



بنك المغرب
BANK AL-MAGHRIB

REVUE MENSUELLE DE LA CONJONCTURE
ÉCONOMIQUE, MONÉTAIRE ET FINANCIÈRE

Janvier 2017



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

Janvier 2017



Le présent document a été préparé sur la base des données statistiques arrêtées le 06 janvier 2017

بنك المغرب
بنك المغرب

Table des matières

Vue d'ensemble	5
I. Environnement international	9
Croissance et inflation dans les principaux pays partenaires	12
Principales mesures de politique monétaire	13
Marchés mondiaux des matières premières	14
II. Comptes extérieurs	15
Balance commerciale.....	16
Autres composantes du compte extérieur	18
III. Production, demande et marché du travail	19
Comptes nationaux	21
Agriculture	24
Industrie	25
Mines ..	26
Energie	27
Principaux indicateurs des activités sectorielles.....	28
Marché du travail	29
IV. Finances publiques	30
Charges et ressources du Trésor à fin novembre 2016	32
V. Monnaie, taux d'intérêt et liquidité	33
Taux d'intérêt	35
Monnaie, crédits et placements liquides	36
VI. Marché des changes	40
Cotation des devises	41
Opérations sur le marché des changes	41
VII. Marchés des Actifs	42
Indices boursiers	44
Activité	45
Cours.....	46
Gestion d'actifs	47
Autres marchés.....	48
VIII. Evolution de l'inflation	50
Décompositions	51
Tendance et saisonnalité de l'inflation	53
Prix à la production industrielle	56
Indices de valeurs unitaires à l'importation	57

بنك المغرب
بنك المغرب

VUE D'ENSEMBLE

Au **niveau international**, les données des comptes nationaux du troisième trimestre 2016 font ressortir une stagnation de la croissance dans la zone euro à 1,7% et une amélioration dans les autres principaux pays avancés, avec notamment une progression du PIB de 1,7% aux Etats-Unis et de 2,3% au Royaume Unis. Pour ce qui est des principales économies émergentes, la croissance s'est stabilisée en Chine et a légèrement ralenti en Inde, alors qu'au Brésil et en Russie la contraction du PIB s'est relativement atténuée.

Sur le **marché du travail**, le taux de chômage aux Etats-Unis a légèrement augmenté en décembre à 4,7%, avec une création de 156.000 postes d'emploi contre 204.000 postes en novembre. Dans la zone euro, ce taux s'est stabilisé à 9,8% en novembre, soit le taux le plus faible depuis juillet 2009.

En décembre les **marchés financiers** ont été marqués par une hausse généralisée des principaux indices boursiers des pays avancés. Le Dow Jones a ainsi augmenté de 5,4%, l'Eurostoxx 50 de 6,1%, le Nikkei 225 de 7,9% et le FTSE 100 de 2,5%. En revanche, l'indice de référence des marchés des principaux pays émergents, le MSCI EM a diminué de 0,8%, traduisant notamment des baisses de 2,7% pour la Chine, de 1,8% pour l'Inde et de 4,7% pour la Turquie. Sur les marchés obligataires, le taux de rendement à 10 ans s'est accru entre novembre et décembre de 2,1% à 2,5% pour les Etats-Unis et de 0,7% à 0,8% pour la France, et s'est stabilisé à 0,2% pour l'Allemagne, à 1,4% pour l'Espagne et à 1,9% pour l'Italie. S'agissant du crédit bancaire, son rythme en glissement annuel a décéléré aux Etats-Unis de 8,1% en octobre à 7,4% en novembre, et a légèrement augmenté de 2% à 2,1% dans la zone euro. Sur les marchés des changes, l'euro s'est déprécié entre novembre et décembre de 2,3% par rapport au dollar, de 2,6% contre la livre sterling, alors qu'il s'est apprécié de 4,6% vis-à-vis du yen japonais. Quant aux monnaies des principaux pays émergents, le yuan chinois s'est déprécié de 1,1% par rapport au dollar, la livre turque de 5,9% et la roupie indienne de 0,2%, tandis que le real brésilien a stagné à 3,3 reals pour un dollar.

Au niveau des marchés mondiaux des **matières premières**, l'indice Dow Jones-UBS global a augmenté en décembre de 4,5% en glissement mensuel, recouvrant un léger repli de 1,3% de l'indice des prix des produits hors énergie et un accroissement de 15,8% de l'indice des prix des produits énergétiques. Pour le Brent en particulier, le cours a connu une importante hausse de 17,2%, à 55 dollars le baril. Pour ce qui est des phosphates et dérivés, les prix ont accusé entre novembre et décembre un recul de 18,3% à 85 dollars la tonne pour le brut, de 18,6% à 263 dollars la tonne pour le DAP et de 17,8% à 222 dollars la tonne pour le TSP.

Dans ces conditions, l'**inflation** a poursuivi son accélération s'établissant à 1,7% en novembre aux Etats-Unis et dans la zone euro une première estimation d'Eurostat pour le mois de décembre laisse indiquer un taux de 1,1%.

S'agissant des décisions de **politique monétaire**, la FED a décidé lors de sa réunion du 14 décembre de relever la fourchette cible des taux fédéraux d'un quart de point de pourcentage à [0,50%-0,75], indiquant que l'orientation de sa politique reste accommodante soutenant ainsi une amélioration de la situation sur le marché du travail et un retour de l'inflation à 2%. Pour sa part, la BCE a décidé le 8 décembre de maintenir son taux directeur à 0%.

Au **niveau national**, les données des **comptes extérieurs** à fin novembre 2016 indiquent une aggravation de 25,7 milliards du déficit commercial, reflétant une hausse de 29,1 milliards de dirhams des importations, plus importante que celle de 3,4 milliards des exportations. L'augmentation des importations de 8,5 traduit principalement un rebond de 26,1% des acquisitions de biens d'équipement, celles des produits énergétiques ayant, en revanche, poursuivi leur tendance baissière, affichant un recul de 20,2%. S'agissant des exportations, leur rythme est revenu à 1,7%, impacté par la baisse de 12,4% des ventes de phosphates et dérivés. Hors ce produit, elles ressortent en hausse de 5,3%, reflétant principalement une augmentation de 16% ou 3,7 milliards des exportations de la construction automobile. Pour ce qui est des principales autres rubriques du compte courant, les recettes de voyages ont augmenté de 3,9% et les transferts des MRE de 4,3%. Tenant compte également des opérations du compte financier notamment un flux net d'investissements directs étrangers à 21 milliards de dirhams, les réserves internationales nettes se sont accrues à fin novembre de 13,1% à 249,8 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 6 mois et 28 jours d'importations de biens et services.

Au niveau des comptes nationaux, les données du troisième trimestre, indiquent que **la croissance nationale** s'est limitée à 0,8% contre 4,1% un an auparavant. Cette évolution reflète une baisse de 11,7% contre une hausse de 13,3% de la valeur ajoutée agricole et un ralentissement de 2,9% à 2,5% du PIB non agricole. Du côté de la demande, la consommation finale des ménages s'est accrue de 2,9% au lieu de 2,5% tandis que celle des administrations publiques a ralenti de 1,5% à 1,1%. En parallèle, l'investissement a progressé de 8,7% contre une diminution de 5,4% une année auparavant et la contribution des exportations nettes à la croissance est ressortie négative à 3,7 points de pourcentage au lieu d'une participation positive de 4 points le même trimestre de l'année précédente.

Sur le **plan sectoriel**, La campagne agricole 2016/2017 se déroule dans de bonnes conditions grâce à une pluviométrie relativement abondante portant le taux de remplissage des barrages à 49% à fin novembre. Quant au secteur de la pêche, les débarquements de la pêche côtière et artisanale ont connu un accroissement de 11,7%. Au niveau du secteur de l'industrie, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib relatifs au mois de novembre indiquent globalement une stagnation, d'un mois à l'autre, de la production avec une hausse du taux d'utilisation des capacités à 77%. Dans les autres secteurs, la production marchande de phosphate brut a enregistré une hausse de 2,8% à fin novembre et dans le BTP, les ventes de ciment ont quasiment stagné à fin novembre après une augmentation de 1,7% un an auparavant. La production d'électricité s'est accrue de 3,2 % à fin novembre contre 2,5% un an auparavant et dans le secteur du tourisme, les données à fin octobre indiquent une hausse de 0,4% des arrivées de touristes et de 2% pour les nuitées recensées dans les établissements touristiques classés.

Sur le **marché du travail**, l'économie nationale a accusé une perte de 73.000 emplois au troisième trimestre comparativement au même trimestre de 2015, avec une contraction de 66.000 postes dans l'agriculture, de 44.000 dans l'industrie y compris l'artisanat et de 15.000 dans les services. En revanche, 52.000 emplois ont été créés dans BTP. Tenant compte également d'une baisse sensible du taux d'activité de 1,2 point de pourcentage à 46,7%, le taux de chômage a enregistré une diminution de 0,5 point à 9,6%, avec un recul important de 0,8 point à 14,3% en milieu urbain et une stagnation à 4,3% en zones rurales.

S'agissant des **finances publiques**, le déficit budgétaire hors privatisation à fin novembre s'est atténué de 376 millions par rapport à la même période de 2015, s'établissant à 38,8 milliards, contre un déficit cible de la loi de finances de 36,6 milliards pour l'année 2016. Les recettes ordinaires ont progressé de 5,4% à 214,3 milliards, reflétant une hausse de 4,6% des recettes fiscales et de 12,4% de celles non fiscales, notamment les dons en provenance des pays du CCG qui ont atteint 4,5 milliards contre 2 milliards sur la même période de 2015. En parallèle, les dépenses ont augmenté de 4,9% à 260,1 milliards, avec un accroissement de 9,7% à 51,9 milliards pour les acquisitions des autres biens et services, de 0,2% à 26,2 milliards au titre des charges en intérêts de la dette et de 15,3% à 54,6 milliards de l'investissement. En revanche, la charge de compensation a baissé de 14,3% à 11 milliards. Tenant compte du règlement des arriérés de paiement pour un montant de 62 millions, le Trésor a enregistré un déficit de caisse de 38,8 milliards, en atténuation de 7,3%. Ce déficit a été couvert par des ressources intérieures d'un montant net de 35,9 milliards et par un flux net extérieur de 2,4 milliards.

Au **plan monétaire**, le rythme d'accroissement de la masse monétaire s'est établi à 5,2% à fin novembre après 5,5% à fin octobre reflétant notamment la décélération de l'accroissement des dépôts à vue auprès du Trésor de 13,9% à 9,8% et l'accentuation de la baisse des comptes à terme de 1,1% à 1,7%. En revanche, les dépôts en devises ont marqué une hausse de 2,7% après une baisse de 7,4% en octobre, tandis que le rythme de la circulation fiduciaire s'est stabilisé à 5,5% et celui des placements à vue à 5,7%. Pour ce qui est du crédit bancaire, il a progressé de 4% après 3,8% en octobre, traduisant notamment une accélération de 3,1% à 7% des prêts à caractère financier tandis que ceux destinés au secteur non financier se sont accrus de 3,5% au lieu de 3,7% le mois précédent. Cette évolution traduit une décélération du taux d'accroissement des crédits aux sociétés non financières de 0,7% à une croissance quasi-nul, tandis que celui des prêts aux entreprises publiques s'est accéléré de 19% à 20,2%. Quant aux prêts aux particuliers, ils ont augmenté de 5,9%, soit une hausse quasi-similaire à celle observée le mois précédent.

Concernant la liquidité bancaire, le besoin des banques s'est atténué à 14,5 milliards de dirhams en décembre, en liaison notamment avec la baisse de la position du Trésor auprès de Bank Al Maghrib. Ainsi, la Banque a réduit le volume de ses avances à 7 jours à 12 milliards. Tenant compte d'un montant de 4,1 milliards au titre des opérations de prêts garantis accordés dans le cadre du programme de soutien au financement de la TPME, l'encours global des interventions de Bank Al Maghrib s'est établi à 16,4 milliards. Dans ces conditions, le taux interbancaire est demeuré quasi-stable à 2,26%.

Sur les autres marchés, les taux des bons du Trésor n'ont pas connu de variations significatives en décembre aussi bien sur le marché primaire que secondaire. De même pour les taux créditeurs, le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et 12 mois est resté quasiment inchangé à 3,14% en novembre, avec un taux moyen de 2,85% pour les dépôts à 6 mois et de 3,30% pour ceux à un an. Pour ce qui est des taux débiteurs, les dernières données disponibles relative au troisième trimestre indiquent une nouvelle baisse du taux moyen pondéré global de 17 points de base à 5,08%. Les taux ont baissé de 18 points de base pour facilités de trésorerie à 4,98%, de 10 points de base pour les crédits immobiliers à 5,34%. S'agissant des autres catégories, les taux sont restés quasiment inchangés, ils se sont établis à 6,64% pour les crédits à la consommation et à 4,95% pour les prêts l'équipement.

Sur **les marchés des actifs**, l'indice des prix des biens immobiliers a progressé de 0,6% au troisième trimestre 2016, après la hausse de 0,2% un trimestre auparavant. Cette évolution reflète les augmentations des prix des appartements de 1,3% et de ceux des locaux commerciaux de 0,4%, les prix des terrains ayant, en revanche, enregistré une baisse de 0,3% d'un trimestre à l'autre. En ce qui concerne les transactions, elles ont marqué une importante hausse trimestrielle de 14,2% portant l'augmentation des ventes cumulées depuis le début de l'année par rapport à la même période de l'année précédente à 7,2%. La dynamique des transactions observée au T3-16 a concerné l'ensemble des catégories d'actifs, avec notamment des progressions de 18,8% des ventes d'appartements et de 8,1% de celles des biens à usage professionnel.

Au niveau de la **bourse de Casablanca**, le MASI s'est de nouveau apprécié en décembre de 9,1%, portant ainsi sa performance en 2016 à 30,5%. Dans ces conditions la capitalisation boursière a enregistré en termes de l'année une progression de 28,7% à 583,4 milliards de dirhams et le volume des transactions a marqué un rebond de 39,6% à 72,7 milliards de dirhams, dont 22,1 milliards réalisé au cours du mois de décembre.

Sur le marché des titres, les émissions du Trésor se sont établies à 15,6 milliards en novembre et leur volume depuis le début de l'année s'est situé à 107,2 milliards, niveau largement inférieur aux levées réalisées en 2015. Tenant compte d'un montant de remboursements de 11,3 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor s'est situé à 486,6 milliards à fin novembre, en augmentation de 2,1% depuis le début de l'année.

Sur le marché de la dette privée, les émissions des titres de créances négociables, quoiqu'en hausse mensuelle de 1,3 milliard en novembre, se sont limitées à 30,3 milliards depuis le début de l'année après 37,6 milliards sur la même période de 2015. Par catégorie, les émissions des certificats de dépôts se sont chiffrées à 1,7 milliard et ont porté principalement sur des maturités courtes. Pour les autres titres, les levées se sont limitées 249 millions pour les billets de trésorerie et à 322 millions pour les bons de sociétés de financement ont diminué à 322 millions après 600 millions. Compte tenu d'un montant de remboursements de 3 milliards de dirhams, l'encours des titres de créances négociables est revenu à 53 milliards, en recul de 8% par rapport à fin décembre 2015.

Sur le marché obligataire, le montant des titres émis en novembre ressort à 500 millions de dirhams et les levées depuis le début de l'année sont restées très faibles, se limitant à 5,4 milliards après 13,1 milliards durant la même période de l'année précédente. Tenant compte des remboursements, l'encours des emprunts obligataires s'est chiffré à 96,8 milliards, en diminution de 4,8% par rapport à fin décembre 2015.

En ce qui concerne **l'inflation**, après un taux de 1,6% en octobre, il s'est établi à 1,9% en novembre et sa moyenne depuis le début de l'année ressort à 1,7%. Cette évolution résulte essentiellement de l'accélération de 5,3% à 6,6% de l'inflation des produits alimentaires à prix volatils et dans une moindre mesure, de l'accroissement des prix des carburants et lubrifiants de 10,2% au lieu de 8,1% en octobre. Quant au rythme de progression des tarifs des produits réglementés, il est passé de 0,5% à 0,6%. Pour sa part, l'inflation sous-jacente est restée inchangée à 1% avec une quasi-stagnation des rythmes de hausse des prix à 0,9% pour les biens échangeables et à 1,2% pour les biens non échangeables. Par ailleurs, les prix à la production des industries manufacturières hors raffinage de pétrole ont enregistré un recul mensuel de 0,1% en novembre, en liaison essentiellement avec la baisse des prix de 0,4% pour « l'industrie alimentaire » et de 0,5% pour « l'industrie textile ».

I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

A fin décembre 2016, les données des comptes nationaux du troisième trimestre 2016 font ressortir une stagnation de la croissance dans la zone euro et une amélioration dans les autres principaux pays avancés. Pour ce qui est des principales économies émergentes, la croissance est demeurée stable en Chine et a légèrement ralenti en Inde, alors qu'au Brésil et en Russie la contraction du PIB s'est relativement atténuée.

Ainsi, au troisième trimestre 2016, la croissance aux Etats-Unis s'est établie à 1,7% contre 1,3% un trimestre auparavant, en liaison notamment avec l'accélération des exportations qui ont compensé le ralentissement de la consommation privée. De même, le Royaume-Uni a connu une consolidation de sa croissance, qui est passée de 2% à 2,3%, soutenue par la hausse de la consommation des ménages et le dynamisme des investissements et des exportations favorisées elles-mêmes par la dépréciation de la livre sterling. Au Japon, la croissance a connu une légère amélioration passant de 0,9% à 1%. Dans la zone euro, la croissance s'est stabilisée pour le deuxième trimestre consécutif à 1,7%, recouvrant des évolutions différenciées selon les pays. Elle a augmenté de 0,8% à 1% en Italie, a stagné à 1,7% en Allemagne et a reculé de 1,1% à 1% en France et de 3,4% à 3,2% en Espagne. S'agissant des principaux pays émergents, la croissance a stagné en Chine à 6,7%, et a reculé en Inde de 7,3% à 7,1%, tandis qu'au Brésil et en Russie, la récession s'est poursuivie, avec toutefois des atténuations des contractions du PIB à -2,9% et -0,4% respectivement.

Par ailleurs, les indicateurs à haute fréquence font ressortir au mois de novembre 2016 une légère amélioration de l'activité du secteur privé aussi bien aux Etats-Unis que dans la zone euro. Ainsi, l'indice PMI composite de la zone euro est passé de 53,9 points en novembre à 54,4 en décembre et l'indice ISM manufacturier des Etats-Unis a atteint 54,7 points en décembre contre 53,2 points le mois précédent.

Sur le marché du travail, le taux de chômage aux Etats-Unis a légèrement augmenté à 4,7% en décembre, avec une création de 156.000 postes d'emploi contre 204.000 postes en novembre. Dans la zone euro, il s'est stabilisé à 9,8% en novembre, soit le taux le plus faible depuis juillet 2009. Par pays, ce taux a stagné à 4,1% en Allemagne et à 19,2% en Espagne, alors qu'il a diminué de 9,7% à 9,5% en France. En revanche il a augmenté de 11,8% à 11,9% en Italie. Au Royaume-Uni, les chiffres de septembre indiquent un taux de chômage en hausse à 4,8% contre 4,7% un mois auparavant.

Quant aux marchés financiers, ils se sont caractérisés en décembre 2016 par une hausse généralisée des principaux indices boursiers des pays avancés et des évolutions différenciées des taux de rendement souverains. Ainsi, le Dow Jones a augmenté de 5,4%, l'Eurostoxx 50 de 6,1%, le Nikkei 225 de 7,9% et le FTSE 100 de 2,5%. De même, le CAC 40 et le DAX 30 se sont accrus de 5,9% respectivement. En termes de volatilité, le VIX est revenu de 15,1 à 12,4 points de base et le VSTOXX de 21,9 à 17 points de base. S'agissant des marchés des principaux pays émergents, le MSCI EM a diminué de 0,8%, traduisant notamment des baisses de 2,7% pour celui de la Chine, de 1,8% pour celui de l'Inde et de 4,7% pour celui de la Turquie.

Sur les marchés obligataires, à l'exception de la Grèce où il a diminué de 7,3% à 6,9%, le taux de rendement à 10 ans s'est accru entre novembre et décembre de 3,5% à 3,7% pour le Portugal et de 0,7% à 0,8% pour la France. Ce taux a stagné à 0,2% pour l'Allemagne, à 1,4% pour l'Espagne et à 1,9% pour l'Italie. Pour sa part, le taux des bons du Trésor américain s'est établi à 2,5% contre 2,1%, un mois auparavant. Concernant les économies émergentes, le taux de rendement souverain à 10 ans a diminué de 6,5% à 6,4% pour l'Inde et de 11,8% à 11,7% pour le Brésil, alors qu'il a augmenté de 2,8% à 3,2% pour la Chine et de 10,6% à 11,1% pour la Turquie.

Au niveau des marchés interbancaires, l'Euribor à 3 mois est passé de -0,31% en novembre à -0,32% en décembre, alors que le Libor dollar de même maturité s'est établi à 0,98% contre 0,91%. Pour sa part, le spread Libor-OIS est revenu de 35,6 à 33,1 points de base. S'agissant du crédit bancaire, son rythme d'évolution annuel a enregistré entre octobre et novembre une décélération aux Etats-Unis de 8,1% à 7,4%, alors qu'il a légèrement augmenté de 2% à 2,1% dans la zone euro.

Concernant le marché des changes, l'euro s'est déprécié, entre novembre et décembre, de 2,3% par rapport au dollar pour s'établir à 1,1 dollar, de 2,6% contre la livre sterling, alors qu'il s'est apprécié de 4,6% vis-à-vis du yen japonais. Quant à l'évolution des monnaies des principaux pays émergents par rapport au dollar, le yuan chinois s'est déprécié de 1,1%, la livre turque de 5,9% et la roupie indienne de 0,2%, tandis que le real brésilien a stagné à 3,3 reals pour un dollar.

Dans ce contexte, à l'exception de la FED, les Banques centrales des principaux pays avancés ont gardé inchangé leurs taux. Ainsi, la BCE a décidé le 8 décembre de maintenir son taux directeur à 0%, tout en réitérant que l'ensemble de ses taux resteront à leurs niveaux actuels ou à des niveaux plus bas sur une période prolongée, et bien au-delà de l'horizon fixé pour ses achats d'actifs. En ce qui concerne les mesures non conventionnelles, elle a annoncé la poursuite de ses achats d'actifs mensuels à hauteur de 80 milliards d'euros jusqu'à fin mars 2017. A partir d'avril 2017, ce montant sera ramené à 60 milliards d'euros jusqu'à la fin décembre 2017 ou au-delà si nécessaire, et en tout cas jusqu'à ce qu'elle constate un ajustement durable de l'évolution de l'inflation conforme à son objectif.

Pour sa part, la FED a décidé lors de sa réunion du 14 décembre de relever la fourchette cible de son taux directeur d'un quart de point de pourcentage à [0,50%-0,75%]. La FED a indiqué que l'orientation de la politique monétaire reste accommodante soutenant ainsi une amélioration de la situation sur le marché du travail et un retour de l'inflation à 2%. Elle a rappelé à nouveau que le timing et l'ampleur des futurs ajustements de cette fourchette dépendront de son évaluation des conditions économiques effectives et attendues en rapport avec ses deux objectifs d'un emploi maximum et d'une inflation à 2%. Elle a également réitéré que son Comité s'attend à ce que les conditions économiques évoluent d'une manière qui ne justifie que des hausses graduelles du taux des fonds fédéraux. Ce dernier devrait rester, pendant un certain temps, en-deçà des niveaux qui devraient prévaloir à plus long terme.

Enfin, la Banque d'Angleterre a décidé le 15 décembre de maintenir inchangé son taux directeur à 0,25% et de poursuivre son programme d'achats d'obligations. Elle a en outre indiqué que sa politique monétaire peut réagir aux changements des perspectives économiques afin de garantir un retour durable de l'inflation vers l'objectif de 2%.

Au niveau des pays émergents, la Banque centrale de Russie a décidé le 16 décembre de maintenir son taux directeur à 10%, en indiquant que la dynamique de l'inflation et de l'activité économique est globalement en ligne avec ses prévisions et que les risques inflationnistes ont légèrement diminué. Elle a également souligné qu'elle pourrait réduire ce taux au cours du premier semestre de 2017. Dans le même sens, la réserve fédérale de l'Inde a décidé le 7 décembre de maintenir inchangé son taux directeur à 6,25%. Pour sa part, la Banque centrale du Brésil a décidé le 11 janvier de réduire son taux directeur de 13,75% à 13%, troisième baisse consécutive, tout en signalant que les données disponibles depuis la dernière réunion indiquent que l'activité économique devrait être plus faible que prévu et que la reprise pourrait être plus tardive et plus graduelle qu'anticipé.

Au niveau des marchés mondiaux des matières premières, les prix se sont globalement orientés à la hausse au cours du mois de décembre. En effet, l'indice Dow Jones-UBS global s'est accru de 4,5% d'un mois à l'autre, recouvrant une légère diminution de 1,3% des prix des produits hors énergie et une augmentation marquée de 15,8% des cours énergétiques. Le prix du Brent a, en effet, enregistré une forte hausse de 17,2% par rapport au mois précédent, s'établissant à 55 dollars le baril en moyenne, soit son niveau le plus haut de l'année. Une évolution qui s'explique notamment par l'accord conclu entre les pays producteurs de pétrole afin de réduire la production. Pour sa part, la baisse des prix des produits hors énergie recouvre un accroissement de 1,7% des cours des métaux de base et un recul de 2,1% des prix des produits agricoles. Par produits, le cours s'est accru de 3,5% pour le zinc et pour le cuivre et de 0,7% pour le plomb, tandis qu'il a diminué de 8,5% pour le café et de 9% pour le sucre.

En glissement annuel, l'indice Dow Jones global des matières premières a accusé une hausse marquée de 22,8%, reflétant les accroissements de 45,2% de l'indice des prix des produits énergétiques et de 12,2% des cours des produits hors énergie, avec une forte augmentation de près de 43% pour le prix du Brent. Par ailleurs, la hausse des prix hors énergie traduit celles de 28,3% des cours des métaux de base et de 7,4% des prix des produits agricoles.

En ce qui concerne le marché mondial des phosphates et dérivés, le prix du brut a accusé, entre novembre et décembre, un recul de 18,3%, revenant de 104 à 85 dollars la tonne. De même, les cours des dérivés ont enregistré des replis de 14,7% pour l'urée, de 16,7% pour le Chlorure de Potassium et de 17,8% pour le TSP. Le cours du DAP a connu également une forte baisse en décembre, de 18,6% s'établissant à 263 dollars la tonne. En glissement annuel, les cours ressortent en baisse de 41,6% pour le TSP, de 39,3% pour le Chlorure de Potassium, de 34,3% pour le DAP, de 30,6% pour le phosphate brut et de 24,9% pour l'urée. S'agissant du cours du blé dur, il a connu d'un mois à l'autre une diminution de 5,6% et ressort en baisse de 25% en glissement annuel.

Dans ces conditions, le taux d'inflation a poursuivi son accélération entamée depuis juillet aux Etats-Unis, s'établissant à 1,7% en novembre après 1,6% un mois auparavant. De même, l'inflation a connu en novembre une hausse de 0,9% à 1,2% au Royaume-Uni et de 0,2% à 0,5% au Japon. Dans la zone euro, une première estimation d'Eurostat pour le mois de décembre laisse indiquer une accélération du taux d'inflation de 0,6% à 1,1%, avec des hausses de 0,1% à 0,5% en Italie, de 0,7% à 0,8% en France, de 0,7% à 1,5% en Espagne et de 0,7% à 1,7% en Allemagne. Au niveau des principaux pays émergents, l'inflation a accusé en décembre une baisse à 6,3% au Brésil après 7% enregistré le mois précédent, tandis qu'elle a connu, entre octobre et novembre, une hausse de 2,1% à 2,3% en Chine et a enregistré un recul de 6,1% à 5,8% en Russie.

CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

Profil trimestriel de la croissance, en glissement annuel

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

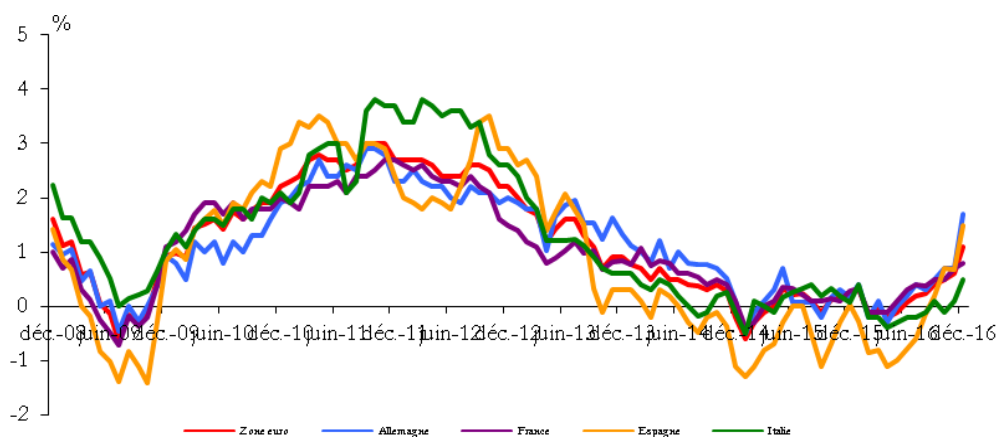
Source : Thomson Reuters Eikon

Evolution du taux de chômage

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

Source : Eurostat et US.BLS

Inflation dans les principaux pays partenaires



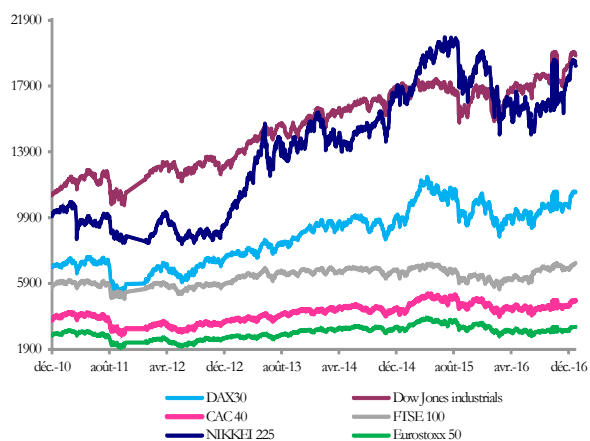
Source : Thomson Reuters Eikon et Eurostat

PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

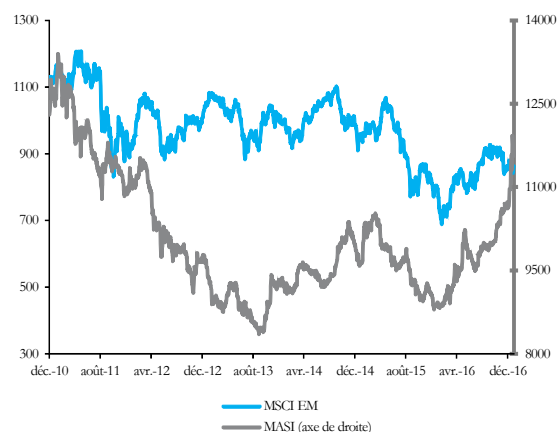
Banques Centrales	Taux directeurs		Evolution
	Novembre 2016	Décembre 2016	
Banque Centrale Européenne	0,00	0,00	8 décembre 2016 : statu quo
Banque d'Angleterre	0,25	0,25	15 décembre 2016 : statu quo
Réserve Fédérale américaine	0,25-0,50	0,50-0,75	14 décembre 2016 : Relèvement de la fourchette cible du taux

CONDITIONS FINANCIÈRES

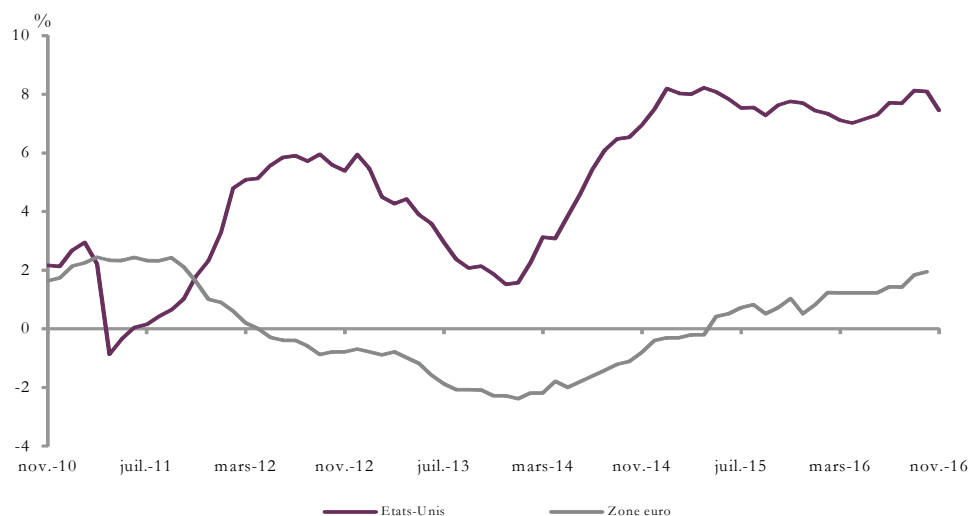
Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



Evolution de l'indice MSCI EM



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

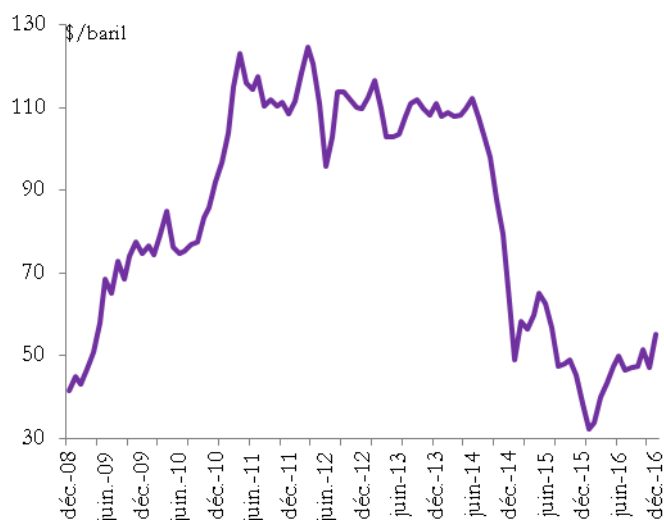


Source : Thomson Reuters Eikon

Source : Datastream, BCE

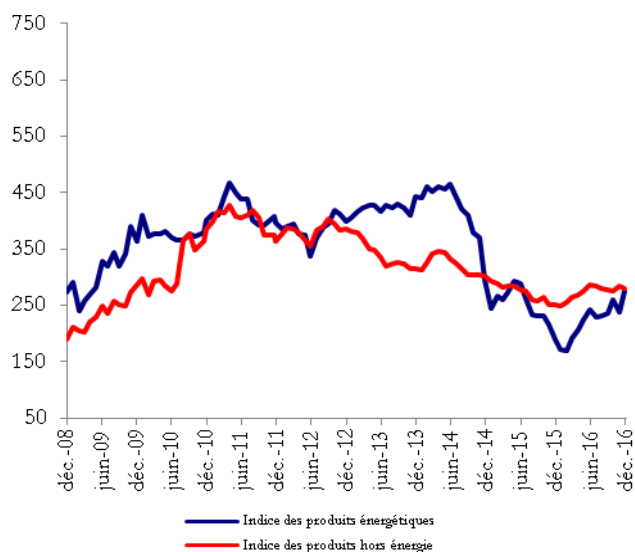
MARCHES MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

Évolution du cours du pétrole Brent

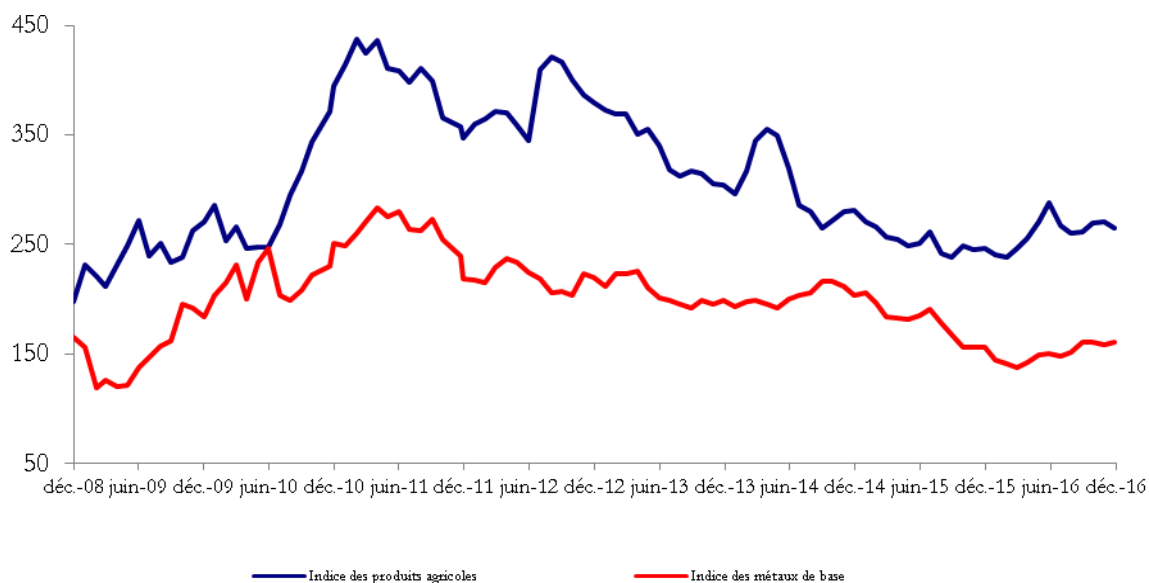


Source : Thomson Reuters Eikon

Évolution de l'indice Dow Jones-UBS



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



Source : Thomson Reuters Eikon

II. COMPTES EXTERIEURS

Au terme des onze premiers de 2016, le déficit commercial s'est aggravé de 25,7 milliards de dirhams à 166,4 milliards, en relation avec la hausse de 29,1 milliards ou 8,5% des importations plus importante que celle de 3,4 milliards ou 1,7% des exportations. Le taux de couverture est ainsi revenu à 55%, en baisse de 3,7 points de pourcentage.

La hausse des importations traduit principalement un accroissement de 22,2 milliards ou 26,1% des achats de biens d'équipement, avec notamment des hausses de 4,3 milliards des acquisitions de voitures industrielles et pièces y afférentes et de 3 milliards des achats de chaudières et turbines. Pour les autres groupes de produits, les importations ont augmenté de 15,9% pour les biens de consommation, de 22% pour les produits alimentaires et de 6,2% pour les demi-produits. En revanche, la facture énergétique a diminué de 20,2% ou 12,4 milliards et les acquisitions de produits bruts ont baissé de 15,3%.

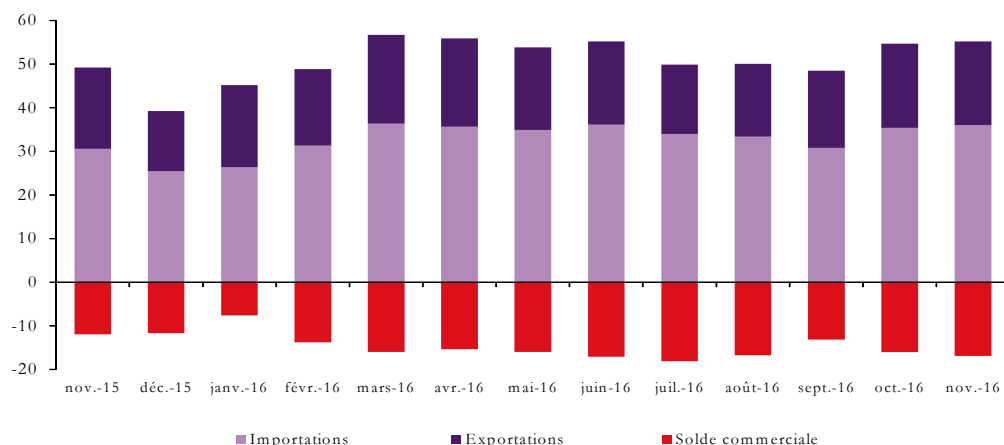
S'agissant des exportations, leur rythme a ralenti à 1,7% en relation principalement avec la diminution de 5,1 milliards ou 12,4% des ventes de phosphates et dérivés. Hors ce produit, elles se sont inscrites en hausse de 5,3%, reflétant principalement une augmentation de 16% ou 3,7 milliards des exportations de la construction automobile. Pour les autres principaux secteurs à l'export, les ventes ont augmenté de 5,2% pour le secteur de l'agriculture et agro-alimentaire et de 6% pour le secteur du textile et cuir.

Pour les autres composantes du compte courant, les recettes de voyage ont progressé de 3,9% et les transferts des MRE de 4,3%. Pour ce qui est du flux net des investissements directs étrangers, il a diminué de 27,9% ou 8,1 milliards à 21 milliards de dirhams, résultat d'une baisse de 5 milliards de dirhams des recettes à 30,3 milliards et d'une hausse de 3,1 milliards des dépenses à 9,4 milliards.

Dans ces conditions et avec l'évolution des autres rubriques de la balance des paiements, les réserves internationales nettes se sont améliorées en glissement annuel de 13,1% à fin novembre, s'établissant à 249,8 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 6 mois et 28 jours d'importations de biens et services.

BALANCE COMMERCIALE

Évolution mensuelle des transactions commerciales
(En milliards de dirhams)



Source : Office des Changes

Évolution des exportations par principaux secteurs entre janvier et novembre

	Valeur en millions de dirhams			Variation en millions de dirhams		Variation en %	
	2014	2015	2016*	2015 2014	2016 2015	2015 2014	2016 2015
Exportations de biens	182 377	200 350	203 748	17 973	3 398	9,9	1,7
Phosphates et dérivés	33 937	40 891	35 834	6 954	-5 057	20,5	-12,4
Hors phosphates et dérivés	148 440	159 459	167 914	11 019	8 455	7,4	5,3
Agriculture et Agro-alimentaire	34 168	40 941	43 062	6 773	2 121	19,8	5,2
Industrie alimentaire	19 363	22 494	24 088	3 131	1 594	16,2	7,1
Textile et Cuir	30 974	30 627	32 454	-347	1 827	-1,1	6,0
Vêtements confectionnés	18 696	18 763	20 255	67	1 492	0,4	8,0
Artides de bonneterie	6 790	6 484	6 837	-306	353	-4,5	5,4
Chaussures	2 634	2 682	2 703	48	21	1,8	0,8
Automobile	37 500	45 695	50 145	8 195	4 450	21,9	9,7
Câblage	16 058	18 478	18 390	2 420	-88	15,1	-0,5
Construction	18 492	23 389	27 134	4 897	3 745	26,5	16,0
Electronique	7 386	7 190	7 944	-196	754	-2,7	10,5
Composantes électroniques	3 886	3 657	3 785	-229	128	-5,9	3,5
Aéronautique	6 422	7 532	8 572	1 110	1 040	17,3	13,8
Industrie pharmaceutique	867	932	993	65	61	7,5	6,5
Autres	31 123	26 542	24 744	-4 581	-1 798	-14,7	-6,8

* Données provisoires

Source : Office des Changes

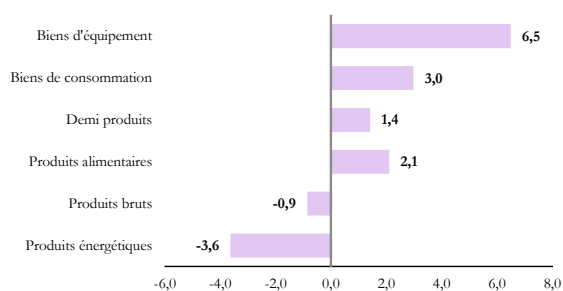
Évolution des importations par principaux produits entre janvier et novembre

	Valeur en millions de dirhams			Variation en millions de dirhams		Variation en %	
	2014	2015	2016*	2015 2014	2016 2015	2015 2014	2016 2015
	Importations de biens	356 766	341 073	370 155	-15 693	29 082	-4,4
Produits énergétiques	86 948	61 431	49 006	-25 517	-12 425	-29,3	-20,2
Huile brute de pétrole	26 466	10 937	-	-15 529	-10 937	-58,7	-
Gaz de pétrole et autres hydrocarbures	17 922	12 117	9 958	-5 805	-2 159	-32,4	-17,8
Hors énergie	269 818	279 642	321 149	9 824	41 507	3,6	14,8
Produits alimentaires	38 686	32 773	39 990	-5 913	7 217	-15,3	22,0
Blé	12 004	8 161	11 218	-3 843	3 057	-32,0	37,5
Produits bruts	18 249	19 258	16 321	1 009	-2 937	5,5	-15,3
Soufres bruts	5 165	6 367	4 108	1 202	-2 259	23,3	-35,5
Produits finis de consommation	64 712	63 983	74 164	-729	10 181	-1,1	15,9
Voitures de tourisme	9 274	9 797	12 917	523	3 120	5,6	31,8
Biens d'équipement	72 930	85 027	107 258	12 097,0	22 231	16,6	26,1
Voitures industrielles	6 309	7 959	9 269	1 649,7	1 310	26,1	16,5
Parties et pièces détachés pour véhicules industriels	4 961	7 141	10 110	2 180,2	2 969	43,9	41,6
Demi-produits	75 013	78 511	83 361	3 498	4 850	4,7	6,2

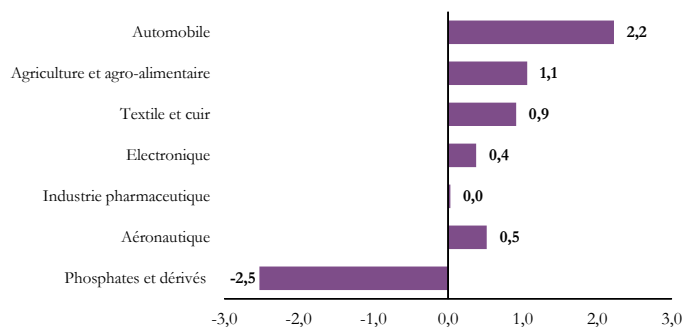
* Données provisoires
Source : Office des Changes

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

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



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



Source : Office des Changes

AUTRES COMPOSANTES DU COMPTE EXTERIEUR

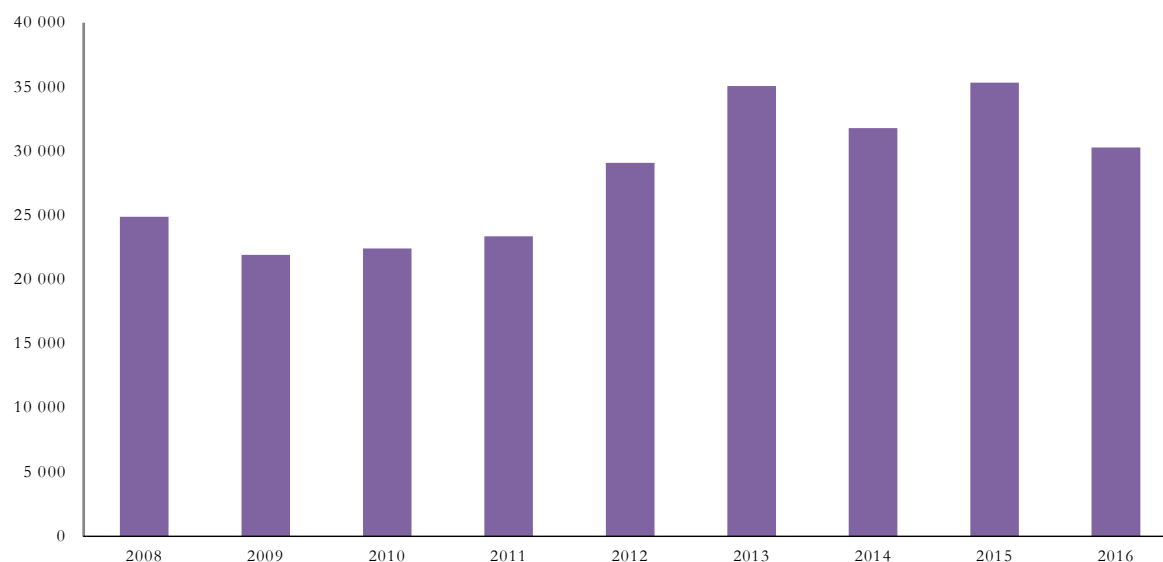
Évolution des autres composantes du compte extérieur entre janvier et novembre

	Valeur en millions de dirhams			Variation en millions de dirhams		Variation en %	
	2014	2015	2016*	2015	2016	2015	2016
				2014	2015	2014	2015
Recettes voyages	55 180	57 149	59 405	1 969	2 256	3,6	3,9
Transferts MRE	54 712	55 195	57 543	483	2 348	0,9	4,3
Investissements directs étrangers	26 663	29 050	20 954	2 387	-8 096	9,0	-27,9
Recettes	31 806	35 346	30 304	3 540	-5 042	11,1	-14,3
Dépenses	5 143	6 296	9 350	1 153	3 054	22,4	48,5

Source : Office des Changes

* Données provisoires

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



Source : Office des Changes

III. PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHE DU TRAVAIL

Au troisième trimestre 2016, la croissance nationale s'est située à 0,8% contre 4,1% une année auparavant, reflétant une baisse de 11,7% de la valeur ajoutée agricole et une hausse de 2,5% du PIB non agricole. Les impôts sur les produits nets des subventions ont connu un ralentissement de 13% à 6,3% et le rythme de croissance de la valeur ajoutée non agricole s'est situé à 1,9% contre 1,6% un an auparavant.

S'agissant de la demande, la consommation finale des ménages a progressé de 2,9% après 2,5% une année auparavant et celle des administrations publiques a enregistré une augmentation de 1,1% au lieu de 1,5%. Pour sa part, l'investissement a cru de 8,9% contre une baisse de 5,4%. De leurs côtés, les exportations nettes ont affiché une contribution négative à la croissance de 3,7 points de pourcentage au lieu d'une participation positive de 4 points au deuxième trimestre de l'année précédente. Les exportations se sont accrues de 3,7% au lieu de 5,4% et les importations ont augmenté de 11,9% contre un repli de 4,6% à la même période une année auparavant.

Au niveau sectoriel, la campagne agricole 2016/2017 se déroule dans des conditions climatiques favorables, avec des précipitations couvrant l'ensemble des régions. Le cumul pluviométrique moyen national s'est en effet établi, à fin décembre 2016, à 158,3 mm, en augmentation de 181% par rapport à la campagne précédente et de 15 % par rapport à la moyenne des cinq dernières années. Le taux remplissage des barrages à usage agricole est ainsi passé de 40% à 49% entre octobre et décembre. Dans ces conditions, l'état du couvert végétal, selon l'indice de végétation établi par le Centre Royal de Télédétection Spatiale, s'est largement amélioré par rapport à l'année dernière, mais demeure légèrement inférieur à la moyenne des cinq dernières années. Pour sa part, le secteur de la pêche a connu, à fin novembre 2016, un accroissement de 11,7% de la production commercialisée en volume et de 7,8% en valeur à 5,96 milliards de dirhams.

Pour les industries manufacturières hors raffinage de pétrole, les derniers résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie relatifs au mois de novembre indiquent globalement une stagnation, d'un mois à l'autre, de la production et une hausse du taux d'utilisation des capacités de 6 points de pourcentage à 77%. Concernant le secteur du BTP, l'activité a été marquée à fin novembre par une quasi-stagnation, en glissement annuel, des ventes de ciment après une augmentation de 1,7% un an auparavant. Pour sa part, l'encours des crédits immobiliers s'est accru au même rythme de l'année dernière, soit 2,2%, reflétant une légère progression de 5,3% à 5,4% pour les crédits à l'habitat et une accentuation de la baisse de 5,7% à 6,3% pour ceux accordés aux promoteurs immobiliers.

S'agissant du secteur énergétique, la production d'énergie électrique s'est améliorée de 3,2% à fin novembre contre 2,5% un an auparavant, résultat de la hausse de 7,3% de la production thermique et de 23% de celle éolienne et du repli de 26% de la production hydraulique. Parallèlement, la demande a progressé de 2,1%, traduisant un accroissement de 1,5% pour les haute et moyenne tensions, destinées aux industriels et aux régies de distribution, et de 3,8% de celles de la basse tension utilisée essentiellement par les ménages. Dans ces conditions, les importations se sont accrues de 6,5%. Pour le secteur minier, l'activité a été marquée par une hausse de 2,8%, après une contraction de 5,4% un an auparavant, de la production marchande de phosphate, les exportations ayant, en revanche, reculé de 4,1%.

Pour ce qui est du secteur touristique, les données disponibles à fin octobre indiquent une augmentation de 0,4% des arrivées de touristes, recouvrant une progression de 4% du flux MRE et une baisse de 3,3% des touristes étrangers. Les nuitées recensées dans les établissements classés ont connu une hausse de 2%, avec un accroissement de 10,4% des nuitées des résidents et un repli de 1,9% de celles des non-résidents, et le taux d'occupation est revenu, en conséquence, de 43% à 41%. Pour ce qui est des recettes voyages, elles se sont accrues de 3,9% à fin novembre contre 3,4% à la même période de l'année précédente.

Concernant la branche des télécommunications, le parc de la téléphonie mobile a poursuivi sa baisse entamée depuis le quatrième trimestre de 2015, avec un taux de 2,5% au troisième trimestre 2016, tandis que celui de la téléphonie fixe a accusé une diminution de 7,6%. En revanche, le parc Internet a continué de progresser à un rythme élevé, soit 21,8%.

Sur le marché du travail, le troisième trimestre 2016 a été caractérisé par une perte de 73.000 postes, recouvrant un repli des effectifs de 66.000 dans l'agriculture, de 44.000 dans l'industrie y compris l'artisanat et de 15.000 dans les services, ainsi qu'une création de 52.000 emplois dans le BTP. Parallèlement, le taux d'activité a accusé un repli significatif de 1,2 point de pourcentage à 46,7%. Dans ces conditions, le taux de chômage a enregistré une diminution de 0,5 point à 9,6%, avec un recul important de 0,8 point à 14,3% en milieu urbain et une stagnation à 4,3% en zones rurales. Pour les jeunes âgés de 15 à 24 ans, ce taux a en revanche augmenté de 21,4% à 21,8% au niveau national et de 39,3% à 40,8% dans les villes.

COMPTES NATIONAUX

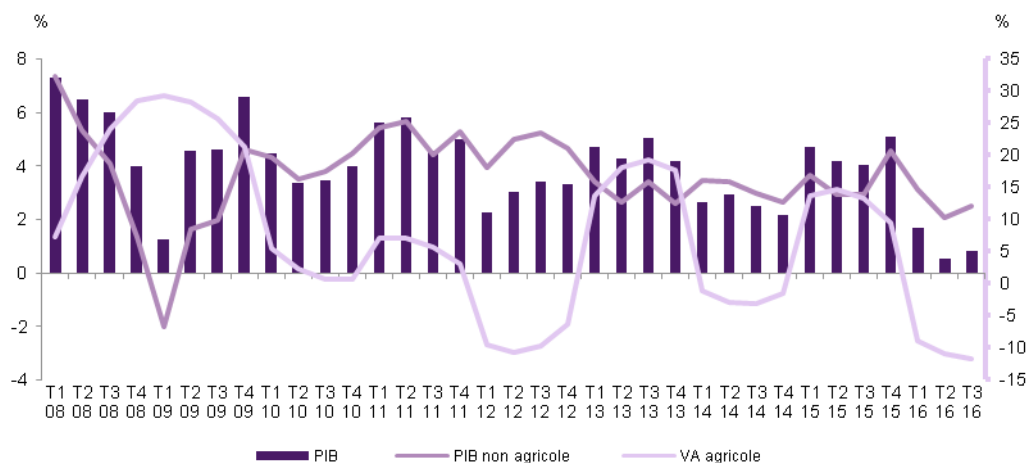
Evolution en glissement annuel des valeurs ajoutées (prix chaînés, base 2007)

En %

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

Source : HCP.

Evolution en glissement annuel du PIB et ses composantes



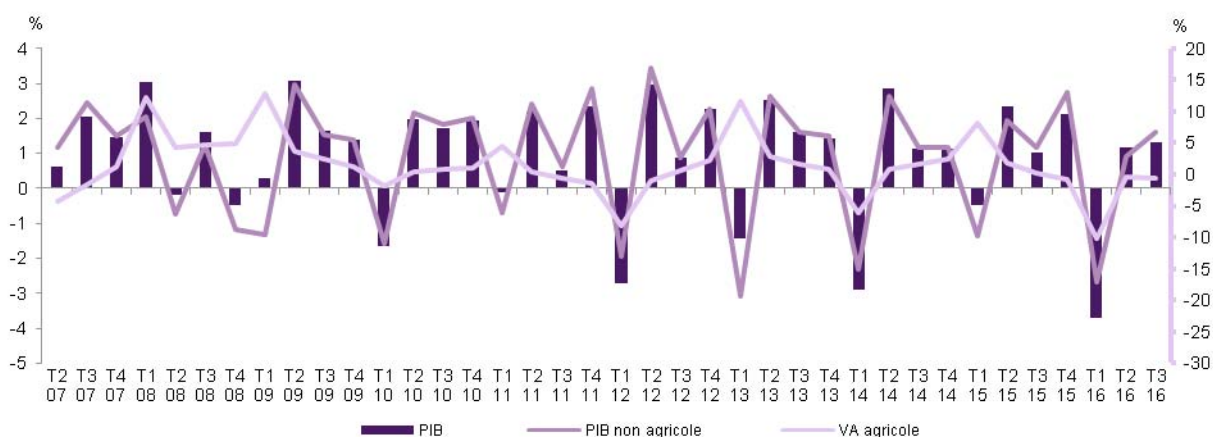
Source : HCP.

Contributions sectorielles à la croissance globale en points de pourcentage

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

Sources : HCP, calculs B.A.M.

Evolution en glissement trimestriel du PIB et ses composantes



Source : HCP.

Comptes nationaux trimestriels : principaux agrégats à prix courants

A prix courants	2013				2014				2015				2016		
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3
PIB	221,9	224,3	223,2	228,6	227,8	231,5	230,1	234,3	245,7	245,9	243,9	246,8	252,7	251,1	250,8
(En %)	6,4	6,3	4,8	6,1	2,7	3,2	3,1	2,5	7,8	6,2	6,0	5,3	2,9	2,1	2,8
VA agricole	27,2	28,3	28,4	28,4	26,1	25,0	24,2	23,8	33,4	29,5	27,6	25,1	32,9	30,1	28,1
(En %)	14,0	17,1	15,8	13,1	-4,1	-11,6	-14,6	-16,1	28,2	18,3	14,0	5,6	-1,5	1,7	1,8
PIB non agricole	194,7	196,0	194,8	200,2	201,8	206,5	205,9	210,5	212,2	216,3	216,3	221,6	219,8	221,1	222,7
(En %)	5,4	4,9	3,4	5,2	3,6	5,3	5,7	5,1	5,2	4,8	5,0	5,3	3,6	2,2	3,0
VA non agricole	174,9	176,8	175,9	178,6	180,7	183,1	181,7	184,4	186,9	188,2	186,9	190,5	191,7	191,1	191,0
(En %)	3,3	4,3	2,8	2,5	3,3	3,6	3,3	3,2	3,4	2,8	2,8	3,3	2,6	1,5	2,2
Impôts sur les produits nets des subventions	19,8	19,2	18,9	21,6	21,0	23,3	24,2	26,1	25,3	28,1	29,4	31,1	28,1	30,0	31,7
(En %)	27,9	11,4	9,3	34,6	6,4	21,4	27,8	20,9	20,5	20,6	21,7	19,1	10,9	6,6	7,8

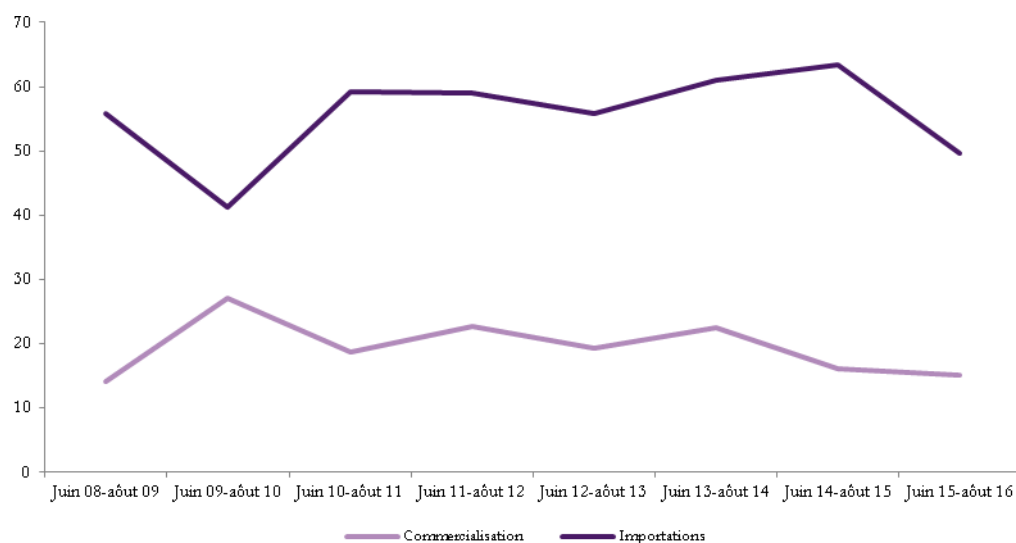
Source : HCP.

Campagnes agricoles : données arrêtées à fin décembre 2016

	2014-2015 (1)	2015-2016 (2)	Variations en % (2)/(1)
Indicateurs pluviométriques			
Cumul pluviométrique (en mm)	56,3	158,3	181
Taux de remplissage des barrages à usage agricole (en %)	62,8	48,8	-

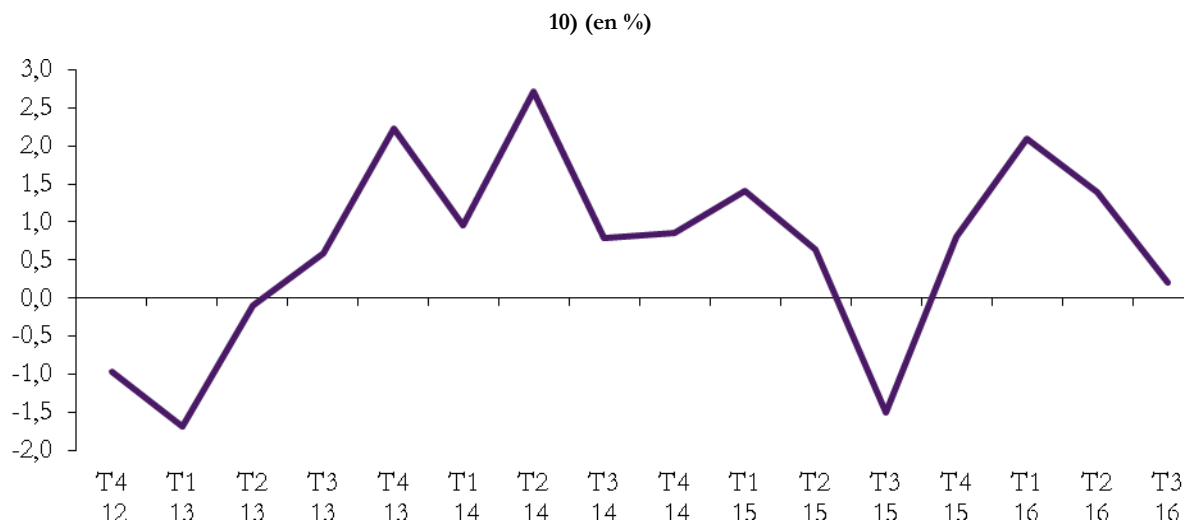
Sources : - Direction de la météorologie nationale
- Ministère de l'énergie, des mines de l'eau et de l'environnement.

Commercialisation et importations de céréales (en millions de quintaux)



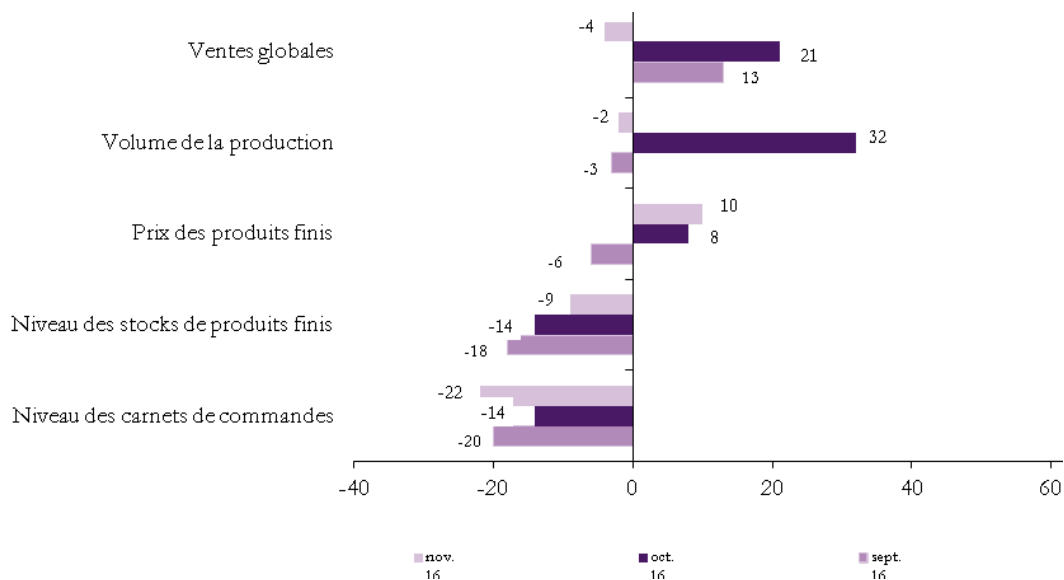
Source : Office National Interprofessionnel des Céréales et des Légumineuses.

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



Source : HCP.

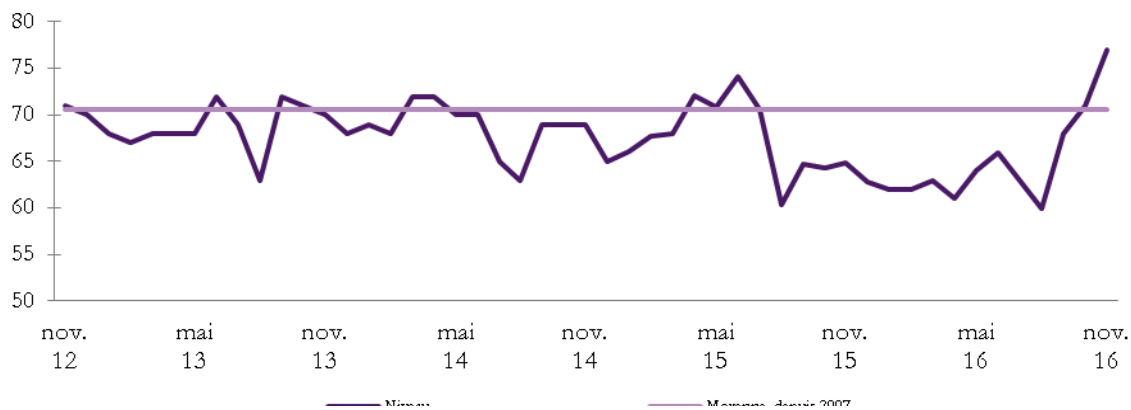
Résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie (soldes d'opinion* en %)



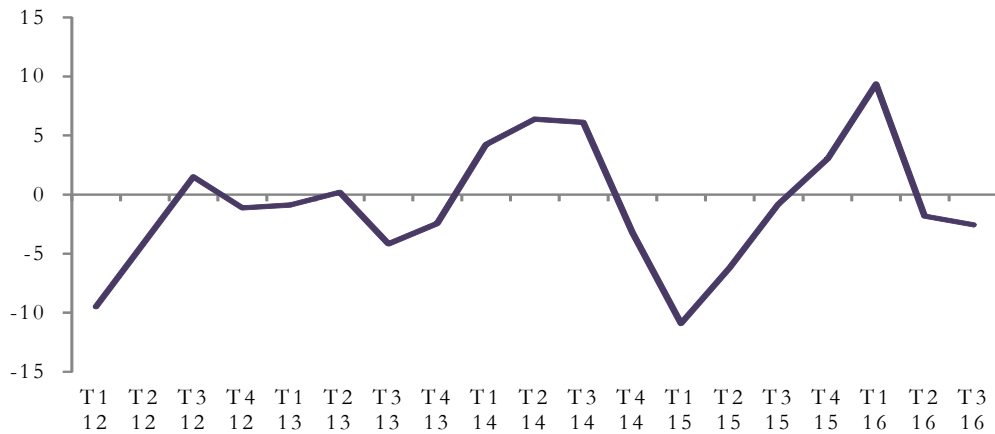
* Différence entre les pourcentages des entreprises qui déclarent une amélioration et celles qui indiquent une baisse.

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

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

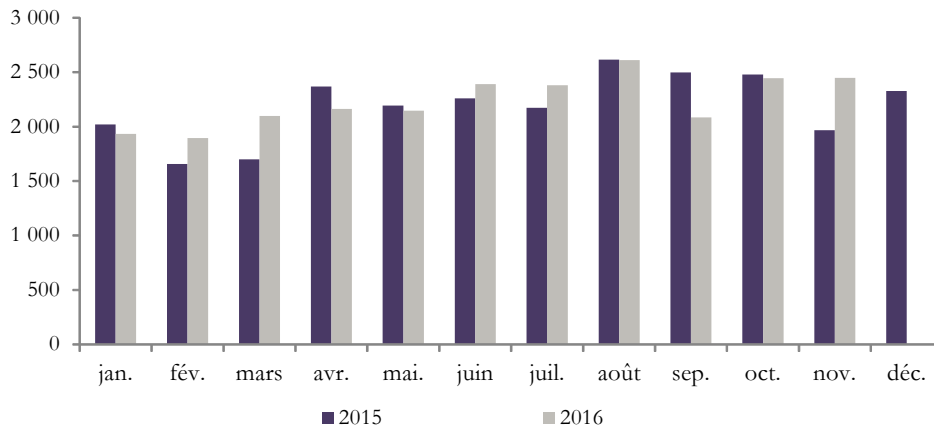


Variation de l'indice de la production minière (base 2010) (en glissement annuel %)



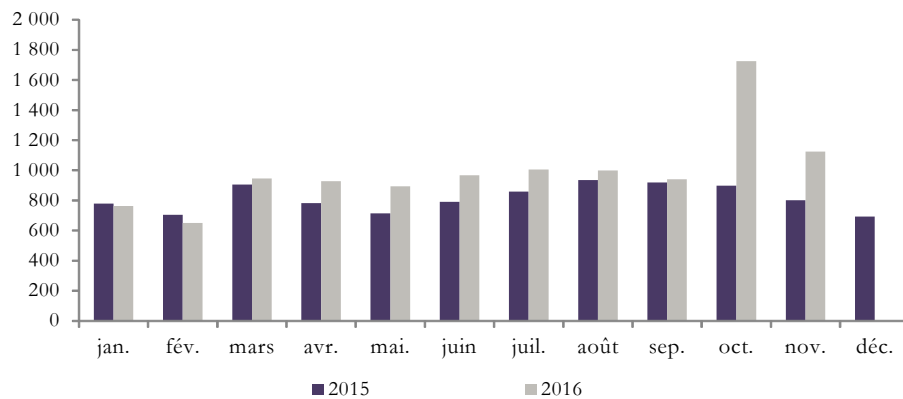
Source : HCP.

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



Source : Office Chérifien des Phosphates.

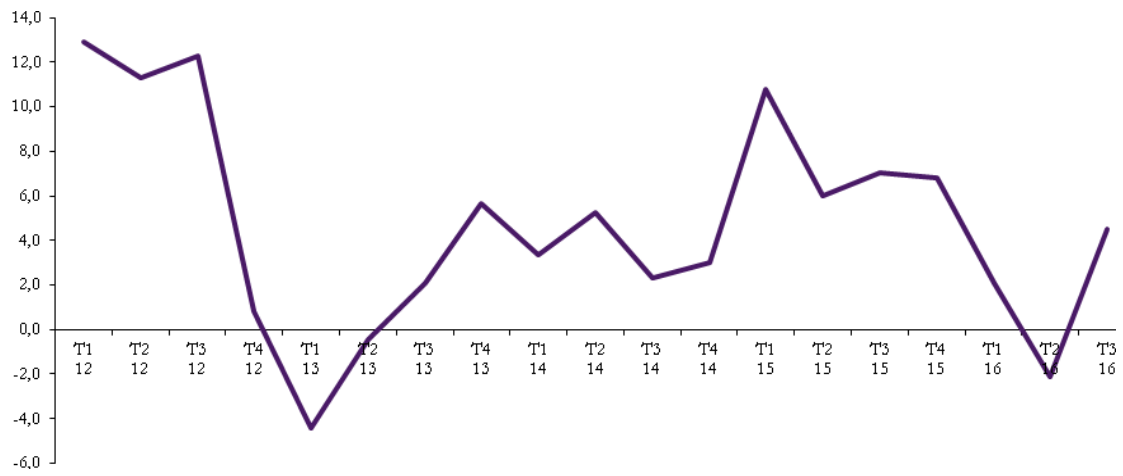
Evolution de la production des dérivés du phosphate brut (en milliers de tonnes)



Source : Office Chérifien des Phosphates.

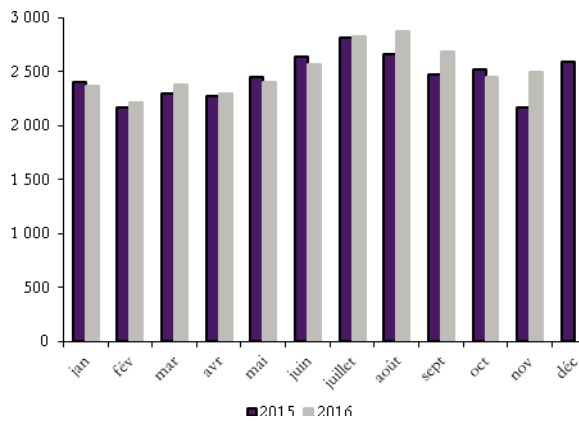
ENERGIE

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

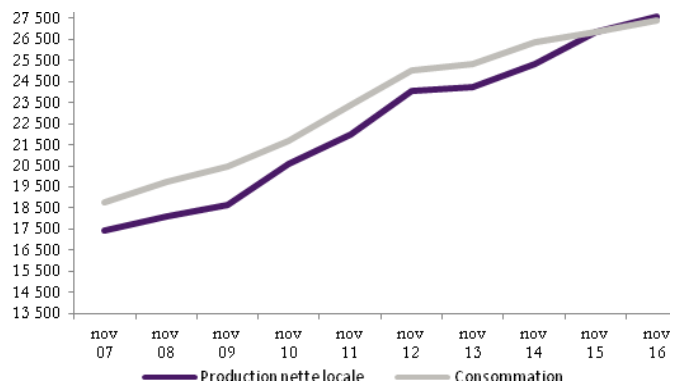


Source : HCP.

Evolution de la production d'électricité (en GWh)

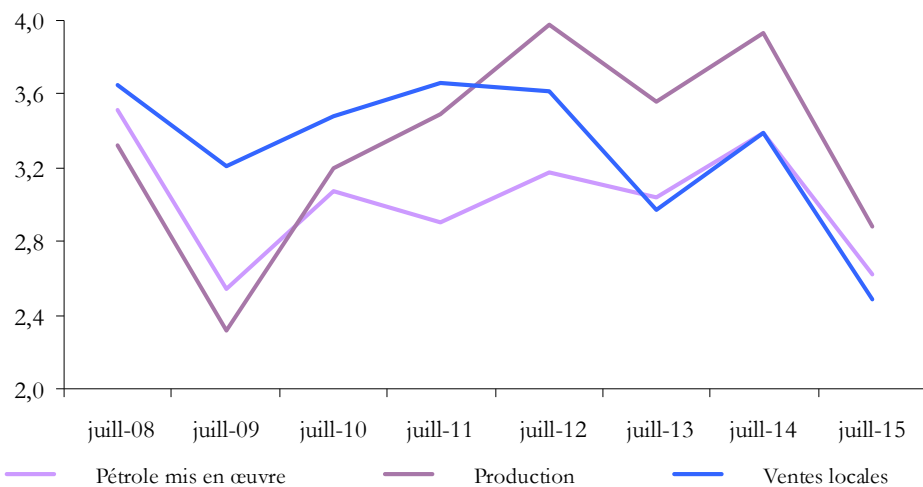


Production et consommation cumulées d'électricité (en GWh)



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

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



Source : S.AMIR.

PRINCIPAUX INDICATEURS DES ACTIVITÉS SECTORIELLES

Pêche côtière et artisanale

	A fin novembre		Variation en %
	2015	2016	
- Volume des débarquements (en milliers de tonnes)	1 154,4	1 289,3	11,7
- Valeur des débarquements (en millions de dirhams)	5 528,9	5 962,5	7,8

Energie

Electricité (en millions de kWh)	A fin novembre		Variation en %
	2015	2016	
- Production nette locale	26 854,5	27 550,6	2,6
- Importations	4737,6	5043,9	6,5
- Consommation	26 851,2	27 410,1	2,1
Haute et moyenne tension	20 467,8	20 783,9	1,5
Basse tension	6 383,4	6 625,5	3,8

Raffinage

Raffinage (en milliers de tonnes)	A fin juillet 2015		Variation en %
	2015	2016	
- Pétrole mis en œuvre	3 387,4	2 623,4	-22,6
- Production	3 926,8	2 879,4	-26,7
Gasoil	1 484,8	1 119,4	-24,6
Essence	189,2	185,9	-1,8
Fuel	960,7	418,8	-56,4
- Ventes locales	3 389,7	2 486,3	-26,7

Mines

Phosphate (en milliers de tonnes)	A fin novembre		Variation en %
	2015	2016	
- Production du phosphate brut	23 935,6	24 597,0	2,8
- Production d'acide phosphorique	4 288,9	4 581,4	6,8
- Production des engrais phosphatés	4 798,7	6 362,4	32,6

BTP

Ventes de ciment (en milliers de tonnes)	A fin novembre		Variation en %
	2015	2016	
Ventes de ciment (en milliers de tonnes)	12 978,6	13 036,8	0,4
Crédits immobiliers (en milliards de dhs)	241,7	247	2,2
- Habitat	178,4	188	5,4
- Promoteurs immobiliers	60,2	56,4	-6,3

Tourisme

Flux touristique (En milliers)	A fin octobre		Variation en %
	2015	2016	
Flux touristique (En milliers)	8 847	8 881	0,4
- dont MRE	4 445	4 625	4,0
Nuitées dans les établissements classés (En milliers)	15 885	16 205	2,0
- Non-résidents	10 816	10 607	-1,9
Taux d'occupation (en %)	43	41	-

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

MARCHE DU TRAVAIL

Indicateurs d'activités et de chômage

	Troisième trimestre 2015			Troisième trimestre 2016		
	Urbain	Rural	Ensemble	Urbain	Rural	Ensemble
Activité et emploi (15 ans et plus)						
Population active (en milliers)	6 358	5 633	11 992	6 296	5 559	11 855
Taux d'activité (en %)	41,6	58,0	47,9	40,4	56,8	46,7
. Selon le sexe						
Hommes	67,2	79,5	72,0	66,0	78,2	70,7
Femmes	17,7	37,8	25,5	16,5	36,7	24,3
. Selon le diplôme						
Sans diplôme	35,6	60,1	48,2	34,8	59,6	47,3
Ayant un diplôme	46,5	51,4	47,6	44,9	49,2	46,0
Population active occupée (en milliers)	5 396	5 390	10 786	5 393	5 320	10 713
Taux d'emploi (en %)	35,3	55,5	43,1	34,6	54,4	42,2
Part de l'emploi rémunéré dans l'emploi total (en %)	96,7	60,9	78,8	96,8	62,3	79,7
Population active en chômage (en milliers)						
Population active en chômage (en milliers)	962	244	1 206	903	239	1 142
Taux de chômage (en %)	15,1	4,3	10,1	14,3	4,3	9,6
. Selon le sexe						
Hommes	12,8	5,4	9,6	12,0	5,3	9,1
Femmes	23,3	2,2	11,1	22,9	2,3	11,0
. Selon l'âge						
15 - 24 ans	39,3	10,4	21,4	40,8	9,5	21,8
25 - 34 ans	22,6	3,7	14,5	21,3	5,4	13,8
35 - 44 ans	7,6	2,6	5,6	6,4	2,4	4,8
45 ans et plus	4,1	1,8	3,0	5,2	1,3	3,3
. Selon le diplôme						
Sans diplôme	6,9	2,3	4,0	6,4	2,2	3,8
Ayant un diplôme	20,4	11,7	18,4	19,4	11,0	17,3

Source : HCP.

IV. FINANCES PUBLIQUES

A fin novembre 2016, **l'exécution budgétaire fait ressortir un déficit budgétaire hors privatisation de 38,8 milliards, en atténuation de 376 millions par rapport à la même période de 2015 et contre un déficit cible de la loi de finances de 36,6 milliards pour l'année 2016.** Les recettes ordinaires se sont accrues de 5,4% à 214,3 milliards, avec une augmentation de 4,6% des rentrées fiscales à 189,1 milliards et de 12,4% des recettes non fiscales à 22,6 milliards, en liaison avec la hausse des dons provenant des pays du CCG. En parallèle, les dépenses ordinaires se sont alourdies de 2,5% à 205,5 milliards, recouvrant notamment un accroissement de 4,6% à 147,6 milliards des dépenses de biens et services et une diminution de 14,3% à près de 11 milliards de la charge de compensation. Le solde ordinaire ressort ainsi excédentaire à 8,8 milliards en amélioration de 5,9 milliards par rapport à la même période de 2015. De leur côté, les dépenses d'investissement ont progressé de 15,3% à 54,6 milliards, portant les dépenses globales à 260,1 milliards, soit une progression de 4,9%. Pour sa part, le solde des comptes spéciaux du Trésor a été positif à 7 milliards, au lieu de 5,3 milliards à fin novembre 2015.

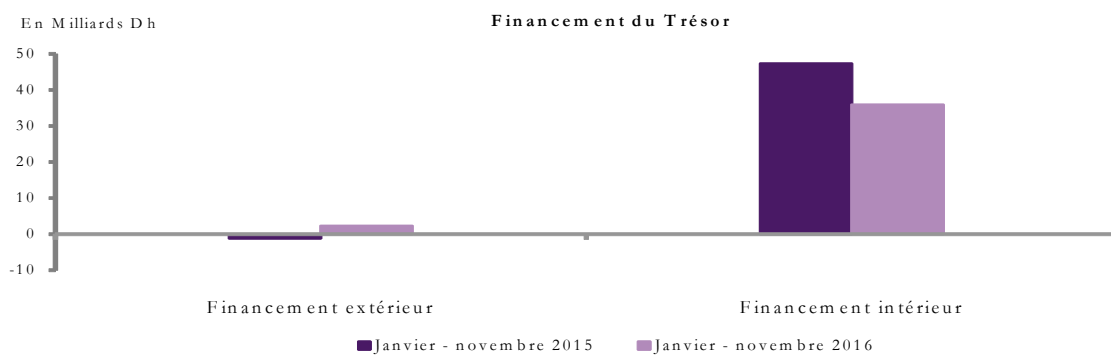
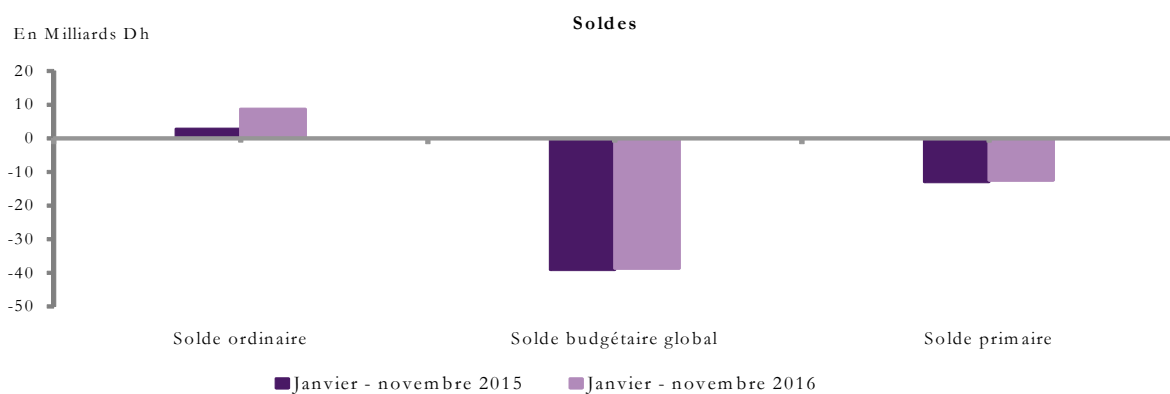
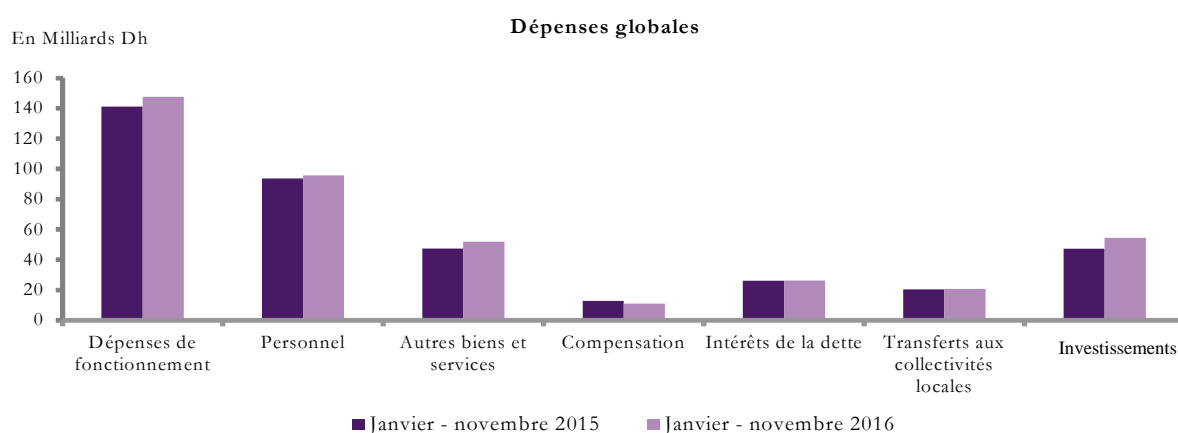
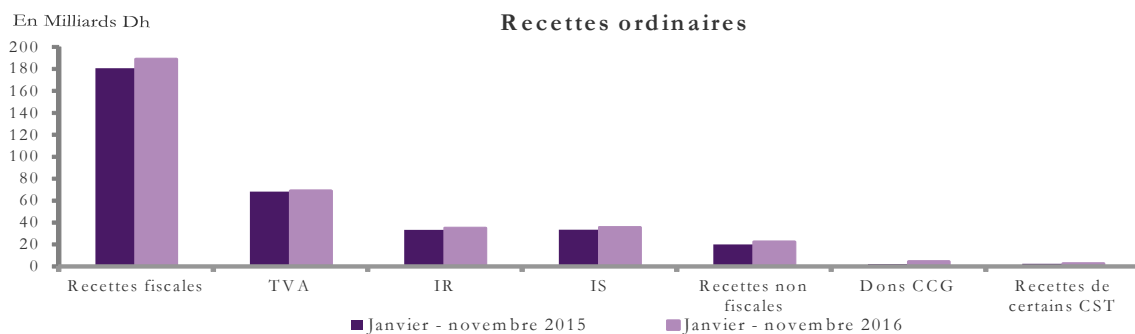
L'amélioration des recettes fiscales reflète en grande partie celle des recettes des impôts directs qui ont drainé 72,7 milliards, en hausse de 5,8%, résultat principalement d'une augmentation de 6,5% de l'IS à 35,6 milliards et de 5% de l'IR à 35 milliards. Les impôts indirects se sont accrues de 2,1% à 93 milliards, avec un accroissement de 4,5% du produit de la TIC à 24 milliards et de 1,2% de celui de la TVA à 69,1 milliards. Ce dernier recouvre une progression de 5,5% des recettes de la TVA à l'importation à 43,8 milliards et un recul de 5,4% de celles de la TVA à l'intérieur à 25,3 milliards, traduisant l'accélération des remboursements des crédits de TVA qui se sont établis à 7,2 milliards contre 4,7 milliards pendant la même période de 2015. Hors ces remboursements, les recettes de la TVA à l'intérieur ressortent en hausse de 3,4%. Pour leur part, les rentrées des droits de douane et ceux d'enregistrement et de timbre ont connu des progressions respectives de 18,2% et de 8,5% à 8,3 milliards et à 15,1 milliards.

S'agissant des recettes non fiscales hors privatisation, elles se sont accrues de 12,4%, avec une augmentation des dons reçus des pays du CCG à 4,5 milliards de dirhams au lieu de 2 milliards un an auparavant. Quant aux recettes des monopoles et participations, elles ont crû de 4,4% à 7,4 milliards, provenant principalement de l'OCP à hauteur de 2 milliards, de Maroc Télécom pour 1,4 milliard, de l'Agence Nationale de la Conservation Foncière pour 1,3 milliard, de Marsa Maroc pour 750 millions et de Bank Al-Maghrib pour 402 millions.

En regard, les dépenses globales se sont alourdies de 4,9%, reflétant une hausse de 15,3% de celles d'investissement à 54,6 milliards et de 2,5% des charges ordinaires à 205,5 milliards. Les dépenses de fonctionnement se sont accrues de 4,6% à 147,6 milliards, avec une augmentation de 9,7% des dépenses au titre des autres biens et services à 51,9 milliards et de 2% de la masse salariale à 95,7 milliards. La progression de celle-ci incorpore des accroissements de 0,7% de la masse salariale structurelle et de 27,8% des rappels. Pour sa part, la charge de compensation s'est allégée de 14,3% à 11 milliards. Quant aux dépenses en intérêts de la dette, elles ont connu une hausse de 0,2% à 26,2 milliards, recouvrant une augmentation de 1,1% des intérêts de la dette intérieure à 23 milliards et une baisse de 5,6% à 3,3 milliards de ceux de la dette extérieure.

Compte tenu du règlement des arriérés de paiement pour un montant de 62 millions, le Trésor a enregistré un besoin de financement de 38,8 milliards, en atténuation de 7,3 milliards par rapport à novembre 2015. Outre la recette de privatisation de 570 millions et le flux net extérieur positif de 2,4 milliards, ce besoin a été couvert par des ressources intérieures d'un montant net de 35,9 milliards, en repli de 11,5 milliards. Ayant bénéficié de ressources domestiques propres provenant notamment des dépôts au Trésor, en augmentation de 5,3 milliards à 57,9 milliards, le Trésor a limité son recours au marché des adjudications à un montant de 16,5 milliards contre 45 milliards un an auparavant.

Situation des charges et ressources du Trésor à fin novembre 2016



Charges et ressources du Trésor à fin novembre 2016

	En millions de dirhams			
	Janvier – novembre 2015	Janvier – novembre 2016	Variations en valeurs	Variations en %
Recettes ordinaires	203 398	214 293	10 895	5,4
Recettes fiscales	180 806	189 118	8 312	4,6
Dont TVA	68 223	69 060	837	1,2
IR	33 313	34 970	1 657	5,0
IS	33 460	35 622	2 162	6,5
Recettes non fiscales	20 058	22 553	2 495	12,4
y.c. Dons CCG	1 975	4 531	2 556	129,4
Recettes de certains CST	2 534	2 622	88	3,5
Dépenses globales	247 872	260 077	12 205	4,9
Dépenses globales (hors compensation)	235 049	249 084	14 035	6,0
Dépenses ordinaires	200 575	205 527	4 952	2,5
Dépenses ordinaires (hors compensation)	187 752	194 534	6 782	3,6
Dépenses de biens et services	141 117	147 583	6 466	4,6
Personnel	93 766	95 651	1 885	2,0
Autres biens et services	47 351	51 932	4 581	9,7
Compensation	12 823	10 993	-1 830	-14,3
Intérêts de la dette publique	26 168	26 233	65	0,2
Transferts aux collectivités territoriales	20 467	20 718	251	1,2
Solde ordinaire	2 823	8 766	5 943	
Dépenses d'investissement	47 297	54 550	7 253	15,3
Solde des CST	5 332	7 018	1 686	
Solde budgétaire global	-39 142	-38 766	376	-1,0
Solde primaire	-12 974	-12 533	441	
Variation des arriérés	-6 957	-62	6 895	
Besoin ou excédent de financement	-46 099	-38 828	7 271	
Financement extérieur	-1 243	2 365	3 609	
Tirages	6 381	9 363	2 982	
Amortissements	-7 625	-6 998	627	
Financement intérieur	47 343	35 893	-11 450	
Privatisation	0	570	570	

-Les recettes ordinaires incluent la TVA des collectivités territoriales.

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

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

V. MONNAIE, TAUX D'INTERET ET LIQUIDITE

En décembre 2016, le besoin en liquidité des banques s'est atténué à 14,5 milliards de dirhams contre 16,9 milliards en novembre, suite notamment à la baisse de la position du Trésor auprès de Bank Al-Maghrib. Ainsi, Bank Al-Maghrib a réduit le volume de ses avances à 7 jours à 12 milliards. Tenant compte d'un montant de 4,1 milliards au titre des opérations de prêts garantis accordés dans le cadre du programme de soutien au financement de la TPME, l'encours global des interventions s'est établi à 16,4 milliards. Dans ces conditions, le taux interbancaire est resté quasi-stable à 2,26%.

Sur les autres marchés, les taux des bons du Trésor n'ont pas connu des variations significatives en décembre aussi bien sur le marché primaire que secondaire. De même, le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et 12 mois est resté quasiment inchangé à 3,14% en novembre, avec des taux de 2,85% pour les dépôts à 6 mois et de 3,30% pour ceux à un an. En ce qui concerne le taux des comptes sur carnets, il a été fixé à 1,81% au premier semestre de l'année 2017, en augmentation de 15 points de base par rapport au semestre précédent. Pour ce qui est des taux débiteurs, les données du troisième trimestre indiquent une nouvelle baisse du taux moyen pondéré global de 5,25% à 5,08%, traduisant le recul de 18 points de base des taux appliqués aux facilités de trésorerie à 4,98% et de 10 points de base de ceux assortissant les crédits immobiliers à 5,34%. S'agissant des autres catégories de crédit, les taux sont restés quasiment inchangés, ils se sont établis à 6,64% pour les crédits à la consommation et à 4,95% pour les prêts l'équipement. Par secteur institutionnel, les taux ont accusé des replis de 65 points de base pour les entrepreneurs individuels et de 17 points de base pour les entreprises, alors que ceux appliqués aux particuliers se sont accrus de 6 points.

Le rythme d'accroissement de la masse monétaire a enregistré une légère décélération à 5,2% à fin novembre après 5,5% à fin octobre. Ce ralentissement reflète celui du taux d'accroissement des dépôts à vue auprès du Trésor de 13,9% à 9,8% et l'accentuation de la baisse des comptes à terme de 1,1% à 1,7%, sous l'effet du repli de ceux des entreprises privées de 14,4% après celui de 9,3% en octobre, alors que ceux des ménages ont enregistré une hausse de 5,2% contre 4,4%. De même, les titres des OPCVM monétaires se sont accrus de 3% au lieu de 3,5% en octobre. Quant aux autres composantes de l'agrégat M3, les dépôts en devises ont marqué une hausse de 2,7% après une baisse de 7,4% en octobre, le taux de progression de la circulation fiduciaire a stagné à 5,5% et celui des placements à vue s'est maintenu quasi-stable à 5,7%. De même, le rythme de croissance des dépôts à vue auprès des banques s'est maintenu à 7,5% avec une décélération de 23,3% à 15,2% de ceux des entreprises publiques et de 4,8% à 2,9% des entreprises privées, tandis que ceux des ménages se sont accélérés de 8,3% à 9%.

Concernant les sources de création monétaire, le crédit bancaire s'est accéléré de 3,8% en octobre à 4% en novembre, traduisant notamment une accélération de 3,1% à 7% des prêts à caractère financier. Pour ce qui est du crédit destiné au secteur non financier, il s'est accru de 3,5% contre 3,7% le mois précédent.

Les crédits aux sociétés non financières privées ont vu leur taux d'accroissement revenir de 0,7% à une croissance quasi-nulle, reflétant une accentuation de la baisse de 2% à 3,2% des facilités de trésorerie et de 3,7% à 5,1% des crédits destinés à la promotion immobilière, alors que ceux à l'équipement ont enregistré une hausse de 2,1% après 1,3%. A l'inverse, la progression des prêts aux entreprises publiques s'est accélérée de 19% à 20,2%, en liaison avec une hausse de 14,2% de leurs prêts à l'équipement après 12,3% en octobre.

Pour ce qui est des crédits accordés aux entrepreneurs individuels, ils se sont accrus de 3% contre 1,8%, résultat d'une accélération de 10,5% à 11% du rythme de progression des facilités de trésorerie. En revanche, les crédits qui leur sont octroyés pour l'équipement ont ralenti de 45,1% à 42,5% et ceux destinés à la promotion immobilière ont accusé une baisse de 9,7% plus accentuée que celle de 8,1% observée un mois auparavant.

Les prêts alloués aux particuliers ont augmenté de 5,9%, soit une hausse quasi-similaire à celle observée le mois précédent, les prêts à l'habitat et à la consommation ayant maintenu un rythme relativement élevé, avec une augmentation similaire de 5,9%.

Concernant les créances en souffrance, elles se sont accrues de 9,4%, recouvrant une hausse de 17,7% de celles des entreprises non financières privées et un recul de 4,4% de celles des ménages. Leur ratio au crédit bancaire est demeuré quasi-stable à 7,9%.

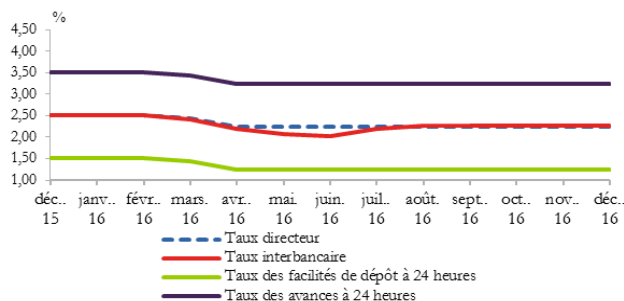
Pour ce qui est des autres sources de création monétaire, les réserves internationales nettes se sont accrues de 13,1% à fin novembre à 249,8 milliards de dirhams, assurant ainsi la couverture de 6 mois et 28 jours d'importations de biens et de services.

S'agissant des créances nettes sur l'administration centrale, elles se sont inscrites en repli de 6,8%, plus accentué que celui de 3,8% observé en octobre, en relation principalement avec l'accentuation de la baisse des détentions des banques en bons du Trésor de 12,7% après 8,3% en octobre et le recul de 18,2% de celles des OPCVM monétaires après une hausse de 6,4% le mois précédent.

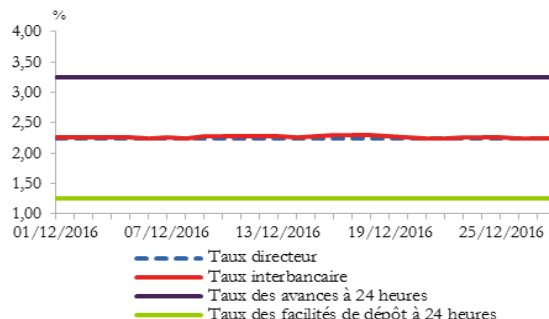
En ce qui concerne les agrégats de placements liquides, leur taux de croissance s'est quasi-stabilisé à 9,7%. Cette évolution recouvre une accélération de 11% à 12,7% du rythme de progression des OPCVM obligataires et de 13,4% à 15,3% des titres des OPCVM actions et diversifiés, et une décélération de 9,8% à 8,4% de celui des bons du Trésor.

Taux d'intérêt

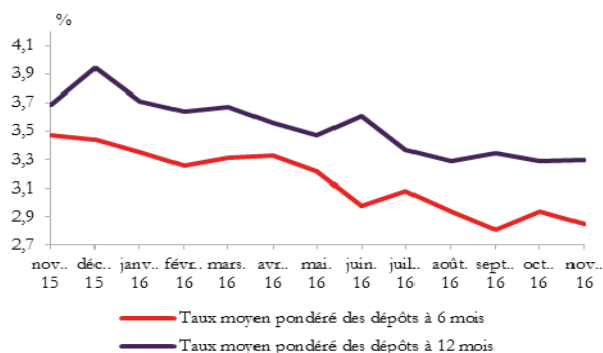
Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



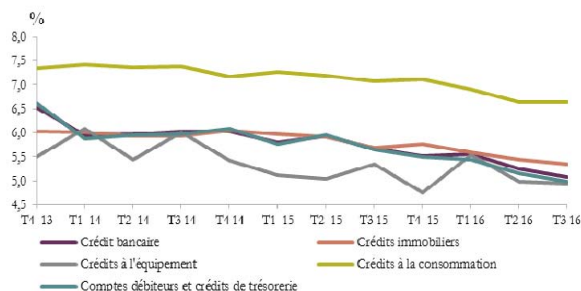
Evolution quotidienne du taux interbancaire en décembre 2016



Evolution mensuelle des taux créditeurs



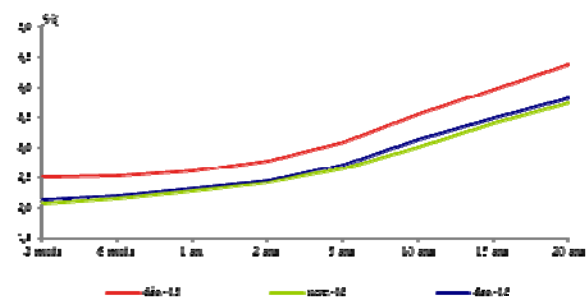
Evolution trimestrielle des taux débiteurs appliqués par les banques



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

	déc-16	Dernières émissions	
		Taux	Date
13 semaines	2,10	2,10	septembre-2016
26 semaines	-	-	-
52 semaines	2,34	2,27	novembre-2016
2 ans	2,43	2,40	novembre-2016
5 ans	2,74	2,65	novembre-2016
10 ans	-	-	-
15 ans	-	-	-
20 ans	-	-	-
30 ans	-	-	-

Courbe des taux du marché secondaire



Taux de rémunération des comptes d'épargne

	2 ^{ème} semestre 2016	1 ^{er} semestre 2017
Comptes sur carnets auprès des banques ¹	1,66	1,81

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

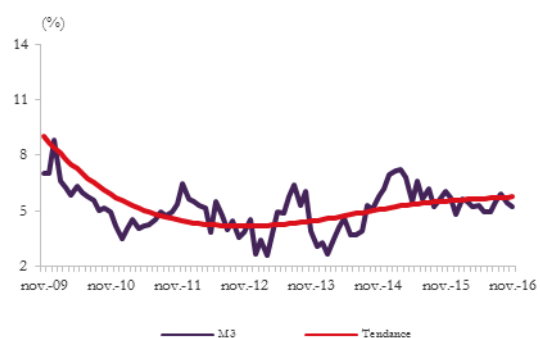
	avril 15-mars 16	avril 16-mars 17
Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)*	14,38	14,30

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

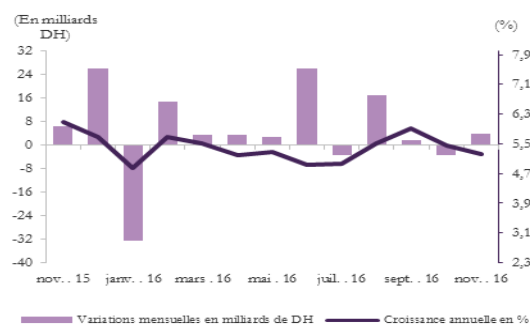
MONNAIE, CREDIT ET PLACEMENTS LIQUIDES

M3 et ses composantes

Croissance de M3 en glissement annuel



Evolution mensuelle de l'agrégat M3



	Evolution des agrégats monétaires							
	Encours à fin nov. 2016*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels					
			déc.15	mars 16	juin 16	sept. 16	oct. 16	nov. 16
Monnaie fiduciaire	202,4	-0,7	7,4	7,0	7,2	4,4	5,5	5,5
Monnaie scripturale	527,8	0,4	6,9	8,0	8,6	7,5	8,0	7,6
M1	730,2	0,1	7,0	7,7	8,2	6,6	7,3	7,0
Placements à vue	145,7	0,4	6,4	6,4	5,9	6,0	5,6	5,7
M2	875,9	0,1	6,9	7,5	7,8	6,5	7,0	6,8
Autres actifs monétaires¹	304,8	0,9	2,4	0,2	-2,6	4,3	1,2	1,0
Dont : Dépôts à terme	165,4	-0,2	7,4	10,6	-1,0	1,6	-1,1	-1,7
OPCVM monétaires	62,8	6,4	1,5	-12,5	-4,7	4,1	3,5	3,0
M3	1 180,7	0,3	5,7	5,5	4,9	5,9	5,5	5,2

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

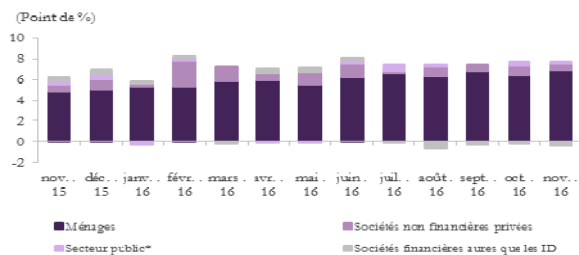
	Evolution des dépôts inclus dans la masse monétaire							
	Encours à fin nov. 2016*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels					
			déc.15	mars 16	juin 16	sept. 16	oct. 16	nov. 16
Dépôts à vue auprès des banques	475,2	0,5	7,0	7,2	8,2	7,2	7,6	7,5
Placements à vue	145,7	0,4	6,4	6,4	5,9	6,0	5,6	5,7
Dépôts à terme	165,4	-0,2	7,4	10,6	-1,0	1,6	-1,1	-1,7
Dépôts en devises ¹	41,3	8,1	12,3	4,3	13,6	11,8	-7,4	2,7
Autres dépôts ²	3,1	-23,5	-61,4	-71,1	-50,8	-33,6	-12,9	-35,4
Total des dépôts	830,8	0,6	6,7	6,9	5,6	5,8	4,5	4,7

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

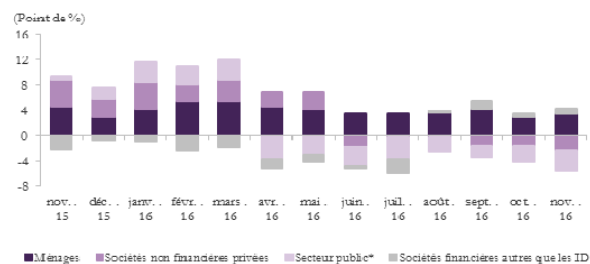
² Emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières.

* Encours en milliards de DH.

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

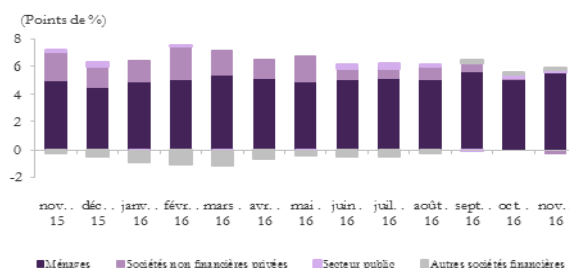


Contributions des secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à terme en glissement annuel



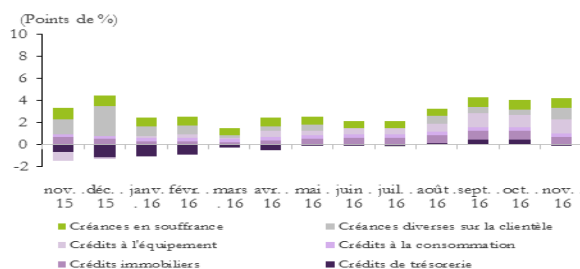
* Sociétés non financières publiques, administrations locales et de sécurité sociale

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

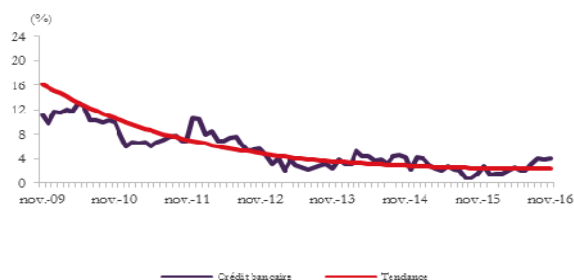


Crédit bancaire

Contributions des différentes catégories de crédit à sa croissance annuelle



Croissance du crédit bancaire en glissement annuel

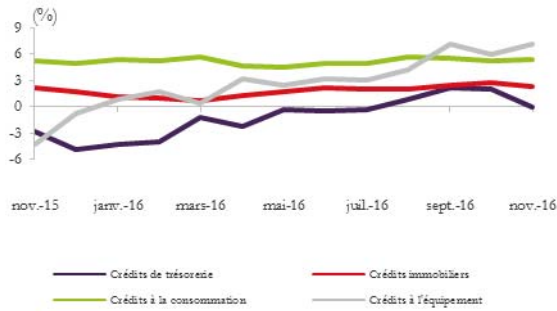


Ventilation du crédit par objet économique et par secteur institutionnel

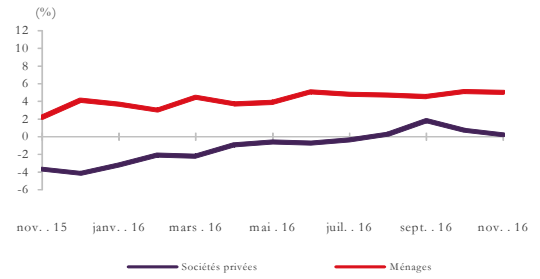
	Encours à fin nov.2016*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels (en %)					
			déc.15	mars 16	juin 16	sept.16	oct.16	nov.16
Total du crédit bancaire	795,7	0,6	2,8	1,5	2,0	4,0	3,8	4,0
Crédit au secteur non financier	685,6	0,1	0,3	1,6	2,7	3,7	3,7	3,5
Crédit aux entreprises	356,0	-0,2	-3,0	-0,8	0,7	3,1	2,5	2,3
Facilités de trésorerie	146,5	-1,3	-5,4	-3,0	-2,8	0,0	-0,4	-1,5
Crédits à l'équipement	122,4	1,7	-3,0	-1,3	0,4	4,6	3,7	4,9
Crédits immobiliers	40,6	-2,2	-5,6	-12,5	-0,9	-2,2	-3,8	-5,1
Crédits aux promoteurs immobiliers	38,5	-3,0	-9,2	-11,9	-0,3	-0,8	-3,6	-5,1
Crédit aux ménages	314,8	0,3	4,1	4,4	5,1	4,5	5,1	5,0
Crédits à la consommation	48,8	0,3	4,9	5,6	5,0	5,5	5,3	5,3
Crédits immobiliers	203,7	0,0	3,4	3,8	2,8	3,5	4,2	3,9
Crédits à l'habitat	188,0	0,4	5,5	5,8	5,4	5,3	5,7	5,5
Crédits aux promoteurs immobiliers	17,9	-2,1	-12,2	-12,0	-18,4	-10,7	-7,0	-8,9
Créances en souffrances	62,8	1,1	9,3	13,3	8,6	8,3	8,6	9,4
Sociétés non financières privées	39,0	0,7	14,6	29,0	21,6	18,7	17,2	17,7
Ménages	22,6	1,8	2,8	-6,6	-9,3	-6,8	-5,7	-4,4
Ratio des créances en souffrances	-	-	7,3	7,7	7,6	7,8	7,9	7,9

*En milliards de DH

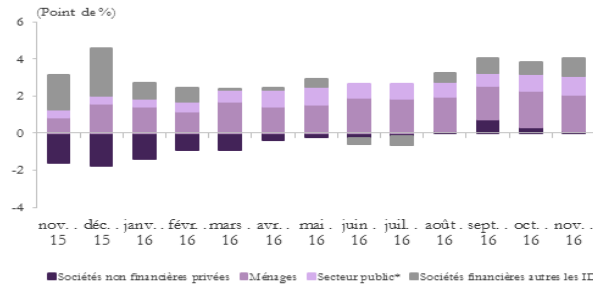
Evolution des principales catégories de crédit en glissement annuel



Evolution des crédits aux agents non financiers privés en glissement annuel



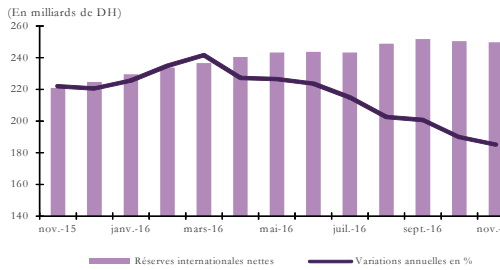
Contributions des secteurs institutionnels à la croissance annuelle du crédit



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

Autres sources de création monétaire

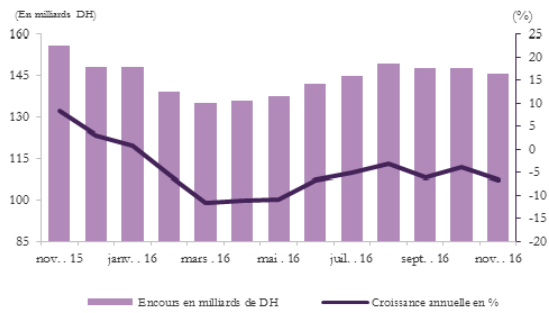
Evolution des réserves internationales nettes



Réserves internationales nettes à fin novembre 2016

	Encours en milliards DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	oct. 16	nov. 16	oct. 16	nov. 16	oct. 16	nov. 16
Réserves internationales nettes	250,5	249,8	-0,5	-0,3	14,5	13,1

Evolution des créances nettes sur l'Administration centrale



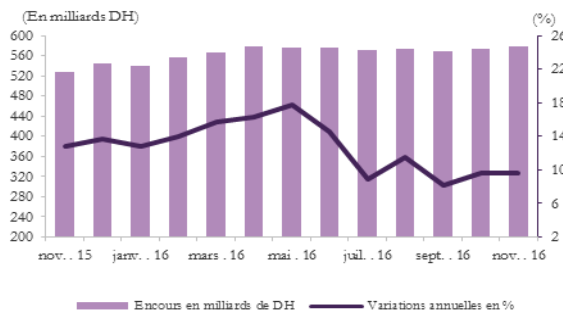
Les créances nettes sur l'Administration centrale à fin novembre 2016

	Encours en milliards de DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	oct. 16	nov. 16	oct. 16	nov. 16	oct. 16	nov. 16
Créances nettes sur l'AC	147,6	145,8	-0,1	-1,4	-3,8	-6,8
- Créances nettes de BAM	-2,4	-0,7	-4,8	-72,5	136,8	11,6
- Créances nettes des AID*	150,0	146,1	-0,2	-2,6	-2,9	-6,7

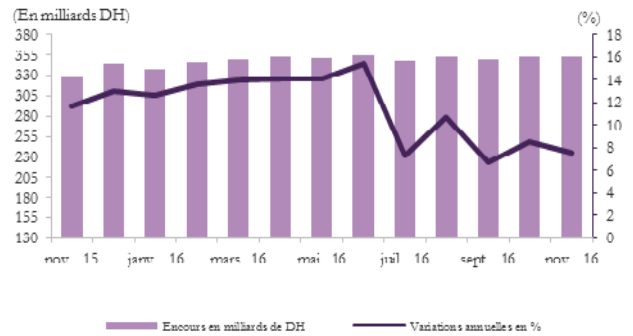
*Autres Institutions de Dépôts

Agrégats de placements liquides

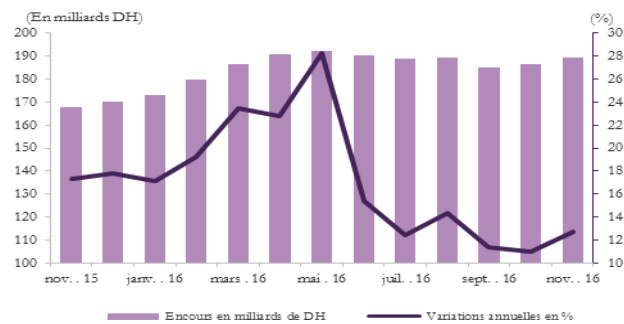
Evolution des agrégats de placements liquides (PL)



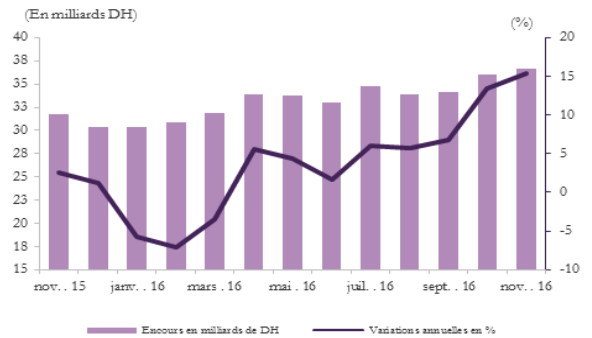
Evolution des bons du Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1



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



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



VI. MARCHE DES CHANGES

En décembre 2016, l'euro s'est établi à 1,05 dollar en moyenne, en dépréciation de 2,37% par rapport au mois de novembre. Dans ces conditions, la monnaie nationale s'est appréciée de 1,03% vis-à-vis de l'euro et s'est dépréciée de 1,53% par rapport au dollar américain.

Sur le marché des changes, les dernières données relatives au mois de décembre indiquent que les ventes de devises par BAM aux banques se sont établies à 1,6 milliard de dirhams au lieu d'une moyenne de 653 millions durant les onze derniers mois.

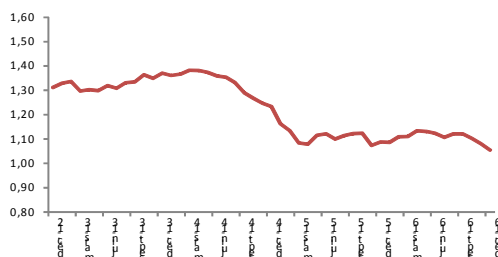
Sur le marché interbancaire, le volume des échanges de devises contre dirham s'est situé à 13,7 milliards de dirhams, demeurant quasi-inchangé comparativement à la moyenne observée entre janvier et novembre 2016.

Pour ce qui est des opérations des banques avec la clientèle, le volume des transactions à terme s'est établi à 14,3 milliards de dirhams, avec une augmentation de 6% des achats et une hausse de 167,8% des ventes.

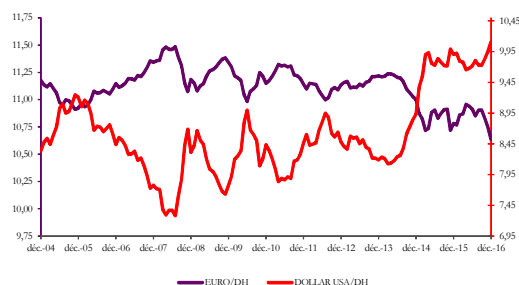
Dans ces conditions, la position nette de change des banques ressort à un solde négatif de 862 millions à fin décembre, contre celui de 3,6 milliards enregistré à fin novembre 2016.

Cotation des devises

Evolution de l'Euro par rapport au Dollar



Evolution du cours de change du Dirham



Cours des principales devises

		Cours		Variations (%)	
		Fin de mois	Moyenne	Fin de mois	Moyenne
Décembre 2016	Euro	10,096	10,638	-0,49	1,03
	Dollar E.U	10,645	10,105	0,32	-1,53
	Livre sterling	12,462	12,588	0,63	-1,72
	Franc suisse	9,9260	9,8986	-0,40	0,93
	Yen japonais	8,6344	8,6953	2,61	5,71
Novembre 2016	Euro	10,047	10,748	1,17	0,77
	Dollar E.U	10,679	9,9508	-1,75	-1,18
	Livre sterling	12,540	12,372	-4,33	-2,21
	Franc suisse	9,8861	9,9905	0,88	-0,40
	Yen japonais	8,8601	9,1919	6,12	2,93

Opérations sur le marché des changes

(En millions de dirhams)	Moyenne janvier-novembre		Moyenne décembre		Variation décembre 2016 / moyenne janvier-novembre 2016	
	2015	2016	2015	2016	en volume	en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	10 409	13 655	19 677	13 657	3	0,0
Achats de devises par BAM aux banques	175	0	0	0	0	-
Ventes de devises par BAM	91	653	1 856,50	1 569	916	140,2
Achats/ventes devises contre devises des banques avec les correspondants étrangers	106 785	53 236	81 856	47 035	-6 201	-11,6
Achats/ ventes à terme de devises par la clientèle des banques	8 299	8 903	9 578	14 312	5 408	60,7

VII. MARCHES DES ACTIFS

Au cours du mois de décembre, le MASI a enregistré une hausse de 9,1%, soit la variation mensuelle la plus importante observée au cours de l'année. Au total, la performance annuelle de l'indice de référence a atteint 30,5% au terme de 2016, dans un contexte de niveau relativement bas des rendements obligataires et de l'amélioration des résultats des sociétés cotées, notamment ceux relatifs au premier semestre de l'année. Par secteur, l'augmentation annuelle du MASI traduit essentiellement les hausses des valeurs du « bâtiments et matériaux de construction » de 44,1%, « télécommunications » de 27,2% et « banques » de 18,5%. L'unique baisse de l'année a été enregistrée pour l'« ingénierie et biens d'équipements industriels », avec un taux de 1,7%. L'ascension exceptionnelle des cours boursiers s'est reflétée au niveau des indicateurs de valorisation, la valeur du PER⁽¹⁾ s'étant élevée à 20 à fin décembre 2016 contre 17 à la même période de l'année précédente et le PB⁽²⁾ étant passé de 2,3 à 2,9. Quant au rendement de dividende, il est revenu de 4,5% à 3,9%, la hausse des cours étant largement plus importante que celle des dividendes distribués.

Pour ce qui est du volume global des échanges, après un montant de 52,1 milliards enregistré l'année dernière, il s'est élevé à 72,7 milliards de dirhams en 2016, dont 22,1 milliards réalisé au cours du mois de décembre. Sur le marché central, les transactions ont totalisé 8,1 milliards de dirhams en décembre, portant le volume total échangé en 2016 à 34,2 milliards contre 31,4 milliards de dirhams l'année précédente. Dans ces conditions, la capitalisation boursière est ressortie à 583,4 milliards de dirhams à fin décembre, en progression de 28,7% par rapport au début de l'année. Quant au ratio de liquidité⁽³⁾ au niveau du marché central, il s'est dégradé en 2016, passant de 6,3% à 5,5%.

Sur le marché de la dette souveraine, les émissions du Trésor se sont établies à 15,6 milliards en novembre et leur volume depuis le début de l'année est resté largement inférieur à celui enregistré durant la même période de l'année précédente, affichant ainsi une baisse de 25%. Ces levées ont porté principalement sur les maturités moyennes qui ont été assorties de taux quasi-inchangés par rapport au mois d'octobre. Tenant compte d'un montant de remboursements de 11,3 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor s'est situé à 486,6 milliards à fin novembre, en augmentation de 2,1% depuis le début de l'année.

Sur le marché de la dette privée, les émissions des titres de créances négociables, quoiqu'en hausse mensuelle de 1,3 milliard en novembre, se sont limitées à 30,3 milliards depuis le début de l'année après 37,6 milliards sur la même période de 2015. Par catégorie, les émissions des certificats de dépôts se sont chiffrées à 1,7 milliard et ont été effectuées principalement sur des maturités courtes à des taux en baisse par rapport au mois précédent. Pour les autres titres, les levées de billets de trésorerie se sont établies à 249 millions et celles des bons de sociétés de financement ont diminué à 322 millions après 600 millions. Tenant compte d'un montant de remboursements de 3 milliards de dirhams, l'encours des titres de créances négociables a atteint 53 milliards, en recul de 8% par rapport à fin décembre 2015.

(1) Le ratio Price Earning (PER) d'une action est égal au rapport du son cours sur le bénéfice.

(2) Le ratio Price to Book (PB) mesure le rapport entre la valeur de marché des capitaux propres (la capitalisation boursière) et leur valeur comptable.

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

Sur le marché obligataire, le montant des titres émis en novembre ressort à 500 millions de dirhams et les levées depuis le début de l'année se sont limitées à 5,4 milliards après 13,1 milliards durant la même période de l'année précédente. Tenant compte des remboursements, l'encours des emprunts obligataires s'est chiffré à 96,8 milliards, en diminution de 4,8% par rapport à fin décembre 2015.

En ce qui concerne les titres OPCVM, les souscriptions en décembre⁽⁴⁾ ont totalisé 661,8 milliards de dirhams depuis le début de l'année et les rachats se sont établis à 653,5 milliards, soit une collecte nette de 8,4 milliards de dirhams. Tenant compte d'une performance de 8,1%, l'actif net des fonds OPCVM s'est établi à 356,9 milliards de dirhams, en augmentation de 8,1% par rapport au début de l'année. Cette appréciation traduit essentiellement des progressions des actifs nets des OPCVM actions de 21,8% et de ceux diversifiés de 47,6%, à l'inverse les fonds obligataires de court terme et monétaires ont vu leurs actifs nets baisser de 12,6% et de 9,4% respectivement.

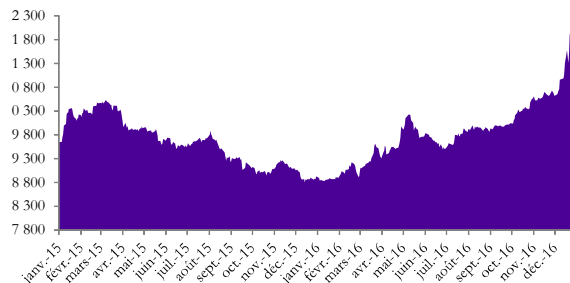
En ce qui concerne les actifs immobiliers, l'indice des prix des actifs immobiliers a progressé de 0,6% au troisième trimestre 2016, après la hausse de 0,2% un trimestre auparavant. Cette évolution reflète les augmentations des prix des appartements de 1,3% et de ceux des locaux commerciaux de 0,4%, les prix des terrains ayant, en revanche, enregistré une baisse de 0,3% d'un trimestre à l'autre. Au niveau des principales villes, les prix ont baissé de 3,3% à Rabat, de 2,2% à Marrakech et de 1,4% à Agadir, stagné à El-Jadida et Meknès et progressé de 3,9% à Casablanca et de 1,8% à Oujda et Mohammedia. En ce qui concerne les transactions, elles ont marqué une importante hausse trimestrielle de 14,2% portant l'augmentation des ventes cumulées depuis le début de l'année par rapport à la même période de l'année précédente à 7,2%. La dynamique des transactions observée au T3-16 a concerné l'ensemble des catégories d'actifs, avec notamment des progressions de 18,8% des ventes d'appartements et de 8,1% de celles des biens à usage professionnel. Dans les principales villes, le nombre de transactions a augmenté de 34,9% à Oujda, de 33,2% à Mohammedia, de 24,8% à Kenitra et de 21,3% à Casablanca, tandis qu'il a affiché de légères baisses au niveau de certaines villes, notamment à Fès et Marrakech.

(4) Les données sont arrêtées au 16 décembre 2016.

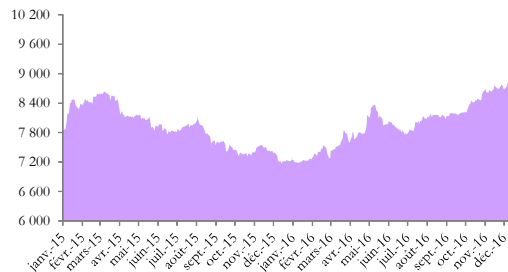
INDICES BOURSIERS

Indices	déc.-15	nov.-16	déc.-16	déc.-16/nov.-16 (en %)	déc.-16/déc.-15 (en %)
	MASI	8 926	10 673	11 644	9,1
MADEX	7 255	8 739	9 547	9,2	31,6

Evolution quotidienne du MASI



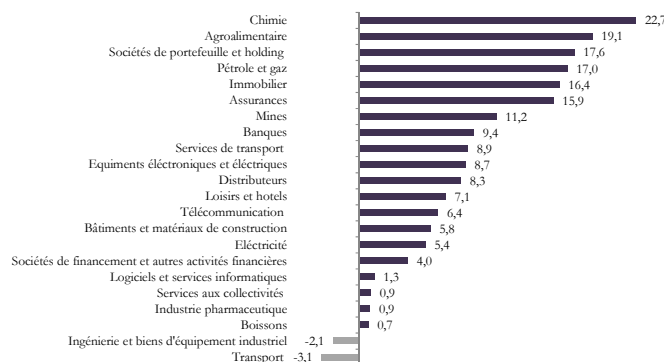
Evolution quotidienne du MADEX



Performance des indices sectoriels

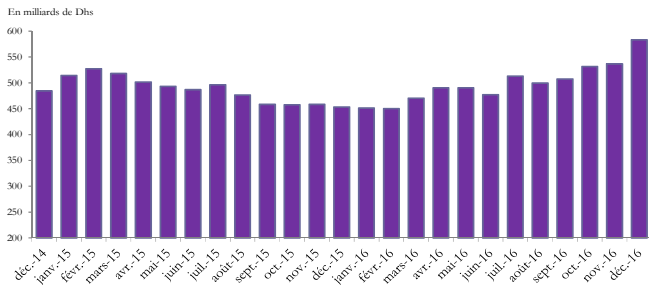
Indices sectoriels	Structure (en %)	déc.-15	nov.-16	déc.-16	déc.-16/nov.-16 (en %)	déc.-16/déc.-15 (en %)
Sylviculture et papier	0,1	18	28	35	23,3	89,8
Chimie	0,2	792	1 214	1 490	22,7	88,1
Immobilier	0,6	8 850	13 185	15 347	16,4	73,4
Agroalimentaire	0,0	15 317	19 693	23 454	19,1	53,1
Pétrole et gaz	1,6	8 106	10 340	12 102	17,0	49,3
Logiciels et services informatiques	34,3	472	684	693	1,3	46,6
Sociétés de portefeuille et holding	0,1	3 057	3 763	4 427	17,6	44,8
Bâtiments et matériaux de construction	3,0	14 655	19 952	21 113	5,8	44,1
Electricité	18,8	1 276	1 654	1 743	5,4	36,6
Transport	2,0	1 742	2 374	2 301	-3,1	32,1
Mines	4,5	15 214	18 003	20 025	11,2	31,6
Assurances	5,0	3 413	3 848	4 460	15,9	30,7
Télécommunication	0,1	1 638	1 958	2 084	6,4	27,2
Services aux collectivités	0,9	1 771	2 229	2 250	0,9	27,1
Banques	5,1	11 230	12 167	13 309	9,4	18,5
Distributeurs	16,4	18 383	19 861	21 514	8,3	17,0
Boissons	0,6	12 485	14 240	14 345	0,7	14,9
Sociétés de financement et autres activités	0,3	8 279	8 818	9 168	4,0	10,7
Industrie pharmaceutique	2,4	1 974	2 077	2 095	0,9	6,1
Equipements électroniques et électriques	1,4	4 000	3 890	4 229	8,7	5,7
Loisirs et hôtels	0,4	520	498	533	7,1	2,4
Ingénierie et biens d'équipement industriel	0,2	279	280	274	-2,1	-1,7
Services de transport	2,3	-	1 653	1 800	8,9	-

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

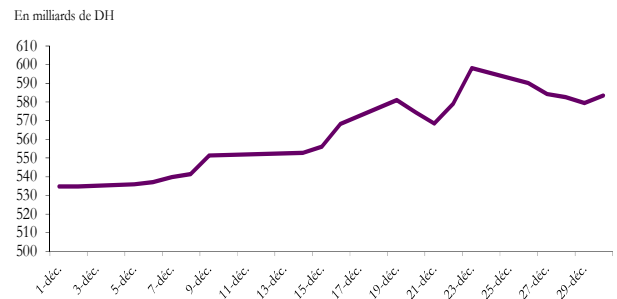


ACTIVITE

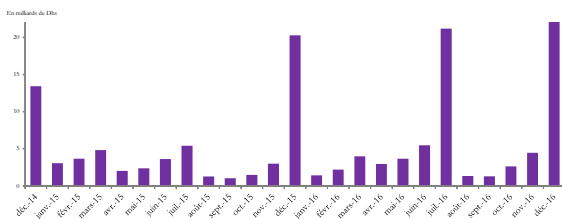
Evolution mensuelle de la capitalisation boursière



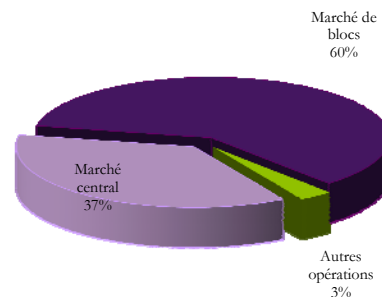
Evolution quotidienne de la capitalisation boursière en décembre 2016



Evolution mensuelle du volume des transactions



Répartition du volume de transactions par marché en décembre 2016



Source : Bourse de Casablanca.

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

Volume des transactions

En millions de DH	déc.-15	nov.-16	déc.-16
Volume actions			
1-Marché central	8 843,9	2 445,0	8 068,3
2-Marché de blocs	8 343,7	1 190,8	13 056,4
Total A = (1) + (2)	17 187,6	3 635,8	21 124,7
3-Introductions	177,2	0,0	0,0
4-Apports de titres	493,1	19,3	13,6
5-Offres publiques	0,0	0,0	0,0
6-Transferts	4,2	11,5	5,4
7-Augmentations de capital	1 676,7	0,0	0,0
Total B = (3) + (4) + (5) + (6) + (7)	2 351,3	30,8	19,0
I- Total volume actions	19 538,8	3 666,6	21 143,7
II- Volume obligations	747,8	796,1	971,8
III- Total Général	20 286,6	4 462,7	22 115,5

COURS

Performance des plus fortes capitalisations

Valeurs	Capitalisation		Cours			Variations	
	déc.-16 (en milliards de DH)	Part (en %)	déc.-15	nov.-16	déc.-16	déc.-16/nov.-16 (en %)	déc.16/déc.-15 (en %)
ITISSALAT AL-MAGHRIB	125	21,4	112	133	142	6,45	27,18
ATIJJARIWafa BANK	84	14,4	338	392	413	5,25	22,23
LafargeHolcim Maroc	57	9,8	1618	2307	2450	6,20	51,42
BCP	52	8,9	215	236	285	20,72	32,51
BMCE BANK	40	6,9	214	208	223	7,13	4,21
CIMENTS DU MAROC	19	3,2	1025	1260	1298	3,02	26,63
TAQA MOROCCO	18	3,2	571	740	780	5,41	36,60
Wafa ASSURANCE	16	2,8	3270	3850	4650	20,78	42,20
COSUMAR	14	2,5	171	277	343	23,83	101,17
DOUJA PROM ADDOHA	14	2,4	24	36	43	19,39	81,20

Source : Bourse de Casablanca.

Valeurs du secteur financier

Secteurs	Cours			Variations
	déc.-15	nov.-16	déc.-16	déc. -16/nov.-16 (en %)
Banques				
ATTIJARIWABA BANK	640	584	610	4,5
BCP	338	392	413	5,2
CIH	261	290	300	3,4
BMCI	214	208	223	7,1
CDM	215	236	285	20,7
BMCE BANK	516	480	490	2,1
Sociétés de financement				
EQDOM	350	292	292	0,0
MAROC LEASING	625	920	925	0,5
SALAFIN	685	810	830	2,5
AXA CREDIT	937	875	1000	14,4
MAGHREBAIL	390	380	390	2,6
TASLIF	49	33	28	-15,2
Assurances				
AGMA LAHLOU-TAZI	51	48	49	1,6
Wafa ASSURANCE	964	1047	1155	10,3
ATLANTA	3270	3850	4650	20,8
SAHAM ASSURANCE	2360	2537	2540	0,1

Source : Bourse de Casablanca.

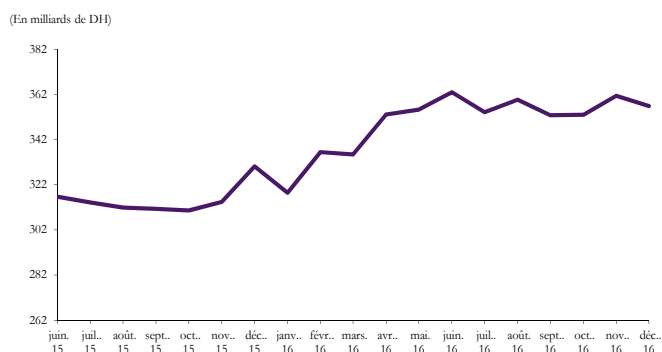
GESTION D'ACTIFS

Répartition de l'actif net par catégorie d'OPCVM au 16 décembre 2016

Catégorie d'OPCVM	Nombre	Montant	Structure (en %)	Var.	Var.
		(en milliards de DH)		mensuelle	annuelle
Actions	88	24,9	6,98	6,36	21,80
Diversifiés	74	19,0	5,32	9,68	47,62
Monétaires	58	64,9	18,19	-6,41	-9,36
Obligations CT	45	42,3	11,85	-7,61	-12,55
Obligations MLT	149	203,5	57,02	0,10	16,20
Contractuel	10	2,3	0,65	1,35	31,49
Total	424	356,9	100,00	-1,25	8,10

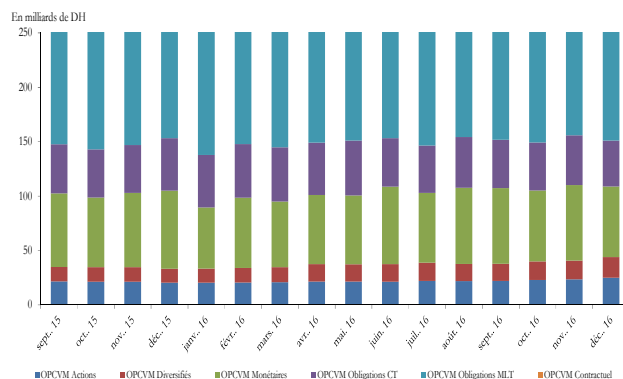
Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières.

Evolution de l'actif net des OPCVM



Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières.

Evolution de la structure des OPCVM



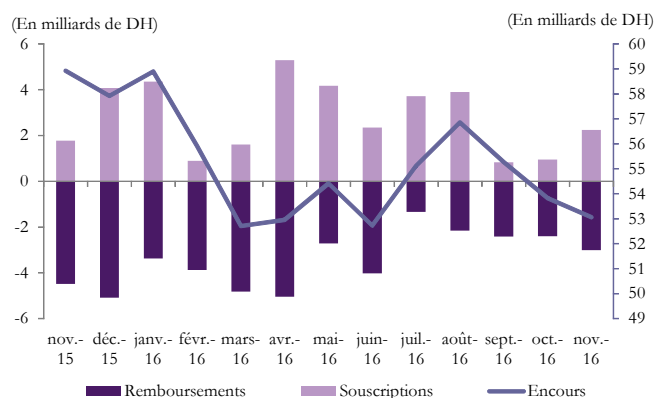
AUTRES MARCHES

Marché des titres de créances négociables

	(En millions de DH)			Variations			
	déc-15	oct.-16	nov.-16	nov.-16/oct.-16		nov.-16/ déc.-15	
				en MDH	en %	en MDH	en %
Encours	57 915	53 823	53 060	-763	-1,4	-4 855	-8,4
Certificats de dépôt	41 184	40 207	39 350	-857	-2,1	-1 834	-4,5
Bons des sociétés de financement	14 460	11 964	12 086	121	1,0	-2 374	-16,4
Billets de trésorerie	2 271	1 652	1 624	-28	-1,7	-647	-28,5
Emissions	4 072	955	2 241	1 287	134,8	-1 831	-45,0
Certificats de dépôt	2 805	255	1 671	1 416	556,1	-1 134	-40,4
Bons des sociétés de financement	-	600	322	-279	-46,4		
Billets de trésorerie	1 268	100	249	149	149,1	-1 019	-80,4
Remboursements	5 083	2 398	3 004	606	25,3	-2 079	-40,9

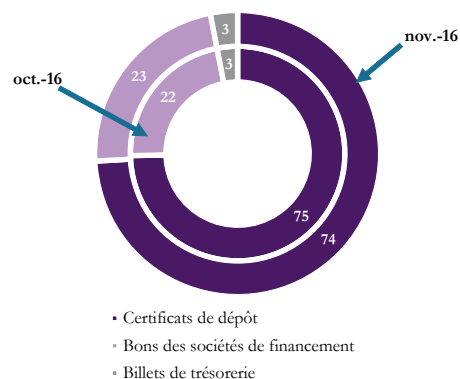
Source : BAM

Evolution de l'encours des titres de créances négociables



Source : BAM

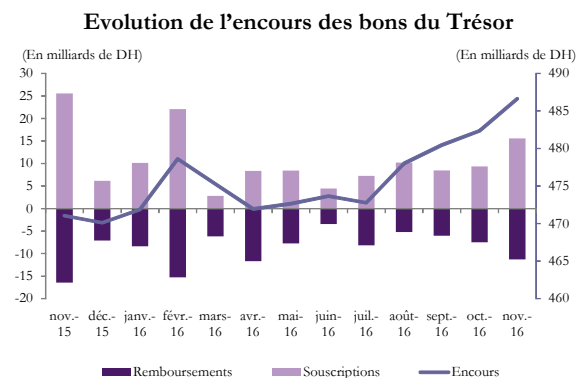
Structure de l'encours des TCN (en %)



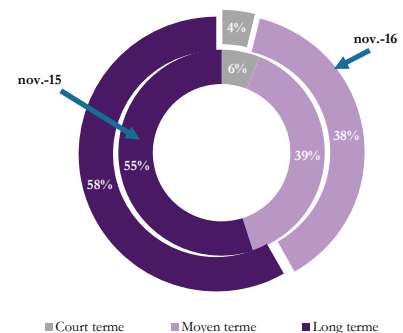
Marché des Bons du Trésor

	(En millions de dirhams)			Variations			
	déc-15	oct-16	nov-16	nov.-16/oct.-16		nov.-16/ déc.-15	
				En DH	En %	En DH	En %
Encours	470 104	482 331	486 621	4 290	0,9	16 517	3,5
13 semaines	1 050	2 965	720	-2 245	-75,7	-330	-31,4
26 semaines	984	7 196	6 999	-197	-2,7	6 015	-
52 semaines	25 449	10 578	10 894	316	3,0	-14 555	-57,2
2 ans	59 040	52 841	55 365	2 524	4,8	-3 675	-6,2
5 ans	123 679	126 373	129 532	3 158	2,5	5 852	4,7
10 ans	87 533	90 281	90 549	269	0,3	3 016	3,4
15 ans	110 092	117 381	117 381	0	0,0	7 289	6,6
20 ans	48 966	55 772	56 238	465	0,8	7 272	14,9
30 ans	13 312	18 945	18 945	0	0,0	5 633	42,3
Souscriptions	6 173	9 385	15 572	6 187	65,9	9 399	152,3
13 semaines	0	308	0	-308	-	-	-
26 semaines	500	100	103	3	2,9	-397	-79,4
52 semaines	664	416	4 359	3 943	-	3 695	-
2 ans	2 789	3 672	4 064	392	10,7	1 274	45,7
5 ans	1 100	3 590	6 313	2 723	75,9	5 214	-
10 ans	0	1 300	269	-1 031	-79,3	269	-
15 ans	1 121	0	0	0	-	-1 121	-
20 ans	0	0	465	465	-	465	-
30 ans	0	0	0	0	-	0	-
Remboursements	7 106	7 504	11 282	3 779	50,4	4 176	58,8

Source : B.A.M



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



VIII. EVOLUTION DE L'INFLATION

Évolution à fin novembre 2016

En novembre 2016, l'indice des prix à la consommation a accusé une baisse mensuelle de 0,3%. Cette évolution reflète essentiellement le repli de 2,7% des prix des produits alimentaires à prix volatils, notamment les agrumes qui ont accusé une baisse de 47,6%. Pour leur part, les tarifs des produits réglementés n'ont pas connu de variation, alors que les prix des carburants et lubrifiants ont progressé de 0,7%. Abstraction faite de ces produits, l'indicateur de l'inflation sous-jacente a enregistré une augmentation de 0,3% après celle de 0,1% un mois auparavant.

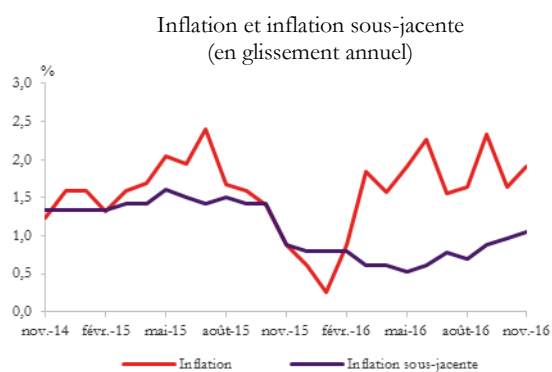
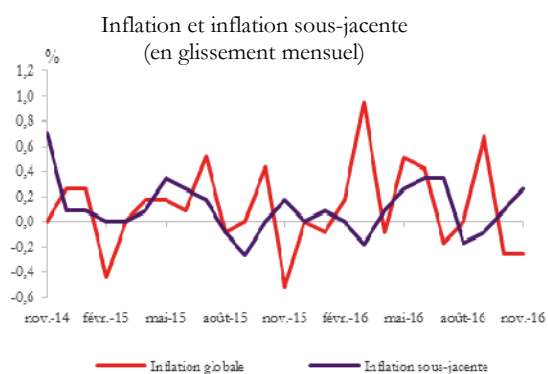
En glissement annuel, l'inflation s'est établie à 1,9% contre 1,6% en octobre, ramenant sa moyenne depuis le début de l'année à 1,7%. Cette évolution résulte principalement de l'accélération de 5,3% à 6,6% de l'inflation des produits alimentaires à prix volatils, en lien notamment avec l'accentuation de la hausse de 1,3% à 10% des prix des légumes frais. Elle reflète également l'accroissement des prix des carburants et lubrifiants de 10,2% au lieu de 8,1% en octobre. Quant au rythme de progression des tarifs des produits réglementés, il est passé de 0,5% à 0,6%. Pour sa part, l'inflation sous-jacente est restée inchangée à 1% avec une quasi-stagnation des rythmes de progression des prix à 0,9% pour les biens échangeables et à 1,2% pour les biens non échangeables.

La ventilation du panier de l'IPC en biens et services montre que l'accélération de l'inflation résulte de la progression du rythme d'accroissement des prix des biens non transformés de 3,8% à 4,4% et de celui des services de 1,3% à 1,5%. Les prix des biens transformés ont évolué, pour leur part, à un rythme quasi-identique à celui observé le mois précédent, soit 0,4%.

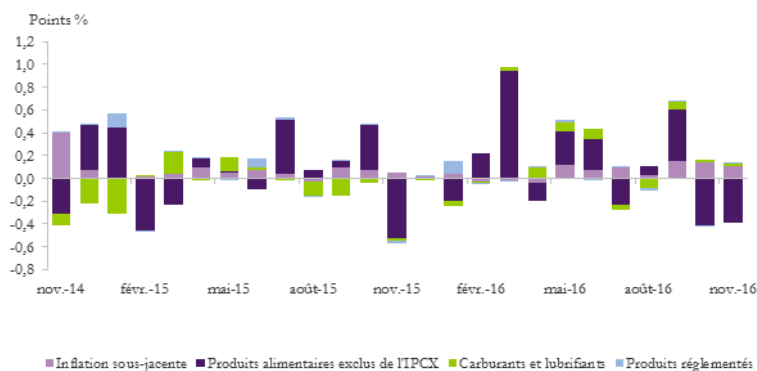
Par ailleurs, les prix à la production des industries manufacturières hors raffinage de pétrole ont accusé une baisse mensuelle de 0,1% en novembre après avoir augmenté de 0,2% en octobre. Cette évolution s'explique essentiellement par le recul des prix de 0,4% pour « l'industrie alimentaire » et de 0,5% pour « l'industrie textile ». Ces replis ont plus que compensé les augmentations des prix à la production de 0,7% dans les industries de « travail du bois et fabrication d'articles en bois » et de 0,3% dans l'industrie métallurgique.

Pour sa part, l'indice des prix à l'importation hors énergie a enregistré une hausse mensuelle de 0,7% en novembre, après avoir reculé de 0,3% en octobre. Cette évolution a concerné l'ensemble des branches, avec notamment une progression de 2,4% des prix des denrées alimentaires importées, traduisant principalement la hausse des prix de 2,4% pour le blé et de 1% pour le maïs. De même, les prix à l'import des demi-produits ont augmenté de 0,4% contre une baisse de 0,8% un mois auparavant. Pour sa part, l'indice des prix à l'import des produits miniers a affiché une progression de 0,3%, après un repli de 0,5% le mois précédent. En glissement annuel, les prix à l'import hors énergie continuent de s'inscrire sur la tendance baissière entamée depuis novembre 2014, enregistrant un repli de 1,3% en novembre après celui de 0,8% en octobre.

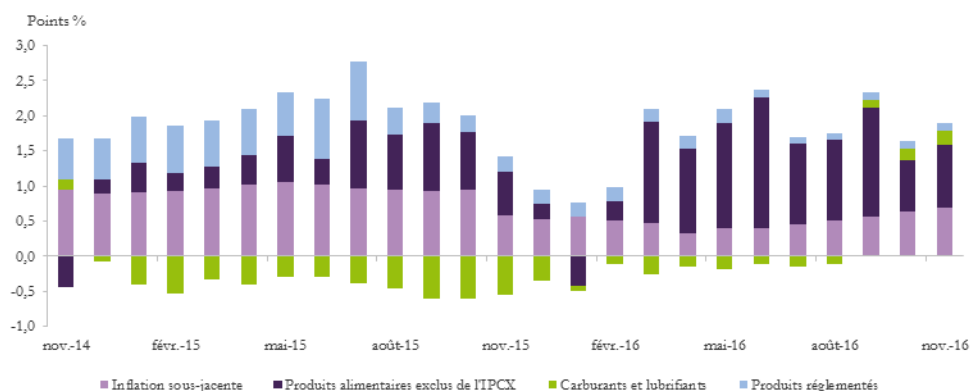
Décompositions



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



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



Evolution des principales composantes de l'inflation

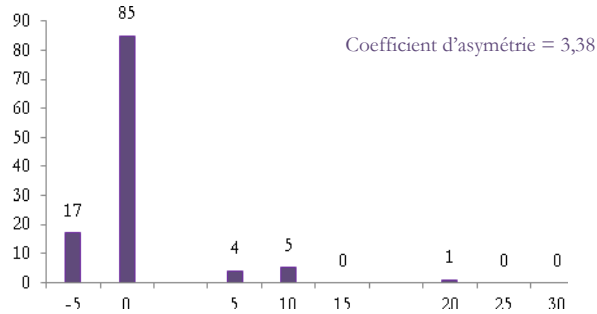
	Evolution de l'inflation en glissement mensuel (%)		Evolution de l'inflation en glissement annuel (%)		Contribution à l'inflation en glissement mensuel (%)	Contribution à l'inflation en glissement annuel (%)
	Oct. 16	Nov. 16	Oct. 16	Nov. 16	Nov. 16	Nov. 16
	Inflation globale	-0,3	-0,3	1,6	1,9	
dont: Produits alimentaires volatils exclus de l'inflation sous-jacente	-2,8	-2,7	5,3	6,6	-0,39	0,88
Carburants et lubrifiants	1,2	0,7	8,1	10,2	0,02	0,21
Produits réglementés hors carburants et lubrifiants	-0,1	0,0	0,5	0,6	0,00	0,12
<i>dont : Alimentation en eau et assainissement</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,00	0,00
<i>Electricité</i>	0,0	0,0	2,4	2,4	0,00	0,08
Inflation sous-jacente	0,1	0,3	1,0	1,0	0,11	0,70
dont : Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	0,2	0,2	0,8	1,1	0,07	0,30
Articles d'habillement et chaussures	0,3	0,2	1,0	0,8	0,01	0,03
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles*	0,0	0,3	0,8	0,9	0,02	0,06
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	0,1	0,0	0,6	0,6	0,00	0,03
Santé*	0,0	0,1	0,9	0,5	0,00	0,00
Transport*	-0,1	0,2	-0,1	0,2	0,01	0,01
Communication	-0,2	0,0	-0,3	-0,3	0,00	-0,01
Loisirs et cultures	0,1	0,0	1,9	1,9	0,00	0,03
Enseignement	0,2	0,1	2,8	2,9	0,00	0,14
Restaurants et hôtels	0,1	0,2	2,7	2,6	0,01	0,08
Biens et services divers	0,1	0,0	0,4	0,4	0,00	0,02

*hors produits réglementés

Sources : HCP et calculs BAM.

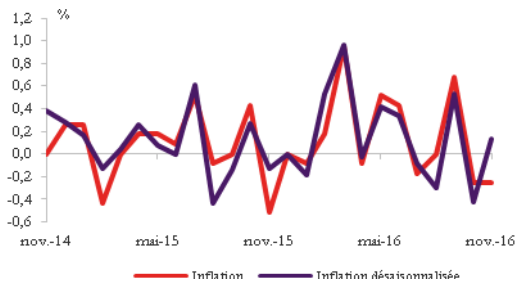
Evolution des principales composantes de l'inflation

Distribution des taux de variations en glissement annuel des prix des 112 sections de l'IPC en novembre 2016

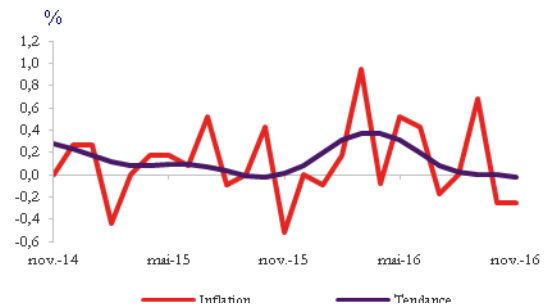


Tendance et saisonnalité de l'inflation

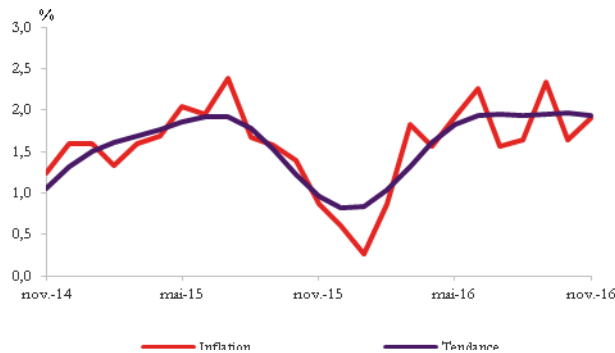
Inflation désaisonnalisée
(en glissement mensuel)



Inflation mensuelle et sa tendance



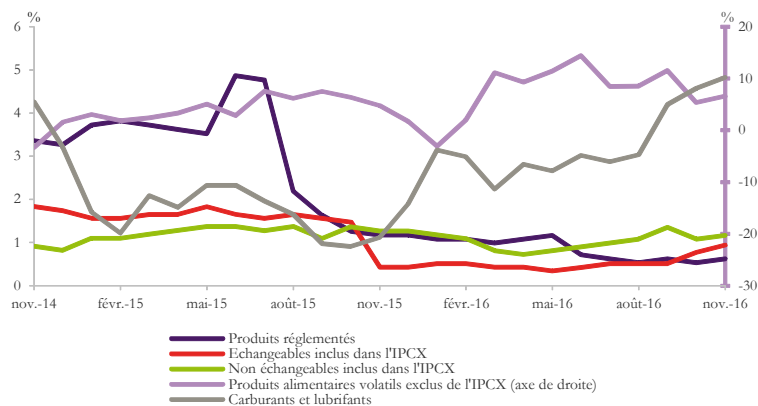
Inflation en glissement annuel et sa tendance



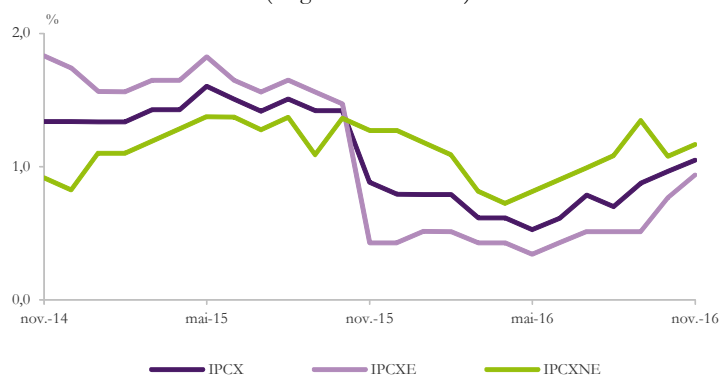
Sources : HCP et calculs BAM.

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

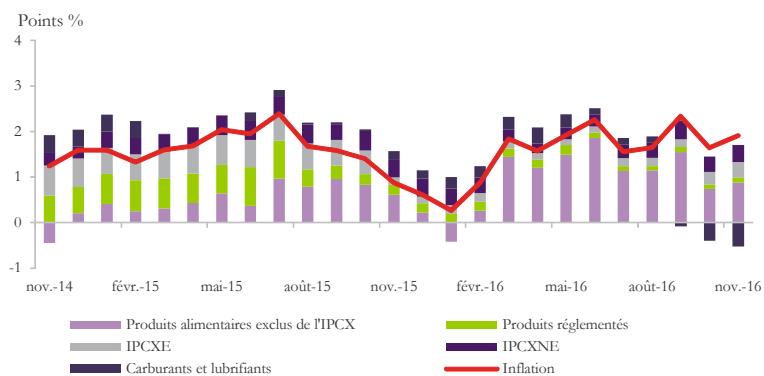
Evolutions des prix par catégorie de produits
(en glissement annuel)



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



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



Sources : HCP et calculs BAM.

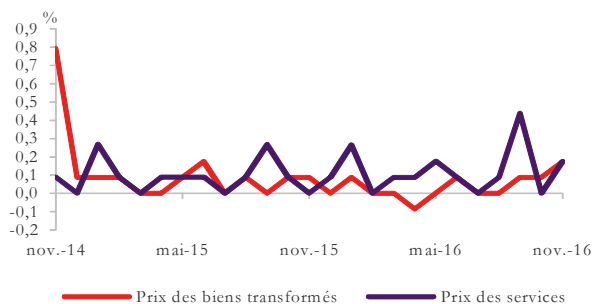
Evolution des prix des biens et services

Evolution et contribution des prix des biens et des services

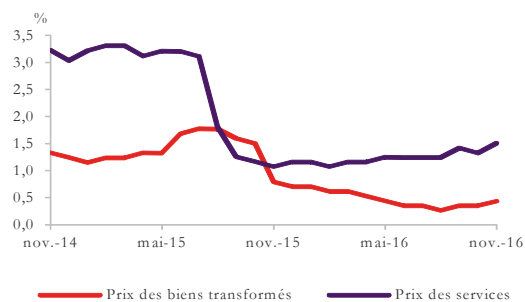
	En glissement mensuel (en %)		En glissement annuel (en %)		Contribution à l'inflation en glissement mensuel (en point de %)	Contribution à l'inflation en glissement annuel (en point de %)
	Oct. 16	Nov. 16	Oct. 16	Nov. 16	Nov. 16	Nov. 16
Inflation globale	-0,3	-0,3	1,6	1,9		
Biens transformés*	0,1	0,2	0,3	0,4	0,1	0,2
Services	0,0	0,2	1,3	1,5	0,1	0,5
Biens non transformés et autres	-1,5	-1,8	3,8	4,4	-0,4	1,0
Carburants et lubrifiants	1,2	0,7	8,1	10,2	0,0	0,2

* hors carburants et lubrifiants

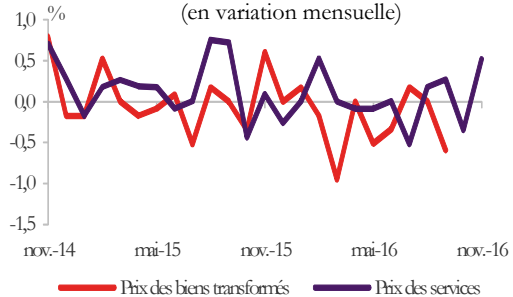
Prix des biens transformés et des services (en variation mensuelle)



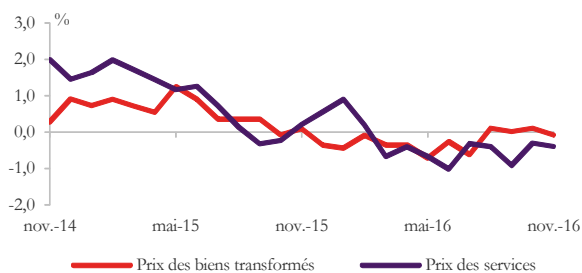
Prix des biens transformés et des services (en glissement annuel)



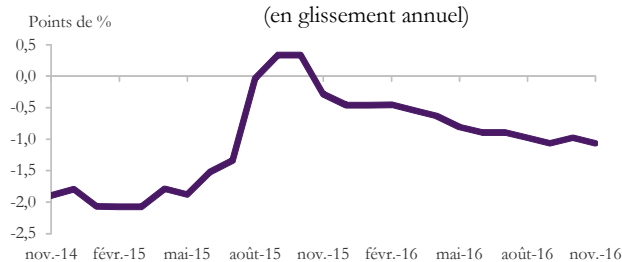
Prix relatifs* des biens transformés et des services (en variation mensuelle)



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



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

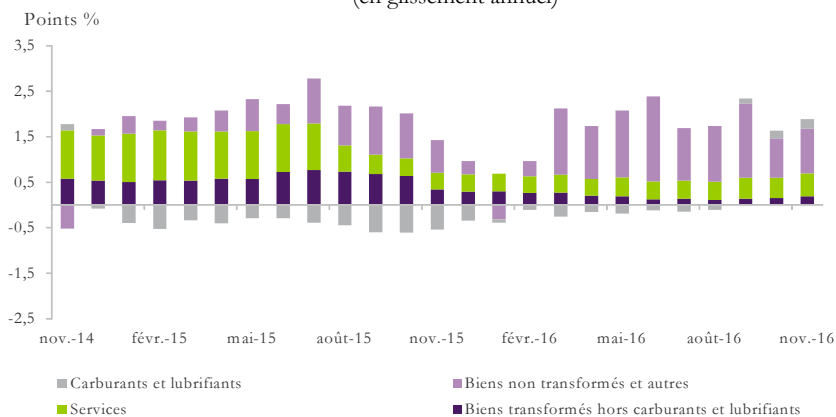


Sources : HCP et calculs BAM.

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

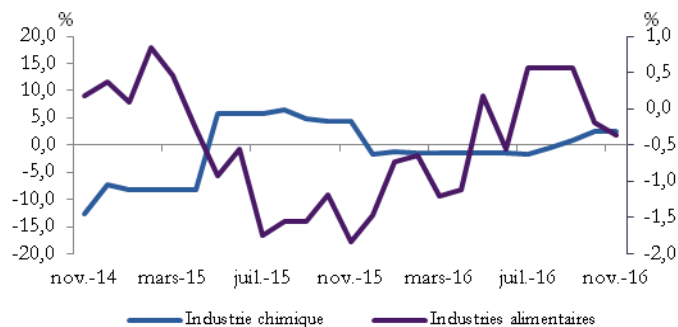
(**) Il s'agit de l'écart entre les taux d'inflation des biens transformés et des services.

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



Prix à la production industrielle

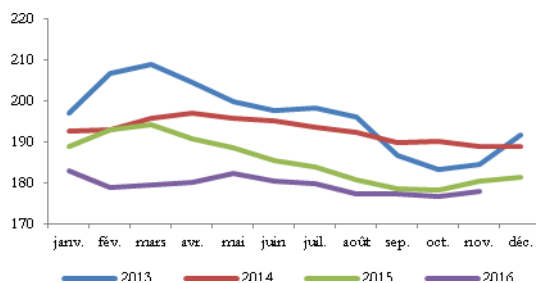
Indices des prix à la production manufacturière
(en glissement annuel)



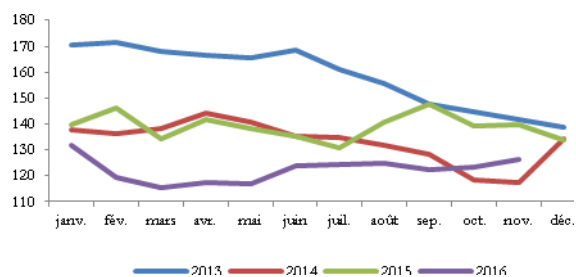
Sources : HCP et Calculs BAM.

Indices de valeurs unitaires à l'importation

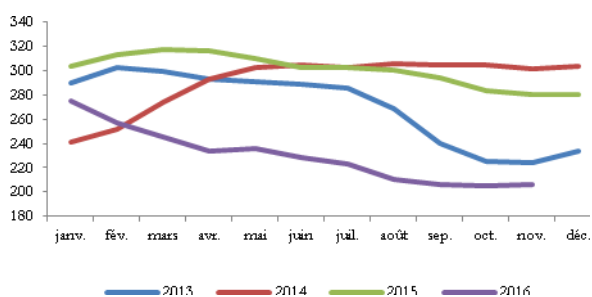
Indice des prix à l'import hors énergie



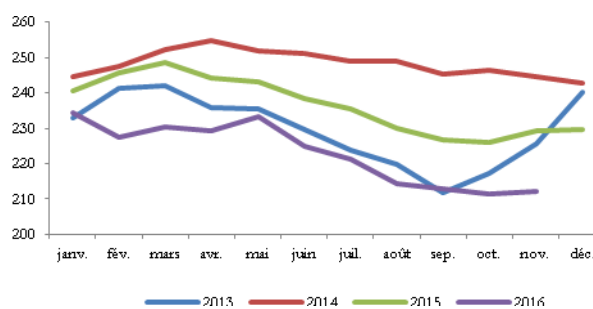
Indice des prix à l'import des produits alimentaires



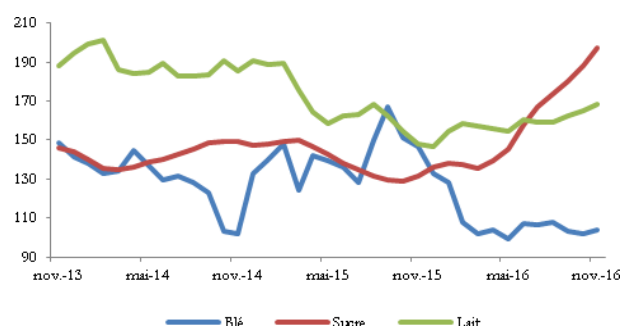
Indice des prix à l'import des matières premières minières



Indice des prix à l'import des demi-produits



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



Sources : Office des changes et calculs BAM.

Dépôt légal : 2008 PE0039

BANK AL-MAGHRIB

Direction Etudes Economiques

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

Téléphone: (212) 537-57-41-04 / 05

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

Email : deri@bkam.ma

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

بنك المغرب
بنك المغرب