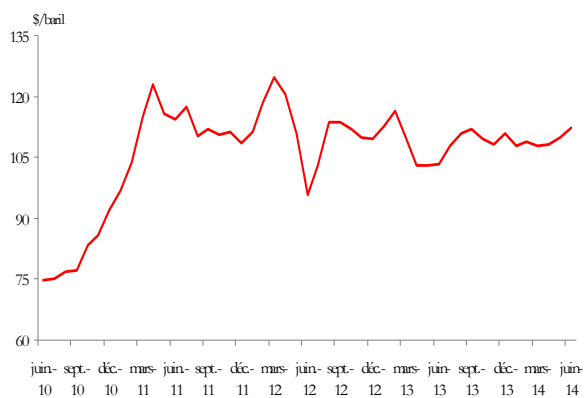
Evolution du crédit au secteur privé aux Etats-Unis et dans la zone euro (en glissement annuel)



Source : Datastream, BCE

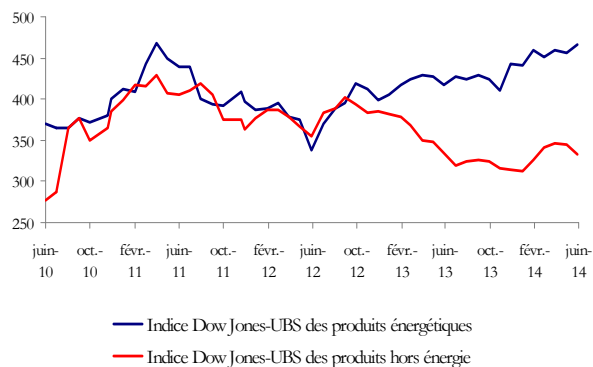
# MARCHES MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

Evolution du cours du Brent (\$/baril)



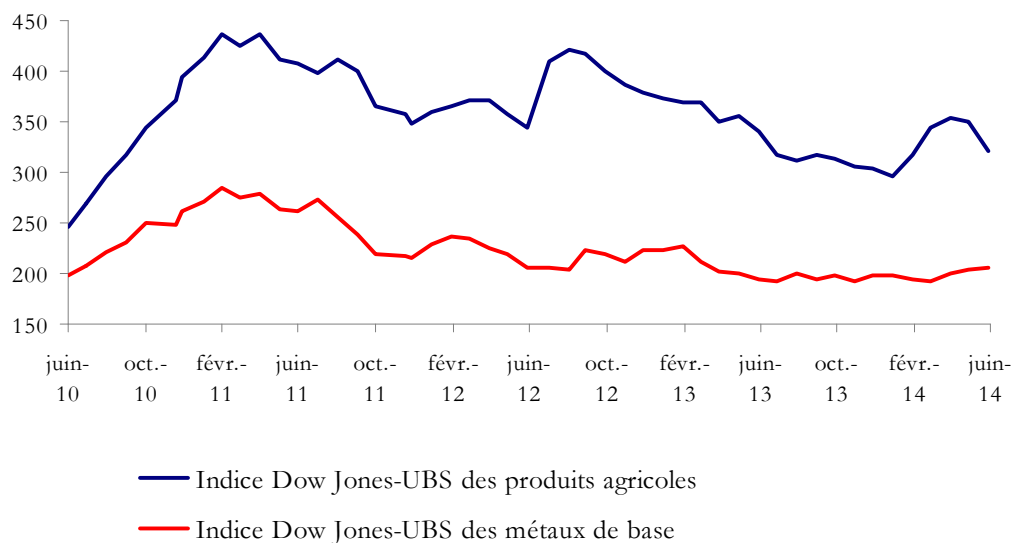
Source : Datastream.

Evolution de l'indice Dow Jones-UBS



Source : Datastream.

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



Source : Datastream.

## II. COMPTES EXTERIEURS

---

**A fin mai 2014**, le déficit commercial s'est établi à 83,8 milliards de dirhams, en quasi stagnation par rapport à la même période de 2013. Les exportations de biens ont marqué une progression de 7,5% plus rapide que celle de 0,8% enregistrée une année auparavant, alors que les importations ont crû de 4%, contre une baisse de 2,5%. Le taux de couverture s'est ainsi amélioré de 1,6 point de base à 50%.

Les exportations hors phosphates et dérivés ont enregistré une hausse de 12,8% à 69,3 milliards de dirhams, liée à la bonne performance des ventes des nouveaux métiers mondiaux du Maroc, principalement le secteur automobile. Les expéditions de ce dernier se sont accrues de 40,2% à 17,8 milliards de dirhams, reflétant principalement l'augmentation de 98,4% des ventes de voitures à 8,9 milliards de dirhams. De même, les exportations ont enregistré un accroissement de 25,5% pour le secteur de l'électronique, de 14,1% pour l'aéronautique et de 1,6% pour l'agroalimentaire. En parallèle, les expéditions du secteur du textile et cuir se sont améliorées, pour le deuxième mois consécutif, de 4,8% à 14,5 milliards de dirhams. En revanche, les exportations des phosphates et dérivés ont accusé un recul de 12,1% à 14,6 milliards de dirhams, contre celui de 13,7% un an auparavant.

En regard, la croissance des importations traduit principalement la hausse de 19,4% de la facture alimentaire, résultat, pour l'essentiel, de l'accroissement de 35,7% des approvisionnements en blé à 8,9 milliards de dirhams. De même, les achats de biens finis de consommation ont crû de 8,9%, suite à l'augmentation de 17,4% des importations de voitures de tourisme à 4,5 milliards de dirhams. Parallèlement, les produits énergétiques ont enregistré une hausse de 4,8%, liée à celles de 21,2% des acquisitions de pétrole brut et de 14,2% du gaz de pétrole. Pour ce qui est des importations de produits bruts, elles ont progressé de 2,6% à 8 milliards de dirhams, sous l'effet principalement de la hausse de 14,5% des achats de soufre brut, tandis que celles de demi-produits ont maintenu leur niveau de l'année dernière à 34,5 milliards. En revanche, les acquisitions de biens d'équipement ont accusé un recul de 4,1% à 34 milliards de dirhams, en liaison avec les replis de 69,7% des achats de machines à trier et de 19,2% des voitures industrielles, alors que les importations des parties et pièces détachées pour véhicules industriels ont augmenté de 56,6%.

Quant aux recettes touristiques, elles ont enregistré une progression de 3,3% à 21,7 milliards, après celle de 2,2% un an auparavant, tandis que les transferts des MRE ont baissé de 1,5% à 22,7 milliards après une hausse de 3,2% un an auparavant.

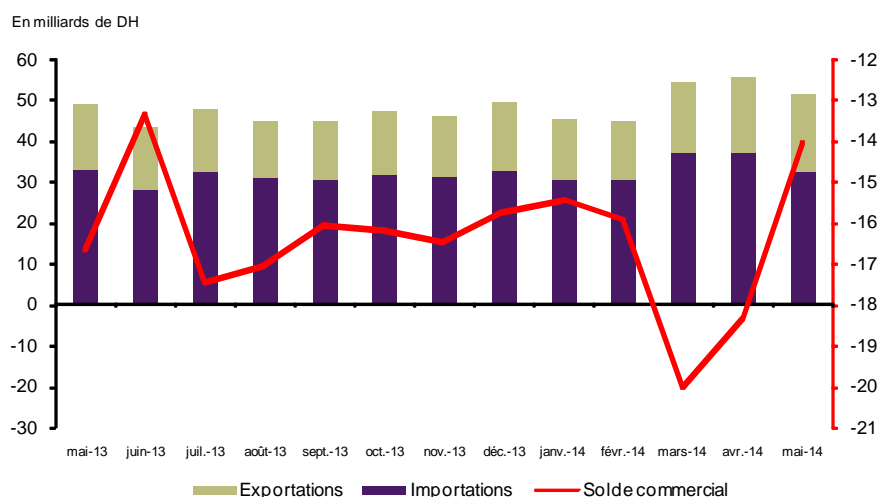
Tenant compte de ces évolutions, le déficit du compte courant devrait se situer en 2014 aux alentours de 6,9% en pourcentage du PIB, contre 7,6% en 2013.

Pour ce qui est des investissements directs étrangers, les entrées ont accusé un repli de 42,3% à 11,6 milliards à fin mai 2013, alors que les dépenses de même nature ont fortement baissé de 75,9% à 2 milliards. Ainsi, le flux net d'investissements directs étrangers ressort en baisse de 17,9% à 9,5 milliards de dirhams.

Au total, compte tenu des autres éléments du compte capital, les RIN ont progressé de 7,2% par rapport à leur niveau de l'année dernière pour atteindre 164,2 milliards de dirhams, représentant ainsi 4 mois et 19 jours d'importations de biens et services, en gain de 9 jours par rapport à la même période de 2013.

## BALANCE COMMERCIALE

### Evolution mensuelle des transactions commerciales



Source : Office des Changes

### Evolution à fin mai des exportations par secteur

	Valeur en millions de dirhams			Variation en valeur		Variation en %	
	2012	2013*	2014**	<u>2013*</u> 2012	<u>2014**</u> 2013	<u>2013*</u> 2012	<u>2014**</u> 2013
<b>Exportations de biens</b>	<b>77 438</b>	<b>78 077</b>	<b>83 925</b>	<b>639</b>	<b>5 848</b>	<b>0,8</b>	<b>7,5</b>
<b>Phosphates et dérivés</b>	19 207	16 581	14 578	- 2 626	- 2 003	- 13,7	-12,1
<b>Hors phosphates et dérivés</b>	58 231	61 496	69 347	3 265	7 851	5,6	12,8
<b>Agriculture et Agro-alimentaire</b>	14 699	15 816	16 066	1 117	250	7,6	1,6
Industrie alimentaire	7 301	8 830	8 461	1 529	- 369	20,9	- 4,2
Agrumes et primeurs	4 629	4 150	4 659	- 479	509	- 10,3	12,3
Pêche, aquaculture	1 602	1 446	1 434	- 156	- 12	- 9,7	- 0,8
<b>Textile et Cuir</b>	13 986	13 822	14 487	- 164	665	- 1,2	4,8
Vêtements confectionnés	8 342	8 492	8 948	150	456	1,8	5,4
Articles de bonneterie	3 453	3 003	3 043	- 450	40	- 13,0	1,3
Chaussures	1 116	1 158	1 240	42	82	3,8	7,1
<b>Automobile</b>	10 786	12 725	17 835	1 939	5 110	18,0	40,2
Câblage	6 709	6 932	7 613	223	681	3,3	9,8
Construction	2 593	4 502	8 933	1 909	4 431	73,6	98,4
<b>Electronique</b>	3 025	2 849	3 576	-176	727	- 5,8	25,5
Composantes électroniques	1 830	1 811	1 716	- 19	- 95	- 1,0	- 5,2
<b>Aéronautique</b>	2 571	3 382	3 859	811	477	31,5	14,1
<b>Industrie pharmaceutique</b>	339	390	434	51	44	15,0	11,3
<b>Produits dérivés de pétrole</b>	-	4 779	4 728	-	- 51	-	- 1,1
<b>Autres</b>	12 825	7 732	8 362	- 5 093	630	- 39,7	8,1

\* Données actualisées

\*\* Données provisoires

Source : Office des Changes



**Evolution à fin mai des importations par groupes de produits**

	Valeur en millions de dirhams			Variation en valeur		Variation en %	
	2012	2013*	2014* *	<u>2013*</u> 2012	<u>2014**</u> 2013	<u>2013*</u> 2012	<u>2014**</u> 2013
<b>Importations de biens</b>	<b>165 432</b>	<b>161 245</b>	<b>167 769</b>	<b>-4187</b>	<b>6524</b>	<b>-2,5</b>	<b>4,0</b>
<b>Produits énergétiques</b>	45 374	39 192	41 083	-6182	1891	-13,6	4,8
Huile brute de pétrole	14 858	11 339	13 741	-3519	2402	-23,7	21,2
Gas-oils et fuel-oils	16 628	15 333	13 737	-1295	-1596	-7,8	-10,4
Gaz de pétrole et autres hydrocarbures	8 735	8 029	9 171	-706	1142	-8,1	14,2
<b>Hors énergie</b>	120 058	122 053	126 686	1995	4633	1,7	3,8
<b>Produits alimentaires</b>	18 639	17 650	21 080	-989	3430	-5,3	19,4
Blé	6 067	6 539	8 872	472	2333	7,8	35,7
Orge	1 131	109	409	-1022	300	-90,4	275,2
<b>Produits bruts</b>	9 617	7 795	7 995	-1822	200	-18,9	2,6
Soufres bruts et non raffinés	2 200	1 736	1 988	-464	252	-21,1	14,5
<b>Produits finis de consommation</b>	27 893	26 626	28 992	-1267	2366	-4,5	8,9
Voitures de tourisme	4 364	3 864	4 538	-500	674	-11,5	17,4
<b>Biens d'équipement</b>	31 079	35 499	34 029	4420	-1470	14,2	-4,1
Parties et pièces détachées pour véhicules industriels	685	1 883	2 949	1198	1066	-	56,6
<b>Demi-produits</b>	32 828	34 451	34 461	1623	10	4,9	0,0

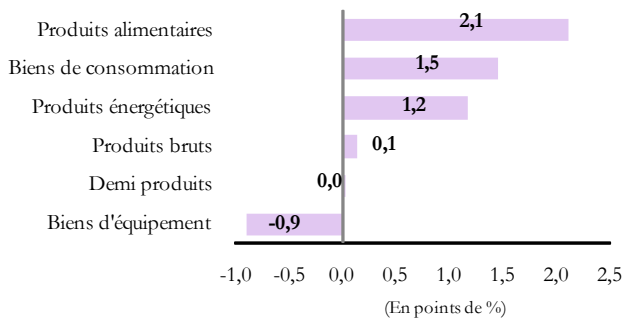
\* Données actualisées

\*\* Données provisoires

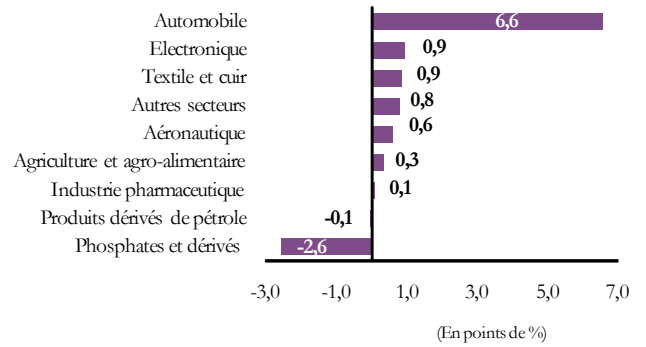
Source : Office des Changes

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

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



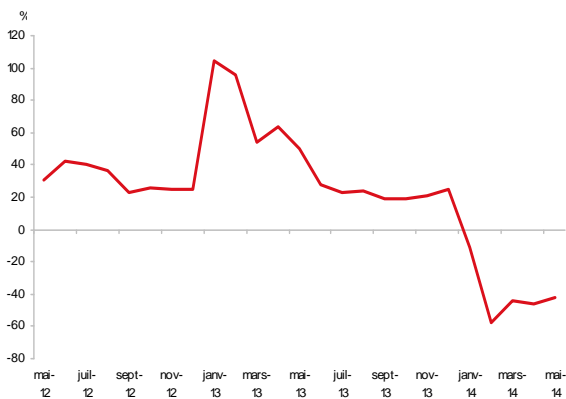
**Contributions des secteurs d'activité à l'évolution des exportations à fin mai 2014**



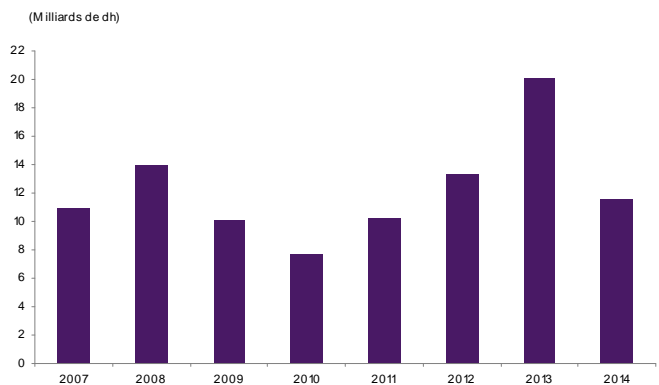
Source : Office des Changes

## INVESTISSEMENTS DIRECTS ETRANGERS

**Evolution en glissement annuel des recettes au titre des IDE**



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



Source : Office des Changes

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

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

Au niveau du secteur primaire, la production céréalière de la campagne agricole actuelle devrait s'établir, selon les estimations du Ministère de l'agriculture, à 67,3 millions de quintaux, en baisse de 30,3% par rapport à la campagne précédente et de 19,3% par rapport à la moyenne des cinq dernières années. Parallèlement et afin de favoriser le bon déroulement de la commercialisation de la récolte nationale au titre de l'année 2014, le prix référentiel du blé tendre a été fixé à 270 dirhams le quintal, au lieu de 280 dirhams durant la campagne précédente, et le droit d'importation de 45% a été réinstauré. Pour sa part, l'activité de la pêche côtière et artisanale a marqué une hausse de 2,8% des volumes débarqués à fin avril, attribuable essentiellement à la progression de 7% des captures des poissons pélagiques. En revanche, la valeur globale de ces débarquements a reculé de 7,6%, en liaison avec le repli des prix de la majorité des espèces.

Concernant le secteur secondaire, l'indice de la production industrielle s'est accru de 0,9% au premier trimestre 2014, contre une régression de 1,7% une année auparavant. De même, les résultats de l'enquête de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie, relatifs au mois de mai, montrent une amélioration de l'activité industrielle par rapport au mois précédent alors que le taux d'utilisation des capacités de production a baissé de 72% à 70%. Le niveau des carnets de commandes ressort inférieur à son niveau normal et celui des stocks des produits finis est jugé supérieur à la normale. Dans le secteur du bâtiment et travaux publics, les ventes de ciment ont diminué de 4,4% à fin juin, après un repli de 12,6% l'année précédente. Parallèlement, l'encours du crédit immobilier a enregistré une hausse de 2,3% à fin mai au lieu de 6,7% une année auparavant, traduisant le ralentissement de 9,3% à 5% des crédits accordés à l'habitat et le fléchissement de 3,2% de ceux alloués aux promoteurs immobiliers, contre une augmentation de 0,1%.

Pour le secteur énergétique, l'indice de la production d'électricité a connu une progression de 3,3% au premier trimestre, contre un recul de 4,4% observé une année auparavant. A fin mai, la production nette d'électricité s'est améliorée de 5,2%, après une contraction de 2,2%, recouvrant un accroissement de 14,4% de la production thermique, qui représente 87% du total, de 50% de celle éolienne et une baisse de 48,1% de celle des énergies hydrauliques. En regard, la demande s'est améliorée de 3,9%, avec une augmentation de 7,6% des ventes en basse tension, destinées essentiellement aux ménages et de 2,9% de celles en haute et moyenne tensions, utilisée par les industriels et les régies de distribution. En conséquence, le recours aux importations a progressé de 11,5% contre 19,1%. Pour ce qui est du secteur du raffinage, la production s'est accrue de 29,2% à fin mai contre un repli de 18,8% un an auparavant, reflétant des hausses de 42,5% pour le gasoil, de 8,5% pour le fuel et de 29,6% pour l'essence, contre des baisses respectives de 26,1%, 20,0% et de 26,1%.

S'agissant du secteur minier, l'indice de la production minière a marqué une augmentation de 4,2% au premier trimestre contre une diminution de 0,9% un an auparavant. A fin avril, la production marchande de phosphate s'est améliorée de 4,3% à 8,5 millions de tonnes contre 0,1% la même période de l'année précédente.

Pour ce qui est du secteur touristique, les arrivées de touristes ont progressé de 8,8% à fin mai 2014 contre 3,2% l'année précédente, reflétant une hausse de 4,7% de l'effectif des MRE et de 11,4% des touristes étrangers. Les nuitées recensées dans les établissements touristiques classés ont également augmenté de 9,6%, portant ainsi le taux d'occupation de 42% à 45%. Dans ces conditions, les recettes voyages se sont améliorées de 3,3% contre 2,2% un an auparavant.

En ce qui concerne la branche des télécommunications, le parc de la téléphonie mobile a enregistré un accroissement de 9,8% au premier trimestre, après 9% une année auparavant, et celui d'internet de 57,3% après 17,9%. A l'inverse, le parc de la téléphonie fixe a de nouveau reculé de 9,9% après 11,3%.

Du côté de la demande, les données des comptes nationaux relatives au premier trimestre indiquent un accroissement de 3,2% de la consommation finale nationale, contre 3,4% à la même période de l'année 2013. Les dépenses de consommation des ménages se sont accrues de 3,2%, contre 3% au même trimestre une année auparavant, portant leur contribution à la croissance de 2,1 à 3,2 points de pourcentage. Pour sa part, le rythme de progression de la consommation des administrations publiques a poursuivi sa décélération, revenant en une année de 4,5% à 2,9% et l'investissement a quasiment stagné, après avoir reculé de 0,8% à la même période de l'année précédente.

En parallèle, les exportations nettes ont contribué négativement à la croissance de 2,5 points de pourcentage après une participation positive d'un point à la même période de l'année 2013. En effet, les importations de biens et services ont augmenté de 12% contre une baisse de 3,8% au premier trimestre de l'année écoulée. De même, les exportations ont marqué une hausse de 8,8% après un repli de 1,6%. A prix courants, le revenu national brut disponible a affiché une croissance de 2,5%, en net ralentissement par rapport à celle de 6,1% observée une année auparavant. Avec un accroissement, en termes nominaux, de 3,7% et 1,8% de la consommation finale nationale et de l'investissement, le besoin de financement de l'économie s'est situé à 8,1% du PIB au lieu de 7,3%.

Pour ce qui est de l'emploi, les données relatives au premier trimestre 2014 indiquent une importante augmentation à 10,2% contre 9,4% un an auparavant du taux de chômage au niveau national, avec une hausse de 13,7% à 14,6% en milieu urbain et de 4,4% à 5,1% en milieu rural. Les créations d'emploi ont totalisé 89.000 postes, résultat d'une création de 93.000 postes dans les services et de 53.000 postes dans l'agriculture et d'une perte de 45.000 postes dans l'industrie y compris l'artisanat et de 12.000 postes dans le BTP.

# COMPTES NATIONAUX

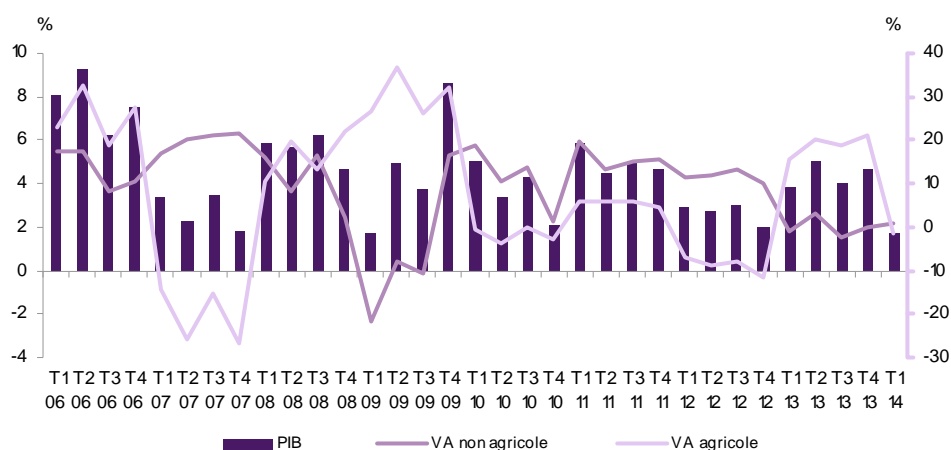
Comptes nationaux trimestriels : principaux agrégats à prix constants

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

Comptes nationaux trimestriels : principaux agrégats à prix courants

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

Evolution en glissement annuel de la croissance



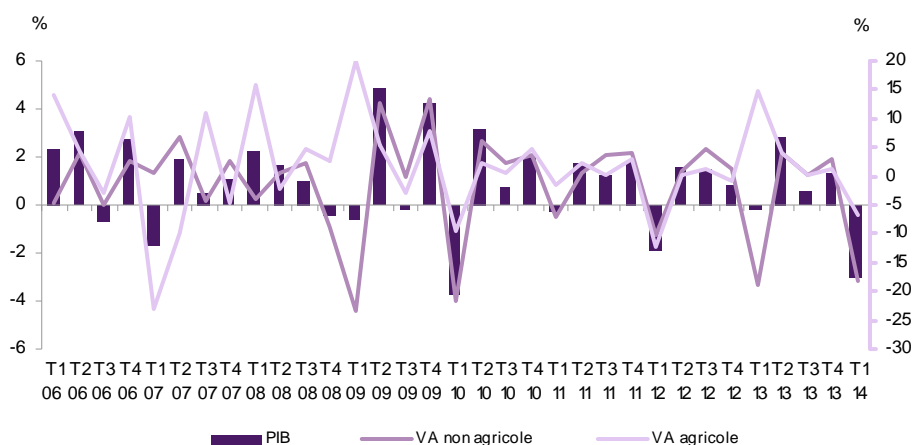
Source : HCP.

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

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

Sources : HCP, calculs BAM.

### Evolution en glissement trimestriel de la croissance



### Evolution des composantes de la demande, en termes réels

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

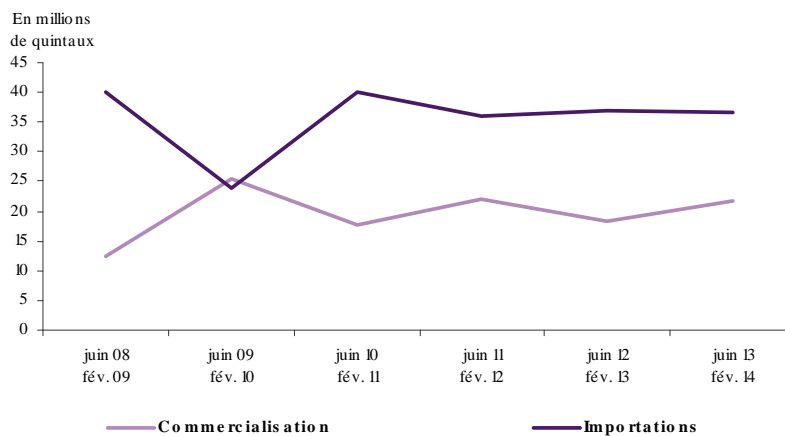
Source : HCP.

## Campagnes agricoles : données arrêtées au 31 mai 2014

	2012-2013 (1)	2013-2014 (2)	Variations en % (2)/(1)
<b>Production céréalière</b>			
Production céréalière(en millions de quintaux)	96,6	67,3	-30,3
<b>Indicateur pluviométrique</b>			
Cumul pluviométrique (en mm)	395,5	237,1	-40,1

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

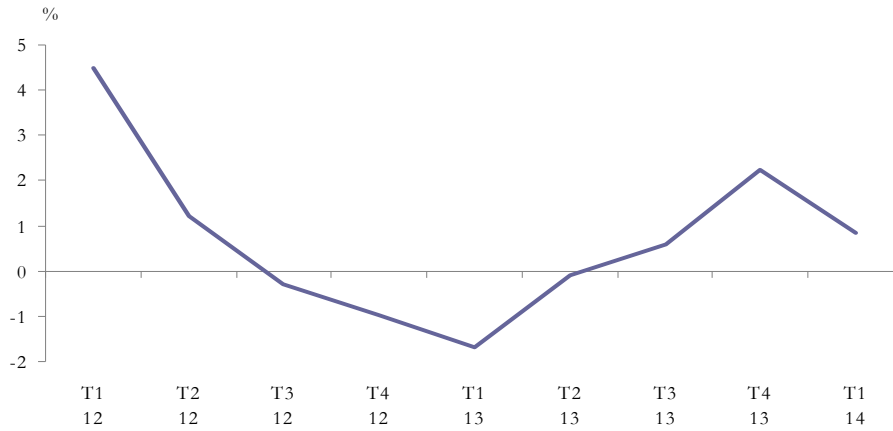
### Commercialisation et importations de céréales



Source : Office National Interprofessionnel des Céréales et des Légumineuses.

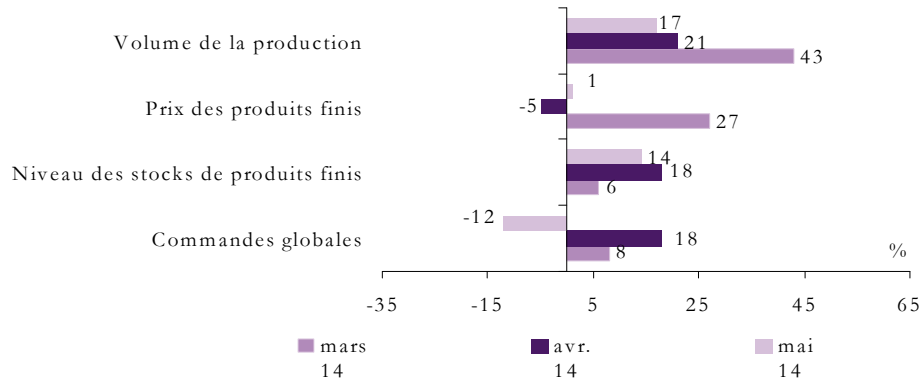
# INDUSTRIE

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



Source : HCP.

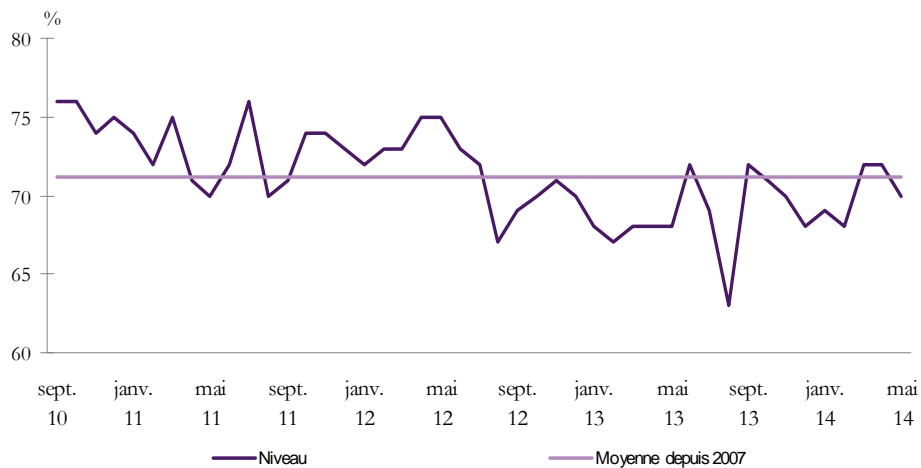
Résultats du mois de mars de l'enquête de conjoncture de BAM dans l'industrie (soldes d'opinion\*)



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

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

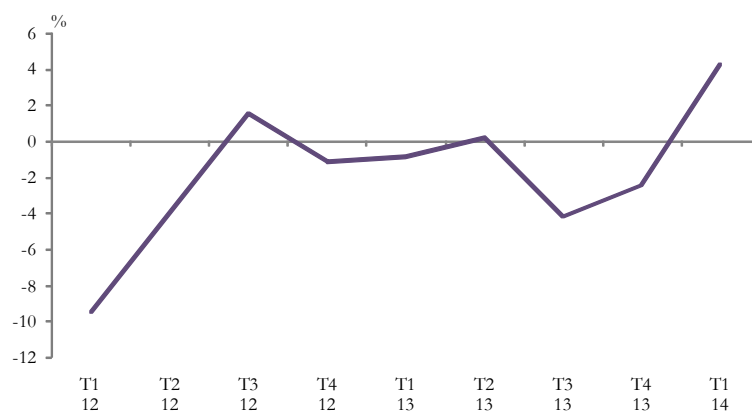
Taux d'utilisation de la capacité de production dans l'industrie



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

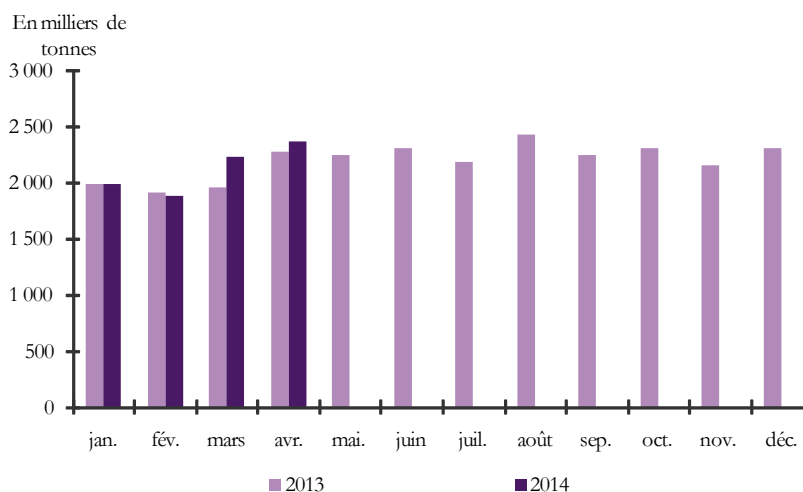


### Evolution de l'indice de la production minière (base 2010)



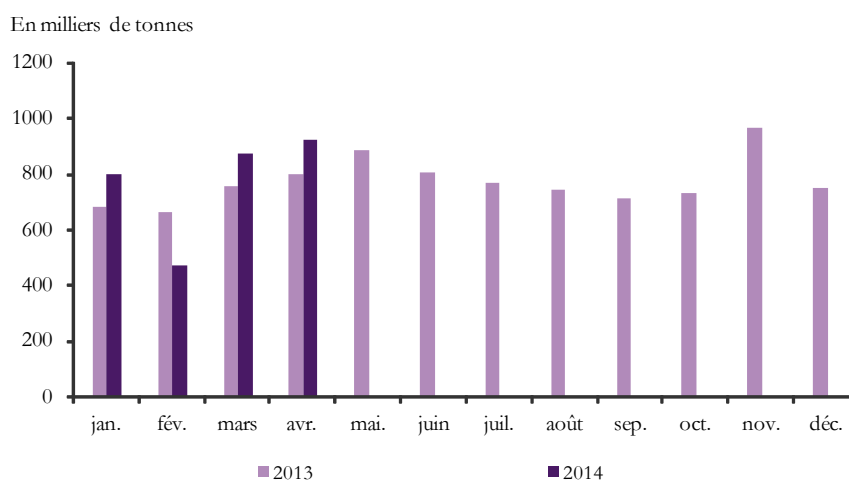
Source : HCP.

### Evolution de la production du phosphate brut



Source : Office Chérifien des Phosphates.

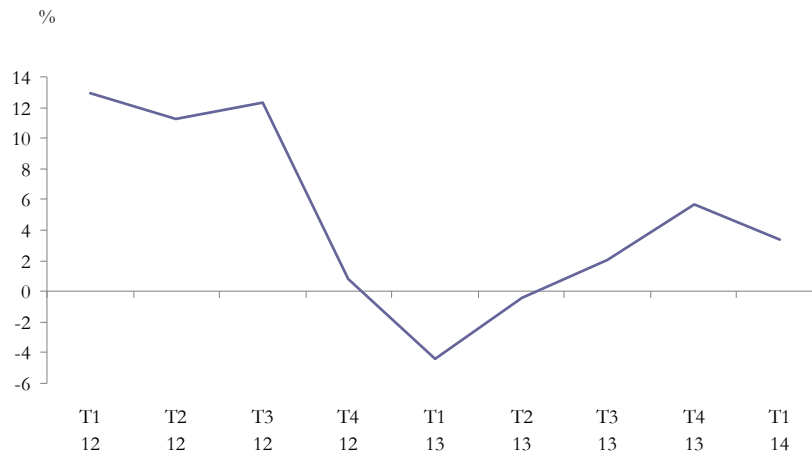
### Evolution de la production des dérivés du phosphate brut



Source : Office Chérifien des Phosphates.

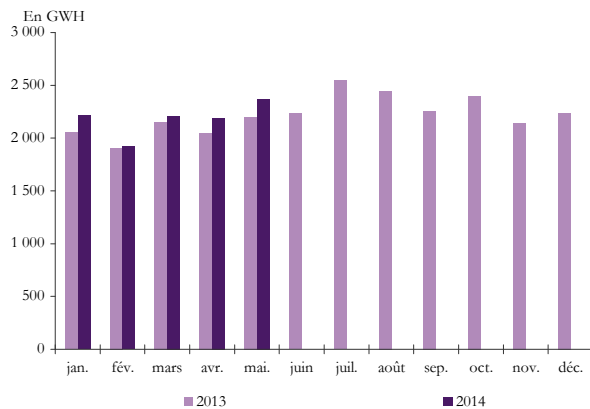
# ENERGIE

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

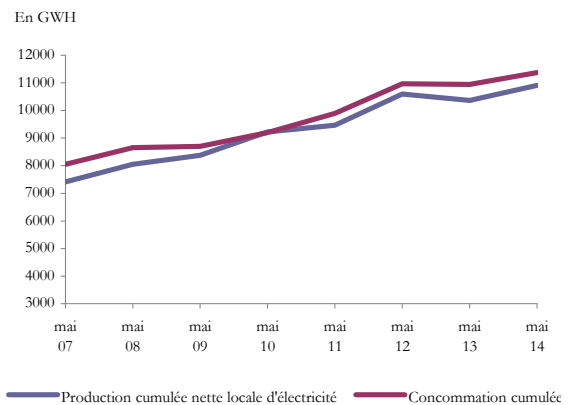


Source : HCP.

Evolution de la production d'électricité

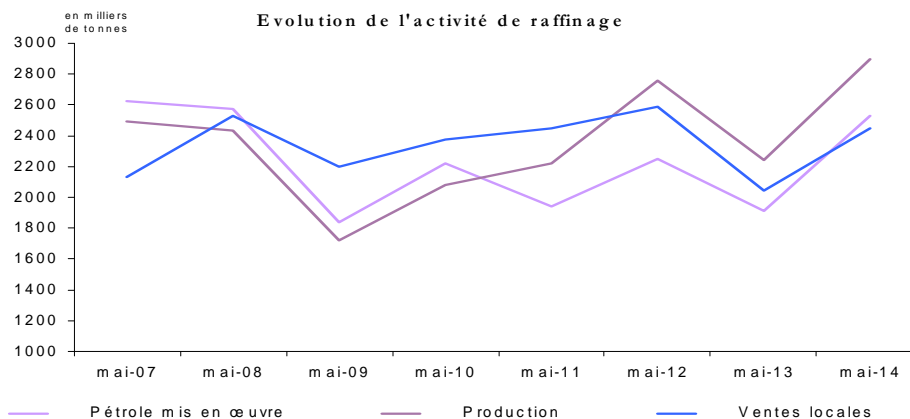


Production et consommation d'électricité



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

Evolution de l'activité de raffinage



Source : SAMIR.

## PRINCIPAUX INDICATEURS DES ACTIVITÉS SECTORIELLES

### Pêche côtière et artisanale

	A fin avril		
	2013	2014	Variation en %
- Volume des débarquements (en milliers de tonnes)	325	334	2,8
- Valeur des débarquements (en millions de <i>dirhams</i> )	1.715	1.584	-7,6

### Energie

Electricité (en millions de kWh)	A fin mai		
	2013	2014	Variation en %
- Production nette locale	10.363	10.907	5,2
- Importations	2.176	2.426	11,5
- Consommation	10.943	11.370	3,9
Haute et moyenne tension	8.635	8.887	2,9
Basse tension	2.308	2.483	7,6

Raffinage (en milliers de tonnes)	A fin mai		
	2013	2014	Variation en %
- Pétrole mis en œuvre	1.913	2.530	32,2
- Production	2.240	2.894	29,2
Gasoil	777	1.107	42,5
Essence	674	732	8,5
Fuel	124	161	29,6
- Ventes locales	2.043	2.447	19,8

### Mines

Phosphate (en milliers de tonnes)	A fin avril		
	2013	2014	Variation en %
- Production du phosphate brut	8.165	8.517	4,3
- Production d'acide phosphorique	1.324	1.357	2,5
- Production des engrais phosphatés	1578	1714	8,7

### BTP

	2013		2014		Variation en %
	A fin juin				
Ventes de ciment (en milliers de tonnes)	7.777,6	7.435,2			-4,4
Crédits immobiliers (en milliards de dh)	A fin mai				
	227,7	233,0			2,3
- Habitat	156,3	164,1			5,0
- Promoteurs immobiliers	69,0	66,8			-3,2

### Tourisme

(En milliers)	A fin mai		
	2013	2014	Variation en %
Flux touristique	3.280,6	3.570,5	8,8
dont MRE	1.256,1	1.314,8	4,7
Nuitées dans les établissements classés	7.406,3	8.117,5	9,6
dont Non résidents	5.443,2	6.057,5	11,3
Taux d'occupation (en %)	42	45	-

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

## MARCHE DU TRAVAIL

### Indicateurs trimestriels d'activités et de chômage

	Premier trimestre 2013			Premier trimestre zha2014		
	Urbain	Rural	Ensemble	Urbain	Rural	Ensemble
<b>Activité et emploi (15 ans et plus)</b>						
<b>Population active (en milliers)</b>	6.145	5.329	<b>11.474</b>	6.265	5.412	<b>11.677</b>
Taux d'activité (en%)	42,2	55,9	<b>47,6</b>	42,2	56,3	<b>47,7</b>
<b>. Selon le sexe (en%)</b>						
Hommes	68,5	79,5	<b>72,8</b>	67,7	79,8	<b>72,4</b>
Femmes	17,6	33,7	<b>24,0</b>	18,4	34,3	<b>24,6</b>
<b>. Selon le diplôme (en%)</b>						
Sans diplôme	37,3	57,8	<b>47,7</b>	37,7	57,8	<b>47,9</b>
Ayant un diplôme	46,9	49,6	<b>47,5</b>	46,3	51,5	<b>47,5</b>
<b>Population active occupée (en milliers)</b>	5.303	5.094	<b>10.397</b>	5.349	5.137	<b>10.486</b>
Taux d'emploi (en%)	36,4	53,5	<b>43,2</b>	36,0	53,5	<b>42,9</b>
Part de l'emploi rémunéré dans l'emploi total	95,8	61,4	<b>78,9</b>	95,9	61,6	<b>79,1</b>
<b>Population active en chômage (en milliers)</b>						
Population active en chômage (en milliers)	842	235	<b>1.077</b>	916	275	<b>1.191</b>
Taux de chômage (en%)	13,7	4,4	<b>9,4</b>	14,6	5,1	<b>10,2</b>
<b>. Selon le sexe (en%)</b>						
Hommes	11,7	5,6	<b>9,1</b>	12,4	6,5	<b>9,8</b>
Femmes	20,9	1,8	<b>10,3</b>	22,3	2,0	<b>11,3</b>
<b>. Selon l'âge</b>						
15 - 24 ans	35,6	9,2	<b>19,5</b>	36,7	9,9	<b>20,2</b>
25 - 34 ans	19,6	5,2	<b>13,5</b>	20,4	5,1	<b>14,0</b>
35 - 44 ans	7,3	2,7	<b>5,5</b>	8,3	3,8	<b>6,5</b>
45 ans et plus	3,3	1,2	<b>2,3</b>	4,4	2,2	<b>3,4</b>
<b>. Selon le diplôme (en%)</b>						
Sans diplôme	7,8	2,8	<b>4,7</b>	7,6	3,7	<b>5,2</b>
Ayant un diplôme	18,2	10,9	<b>16,5</b>	19,9	10,3	<b>17,5</b>

Source : HCP.

## IV. FINANCES PUBLIQUES

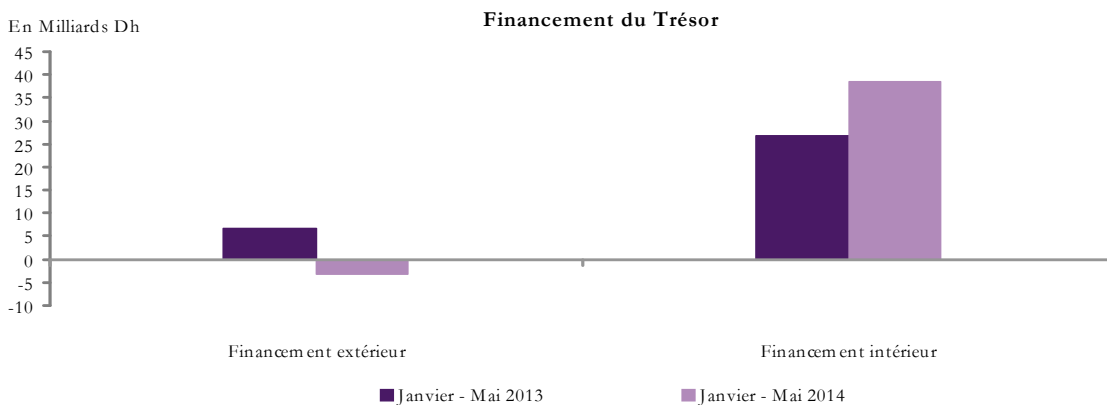
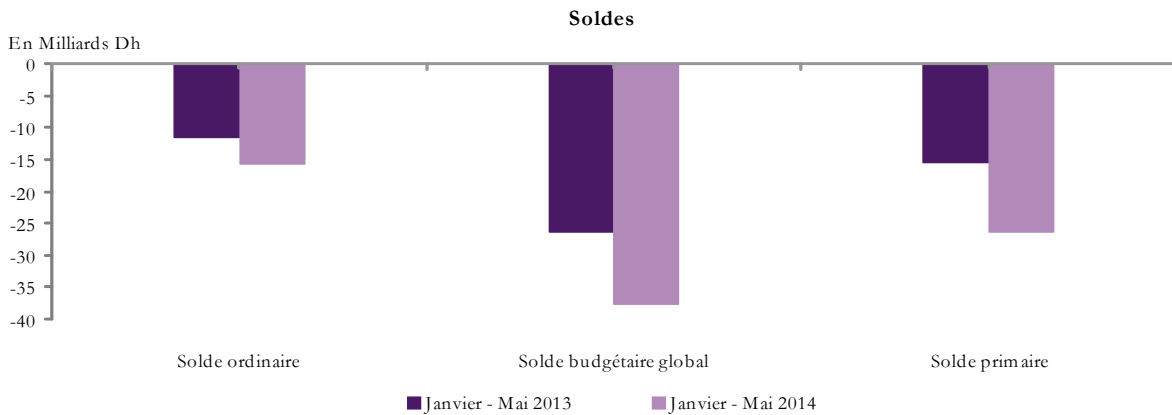
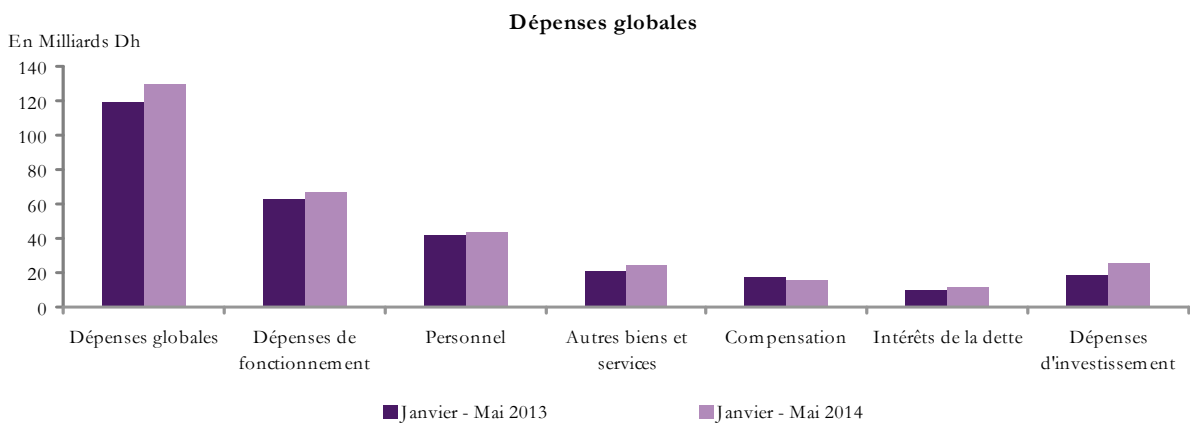
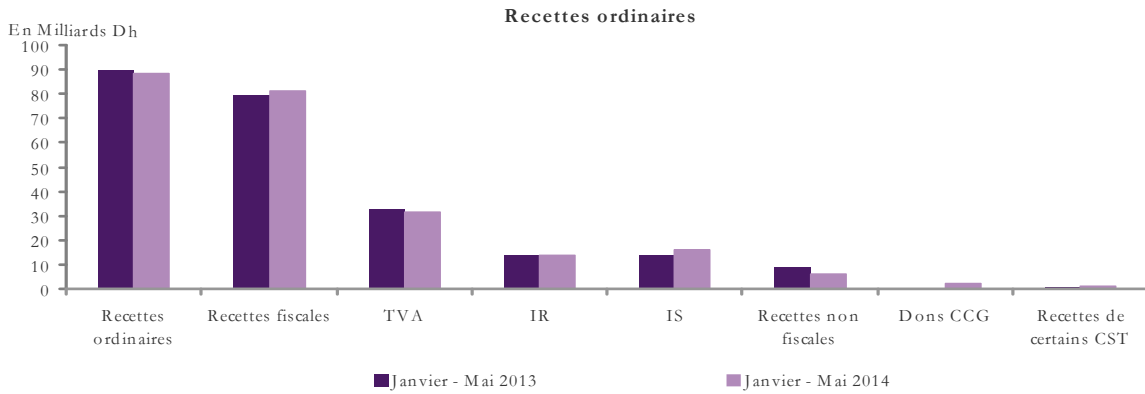
Les cinq premiers mois de l'année 2014 se sont soldés par un déficit budgétaire hors privatisation de 37,7 milliards, en creusement de 11,3 milliards par rapport à la même période de 2013. Cette évolution reflète un accroissement marqué des dépenses globales, notamment celles d'investissement et au titre des autres biens et services, les recettes ordinaires ayant accusé une baisse.

Les recettes ordinaires, qui couvrent près de 68% des dépenses globales, ont diminué de 1,1% à 88,3 milliards, recouvrant une hausse des recettes fiscales de 2,2% à 81,5 milliards et une diminution de 32,3% de celles non fiscales. Les recettes des impôts directs ont progressé de 7,4% à 30,7 milliards, avec une amélioration de 15,9% à 16,1 milliards des rentrées de l'impôt sur les sociétés et de 2% à 14 milliards de l'impôt sur le revenu. Les recettes des impôts indirects ont atteint 41,3 milliards, en repli de 0,9%. Cette évolution recouvre le recul de 4,1% des recettes de la TVA à 31,4 milliards et la hausse de 10,7% de celles des recettes de la TIC à 9,9 milliards. Ainsi, le produit de la TVA sur les importations a augmenté de 1,6% à 19,5 milliards, tandis que celui de la TVA intérieure a régressé de 12,1% à 11,9 milliards. Les recettes de la TIC sont tirées par la croissance de 14,5% de celle sur les produits énergétiques à 5,9 milliards et de 8,7% sur les tabacs manufacturés à 3,4 milliards de dirhams. Pour leur part, les recettes des droits de douane se sont repliées de 2,9% à 3,1 milliards, tandis que celles drainées par les droits d'enregistrement et de timbre ont augmenté de 1,8% à 6,4 milliards.

En regard, les dépenses globales ont progressé de 8,7% à 129,4 milliards, en liaison principalement avec l'augmentation de 39,9% à 25,2 milliards des dépenses d'investissement. Celles ordinaires ont crû de 3,1% à 104,1 milliards, sous l'effet principalement de la hausse de 7% à 67,4 milliards des dépenses de fonctionnement, reflétant un accroissement de 14,6% à 24,3 milliards des dépenses au titre des autres biens et services et de 3,1% à 43,1 milliards de la masse salariale. Pour sa part, la charge de compensation a enregistré une baisse de 7,5% à 16 milliards. Les intérêts de la dette ont, par ailleurs, progressé de 4,5%, recouvrant une hausse de 5,9% à 10,4 milliards des intérêts sur la dette intérieure et un allègement de 9,4% à 918 millions pour la dette extérieure.

Compte tenu de l'augmentation du stock des arriérés de paiement de 464 millions par rapport à fin décembre 2013, le besoin de financement du Trésor s'est élevé à 37,2 milliards contre 33,5 milliards une année auparavant. Tenant compte tenu d'un flux extérieur net négatif de 3,3 milliards, le Trésor s'est financé sur le marché intérieur pour un montant de 38,4 milliards, en hausse de 11,7 milliards par rapport à fin mai 2013, résultant notamment du recours au marché des adjudications pour un montant net de 16,5 milliards, contre 27,3 milliards un an auparavant, et de la reconstitution des disponibilités du Trésor auprès de Bank Al-Maghrib pour un montant de 190 millions contre une ponction de 1,8 milliard à fin mai 2013. Les dépôts au Trésor ont, pour leur part, atteint 45,7 milliards à fin mai 2014, en augmentation de 3 milliards par rapport à leur niveau à fin décembre 2013, contre une baisse de 6,1 milliards à fin mai 2013.

## Charges et ressources du Trésor à fin mai 2014



## Tableau des charges et ressources du Trésor à fin mai 2014

	Janvier - Mai 2013	Janvier - Mai 2014	Ecart en valeurs	Ecart en %
<b>Recettes ordinaires</b>	<b>89 298</b>	<b>88 317</b>	<b>-981</b>	<b>-1,1</b>
Recettes fiscales	79 734	81 489	1 755	2,2
Dont TVA	32 720	31 394	-1 326	-4,1
IR	13 760	14 039	279	2,0
IS	13 863	16 062	2 199	15,9
Recettes non fiscales	8 753	5 928	-2 825	-32,3
y.c. Dons CCG	0	2 290	2 290	
Recettes de certains CST	811	900	89	11,0
<b>Dépenses globales</b>	<b>118 980</b>	<b>129 350</b>	<b>10 370</b>	<b>8,7</b>
Dépenses globales (hors compensation)	101 680	113 350	11 670	11,5
<b>Dépenses ordinaires</b>	<b>100 970</b>	<b>104 149</b>	<b>3 179</b>	<b>3,1</b>
Dépenses ordinaires (hors compensation)	83 670	88 149	4 479	5,4
Dépenses de fonctionnement	62 981	67 372	4 391	7,0
Personnel	41 821	43 122	1 301	3,1
Autres biens et services	21 160	24 250	3 090	14,6
Compensation	17 300	16 000	-1 300	-7,5
Intérêts de la dette publique	10 873	11 359	486	4,5
Transferts aux collectivités territoriales	9 816	9 418	-398	-4,1
<b>Solde ordinaire</b>	<b>-11 672</b>	<b>-15 832</b>	<b>-4 160</b>	<b>35,6</b>
Dépenses d'investissement	18 010	25 202	7 191	39,9
Solde des CST	3 287	3 358	71	
<b>Solde budgétaire global</b>	<b>-26 395</b>	<b>-37 675</b>	<b>-11 280</b>	
<b>Solde primaire</b>	<b>-15 522</b>	<b>-26 317</b>	<b>-10 795</b>	
Variation des arriérés	-7 131	464	7 595	
<b>Besoin ou excédent de financement</b>	<b>-33 526</b>	<b>-37 211</b>	<b>-3 685</b>	
Financement extérieur	6 830	-3 254	-10 083	
Tirages	9 964	573	-9 391	
Amortissements	-3 134	-3 827	-693	
Financement intérieur	26 696	38 419	11 723	
Privatisation	0	2 046	2 046	

- Les recettes ordinaires incluent la TVA des collectivités territoriales.

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

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

En juin 2014, et comparativement au mois précédent, les facteurs autonomes de liquidité ont exercé un effet expansif de 9,7 milliards de dirhams sur les trésoreries bancaires, en relation avec la hausse des avoirs extérieurs nets de Bank Al-Maghrib. Compte tenu de cette évolution et de l'augmentation de 200 millions du montant minimum de la réserve monétaire, le besoin en liquidité des banques a baissé ainsi de 49,3 milliards à 39,8 milliards de dirhams. Par conséquent, Bank Al-Maghrib a réduit le volume de ses injections de 52,1 milliards de dirhams en mai à 43,6 milliards en juin, dont 23 milliards à travers les avances à 7 jours, 6 milliards par le biais des opérations de pension livrée à 3 mois, 11,1 milliards par des prêts garantis et 3,5 milliards par des avances à 24 heures.

Dans ce contexte, le taux interbancaire est revenu à 3% en juin, en diminution de 2 points de base par rapport au mois précédent. Quant aux taux créditeurs, le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et 12 mois s'est situé à 3,90% en mai, en hausse de 21 points de base d'un mois à l'autre. Cette évolution reflète des augmentations de 31 points de base du taux sur les dépôts à 6 mois à 3,79% et de 19 points de base de celui des dépôts à 12 mois à 4,02%. En ce qui concerne les bons du Trésor émis sur le marché primaire, les taux ont poursuivi leur mouvement baissier entamé depuis le début de l'année, accusant des diminutions en juin, allant de 2 points de base pour les bons à 13 semaines à 15 points de base pour ceux à 10 ans par rapport aux dernières émissions. Sur le marché secondaire, le même profil d'évolution a été observé.

Pour ce qui est des agrégats de monnaie, les données relatives au mois de mai 2014 indiquent la poursuite de l'accélération du rythme de progression de la masse monétaire entamée depuis mars 2014. En effet, l'agrégat M3 s'est accru de 4,7% au lieu de 4,2%, reflétant essentiellement l'amélioration des taux d'accroissement des comptes à termes et des titres des OPCVM monétaires. Ainsi, après une baisse de 6,6% le mois précédent, les dépôts à terme ont enregistré une augmentation de 4,3%, suite à l'augmentation de ceux du secteur public de 91%, contre une baisse de 48,8% un mois auparavant. De même, le rythme de croissance des titres des OPCVM monétaires s'est établi à 3,3%, au lieu de 1,9% en avril. En revanche, le taux de progression de la monnaie scripturale est revenu de 6,7% à 4%, recouvrant l'accentuation de la baisse de 16,2% à 41,3% des dépôts à vue du secteur public, une atténuation de la diminution de 4,5% à 3,2% de ceux des entreprises non financières privées et une accélération de 6,8% à 7,5% de ceux des ménages. Parallèlement, la monnaie fiduciaire s'est accrue de 4,8%, soit un rythme quasi identique à celui constaté un mois auparavant.

Au niveau des sources de création monétaire, le taux d'accroissement annuel du crédit bancaire a poursuivi son accélération, s'établissant à 4,5% en mai au lieu de 4,4% en avril et 3,8% en moyenne au premier trimestre. La ventilation par objet indique que l'amélioration enregistrée en mai est liée notamment à l'accélération de 2,7% à 4,1% du taux de progression des prêts à l'équipement. Pour ce qui est des crédits immobiliers, ils se sont accrus à un rythme quasi identique au mois précédent, soit 2,3% recouvrant une décélération de 5,4% à 5% des crédits à l'habitat et une atténuation de la baisse de 4,7% à 3,2% des prêts aux promoteurs. De même, les facilités de trésorerie se sont établies au même niveau que celui observé au titre de la même période de l'année précédente. Concernant les crédits à la consommation, ils ont vu leur taux d'accroissement annuel revenir de 2,1% à 1,7%. Quant aux créances en souffrances, elles ont enregistré une augmentation annuelle de 25,4%, après 23,4% un mois auparavant et leur ratio par rapport au crédit bancaire s'est stabilisé à 6,4%.



L'analyse du crédit bancaire par secteur institutionnel indique une accélération de la progression des prêts destinés au secteur public de 5,8% à 6,7% en mai. En revanche, les crédits accordés au secteur privé ont vu leur taux d'accroissement baisser légèrement de 3,7% à 3,5%, recouvrant une décélération de 6,9% à 6,6% de celui des crédits aux ménages et une quasi-stagnation à 1,5% de celui des prêts aux sociétés non financières. Dans le même temps, les crédits octroyés aux sociétés financières ont augmenté de 10,3%, après 8,8% en avril.

Pour ce qui est des autres sources de création monétaire, les créances nettes sur l'administration centrale ont vu leur taux de progression annuel décélérer de 8,2% à 4,8%, traduisant un ralentissement de 21,3% à 19,9% du rythme de croissance des détentions des banques en bons du Trésor et de l'accentuation de la contraction de celles des OPCVM monétaires de 40,7% à 49,3%. Quant aux réserves internationales nettes, elles ont augmenté de 7,2%, au lieu de 13,1% le mois précédent. Les chiffres les plus récents indiquent que l'encours de ces réserves s'est établi à 177,7 milliards de dirhams au 30 juin, en hausse annuelle de 17,2%, suite notamment à l'encaissement du montant de l'emprunt international du Trésor.

En ce qui concerne les agrégats de placements liquides, ils ont connu une hausse annuelle de 14,9% après 14,5% le mois précédent, en relation avec l'accélération de 17,7% à 21% du rythme de progression des titres des OPCVM obligataires et de 6,7% à 8,8% des titres des OPCVM actions et diversifiés. En revanche, les bons du Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1 ont vu leur taux d'accroissement revenir de 16,5% à 14,7%.

Dans ces conditions, le taux de liquidité de l'économie<sup>1</sup> ressort à 159,7% à fin juin 2014, quasiment inchangé comparativement à son niveau à fin 2013.

<sup>1</sup>Mesuré par le rapport entre la liquidité totale de l'économie (somme de l'agrégat M3 et du total des placements liquides) et le PIB à prix courant.

## Liquidité et interventions de Bank Al-Maghrib

### Evolution mensuelle de la liquidité bancaire (Données de fins de mois)

	Encours*			Variations*	
	déc.-13	mai-14	juin-14 <sup>(1)</sup>	juin-14/mai-14	juin-14 /déc.-13
Billets et monnaies	182,1	181,8	184,0	2,1	1,9
Position nette du Trésor	-2,5	-3,4	-3,8	-0,3	-1,3
Réserves nettes de change de BAM	143,5	157,4	170,9	13,5	27,5
Autres facteurs nets	-11,1	-13,4	-14,7	-1,3	-3,6
<b>Position structurelle de liquidité</b>	<b>-52,2</b>	<b>-41,2</b>	<b>-31,5</b>	<b>9,7</b>	<b>20,7</b>
Réserve monétaire	16,2	8,1	8,3	0,2	-7,9
<b>Excédent ou besoin de liquidité<sup>2</sup></b>	<b>-68,4</b>	<b>-49,3</b>	<b>-39,8</b>	<b>9,6</b>	<b>28,6</b>

\* En milliards de dirhams

1 : Chiffres provisoires

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

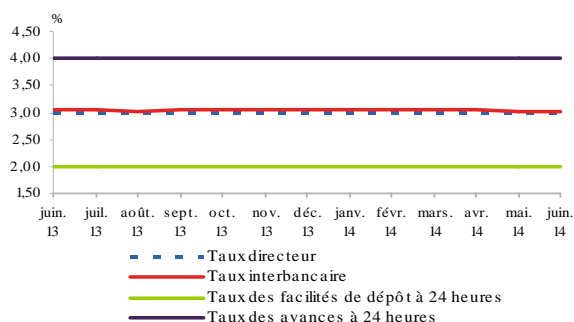
### Interventions de Bank Al-Maghrib sur le marché interbancaire (Données des fins de mois)

	Encours*			Variations	
	déc.-13	mai-14	juin-14	juin-14/mai-14	juin-14 /déc.-13
<b>Interventions de Bank Al-Maghrib</b>	<b>72,0</b>	<b>52,1</b>	<b>43,6</b>	<b>-8,5</b>	<b>-28,4</b>
<b>Facilités à l'initiative de Bank Al-Maghrib</b>	<b>72,0</b>	<b>52,1</b>	<b>40,1</b>	<b>-12,0</b>	<b>-31,9</b>
Avances à 7 jours sur appels d'offre	52,0	35,0	23,0	-12,0	-29,0
Reprises de liquidité à 7 jours sur appels d'offre	0	0	0	0	0
Opérations d'open market	0	0	0	0	0
Swap de change	0	0	0	0	0
Pension livrée	14,0	6,0	6,0	0	-8,0
Prêts garantis	6,0	11,1	11,1	0	5,1
<b>Facilités à l'initiative des banques</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>3,5</b>	<b>3,5</b>	<b>3,5</b>
Avances à 24 heures	0	0	3,5	3,5	3,5
Facilité de dépôt à 24 heures	0	0	0	0	0,0

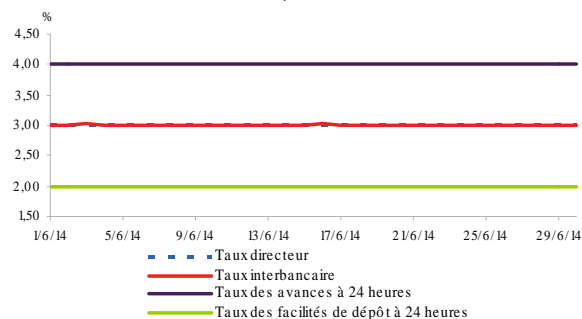
\* En milliards de dirhams

# Taux d'intérêt

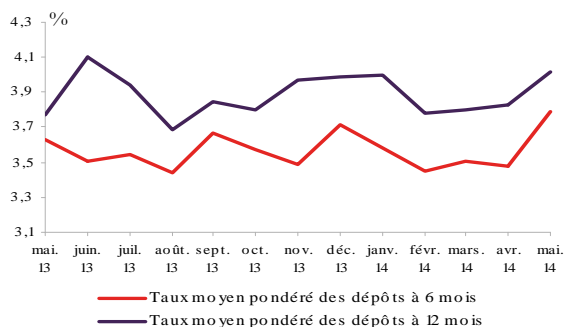
Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



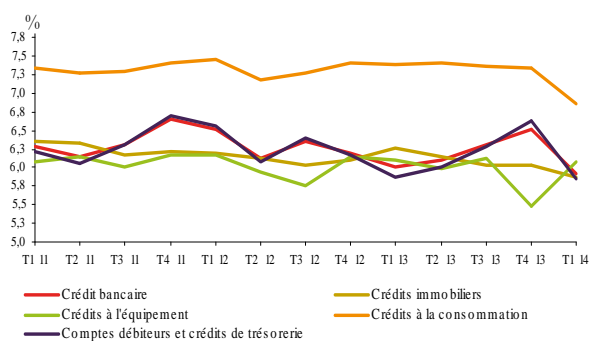
Evolution quotidienne du taux interbancaire en juin 2014



Taux créditeurs



Taux débiteurs appliqués par les banques



Taux moyens pondérés des bons du Trésor émis par adjudication

	Juin 2014	Dernières émissions	
		Taux	Date
24 jours	-	-	-
35 jours	-	-	-
45 jours	-	-	-
13 semaines	3,06	3,08	mai-2014
26 semaines	3,09	3,15	mai-2014
52 semaines	3,20	3,29	mai-2014
2 ans	-	3,23	mai-2014
5 ans	3,82	3,87	mai-2014
10 ans	4,39	4,54	mai-2014
15 ans	-	4,93	mai-2014
20 ans	5,60	5,72	mai-2014
30 ans	-	-	-

Taux de rémunération des comptes d'épargne

	2 <sup>ème</sup> semestre 2013	1 <sup>er</sup> semestre 2014
Comptes sur carnets auprès des banques <sup>1</sup>	3,74	3,62

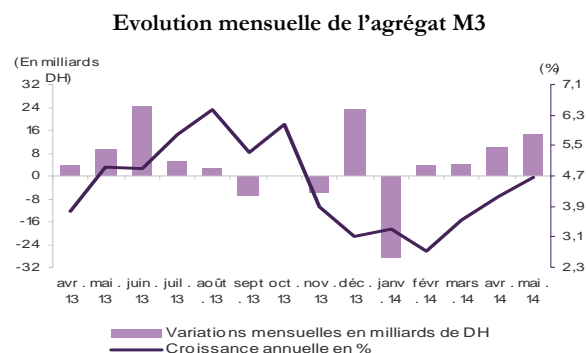
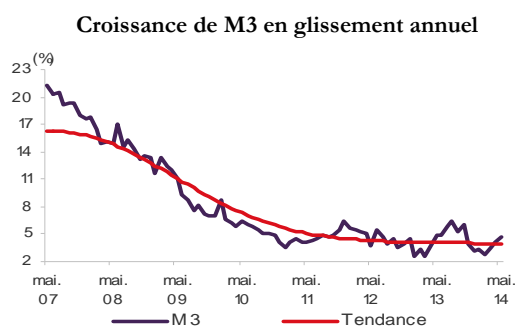
<sup>1</sup> : Le taux des comptes sur carnets auprès des banques est indexé sur celui des bons du Trésor 52 semaines au cours du semestre précédent, diminué de 50 points de base.

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

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

# MONNAIE, CREDIT ET PLACEMENTS LIQUIDES

## M3 et ses composantes



	Evolution des agrégats monétaires							
	Encours à fin mai 2014*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuel					
			T2 :13	T3 :13	T4 :13	T1 :14	avr.14	mai.14
Monnaie fiduciaire	172,4	0,8	4,7	5,9	4,7	4,9	4,7	4,8
Monnaie scripturale	453,6	-1,6	4,7	3,8	3,4	4,1	6,7	4,0
<b>M1</b>	<b>626,02</b>	<b>-0,9</b>	<b>4,7</b>	<b>4,3</b>	<b>3,7</b>	<b>4,3</b>	<b>6,1</b>	<b>4,2</b>
Placements à vue	124,4	0,2	8,5	9,0	8,7	8,3	8,1	7,7
<b>M2</b>	<b>750,4</b>	<b>-0,7</b>	<b>5,3</b>	<b>5,0</b>	<b>4,5</b>	<b>4,9</b>	<b>6,5</b>	<b>4,8</b>
<b>Autres actifs monétaires<sup>1</sup></b>	<b>275,7</b>	<b>7,8</b>	<b>2,6</b>	<b>8,1</b>	<b>3,5</b>	<b>-1,4</b>	<b>-2,1</b>	<b>4,3</b>
Dont : Dépôts à terme	154	10,5	4,4	3,6	4,3	-4,1	-6,6	4,3
OPCVM monétaires	60,4	8,0	-6,4	6,8	-2,9	4,3	1,9	3,3
<b>M3</b>	<b>1 026,1</b>	<b>1,4</b>	<b>4,5</b>	<b>5,8</b>	<b>4,2</b>	<b>3,2</b>	<b>4,2</b>	<b>4,7</b>

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

\* Encours en milliards de DH.

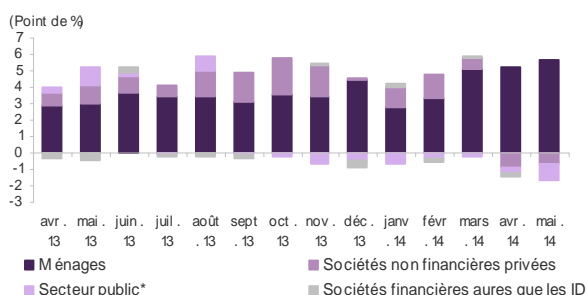
Evolution des dépôts inclus dans la masse monétaire								
	Encours à fin mai 2014*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuel					
			T2 :13	T3 :13	T4 :13	T1 :14	avr.14	mai.14
<b>Dépôts à vue auprès des banques</b>	<b>408,1</b>	<b>1,2</b>	<b>4,8</b>	<b>4,9</b>	<b>4,7</b>	<b>4,6</b>	<b>4,0</b>	<b>4,2</b>
Placements à vue	124,4	0,2	8,5	9,0	8,7	8,3	8,1	7,7
<b>Dépôts à terme</b>	<b>154</b>	<b>10,5</b>	<b>4,4</b>	<b>3,6</b>	<b>4,3</b>	<b>-4,1</b>	<b>-6,6</b>	<b>4,3</b>
Dépôts en devises <sup>1</sup>	26,9	2,4	10,4	4,9	-2,3	-1,9	12,3	15,8
Autres dépôts <sup>2</sup>	0,8	-18,5	230,0	314,9	132,4	-21,8	-20,8	-43,2
<b>Total des dépôts</b>	<b>716,4</b>	<b>2,6</b>	<b>5,6</b>	<b>5,6</b>	<b>5,2</b>	<b>3,1</b>	<b>2,9</b>	<b>5,0</b>

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

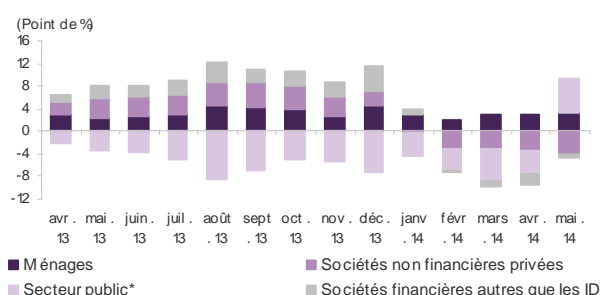
<sup>2</sup> Emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières.

\* Encours en milliards de DH.

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



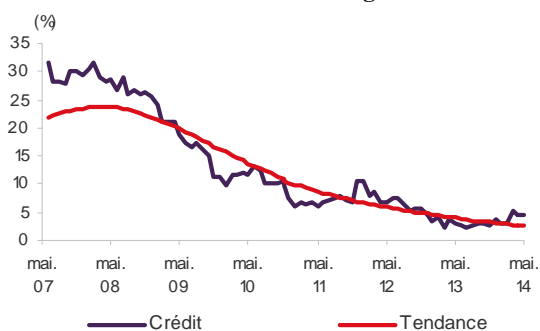
**Contributions des secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à terme en glissement annuel**



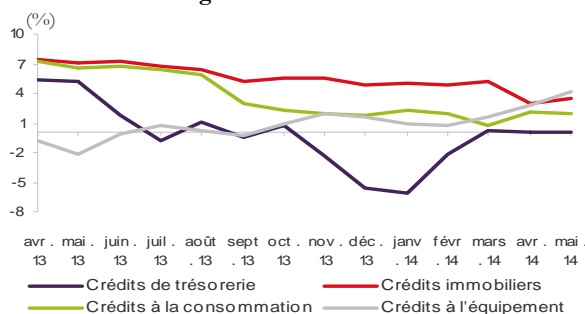
\* Sociétés non financières publiques, administrations locales et de sécurité sociale.

## Crédit bancaire

**Croissance du crédit bancaire en glissement annuel**



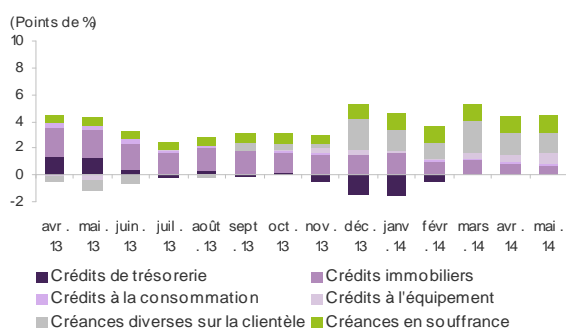
**Evolution des principales catégories du crédit en glissement annuel**



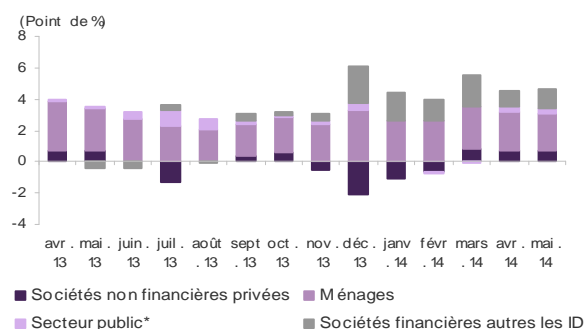
**Evolution du crédit bancaire (encours en millions de DH)**

	Encours à fin mai. 2014	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuel					
			T2 :13	T3 :13	T4 :13	T1 :14	avr.14	mai.14
<b>Total du crédit bancaire</b>	<b>736,9</b>	<b>0,2</b>	<b>3,2</b>	<b>2,6</b>	<b>3,0</b>	<b>3,8</b>	<b>4,4</b>	<b>4,5</b>
<b>Crédit par objet</b>								
Comptes débiteurs et crédits de trésorerie	172,4	-0,4	4,0	0,0	-2,5	-2,5	0,1	0,0
Crédits à l'équipement	140,9	0,9	-1,0	0,2	1,4	1,1	2,7	4,1
Crédits immobiliers	233,0	0,4	6,8	5,4	4,8	3,9	2,4	2,3
<i>Crédits à l'habitat</i>	164,1	0,6	9,4	8,3	7,0	6,1	5,4	5,0
<i>Crédits aux promoteurs immobiliers</i>	66,8	0,4	0,4	-0,4	-0,7	-1,9	-4,7	-3,2
Crédits à la consommation	40,8	0,7	6,3	2,4	2,0	1,6	2,1	1,7
Créances diverses sur la clientèle	102,5	-1,1	-4,3	0,8	6,4	11,8	12,9	11,3
Créances en souffrance	47,3	1,1	11,4	12,8	18,2	25,0	23,4	25,4
<b>Crédit par secteur institutionnel</b>								
Secteur privé	602,4	0,4	3,9	2,1	2,3	2,3	3,7	3,5
Secteur public	44,5	1,2	3,8	11,4	2,9	2,9	5,8	6,7
Autres sociétés financières	90,0	-1,8	-2,1	2,1	7,9	7,9	8,8	10,3

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

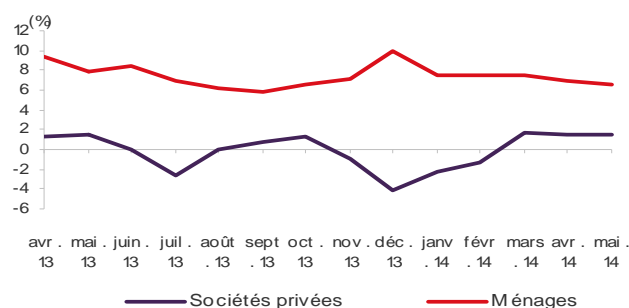


### Contributions des secteurs institutionnels à la croissance annuelle du crédit



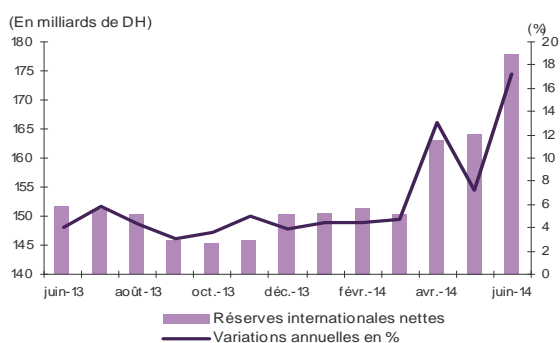
\* Sociétés non financières publiques, administrations locales et de sécurité sociale.

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



## Autres sources de création monétaire

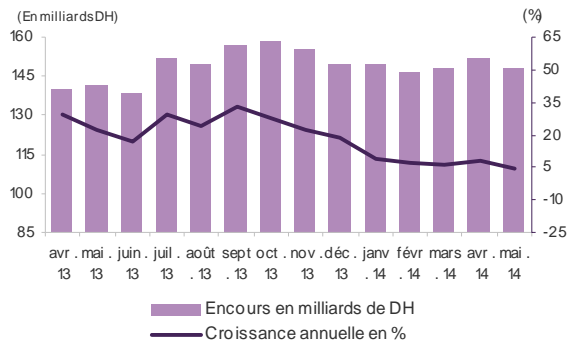
### Evolution des réserves internationales nettes



### Réserves internationales nettes à fin juin 2014

	Encours en milliards DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	mai.14	juin.14	mai.14	juin.14	mai.14	juin.14
<b>Réserves internationales nettes</b>	164,2	177,7	0,7	8,2	7,2	17,2

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

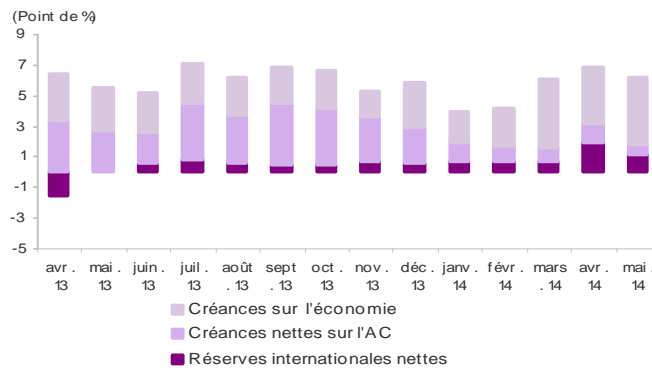


### Structure des créances nettes sur l'Administration centrale (AC)

	Encours mai.-14	Variations en %	
		mai. 14 / avr. 14	mai. 14 / mai. 13
<b>Créances nettes sur l'AC</b>	147,9	-2,5	4,8
Créances nettes de BAM	-1,2	-13,6	-165,1
Créances nettes des autres institutions de dépôts	149,1	-2,6	7,1

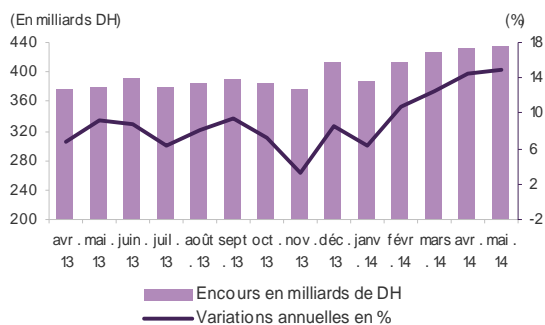
\* En milliards de dirhams

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

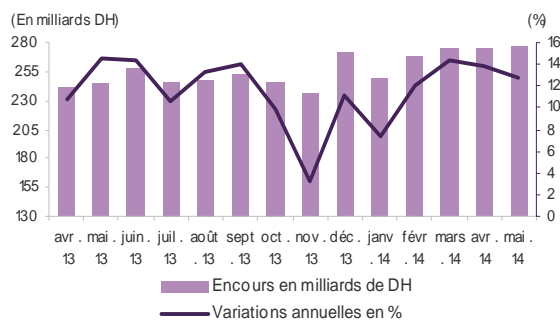


## Agrégats de placements liquides

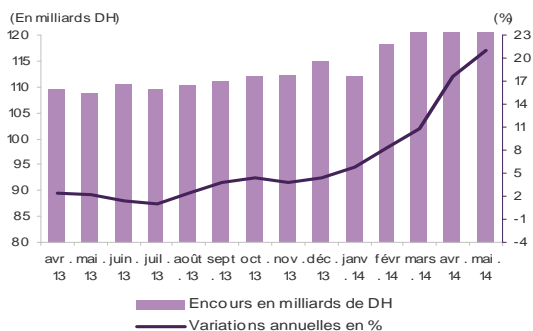
### Evolution des agrégats de placements liquides (PL)



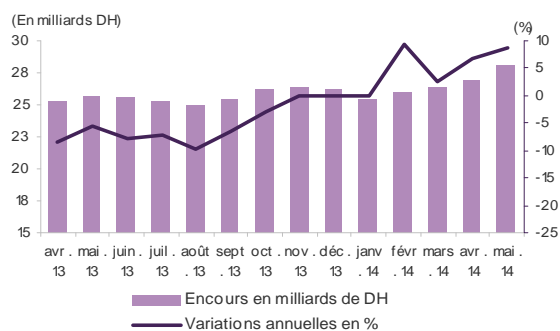
### Evolution de l'agrégat (PL1)



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



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





## VI. MARCHE DES CHANGES

---

En juin, l'euro s'est déprécié de 1,1% vis-à-vis du dollar, pour s'établir à 1,36 dollar, de 1,3% par rapport à la livre sterling et de 0,7% face au yen japonais.

Au niveau du marché des changes national, le dirham s'est apprécié de 0,18% comparativement à l'euro. En revanche, il s'est déprécié de 0,81% contre le dollar américain et de 1,18 % à l'égard de la livre sterling.

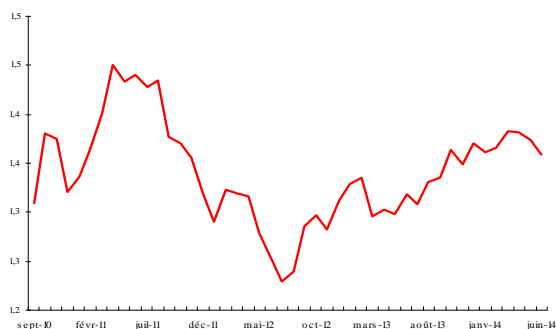
S'agissant des opérations sur le marché de change, le volume moyen interbancaire d'achat et de vente de devises contre dirham, s'est établi à 9,4 milliards de dirhams en mai, en augmentation de 6,8 milliards par rapport à son niveau de l'année précédente.

Concernant les ventes de devises par Bank Al-Maghrib aux banques, elles sont restées quasiment inchangées à 640 millions de dirhams. Quant aux opérations réalisées par les banques avec leurs correspondants étrangers, elles sont revenues à 41,3 milliards en moyenne, au lieu de 112,4 milliards une année auparavant.

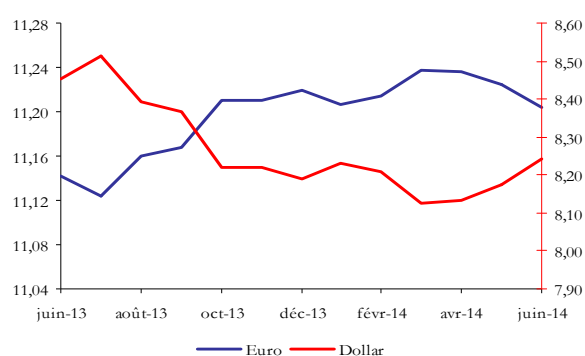
Pour sa part, le volume des transactions à terme effectuées par la clientèle des banques s'est situé en moyenne à 9,2 milliards de dirhams, en baisse de 7,9 % par rapport à la même période de l'année précédente, reflétant une diminution de 9,7% des achats à terme et de 3,2% des ventes à terme.

## Cotation des devises

Evolution de l'Euro par rapport au Dollar



Evolution du cours de change du Dirham



Cours des principales devises

		Cours		Variations (%)	
		Fin de mois	Moyenne	Fin de mois	Moyenne
<b>Juin 2014</b>	Euro	11,213	11,204	-0,04	0,18
	Dollar E.U	8,2125	8,242	0,22	-0,81
	Livre sterling	13,999	13,935	-1,55	-1,18
	Franc suisse	9,2234	9,1986	-0,43	-0,03
	Yen japonais	8,1024	8,0775	-0,12	-0,56
<b>Mai 2014</b>	Euro	11,208	11,224	0,31	0,11
	Dollar E.U	8,2304	8,1755	-1,48	-0,52
	Livre sterling	13,782	13,770	-0,78	-1,08
	Franc suisse	9,1837	9,1955	0,36	0,24
	Yen japonais	8,0929	8,0325	-2,04	-1,22

## Opérations sur le marché des changes

(En millions de dirhams)	Moyenne janvier-mai 2013	Moyenne janvier-mai 2014	Variation en volume	Variation en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	2 937	9 754	6 816	232,1
Achats de devises par BAM aux banques	0	0	0	-
Ventes de devises par BAM	626	638	12	1,9
Achats/ventes devises contre devises des banques avec les correspondants étrangers	112 437	41 347	-71 089	-63,2
Achats/ ventes à terme de devises par la clientèle des banques	9 995	9 208	-787	-7,9

## VII. MARCHES DES CAPITAUX

Les indices MASI et MADEX ont accusé en juin des baisses mensuelles respectives de 2,8% et 3,1%, poursuivant ainsi leur tendance entamée depuis le mois d'avril. Par conséquent, les performances réalisées depuis le début de l'année ont été ramenées à 1,2% pour le MASI et à 1,3% pour le MADEX, contre 5,2% et 5,4% respectivement à fin mars. S'agissant du volume mensuel des transactions, il s'est accru de 8% à 3,1 milliards de dirhams.

Pour ce qui est des indicateurs de valorisation, le Price to Book Ratio\*(PB) a enregistré en juin, une légère baisse mensuelle à 2,3. Quant au Price Earnings Ratio\*(PER), il s'est établi à 17,3 contre 16,9 le mois précédent, mais reste élevé comparativement à ceux des pays les plus représentés<sup>1</sup> au niveau de l'indice de la catégorie « marché fronteira ». Par ailleurs, les performances mensuelles des bourses de ces pays ont été globalement orientées à la hausse, avec une augmentation de 5,3% pour la Croatie et de 4,3% pour la Roumanie. En revanche, des baisses de 2,6% et de 0,3% ont été enregistrées par la Jordanie et le Pakistan respectivement.

La baisse du MASI en juin a été tirée principalement par celles des secteurs « immobilier » de 5,5%, « télécommunications » de 3,6% et « banques » de 2,3%. En revanche, l'indice du secteur « loisirs et hôtels » s'est apprécié de 4,8% et ceux des secteurs « sociétés de portefeuille et holding » et « sylviculture et papier » de 3,6% et 3,5% respectivement.

La contre-performance du secteur bancaire reflète notamment les baisses des cours de « ATTIJARIWAFABANK » de 3,1% et de « BMCE BANK » de 2,9%. S'agissant des sociétés de financement, les cours ont été également orientés à la baisse, en particulier celui de « EQDOM » s'est contracté de 10% et celui de « SALAFIN » a enregistré un repli de 7,8%. Quant aux sociétés d'assurance, à l'exception de « ATLANTA », dont le cours a augmenté de 0,3%, les autres valeurs de l'indice ont connu des baisses allant de 1,2% pour « WAFABANK ASSURANCE » à 9,1% pour la valeur « AGMA ».

Sur le marché des titres de dette, les données du mois de juin indiquent un recul, en glissement mensuel, de 2,4% des émissions des Bons du Trésor. Elles se sont établies ainsi à 6,6 milliards de dirhams<sup>2</sup> après 6,8 milliards en mai et 6,3 milliards en avril. Ces émissions ont été assorties d'un taux de 3,1% pour les maturités de court terme, 4,1% pour le moyen terme et 5,6% pour le long terme. Compte tenu des remboursements chiffrés à 7,5 milliards de dirhams, l'encours des Bons du Trésor s'est situé à 428,5 milliards, en hausse de 3,8% par rapport à fin 2013.

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

(2) Ces émissions recouvrent un montant de 3,3 milliards de dirhams réalisé sous forme d'échange de titres.

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

Pour ce qui est des titres de créances négociables, les levées au titre des certificats de dépôts ont atteint 3,1 milliards de dirhams portant le volume total des émissions à fin juin à 26,9 milliards contre 20,6 milliards durant la même période de 2013. Quant aux émissions de billets de trésorerie et de bons de sociétés de financement, elles ont connu sur les six premiers mois de l'année une nette amélioration comparativement à la même période de l'année précédente, passant de 5,6 milliards à 7,7 milliards de dirhams. Au total, les émissions de titres de créances négociables ont atteint 5 milliards de dirhams en juin, et demeurent dominées par les certificats de dépôts avec une part de 63%. Suite au remboursement d'un montant de 8 milliards de dirhams, l'encours de ces titres a atteint 75,8 milliards de dirhams, en légère baisse de 0,6% par rapport à 2013.

Concernant le marché obligataire, deux émissions<sup>3</sup> ont été effectuées en juin pour un montant de 500 millions de dirhams, portant ainsi les levées réalisées durant le premier semestre à 4,6 milliards de dirhams contre 4,4 milliards durant la même période de l'année précédente. Tenant compte des remboursements, l'encours des emprunts obligataires a atteint 87,5 milliards de dirhams, dont 42% émis par les sociétés non financières privées, 29% par les établissements publics, 24% par les banques et 3,8% par les autres sociétés financières.

Quant aux titres d'OPCVM, les souscriptions ont atteint 37,2 milliards de dirhams au mois de juin contre 41,5 milliards en moyenne sur les 5 premiers mois de l'année et le volume des rachats s'est établi à 45,8 milliards. Tenant compte d'une performance mensuelle de 0,36% des fonds OPCVM, l'actif net valorisé au 27 juin 2014 s'est apprécié de 3,4% d'un mois à l'autre, s'établissant à 277,3 milliards de dirhams.

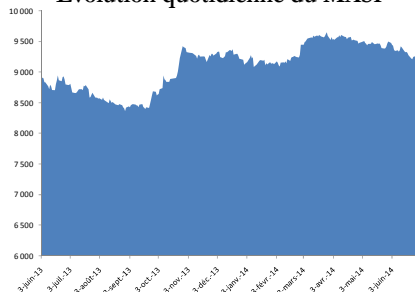
Sur le marché immobilier, l'IPAI a enregistré au premier trimestre une légère augmentation de 0,1% en glissement annuel, sous l'effet de l'appréciation des prix des terrains urbains et de ceux commerciaux et du recul de ceux résidentiels. D'un trimestre à l'autre, les prix ont connu une stagnation, résultat du repli des prix des actifs résidentiels et de la hausse de ceux fonciers et commerciaux. Pour ce qui du nombre de transactions, il a diminué de 2,6% en glissement trimestriel, alors qu'il a augmenté de 10,1% comparativement à son niveau enregistré sur la même période une année auparavant.

(3) La première émission obligataire concerne la société Tanger Med Port Authority (TMPA) d'un montant de 300 millions de dirhams pour une maturité de 10 ans et un taux de 4,55%. La deuxième a été effectuée par la société Vivalis Salaf, filiale du Groupe Banques Populaires, pour un montant de 200 millions de dirhams sur sept ans au taux moyen de 5,40%.

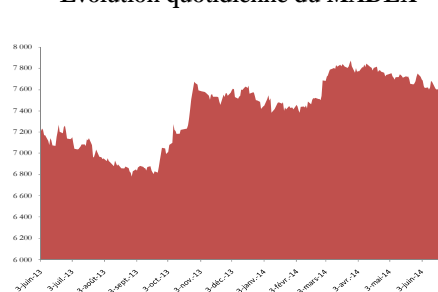
## INDICES BOURSIERS

Indices	déc.-13	mai.-14	juin.-14	juin.-14/mai.-14 (en %)	juin.-14/déc.-13 (en %)
<b>MASI</b>	9 114,1	9 494,79	9 226,63	-2,82	1,23
<b>MADEX</b>	7 418,0	7 750,76	7 511,99	-3,08	1,27

Evolution quotidienne du MASI

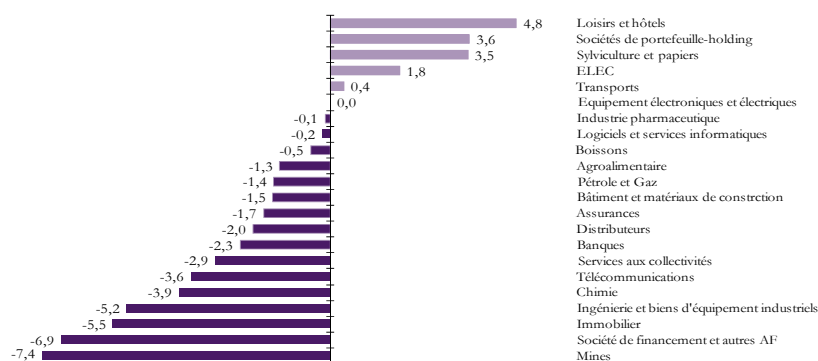


Evolution quotidienne du MADEX



Indices sectoriels	Structure (en %)	déc.-13	mai.-14	juin.-14	juin.-14/ mai.-14 (en %)	juin.-14/déc.-13 (en %)
Loisirs et hôtels	0,35	855	1 158	1 213	4,76	41,95
Sociétés de portefeuille-holding	0,74	4 956	4 793	4 964	3,56	0,15
Sylviculture et papiers	0,01	27	49	51	3,52	91,33
ELEC	1,11	1 013	1 003	1 021	1,78	0,79
Transports	0,1	970	1 320	1 325	0,35	36,61
Equipement électroniques et électriques	0,07	4 113	4 571	4 571	0,00	11,15
Industrie pharmaceutique	0,56	2 024	2 037	2 034	-0,13	0,54
Logiciels et services informatiques	0,56	401	459	458	-0,20	14,19
Boissons	0,88	12 127	12 013	11 952	-0,50	-1,44
Agroalimentaire	3,26	16 295	16 233	16 025	-1,28	-1,65
Pétrole et Gaz	2,35	8 106	8 101	7 986	-1,43	-1,48
Bâtiment et matériaux de construction	13	12 677	14 360	14 151	-1,46	11,63
Assurances	4,8	3 402	3 542	3 481	-1,70	2,35
Distributeurs	3,01	18 633	19 400	19 018	-1,97	2,06
Banques	34,63	10 547	10 674	10 429	-2,30	-1,12
Services aux collectivités	0,45	1 375	1 567	1 521	-2,93	10,61
Télécommunications	16,97	1 409	1 445	1 394	-3,55	-1,04
Chimie	0,51	1 549	2 398	2 306	-3,86	48,90
Ingénierie et biens d'équipement industriels	0,1	345	466	442	-5,19	28,03
Immobilier	11,23	22 732	24 163	22 824	-5,54	0,40
Société de financement et autres AF	1,37	10 472	10 177	9 479	-6,86	-9,48
Mines	3,94	23 647	25 811	23 915	-7,35	1,13

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



Source : Bourse de Casablanca.

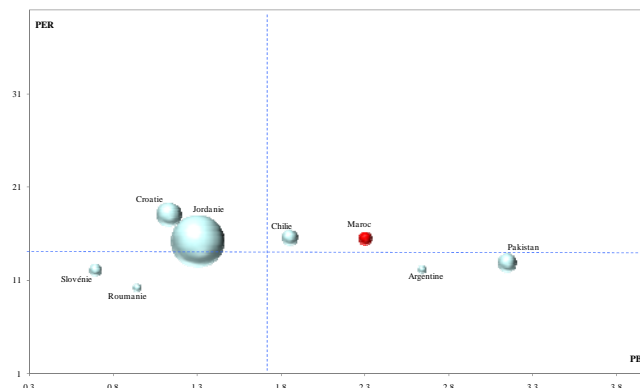
## Evolution des indicateurs boursiers des marchés frontières

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



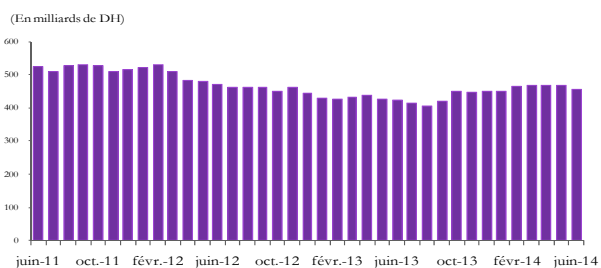
Source : Bourse de Casablanca et Datastream.

Niveau de valorisation de certains pays frontières en juin 2014

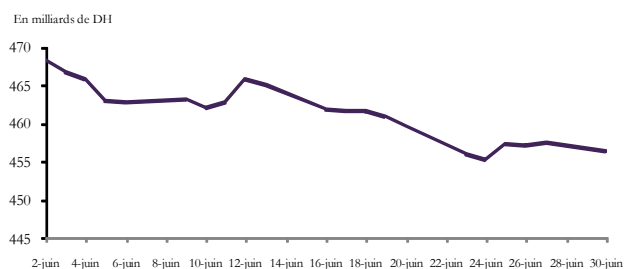


## ACTIVITE

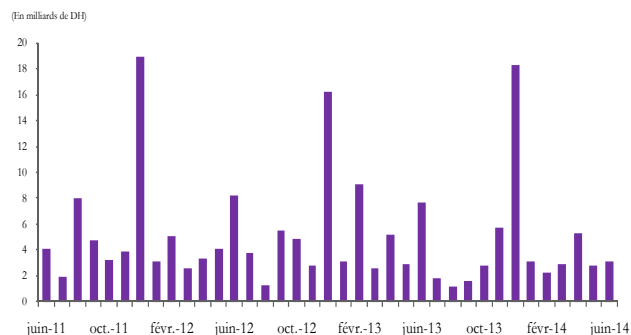
Evolution mensuelle de la capitalisation boursière



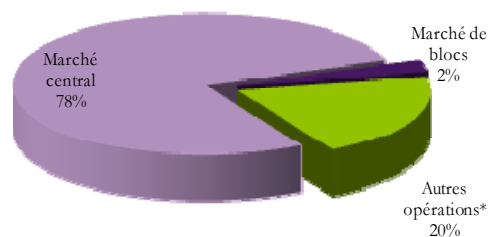
Evolution quotidienne de la capitalisation boursière en juin 2014



Evolution mensuelle du volume de transactions



Répartition du volume de transactions par marché en juin 2014



S

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

## Volume de transactions

En millions de DH	déc.-13	mai.-14	juin.-14
<b>Volume actions</b>			
1-Marché central	3 877,3	880,3	2 345,8
2-Marché de blocs	11 310,2	0	78,7
<b>Total A = (1+2)</b>	<b>15 187,5</b>	<b>880,3</b>	<b>2 424,5</b>
3-Introductions	1 000	0	0
4-Apports de titres	7,9	1 951,7	22,1
5-Offres publiques	0	0	580,8
6-Transferts	69,1	11	2,9
7-Augmentations de capital	1 267,6	0	0
<b>Total B = (3+4+5+6+7)</b>	<b>2 344,6</b>	<b>1 962,7</b>	<b>605,8</b>
<b>I- Total volume actions</b>	<b>17 532,1</b>	<b>2 843</b>	<b>3 030,3</b>
<b>II- Volume obligations</b>	<b>746,5</b>	<b>1</b>	<b>51,7</b>
<b>III- Total Général</b>	<b>18 278,6</b>	<b>2 844</b>	<b>3 082,2</b>

## COURS

### Performance des plus fortes capitalisations

Valeurs	Capitalisation		Cours			Variations	
	juin.-14 (en milliards de DH)	Part (en %)	déc.-13	mai.-14	juin.-14	juin.- 14/mai.- 14 (en %)	juin.14/déc.-13 (en %)
ITISSALAT AL-MAGHRIB	83,51	18,30	96	98,5	95	-3,55	-1,04
ATTIJARIWABA BANK	61,93	13,57	305	314	304,30	-3,09	0,23
BMCE BANK	36,61	8,02	204,5	210	204	-2,86	-0,24
BCP	32,52	7,12	193,5	189,5	187,80	-0,90	-2,94
LAFARGE CEMENTS	24,51	5,37	1315	1484	1 403	-5,46	6,67
DOUJA PROM ADDOHA	18,38	4,03	55,9	59,95	57	-4,92	1,97
CIMENTS DU MAROC	14,13	3,10	850	960	979	1,98	15,18
CENTRALE LAITIERE	14,13	3,10	1420	1589	1 500	-5,60	5,63
CGI	13,99	3,06	787	850	760	-10,59	-3,43
WABA ASSURANCE	11,58	2,54	3000	3 349,00	3 310	-1,16	10,33

Source : Bourse de Casablanca.

## Valeurs du secteur financier

Secteurs	Cours			Variations
	déc.-13	mai.-13	juin.-14	juin.-14/mai.-14 (en %)
<b>Banques</b>				
BMCI	790	769,5	760	-1,23
ATTIJARIWABA BANK	305	314	304,3	-3,09
CIH	260	291,9	275	-5,79
BMCE BANK	204,5	210	204	-2,86
BCP	193,5	189,5	187,8	-0,9
CDM	611	540	598	10,74
<b>Sociétés de financement</b>				
AXA CREDIT	397,5	379	363	-4,22
MAGHREBAIL	798,1	743	690	-7,13
SALAFIN	545	580	535	-7,76
EQDOM	1849	1779	1600	-10,06
MAROC LEASING	400	358,9	364	1,42
TASLIF	45,5	43,82	46	4,97
<b>Assurances</b>				
ATLANTA	68,9	62,73	62,9	0,27
SAHAM ASSURANCE	999,7	940	906	-3,62
Wafa ASSURANCE	3000	3349	3310	-1,16
AGMA LAHLOU-TAZI	2400	2750	2500	-9,09

Source : Bourse de Casablanca

## GESTION D'ACTIFS

### Répartition de l'actif net par catégorie d'OPCVM au 27 juin 2014

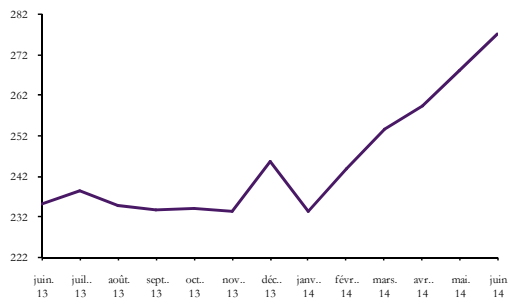
Catégorie d'OPCVM	Nombre	Montant	Structure (en %)	Var.	Var.
		(en milliards de DH)		mensuelle	annuelle
Actions	83	19,7	7,12	-1,39	-1,02
Diversifiés	63	11	3,96	-0,82	24,57
Monétaires	47	73,8	26,62	10,01	8,51
Obligations CT	32	33,6	12,13	7,04	27,33
Obligations MLT	138	138,2	49,86	0,49	13,89
Contractuel	11	0,8	0,30	-10,26	-8,72
<b>Total</b>	<b>374</b>	<b>277,3</b>	<b>100,00</b>	<b>3,41</b>	<b>12,94</b>

Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières.



### Evolution de l'actif net des OPCVM

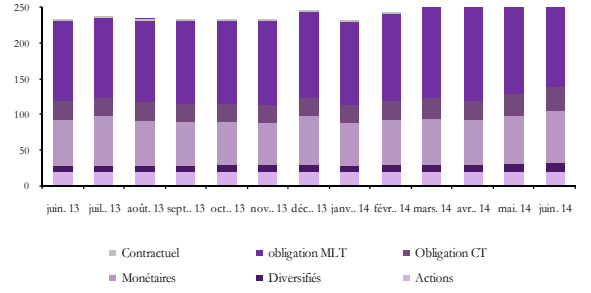
(En milliards de DH)



Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières.

### Evolution de la structure des OPCVM

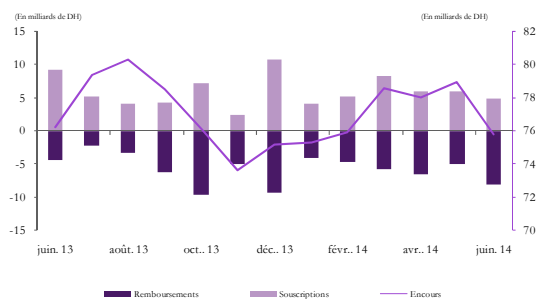
En milliards de DH



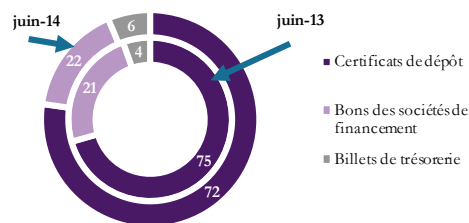
## AUTRES MARCHES

### Marché des titres de créances négociables

Evolution de l'encours des titres de créances négociables



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

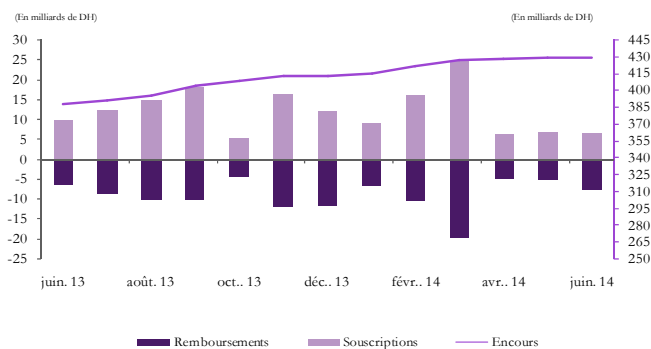


	(En millions de DH)				Variations					
	déc.-13	juin.-13	mai.-14	juin.-14	juin.-14/mai.-14		juin.-14/juin.-13		juin.-14/déc.-13	
					en DH	en %	en DH	en %	en DH	en %
<b>Encours</b>	<b>75 163</b>	<b>76 253</b>	<b>78 950</b>	<b>75 802</b>	<b>-3 148</b>	<b>-4,0</b>	<b>-451</b>	<b>-0,6</b>	<b>638</b>	<b>0,8</b>
Certificats de dépôt	58 574	55 929	61 916	58 557	-3 359	-5,4	2 629	4,7	-17	0,0
Bons des sociétés de financement	13 168	16 829	12 553	12 475	-78	-0,6	-4 354	-25,9	-693	-5,3
Billets de trésorerie	3 422	3 495	4 481	4 770	289	6,4	1 275	36,5	1 348	39,4
<b>Emissions</b>	<b>10763</b>	<b>9222</b>	<b>5957</b>	<b>4955</b>	<b>-1 002</b>	<b>-16,8</b>	<b>-4 268</b>	<b>-46,3</b>	<b>-5 809</b>	<b>-54,0</b>
Certificats de dépôt	9 468	8 077	4 376	3 152	-1 224	-28,0	-4 926	-	-6 317	-66,7
Bons des sociétés de financement	0	0	500	900	400	80,0	900	-	900	-
Billets de trésorerie	1 295	1 145	1 081	903	-178	-16,5	-242	-	-392	-
<b>Remboursements</b>	<b>9 241</b>	<b>4 358</b>	<b>5 007</b>	<b>8 102</b>	<b>3 095</b>	<b>61,8</b>	<b>3 744</b>	<b>85,9</b>	<b>-1 138</b>	<b>-12,3</b>

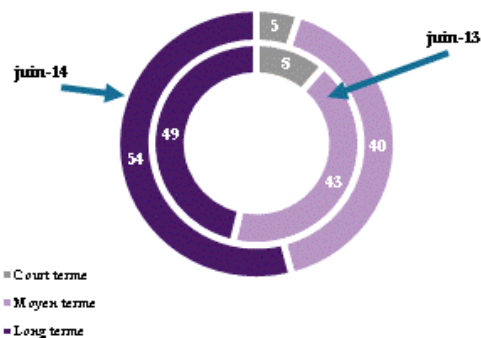
Source : BAM

### Marché des bons du Trésor émis par adjudication

Evolution de l'encours des bons du Trésor



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



	<i>(En millions de dirhams)</i>				Variations					
	déc-13	juin-13	mai-14	juin-14	juin-14/ mai-14		juin-14/ juin-13		juin-14/ déc-13	
					en DH	en %	en DH	en %	en DH	en %
<b>Encours</b>	<b>412 971</b>	<b>387 443</b>	<b>429 439</b>	<b>428 488</b>	<b>-951</b>	<b>-0,2</b>	<b>41 046</b>	<b>10,6</b>	<b>15 517</b>	<b>3,8</b>
24 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-
35 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-
39 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-
43 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-
44 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-
45 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-
13 semaines	60	4 283	550	550	0	0,0	-3 733	-87,2	490	816,7
26 semaines	8 903	26 114	1 250	1 250	0	0,0	-24 864	-95,2	-7 653	-86,0
52 semaines	24 891	13 194	19 336	19 586	250	1,3	6 392	48,4	-5 305	-21,3
2 ans	83 222	79 132	74 875	73 619	-1 257	-1,7	-5 514	-7,0	-9 603	-11,5
5 ans	94 328	85 180	103 472	101 602	-1 870	-1,8	16 423	19,3	7 274	7,7
10 ans	90 692	76 555	96 875	95 943	-932	-1,0	19 388	25,3	5 251	5,8
15 ans	86 640	78 750	102 652	100 546	-2 106	-2,1	21 796	27,7	13 906	16,1
20 ans	21 461	21 461	27 653	32 617	4 964	18,0	11 157	52,0	11 157	52,0
30 ans	2 775	2 775	2 775	2 775	0	0,0	0	0,0	0	0,0
<b>Souscriptions</b>	<b>12 022</b>	<b>9 885</b>	<b>6 778</b>	<b>6 614</b>	<b>-164</b>	<b>-2,4</b>	<b>-3 271</b>	<b>-33,1</b>	<b>-5 408</b>	<b>-45,0</b>
24 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-
35 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-
39 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-
43 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-
44 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-
45 jours	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-
13 semaines	0	424	300	100	-200	-66,7	-324	-76,4	100	-
26 semaines	100	2 600	300	100	-200	-66,7	-2 500	-96,2	0	0,0
52 semaines	100	2 100	300	250	-50	-16,7	-1 850	-88,1	150	150,0
2 ans	1 500	4 426	500	0	-500	-100,0	-4 426	-100,0	-1 500	-100,0
5 ans	5 712	0	600	200	-400	-66,7	200	-	-5 512	-96,5
10 ans	1 710	0	551	1 000	449	81,4	1 000	-	-710	-41,5
15 ans	2 900	335	1 800	0	-1 800	-100,0	-335	-100,0	-2 900	-100,0
20 ans	0	0	2 427	4 964	2 537	104,5	4 964	-	4 964	-
30 ans	0	0	0	0	0	-	0	-	0	-
<b>Remboursements</b>	<b>11 686</b>	<b>6 446</b>	<b>5 201</b>	<b>7 565</b>	<b>2 364</b>	<b>45,4</b>	<b>1 119</b>	<b>17,4</b>	<b>-4 122</b>	<b>-35,3</b>

Source : B-AM

## VIII. EVOLUTION DE L'INFLATION

### Évolution à fin mai 2014

En mai 2014, l'indice des prix à la consommation (IPC) a accusé une baisse mensuelle de 0,2% contre une hausse de 0,1% en avril. Ce reflux reflète principalement le recul de 1,5% des prix des produits alimentaires à prix volatils, en relation notamment avec la diminution des prix de 5,6% pour les « légumes frais », après celle de 5,1%, et de 9,7% pour les « fruits frais », après une hausse de 16,6% en avril. Pour leur part, les prix des « carburants et lubrifiants » ont stagné d'un mois à l'autre, après avoir progressé de 2,4% un mois auparavant. Abstraction faite de ces catégories de produits et de ceux réglementés hors carburants et lubrifiants, les prix ont augmenté de 0,2% après une hausse de 0,1% le mois précédent.

En glissement annuel, l'IPC a reculé de 0,3% après une augmentation de 0,4% en moyenne sur les quatre premiers mois de l'année. Cette évolution de l'inflation reflète exclusivement celle des prix de la composante « produits alimentaires volatils » dont la diminution s'est accentuée de 4,8% en avril à 9,2% en mai. Quand aux tarifs des produits réglementés, ils ont progressé au même rythme que le mois précédent, soit 1,9%. De son côté, l'inflation sous-jacente est restée stable à 1,1% entre mars et mai. Cette évolution, recouvre un ralentissement de 1,5% à 1,3% de l'inflation des biens échangeables (IPCXE) et une légère hausse de 0,6% à 0,7% du rythme d'accroissement des prix des biens non échangeables (IPCXNE).

La ventilation du panier de l'IPC en biens et services montre que la décélération de l'inflation reflète principalement l'accentuation de la baisse des prix des biens non transformés de 2,9% en avril à 5,4% en mai, et dans une moindre mesure le ralentissement de 1,3% à 1,2% du rythme de progression des prix des services. Les biens transformés et les carburants et lubrifiants ont pour leur part connu une stabilité du rythme d'accroissement de leur prix à 1% et 9,9% respectivement. La contribution de ces deux composantes à l'inflation s'est chiffrée à 0,6 point de pourcentage, au lieu de 0,7%.

S'agissant des prix à la production industrielle, ils ont enregistré un repli mensuel de 1,8% en mai après celui de 0,1% un mois auparavant. Cette évolution reflète principalement le recul de 13,2% des prix de la branche « industrie chimique » et dans une moindre mesure celui de 0,2% des prix de la branche « cokéfaction et raffinage ». En revanche, les prix ont crû de 3,2% pour l'« industrie d'habillement » et de 3,5% pour la branche « fabrication de produits en caoutchouc et en plastique ». En glissement annuel, les prix à la production industrielle ont accusé une baisse de 2,2% en mai et 2,6% sur les cinq premiers mois de l'année, poursuivant ainsi la tendance observée depuis février 2013.

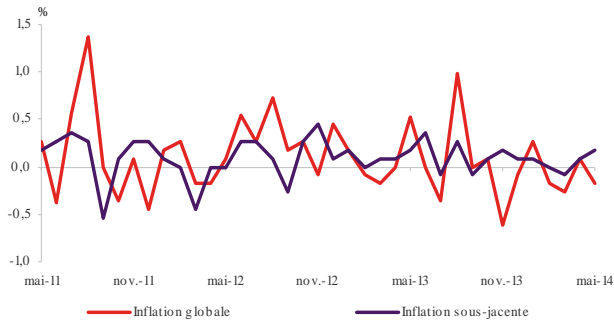
(1) IPCXE (IPCXNE) correspond à l'indice des prix des biens échangeables (non échangeables) hors produits alimentaires volatils et réglementés.

En mai 2014, l'indice des prix à l'import (IPM) est resté stable d'un mois à l'autre, après avoir augmenté de 0,2% en avril. Cette évolution recouvre une augmentation des prix des produits alimentaires, ainsi qu'un recul de ceux des demi-produits et des produits miniers. En effet, l'indice des prix des denrées alimentaires importées s'est accru de 2%, en liaison notamment avec le renchérissement du blé et du sucre. En revanche, les prix des demi-produits ont reculé de 0,4%, soit le même rythme que le mois précédent. Quant aux prix des produits miniers, leur recul de 0,8% traduit essentiellement celui de 2,5% des prix à l'import du soufre brut. En glissement annuel, l'IPM hors énergie a diminué de 2,3% après une diminution de 5,9% enregistrée un mois auparavant.

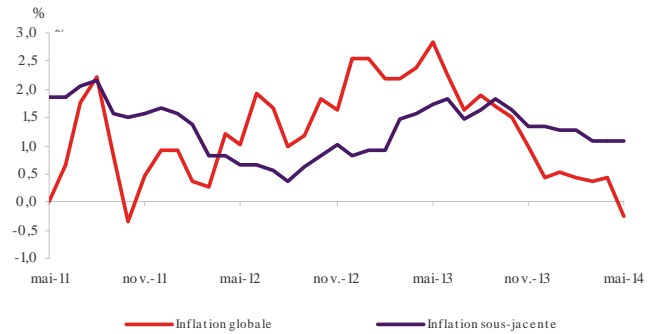
# Evolution de l'inflation

## Décompositions

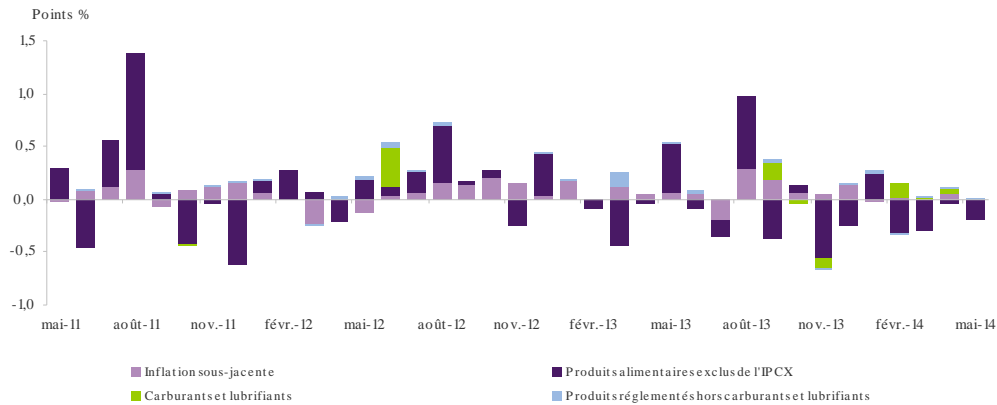
Inflation et inflation sous-jacente  
(glissement mensuel)



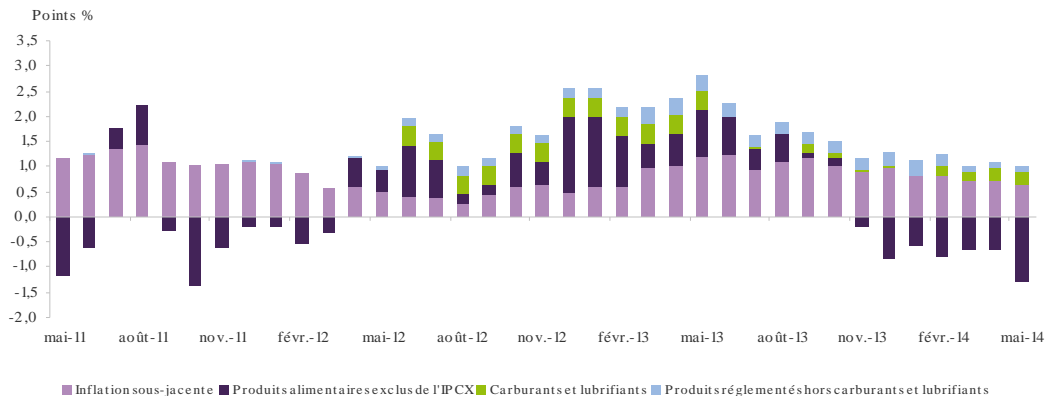
Inflation et inflation sous-jacente  
(glissement annuel)



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



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



Sources : HCP et Calculs BAM.

## Evolution des principales composantes de l'inflation

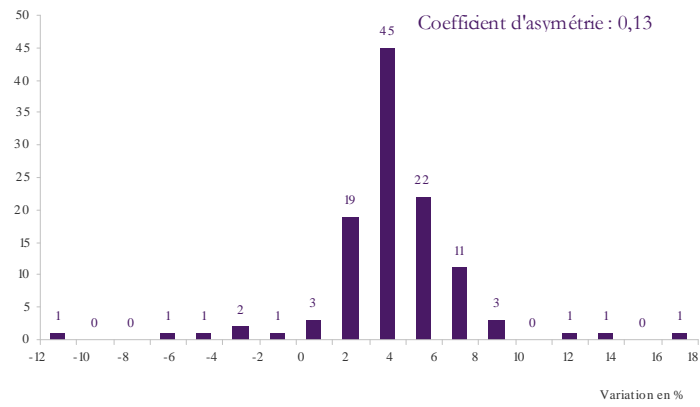
	En glissement mensuel (%)		Inflation annuelle (%)		Contribution à l'inflation en glissement mensuel	Contribution à l'inflation annuelle
	avril-14	mai-14	avril-14	mai-14	mai-14	mai-14
<b>Inflation globale</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,3</b>		
Produits alimentaires volatils exclus de l'inflation sous-jacente	-0,2	-1,5	-4,8	-9,2	-0,19	-1,29
Carburants et lubrifiants	2,4	0,0	9,9	9,9	0,00	0,24
Produits réglementés hors carburants et lubrifiants	0,1	0,1	0,7	0,8	0,02	0,14
<b>Inflation sous-jacente</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>0,00</b>	<b>0,64</b>
Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	-0,1	0,1	0,9	1,1	0,02	0,29
Articles d'habillement et chaussures	-0,2	-0,2	2,5	2,3	-0,01	0,09
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles(*)	0,4	0,1	1,8	1,7	0,01	0,12
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	0,0	0,1	0,8	0,8	0,00	0,04
Santé(*)	0,0	0,0	3,4	3,2	0,00	0,00
Transport(*)	0,6	-0,1	1,3	0,9	-0,01	0,06
Communication	0,0	0,0	-9,0	-9,0	0,00	-0,19
Loisirs et cultures	0,0	0,0	-1,0	-0,9	0,00	-0,02
Enseignement	0,0	0,0	3,5	3,5	0,00	0,16
Restaurants et hôtels	0,0	0,0	2,6	2,3	0,00	0,07
Biens et services divers	0,0	0,1	1,0	1,2	0,00	0,06

\*hors produits réglementés

Sources : HCP et Calculs BAM.

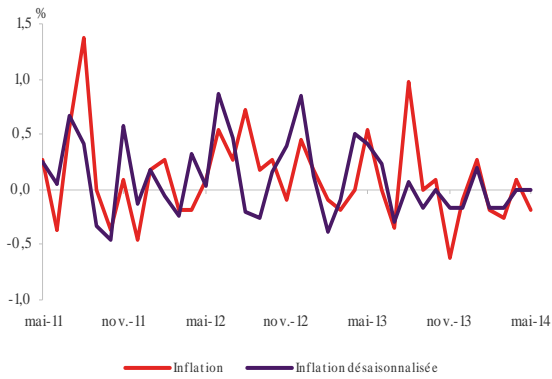
## Evolution des principales composantes de l'inflation

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

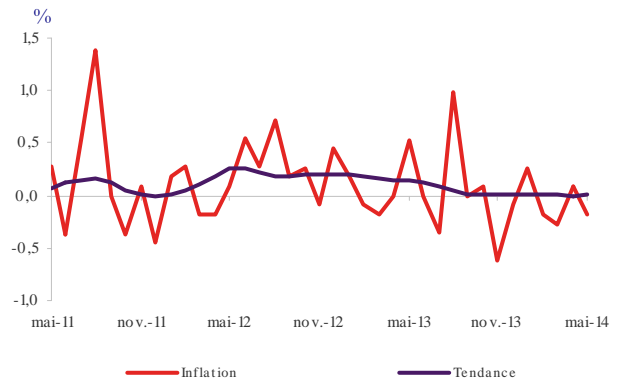


## Tendance et saisonnalité de l'inflation

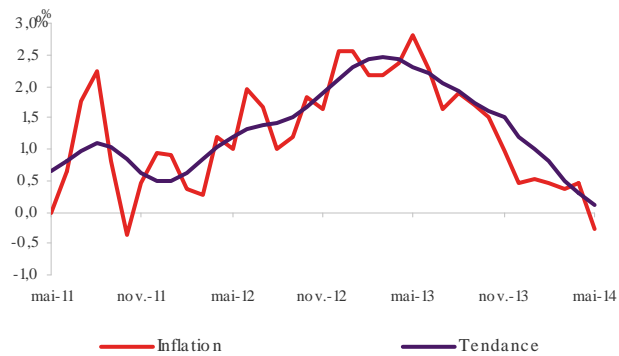
Inflation désaisonnalisée (glissement mensuel)



Inflation mensuelle et sa tendance



Inflation en glissement annuel et sa tendance

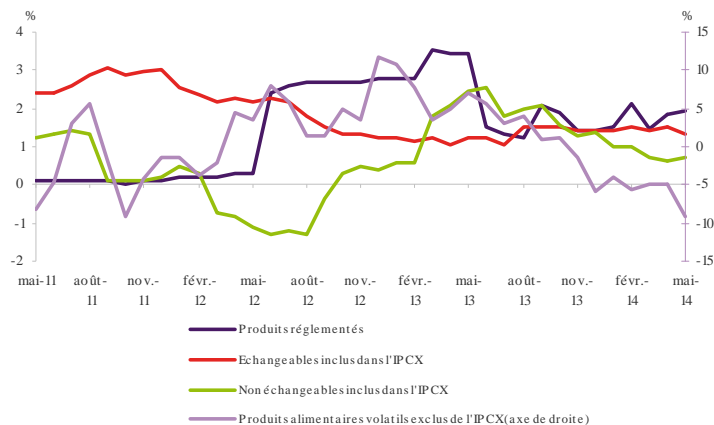


Sources : HCP et Calculs BAM.

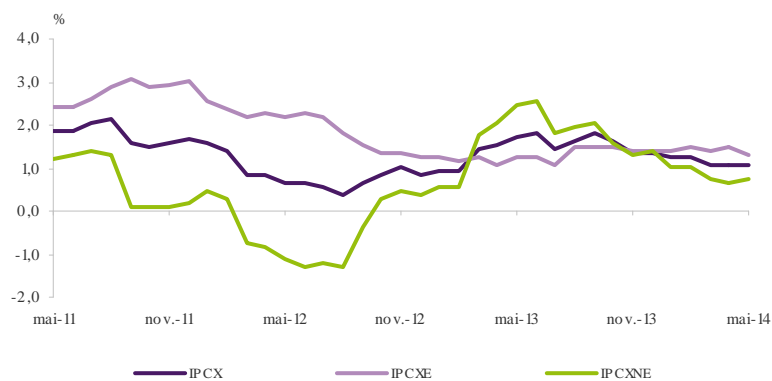


## Prix des biens échangeables et non échangeables (IPCXE/IPCXNE)

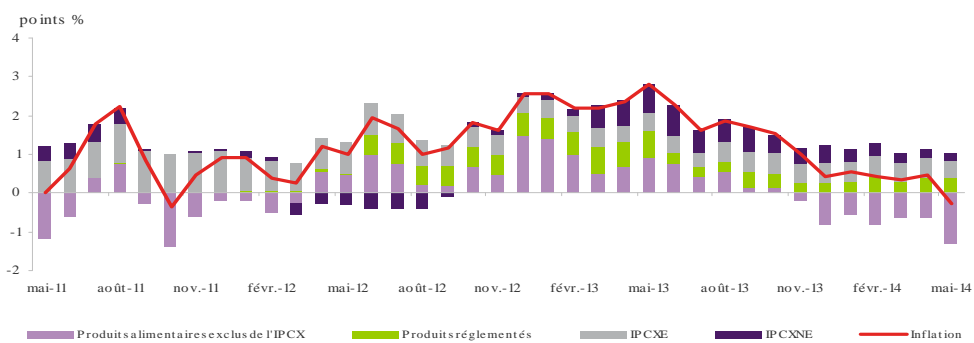
Evolutions des prix par catégorie de produit  
(glissement annuel)



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



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



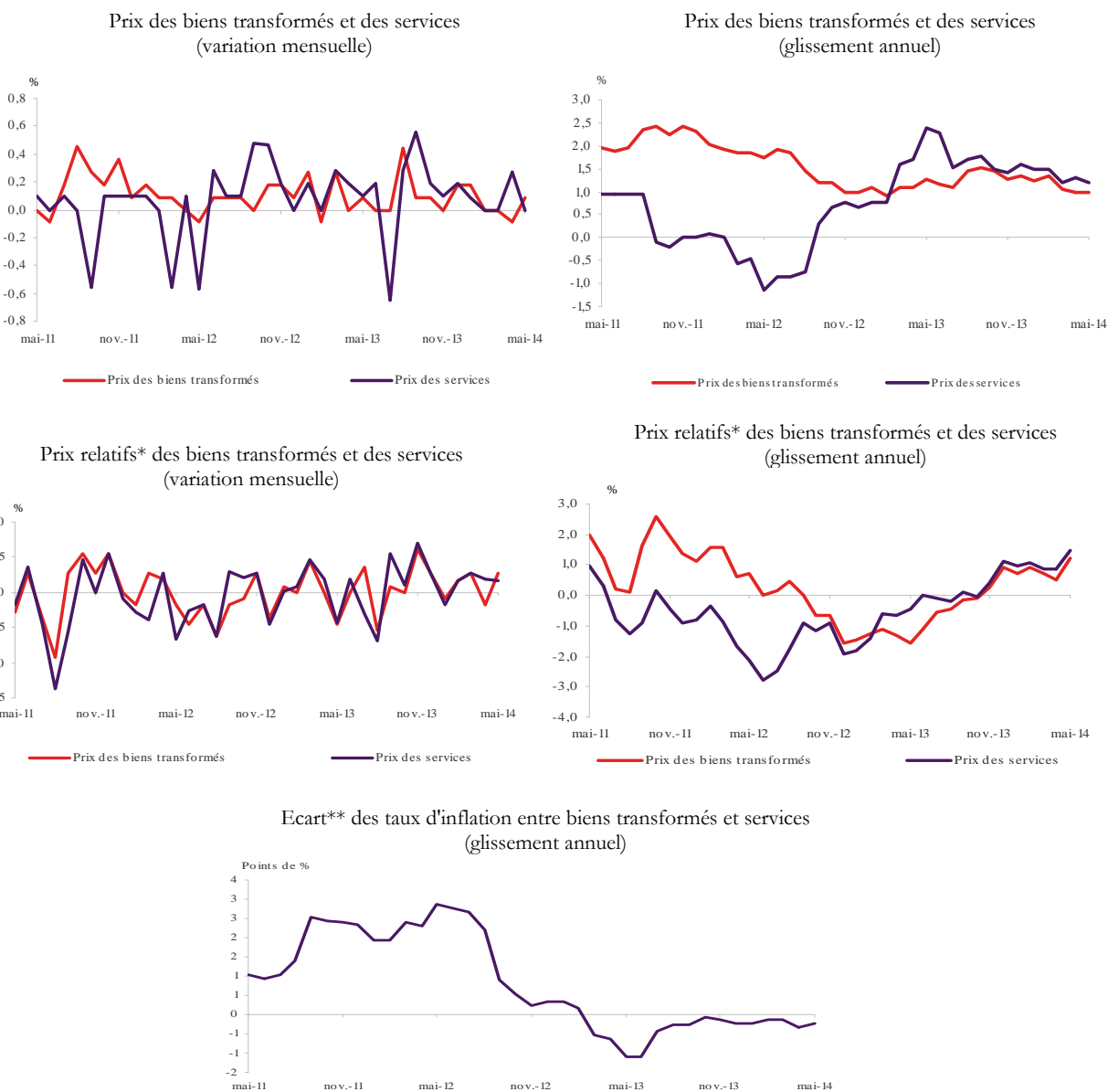
Sources : HCP et calculs BAM.

## Evolution des prix des biens et services

Evolution et contribution des prix des biens et des services

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

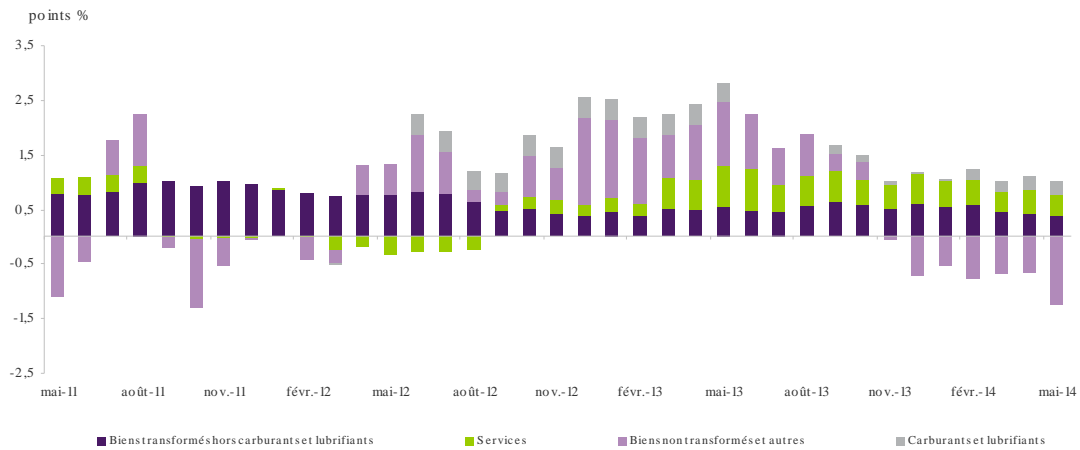
\* hors carburants et lubrifiants



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

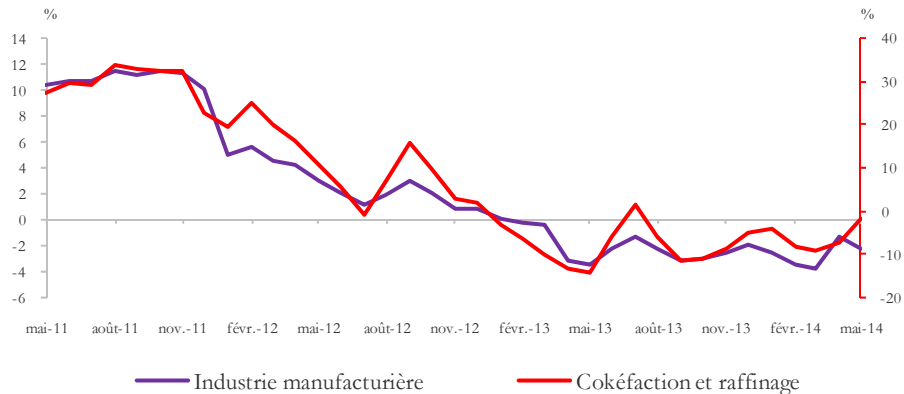
(\*\*) Il s'agit de l'écart entre les taux d'inflation des biens transformés et des services.

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

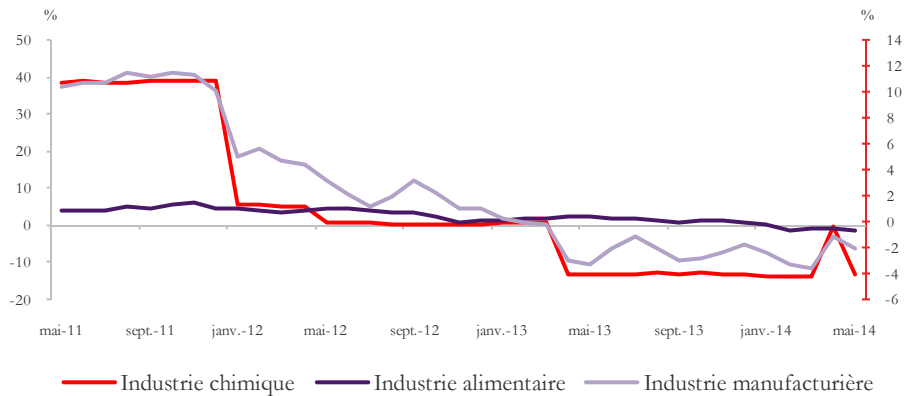


## Prix à la production industrielle

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

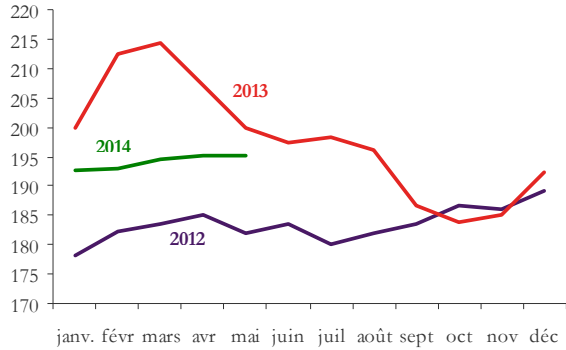


### Indices des prix à la production manufacturière (glissement annuel)

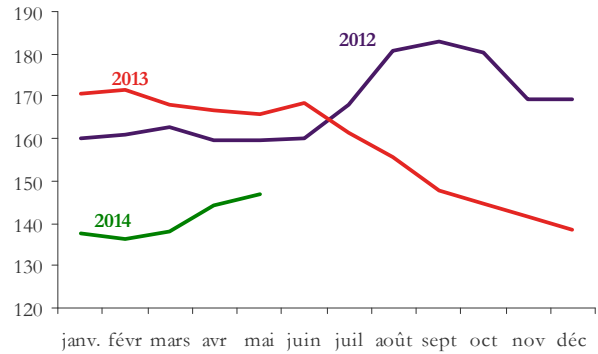


## Indices de valeurs unitaires à l'importation

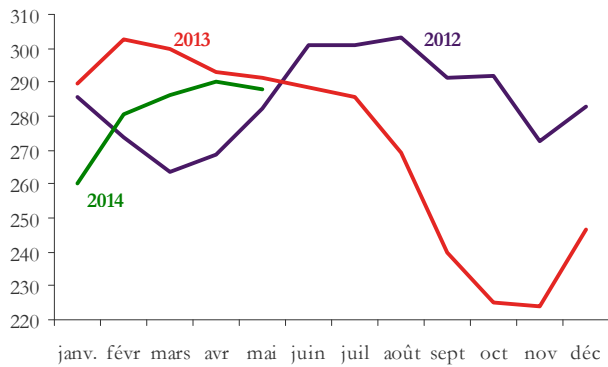
Indice des prix à l'import hors énergie



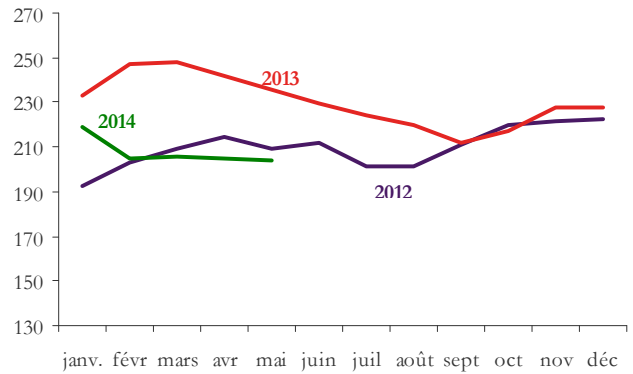
Indice des prix à l'import des produits alimentaires



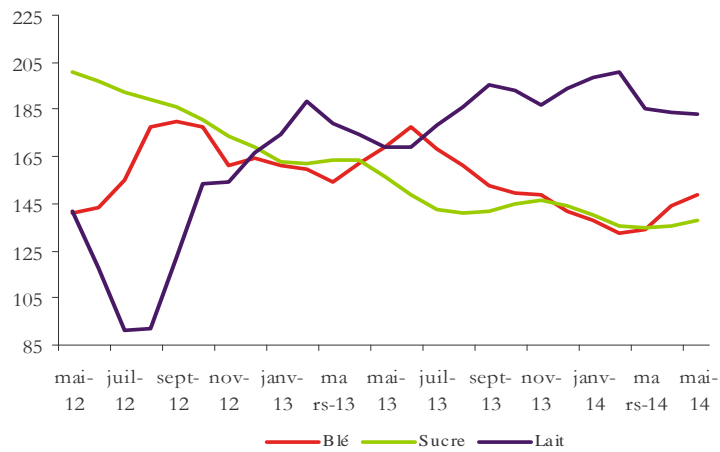
Indice des prix à l'import des matières premières minières



Indice des prix à l'import des demi-produits



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



Sources : Office des changes et calculs BAM.

Dépôt légal : 2008 PE0039

BANK AL-MAGHRIB

Direction des Etudes et des Relations Internationales

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

Téléphone: (212) 537-57-41-04 / 05

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

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

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

بنك المغرب  
بنك المغرب