



بنك المغرب  
BANK AL-MAGHRIB

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

Février 2017  
◆



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

Février 2017



Le présent document a été préparé sur la base des données statistiques arrêtées le 03 février 2017

بنك المغرب  
بنك المغرب

## Table des matières

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

**La conjoncture internationale** a été marquée au quatrième trimestre 2016 par une consolidation de la croissance aux Etats-Unis à 1,9%, grâce notamment à la hausse de la consommation des ménages et de l'investissement, par une stabilisation dans la zone euro à 1,8%, ainsi que par un léger recul à 2,2% au Royaume-Uni. Au niveau des principaux pays émergents, la croissance en Chine a enregistré sa première hausse depuis le dernier trimestre 2014 avec un taux de 6,8%. En Inde, le rythme de l'activité a accusé un léger ralentissement au troisième trimestre à 7,1%, tandis que le Brésil et la Russie ont connu une légère atténuation de la contraction de leurs PIB.

**Sur le marché du travail**, le taux de chômage ressort en hausse aux Etats-Unis à 4,8% en janvier, avec une création de 227 mille emplois contre 157 mille un mois auparavant. Dans la zone euro, ce taux a reculé à 9,6% en décembre, enregistrant ainsi son plus bas niveau depuis mai 2009.

**S'agissant des marchés financiers**, ils se sont caractérisés en janvier par une hausse des principaux indices boursiers des pays avancés, avec en particulier des augmentations de 0,9% du Dow Jones et de 2,9% de l'Eurostoxx 50. Quant aux marchés des principaux pays émergents, le MSCI EM a augmenté de 4%, tiré par des hausses de 3,7% de celui de la Chine et de 2,9% de celui de l'Inde. En termes de volatilité, le VIX est revenu de 12,4 à 11,7 points de base et le VSTOXX de 17 à 15,9 points de base. Sur les marchés obligataires, les taux souverains ont connu entre décembre et janvier des hausses quasi-généralisées. Ainsi, le rendement des bons à 10 ans s'est accru de 1,4% à 1,5% pour l'Espagne, de 1,9% à 2% pour l'Italie et de 0,8% à 0,9% pour la France, et a stagné à 0,2% pour l'Allemagne. Pour sa part, le taux des bons du Trésor américain de même maturité s'est établi à 2,4% contre 2,5% un mois auparavant. Concernant les économies émergentes, à l'exception du Brésil où il a diminué de 11,7% à 10,9%, ce taux a stagné à 3,2% pour la Chine, à 6,4% pour l'Inde et à 11,1% pour la Turquie. S'agissant du crédit bancaire, son rythme d'évolution annuel a enregistré entre novembre et décembre une décélération aux Etats-Unis de 7,4% à 6,6% et une légère augmentation de 2,1% à 2,2% dans la zone euro. Sur les **marchés des changes**, l'évolution entre décembre et janvier a été marquée par une stabilisation face au dollar de l'euro et du yuan chinois, le real brésilien a connu une appréciation de 4,7%, tandis que la livre turque et la roupie indienne se sont dépréciées de 6,5% et 0,4% respectivement.

Au niveau des marchés mondiaux des **matières premières**, les prix se sont globalement inscrits en hausse au cours du mois de janvier. En particulier, le prix du Brent s'est établi à 55,7 dollars le baril en moyenne, en hausse de 1,3% d'un mois à l'autre et de 74% en glissement annuel. Hors énergie, les prix ont connu des augmentations mensuelles de 3,2% pour les produits agricoles et de 0,9% pour les métaux de base. En glissement annuel, ces hausses ressortent à 13,5% et 32,6% respectivement.

Pour les phosphates et dérivés, la tendance baissière s'est poursuivie. Le prix du brut s'est établi 99 dollars la tonne en moyenne en janvier, en recul de 4% par rapport à décembre et de 16,1% sur un an. Pour les dérivés, les évolutions mensuelles ont été caractérisées par une stagnation du cours du Chlorure de Potassium à 215 dollars la tonne, tandis que les prix des autres dérivés ont enregistré des hausses de 11,6% à 241 dollars la tonne pour l'urée, de 3,2% à 325 dollars la tonne pour le DAP et de 0,7% à 269 dollars la tonne pour le TSP.

Dans ces conditions, **l'inflation** a poursuivi sa hausse dans les pays avancés. Elle s'est établie aux Etats-Unis à 2,1% en décembre après 1,7% un mois auparavant, alors que dans la zone euro, elle s'est accélérée selon une première estimation d'Eurostat pour le mois de janvier à 1,8% après 1,1%.

Dans ce contexte, les **Banques centrales** des principaux pays avancés ont gardé inchangés leurs taux directeurs. Ainsi, la BCE a décidé le 19 janvier de maintenir son taux directeur à 0%, tout en réitérant que 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 les achats nets d'actifs. Elle a également confirmé qu'elle poursuivra ses achats d'actifs au rythme mensuel actuel de 80 milliards d'euros jusqu'à fin mars 2017 et de 60 milliards d'euros par mois à partir d'avril 2017 et ce, jusqu'à fin décembre 2017 ou au-delà si nécessaire. Dans le même sens, la FED a décidé lors de sa réunion du 1<sup>er</sup> février de maintenir la fourchette cible de son taux directeur entre 0,50% et 0,75% et a 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 devant prévaloir à plus long terme.

Au **niveau national**, les données à fin décembre 2016 indiquent une aggravation du déficit commercial de 29,8 milliards de dirhams, résultat d'une hausse 9,5% des importations plus importante que celle de 2,5% des exportations. Le taux de couverture est ainsi revenu à 54,8% en baisse de 3,8 points de pourcentage. La progression des importations traduit principalement un accroissement de 27% des achats de biens d'équipement et de 15,3% des biens de consommation avec notamment un accroissement de 29,5% des achats de voitures de tourisme. En revanche, la facture énergétique a diminué de 17,9% et les acquisitions de produits bruts ont baissé de 14%. En regard, l'augmentation des exportations traduit principalement une progression des ventes de la construction automobile de 21%, du secteur agricole et agro-alimentaire de 5,1% et du textile et cuir de 6,7%. En revanche, les ventes du secteur des phosphates et dérivés ont baissé de 10,8% à 39,5 milliards de dirhams. Les recettes de voyage et les transferts des MRE ont progressé de 3,4% chacune et le flux net des investissements directs étrangers a diminué de 28,2% à 22,8 milliards, résultat d'une baisse de 6,9 milliards des recettes à 33 milliards et d'une hausse de 2,1 milliards des dépenses à 10,2 milliards. Dans ces conditions, les réserves internationales nettes se sont améliorées en glissement annuel de 12,1% en 2016, s'établissant à fin décembre à 251,9 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 7 mois d'importations de biens et services.

Au plan des **comptes nationaux**, la croissance nationale s'est inscrite en ralentissement au troisième trimestre 2016 à 0,8% contre 4,1% une année auparavant. Cette évolution reflète une baisse de 11,7% de la valeur ajoutée agricole et une hausse de 2,5% du PIB non agricole. Du côté de la demande, la consommation finale des ménages a progressé de 2,9% après 2,5% une année auparavant, celle des administrations publiques a enregistré une augmentation de 1,1% contre 1,5% et l'investissement a cru de 8,7% contre un repli de 5,4%. 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 troisième trimestre de l'année précédente.

Au **niveau sectoriel**, la campagne agricole 2016/2017 se déroule dans des conditions relativement favorables, le cumul pluviométrique moyen national, à fin janvier 2017, ayant été en hausse de 148,7%, par rapport à l'année précédente et de 3,7% par rapport à la moyenne des cinq dernières années. Pour sa part, le secteur de la pêche a connu, à fin décembre 2016, un accroissement de 7,3% de la production commercialisée en volume et de 3,9% en valeur à 6,84 milliards de dirhams. Pour les industries manufacturières hors raffinage de pétrole, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib relatifs au mois de décembre indiquent globalement une baisse mensuelle de la production et un recul de 8 points de pourcentage à 69% du taux d'utilisation des capacités. Concernant le secteur du BTP, l'activité a été marquée à fin décembre par une baisse de 0,7% des ventes de ciment, après une augmentation de 1,4% un an auparavant. Pour sa part, l'encours des crédits immobiliers s'est accru à 2,7%, reflétant une progression de 5,1% pour les crédits à l'habitat et une atténuation de la baisse de ceux accordés aux promoteurs immobiliers à 3,7%. Par ailleurs, la production d'énergie électrique s'est améliorée de 2,9% à fin décembre contre 2,6% un an auparavant parallèlement à une hausse de la demande de 2,1% et au niveau du secteur minier, l'activité a été marquée par une hausse de 2,5%, après une contraction de 4,1% de la production marchande de phosphate.

Pour ce qui est du secteur touristique, les données à fin novembre font état d'un accroissement de 0,8% des arrivées de touristes, résultat d'une hausse de 3,8% du flux MRE et d'une baisse de 2,2% des touristes étrangers. Les nuitées recensées dans les établissements classés ont progressé de 3,3% et le taux d'occupation est revenu de 41% à 40%.

Sur le **marché du travail**, l'année 2016 a été marquée par une perte de 37.000 postes, recouvrant un repli des effectifs de 119.000 dans l'agriculture, ainsi qu'une création de 38.000 dans les services, de 36.000 dans le BTP et de 8.000 dans l'industrie y compris l'artisanat. Parallèlement, la population active a diminué de 0,7% et le taux d'activité a enregistré en conséquence une baisse importante de 47,4% à 46,4%. Dans ces conditions, le taux de chômage a reculé de 0,3 point à 9,4%, avec un repli de 0,7 point à 13,9% en milieu urbain et une légère augmentation de 4,1% à 4,2% en zones rurales. Pour les jeunes âgés de 15 à 24 ans, ce taux s'est en revanche aggravé de 20,8% à 22,5% au niveau national et de 39% à 41% dans les villes.

Concernant l'évolution des **finances publiques**, la situation à fin décembre fait ressortir un déficit budgétaire, hors privatisation, de 42,1 milliards de dirhams, en aggravation de 2,1% par rapport à l'année 2015, et en dépassement de 5,5 milliards par rapport à la cible de la loi de finances 2016. Les recettes ordinaires se sont accrues de 3,2% à 241,1 milliards, avec une augmentation de 3,8% des rentrées fiscales à 212,4 milliards et un repli de 0,4% des recettes non fiscales à 25,4 milliards, en liaison avec la hausse des dons provenant des pays du CCG qui ont atteint 7,2 milliards de dirhams. De leur côté, les dépenses ordinaires se sont alourdies de 104 millions à 223,3 milliards, avec notamment un accroissement de 0,9% de la charge de la compensation à 14,1 milliards. Le solde ordinaire ressort ainsi excédentaire à 17,8 milliards en amélioration de 7,5 milliards par rapport à décembre 2015. Pour leur part, les dépenses d'investissement se sont accrues de 7,8% à 63,2 milliards, portant les dépenses globales à 286,6 milliards, soit une hausse de 1,7%. De son côté, le solde des comptes spéciaux du Trésor, hors privatisation, a été positif de 3,4 milliards. Compte tenu d'une constitution d'arriérés de paiement pour un montant de 5,2 milliards, le Trésor a enregistré un besoin de financement de 37 milliards, en atténuation de 20,2% par rapport à décembre 2015. Outre le flux net extérieur positif de 2,8 milliards et les recettes de privatisation d'un total de 1,5 milliard, ce besoin a été couvert par des ressources intérieures d'un montant net de 32,6 milliards.

Sur le **plan monétaire**, les données à fin décembre 2016 indiquent une hausse de 5% de la masse monétaire, recouvrant principalement une baisse de 4,5% des comptes à terme et une hausse des dépôts à vue de 6,7%. Pour ce qui est du crédit bancaire, son rythme s'est accéléré de 4% en novembre à 4,2% en décembre, traduisant la poursuite de l'amélioration des prêts destinés au secteur non financier qui ont augmenté de 4,1% au lieu de 3,5%, avec notamment une accélération de 2,1% à 11,4% des prêts à l'équipement accordés aux entreprises non financières privées. Pour ce qui est des prêts à caractère financier, ils ont vu leur taux d'accroissement annuel décélérer à 4,3% après 7% un mois auparavant.

Concernant la liquidité bancaire, le besoin des banques s'est atténué en janvier à 13,9 milliards de dirhams en moyenne des fins de semaines contre 14,7 milliards en décembre 2016. Ainsi, Bank Al-Maghrib a réduit le volume de ses avances à 7 jours à 9,8 milliards. Tenant compte d'un montant de 4,5 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 14,3 milliards. Dans ces conditions, le taux interbancaire est resté quasi-stable et aligné sur le taux directeur.

Sur les autres marchés, les taux des bons du Trésor se sont inscrits globalement en hausse en janvier, avec notamment des augmentations de 9 points de base pour les bons à 2 ans et de 15 points de base pour les maturités de 5 ans. Pour ce qui est des taux créditeurs, le taux assortissant les dépôts à 6 mois a légèrement augmenté de 5 points de base à 2,90% en décembre 2016, alors que celui des dépôts à un an est demeuré stable à 3,3%. Pour ce qui est des taux débiteurs, les données du quatrième trimestre indiquent une baisse de 52 points de base pour les prêts à l'équipement, de 19 points pour ceux à l'immobilier et une stagnation pour les crédits à la consommation. En revanche, les taux appliqués aux facilités de trésorerie ont connu une hausse de 26 points de base s'établissant à 5,24%, portant ainsi le taux moyen pondéré global à 5,17% après 5,08% le trimestre précédent.

Au niveau des **marchés des actifs**, après avoir terminé l'année 2016 avec une performance de 30,5%, l'indice de référence a poursuivi sa tendance haussière en janvier 2017 avec une augmentation mensuelle de 5%. Le volume global des échanges s'est élevé à 7,9 milliards de dirhams en janvier, contre 1,4 milliard durant la même période de l'année précédente. Dans ces conditions, la capitalisation boursière est ressortie à 616,4 milliards de dirhams à fin janvier, en progression de 5,7% par rapport au début de l'année.



Sur le marché de la dette souveraine, les émissions du Trésor se sont établies à 14,3 milliards en janvier après une moyenne de 9,3 milliards au cours de l'année 2016. Les levées du mois de janvier ont porté sur des maturités courtes et moyennes avec des taux en hausse par rapport à ceux observés en décembre. Compte tenu d'un montant de remboursements de 6,5 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor s'est situé à 497,7 milliards à fin janvier, en augmentation de 1,6% par rapport à fin décembre.

Sur le marché de la dette privée, les émissions de titres de créances négociables se sont chiffrées à 6,2 milliards de dirhams en décembre, ramenant ainsi le total des levées à 36,5 milliards en 2016 après 41,7 milliards une année auparavant. Tenant compte d'un montant de remboursements de 2,6 milliards de dirhams, l'encours des titres de créances négociables a atteint 56,6 milliards à fin décembre, en recul de 2% par rapport à la même période une année auparavant.

Sur le marché obligataire, le montant des titres émis en décembre ressort à 3,5 milliards de dirhams et les levées depuis le début de l'année ont atteint 8,9 milliards contre 15,1 milliards l'année précédente. Tenant compte des remboursements, l'encours des emprunts obligataires s'est chiffré à 99,3 milliards, en diminution de 2,4% par rapport à fin décembre 2015.

En ce qui concerne les actifs immobiliers, l'indice des prix a progressé de 0,6% au troisième trimestre 2016, après la hausse de 0,2% un trimestre auparavant. Les transactions 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%.

Au plan de l'évolution des **prix à la consommation**, l'inflation s'est établie à 1,8% en décembre, après 1,9% en novembre. Ce ralentissement est attribuable exclusivement au repli de 6,6% à 5,7% du rythme de progression des prix des produits alimentaires à prix volatils. Les prix des carburants et lubrifiants ont augmenté de 11,5% au lieu de 10,2% et les tarifs des produits réglementés de 0,7% contre 0,6%. Abstraction faite de ces produits, l'inflation sous-jacente s'est inscrite en légère accélération de 1% à 1,1%. Au terme de l'année 2016, l'inflation ressort ainsi à 1,6%, soit le même taux enregistré l'année précédente.

Par ailleurs, les prix à la production des industries manufacturières hors raffinage de pétrole se sont de nouveau repliés de 0,1% en décembre par rapport à novembre. Cette baisse est imputable au recul de 0,6% des prix à la production de l'industrie de «Fabrication d'autres produits minéraux non métalliques» et de 0,1% de ceux des «Industries alimentaires». En revanche, les prix à la production de l'«industrie d'habillement» ont progressé de 0,1% par rapport à novembre dernier.

## I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

---

Au terme du quatrième trimestre 2016, la croissance économique s'est consolidée aux Etats-Unis, a stagné dans la zone euro et a légèrement ralenti au Royaume-Uni. Ainsi, les dernières données des comptes nationaux aux Etats-Unis indiquent une augmentation de la croissance en glissement annuel à 1,9% contre 1,7% au troisième trimestre 2016. Cette évolution est attribuable à la hausse des dépenses de consommation des ménages et à celles de l'investissement résidentiel et non résidentiel alors que les exportations et les dépenses publiques sont en baisse. Dans la zone euro, la croissance s'est stabilisée à 1,8% au quatrième trimestre, avec une hausse de 1,1% du PIB en France après 0,9% le trimestre précédent. Pour les autres pays de la zone, les données restant celles du troisième trimestre indiquent une stabilisation à 1,7% en Allemagne, une hausse de 0,8% à 1% en Italie et une baisse de 3,4% à 3,2% en Espagne. Au Royaume-Uni, la croissance a légèrement reculé au quatrième trimestre de 2,3% à 2,2% et au Japon, les données du troisième trimestre montrent une progression de l'activité de 0,9% à 1%.

Dans les pays émergents, la croissance en Chine a marqué au quatrième trimestre sa première hausse depuis le dernier trimestre 2014 atteignant 6,8% après 6,7% les trois précédents trimestres. En Inde, les données du troisième trimestre indiquent un ralentissement à 7,1% contre 7,3%, tandis qu'au Brésil et en Russie, la récession s'est poursuivie avec toutefois une relative atténuation de la contraction du PIB de -3,6% à -2,9% et de -0,6% à -0,4% respectivement.

Par ailleurs, les indicateurs à haute fréquence font ressortir pour le mois de janvier 2017 une légère baisse de l'activité du secteur privé dans la zone euro, l'indice PMI composite étant ressorti à 54,3 points contre 54,4 points en décembre 2016. Aux Etats-Unis, l'indice ISM manufacturier a enregistré une hausse à 56,0 points en janvier contre 54,5 points en décembre.

Sur le marché du travail, le taux de chômage aux Etats-Unis a légèrement augmenté à 4,8% en janvier, avec une création de 227.000 postes d'emploi contre 157.000 en décembre. Dans la zone euro, il a enregistré une diminution revenant de 9,7% en novembre à 9,6% en décembre, soit le taux le plus faible depuis mai 2009. Par pays, ce taux a diminué de 18,7% à 18,4% en Espagne, a augmenté de 9,5% à 9,6% en France, et a stagné à 3,9% en Allemagne et à 12% en Italie. Au Royaume-Uni, les chiffres d'octobre indiquent un taux de chômage stable à 4,8% d'un mois à l'autre.

S'agissant des marchés financiers, ils se sont caractérisés en janvier par une hausse des principaux indices boursiers des pays avancés et une augmentation quasi-générale des taux de rendement souverains. Ainsi, le Dow Jones a augmenté de 0,9%, l'Eurostoxx 50 de 2,9%, le Nikkei 225 de 0,6% et le FTSE 100 de 3,5%. De même, le CAC 40 s'est accru de 2,1% et le DAX 30 de 3,6%. En termes de volatilité, le VIX est revenu de 12,4 à 11,7 points de base et le VSTOXX de 17 à 15,9 points de base. Quant aux marchés des principaux pays émergents, le MSCI EM a augmenté de 4%, recouvrant notamment des hausses de 3,7% pour celui de la Chine et de 2,9% pour celui de l'Inde ainsi qu'une diminution de 1,8% pour celui de la Turquie.

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

Au niveau des marchés interbancaires, l'Euribor à 3 mois est passé de -0,32% en décembre à -0,33% en janvier, alors que le Libor dollar de même maturité s'est établi à 1,02% contre 0,98%. De son côté, le spread Libor-OIS est passé de 33,1 à 34,5 points de base. S'agissant du crédit bancaire, son rythme d'évolution annuel a enregistré entre novembre et décembre une décélération aux Etats-Unis de 7,4% à 6,6% et une légère augmentation de 2,1% à 2,2% dans la zone euro.

Concernant les marchés des changes, entre décembre et janvier, l'euro a stagné à 1,1 dollar, s'est apprécié de 1,8% contre la livre sterling, et s'est déprécié de 0,2% vis-à-vis du yen japonais. Quant à l'évolution des monnaies des principaux pays émergents par rapport au dollar, le yuan chinois a stagné à 6,9 yuans pour un dollar, le real brésilien s'est apprécié de 4,7%, tandis que la livre turque et la roupie indienne se sont dépréciées de 6,5% et 0,4% respectivement.

Dans ce contexte, les Banques centrales des principaux pays avancés ont gardé inchangé leurs taux. Ainsi, la BCE a décidé le 19 janvier de maintenir son taux directeur à 0%, tout en réitérant que 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 les achats nets d'actifs. Elle a également confirmé qu'elle poursuivra ses achats d'actifs au rythme mensuel actuel de 80 milliards d'euros jusqu'à fin mars 2017 et de 60 milliards d'euros par mois à partir d'avril 2017 et ce, jusqu'à fin décembre 2017 ou au-delà si nécessaire, et en tout cas, jusqu'à ce qu'elle observe un ajustement durable de l'évolution de l'inflation conforme à son objectif.

Dans le même sens, la FED a décidé lors de sa réunion du 1<sup>er</sup> février de maintenir la fourchette cible de son taux directeur entre 0,50% et 0,75%. Elle a indiqué que l'orientation de la politique monétaire reste accommodante, soutenant la poursuite de l'amélioration de la situation sur le marché du travail et un retour de l'inflation à 2%. La FED 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 aussi 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 devant prévaloir à plus long terme.

De même, la Banque d'Angleterre a décidé, lors de la réunion de son Comité de politique monétaire du 2 février courant, de maintenir inchangé son taux directeur à 0,25%, et de poursuivre à la fois son programme d'achats d'obligations notées « *investment-grade* » d'entreprises non financières britanniques d'un montant de 10 milliards de livres sterling et celui d'obligations d'Etat à hauteur de 60 milliards de livres sterling, portant ainsi le montant total du stock de ses achats d'actifs à 435 milliards de livres sterling.

Au niveau des pays émergents, la Banque centrale de Russie a décidé le 3 février de maintenir son taux directeur à 10%, en indiquant que la dynamique de l'inflation est en ligne avec ses prévisions, que les anticipations d'inflation diminuent progressivement et que l'activité économique se redresse plus rapidement que prévu. Dans le même sens, la Banque centrale de l'Inde a décidé le 8 février 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 75 points de base 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.

Sur les marchés mondiaux des matières premières, les prix se sont globalement inscrits en hausse au cours du mois de janvier. En effet, l'indice Dow Jones-UBS global a augmenté de 1,1% d'un mois à l'autre, recouvrant une baisse de près de 2% des cours énergétiques et un accroissement de 2,6% des prix des produits hors énergie. Pour ce qui est du prix du Brent, il a enregistré une hausse de 1,3% par rapport au mois précédent, s'établissant à 55,7 dollars le baril en moyenne. Cette évolution s'explique notamment par la réduction de la production suite à l'accord conclu entre les pays producteurs de pétrole en novembre dernier. Pour sa part, l'augmentation des prix des produits hors énergie traduit un accroissement de 3,2% des prix des produits agricoles et une légère hausse de 0,9% des cours des métaux de base. Par produit, le cours s'est accru de 5,7% pour le café, de 2,8% pour le soja et de 2,7% pour le coton, et il a augmenté de 3,4% pour l'aluminium, de 2% pour le zinc et de 1,8% pour le cuivre.

En glissement annuel, l'indice Dow Jones global des matières premières a enregistré une forte hausse de 28,8%, reflétant les augmentations de 57,5% de l'indice des prix des produits énergétiques et de 16,1% des cours des produits hors énergie, avec un accroissement marqué de près de 74% pour le prix du Brent. Par ailleurs, la hausse des prix hors énergie traduit celles de 32,6% des cours des métaux de base et de 13,5% des prix des produits agricoles.

En ce qui concerne le marché mondial des phosphates et dérivés, le prix du brut a accusé entre décembre et janvier un recul de près de 4%, revenant de 103 à 99 dollars la tonne. Pour sa part, le cours du Chlorure de Potassium a connu une stagnation à 215 dollars la tonne, tandis que les prix des autres dérivés ont enregistré des hausses de 11,6% à 241 dollars la tonne pour l'urée, de 3,2% à 325 dollars la tonne pour le DAP et de 0,7% à 269 dollars la tonne pour le TSP. En glissement annuel, les cours ressortent globalement en baisse de 29,2% pour le TSP, de 25,9% pour le Chlorure de Potassium, de 16,1% pour le phosphate brut et de 15,6% pour le DAP. Pour ce qui est du prix de l'urée, il a connu en janvier un accroissement de 12,6%, d'une année à l'autre. S'agissant du cours du blé dur, il a enregistré d'un mois à l'autre une hausse de 8%, tandis qu'il est ressorti en baisse de 20,7% en glissement annuel.

Dans ces conditions, le taux d'inflation aux Etats-Unis a poursuivi son accélération entamée depuis juillet, s'établissant à 2,1% en décembre après 1,7% un mois auparavant. De même, l'inflation au Royaume-Uni a connu en décembre une hausse de 1,2% à 1,6%, tandis qu'elle s'est repliée de 0,5% à 0,3% au Japon. Dans la zone euro, selon une première estimation d'Eurostat pour le mois de janvier, le taux d'inflation devrait s'accroître de 1,1% à 1,8%, avec des hausses de 0,5% à 0,7% en Italie, de 0,8% à 1,6% en France, de 1,6% à 3% en Espagne et de 1,7% à 1,9% en Allemagne. Au niveau des principaux pays émergents, les dernières données disponibles demeurent celles de décembre et font état d'une baisse du taux d'inflation de 7% à 6,3% au Brésil, de 5,7% à 5,4% en Russie et de 2,3% à 2,1% en Chine.

## CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

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

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

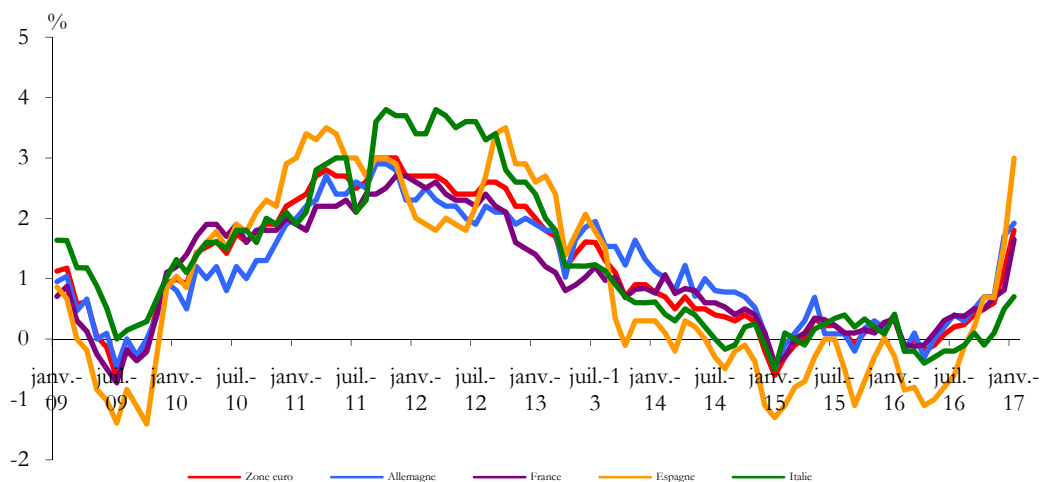
Source : Thomson Reuters Eikon

### Evolution du taux de chômage

| (en%)       | 2014 | 2015 | 2016     |          | 2017    |
|-------------|------|------|----------|----------|---------|
|             |      |      | novembre | décembre | janvier |
| Etats-Unis  | 6,2  | 5,3  | 4,6      | 4,7      | 4,8     |
| Zone euro   | 11,6 | 10,9 | 9,7      | 9,6      | N.D     |
| France      | 10,3 | 10,4 | 9,5      | 9,6      | N.D     |
| Italie      | 12,7 | 11,9 | 12,0     | 12,0     | N.D     |
| Allemagne   | 5,0  | 4,6  | 3,9      | 3,9      | N.D     |
| Espagne     | 24,5 | 22,1 | 18,7     | 18,4     | 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



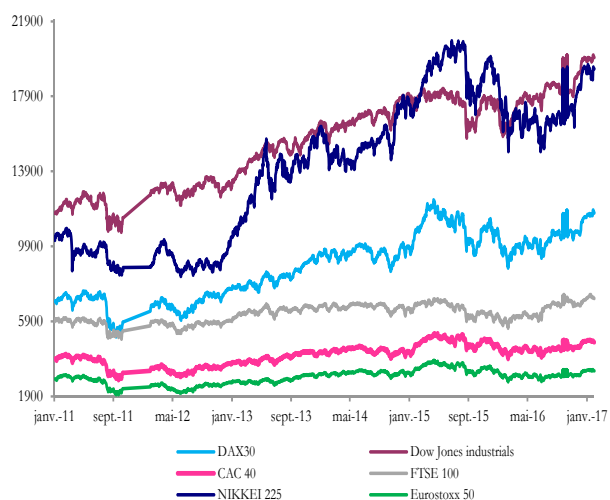
Source : Thomson Reuters Eikon et Eurostat

## PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

| Banques Centrales           | Taux directeurs |              | Evolution                                |
|-----------------------------|-----------------|--------------|--|
|                             | Janvier 2017    | Février 2017 |  |
| Banque Centrale Européenne  | 0,00            | 0,00         | 19 janvier 2017 : statu quo              |
| Banque d'Angleterre         | 0,25            | 0,25         | 2 février 2017 : statu quo               |
| Réserve Fédérale américaine | 0,50-0,75       | 0,50-0,75    | 1 <sup>er</sup> février 2017 : statu quo |

## CONDITIONS FINANCIÈRES

Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées

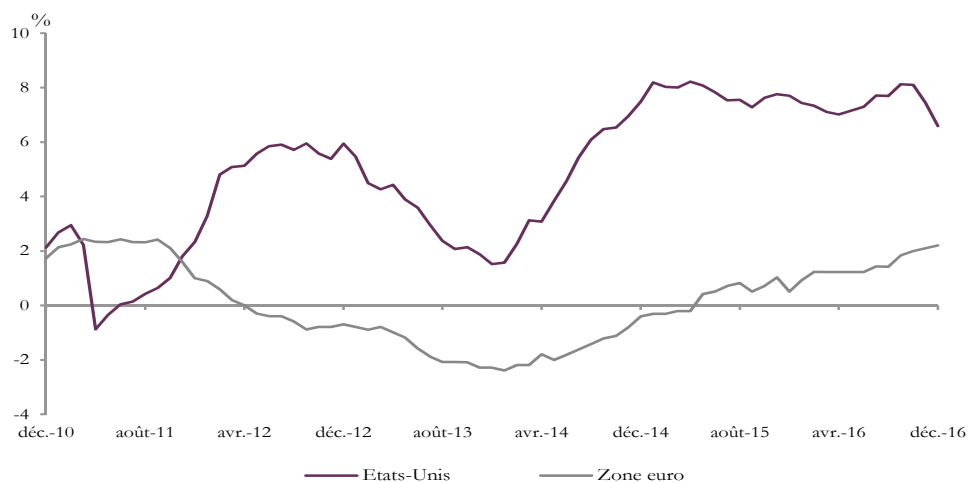


Evolution de l'indice MSCI EM



Source : Thomson Reuters Eikon

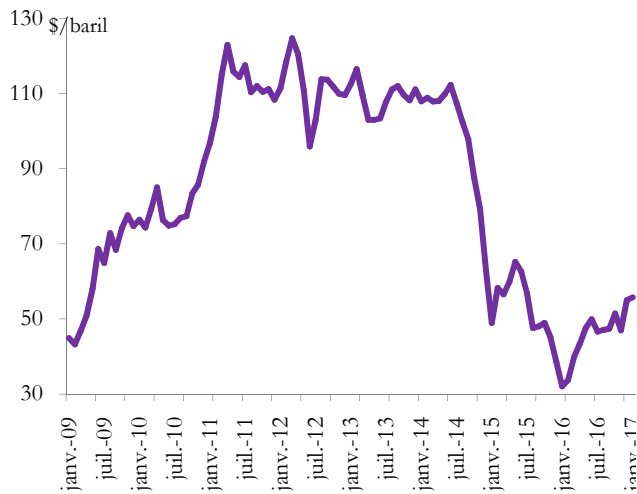
Evolution du crédit au secteur privé aux Etats-Unis et dans la zone euro (en glissement annuel)



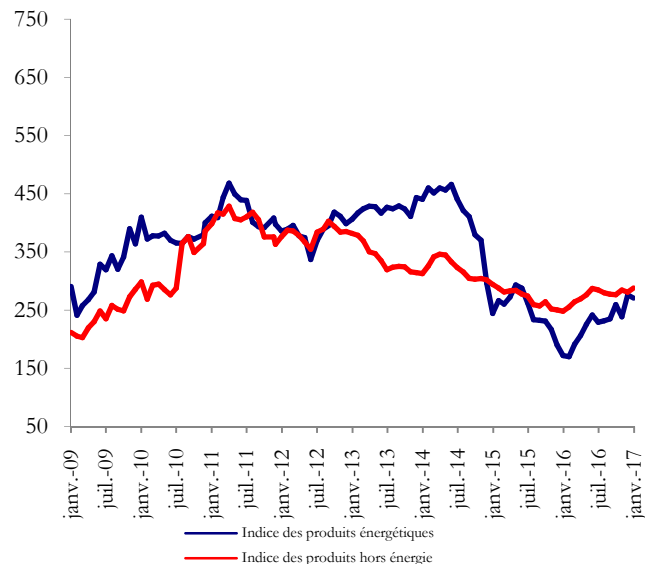
Source : Thomson Reuters Eikon , BCE

# MARCHES MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

Évolution du cours du pétrole Brent

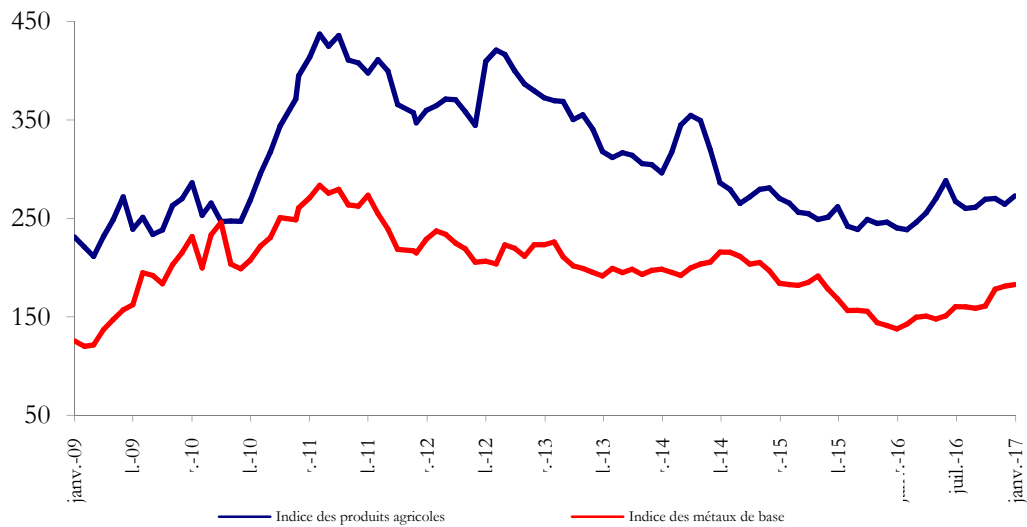


Évolution de l'indice Dow Jones-UBS



Source : Datastream

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



Source : Datastream

## II. COMPTES EXTERIEURS

---

Au terme de l'année 2016, le déficit commercial s'est aggravé de 29,8 milliards de dirhams à 184 milliards, en relation avec la hausse de 9,5% des importations à 407,4 milliards plus importante que celle de 2,5% des exportations à 223,4 milliards. Le taux de couverture est ainsi revenu à 54,8% en baisse de 3,8 points de pourcentage.

La progression des importations traduit principalement un accroissement de 27% des achats de biens d'équipement à 118,9 milliards, avec notamment des hausses de 3,2 milliards des acquisitions de parties et pièces détachées pour véhicules industrielles à 10,9 milliards et de 3 milliards des achats de chaudières et turbines à 3,6 milliards. Dans le même sens, les acquisitions de biens de consommation ont augmenté de 15,3% à 80,6 milliards de dirhams, suite notamment à un accroissement de 29,5% des achats de voitures de tourisme à 14 milliards. Concernant les produits alimentaires, ils se sont accrus de 25,1% à 44,6 milliards, en liaison principalement avec la hausse de 49,4% des acquisitions de blé à 12,7 milliards et les importations des demi-produits ont augmenté de 5,9% à 91,1 milliards. En revanche, la facture énergétique a diminué de 17,9% à 54,4 milliards et les acquisitions de produits bruts ont baissé de 14% à 17,8 milliards.

En regard, l'augmentation des exportations traduit principalement une progression des ventes de la construction automobile de 21% à 29,9 milliards. Les ventes du secteur agricole et agro-alimentaire ont également marqué une hausse de 5,1% à 48,3 milliards de dirhams tirée notamment par un accroissement de 5,7% des livraisons de l'industrie alimentaire à 26,6 milliards. Dans le même sens, les ventes du secteur du textile et cuir ont progressé de 6,7% à 35,3 milliards. En revanche, les ventes du secteur des phosphates et dérivés ont baissé de 10,8% à 39,5 milliards de dirhams.

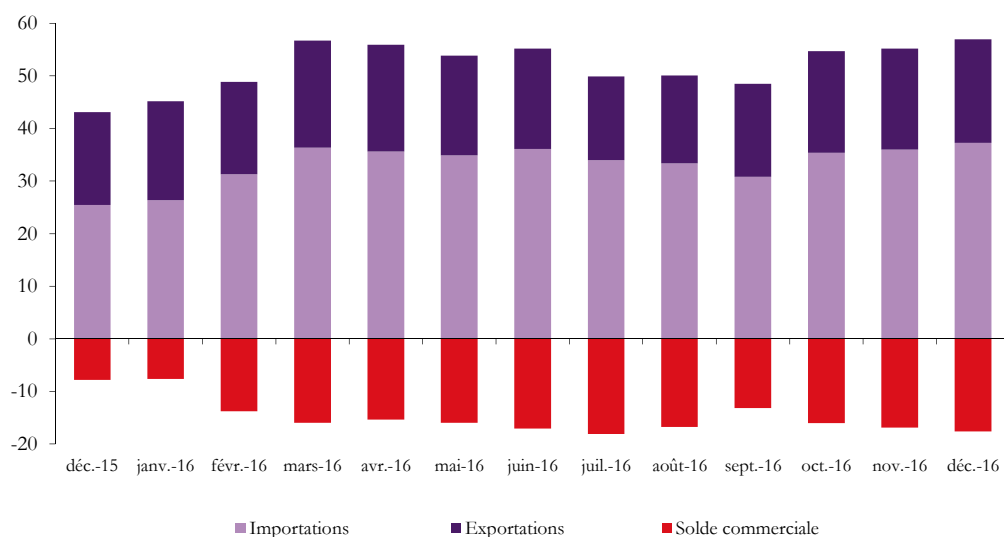
Pour les autres composantes du compte courant, les recettes de voyage et les transferts des MRE ont progressé de 3,4% chacune à 63,2 milliards et 62,2 milliards respectivement. Pour ce qui est du flux net des investissements directs étrangers, il a diminué de 28,2% ou 9 milliards à 22,8 milliards de dirhams, résultat d'une baisse de 6,9 milliards de dirhams des recettes à 33 milliards et d'une hausse de 2,1 milliards des dépenses à 10,2 milliards.

Dans ces conditions et tenant compte des autres rubriques de la balance des paiements, les réserves internationales nettes se sont améliorées en glissement annuel de 12,1% en 2016, s'établissant à 251,9 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 7 mois 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 à fin décembre

|  | Valeur en millions de dirhams |                | Variation en millions de dirhams | Variation en % |
|--|-------------------------------|----------------|----------------------------------|----------------|
|  | 2015                          | 2016*          | 2016<br>2015                     | 2016<br>2015   |
| <b>Exportations de biens</b>           | <b>218 040</b>                | <b>223 436</b> | <b>5 396</b>                     | <b>2,5</b>     |
| <b>Phosphates et dérivés</b>           | <b>44 303</b>                 | <b>39 539</b>  | <b>-4 764</b>                    | <b>-10,8</b>   |
| <b>Hors phosphates et dérivés</b>      | <b>173 737</b>                | <b>183 897</b> | <b>10 160</b>                    | <b>5,8</b>     |
| <b>Agriculture et Agro-alimentaire</b> | <b>45 945</b>                 | <b>48 270</b>  | <b>2 325</b>                     | <b>5,1</b>     |
| Industrie alimentaire                  | 25 176                        | 26 610         | 1 434                            | 5,7            |
| <b>Textile et Cuir</b>                 | <b>33 048</b>                 | <b>35 250</b>  | <b>2 202</b>                     | <b>6,7</b>     |
| Vêtements confectionnés                | 20 201                        | 21 939         | 1 738                            | 8,6            |
| Articles de bonneterie                 | 7 019                         | 7 409          | 390                              | 5,6            |
| Chaussures                             | 2 928                         | 2 991          | 63                               | 2,2            |
| <b>Automobile</b>                      | <b>48 821</b>                 | <b>54 609</b>  | <b>5 788</b>                     | <b>11,9</b>    |
| Câblage                                | 19 906                        | 19 782         | -124                             | -0,6           |
| Construction                           | 24 680                        | 29 853         | 5 173                            | 21,0           |
| <b>Electronique</b>                    | <b>7 860</b>                  | <b>8 574</b>   | <b>714</b>                       | <b>9,1</b>     |
| Composantes électroniques              | 3 991                         | 4 182          | 191                              | 4,8            |
| <b>Aéronautique</b>                    | <b>8 223</b>                  | <b>9 248</b>   | <b>1 025</b>                     | <b>12,5</b>    |
| <b>Industrie pharmaceutique</b>        | <b>1 048</b>                  | <b>1 100</b>   | <b>52</b>                        | <b>5,0</b>     |
| <b>Autres</b>                          | <b>28 792</b>                 | <b>26 846</b>  | <b>-1 946</b>                    | <b>-6,8</b>    |

\* Données provisoires  
Source : Office des Changes

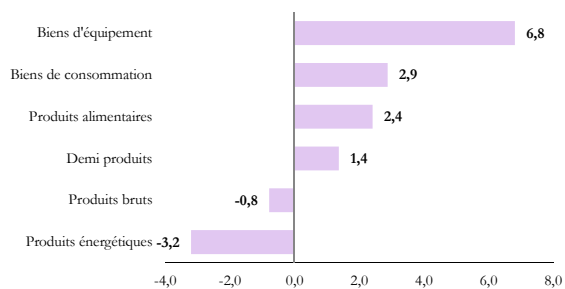
### Évolution des importations par principaux produits à fin décembre

|   | Valeur en millions de dirhams |                | Variation en millions de dirhams | Variation en %      |
|---|-------------------------------|----------------|----------------------------------|---------------------|
|   | 2015                          | 2016*          | <u>2016</u><br>2015              | <u>2016</u><br>2015 |
| <b>Importations de biens</b>                          | <b>372 225</b>                | <b>407 435</b> | <b>35 210</b>                    | <b>9,5</b>          |
| <b>Produits énergétiques</b>                          | <b>66 254</b>                 | <b>54 393</b>  | <b>-11 861</b>                   | <b>-17,9</b>        |
| Huile brute de pétrole                                | 10 937                        | -              | <b>-10 937</b>                   | -                   |
| Gaz de pétrole et autres hydrocarbures                | 13 169                        | 11 080         | -2 089                           | -15,9               |
| <b>Hors énergie</b>                                   | <b>305 971</b>                | <b>353 042</b> | <b>47 071</b>                    | <b>15,4</b>         |
| <b>Produits alimentaires</b>                          | <b>35 615</b>                 | <b>44 568</b>  | <b>8 953</b>                     | <b>25,1</b>         |
| Blé   | 8 555                         | 12 784         | 4 229                            | 49,4                |
| <b>Produits bruts</b>                                 | <b>20 733</b>                 | <b>17 833</b>  | <b>-2 900</b>                    | <b>-14,0</b>        |
| Soufres bruts   | 6 671                         | 4 398          | -2 273                           | -34,1               |
| <b>Produits finis de consommation</b>                 | <b>69 934</b>                 | <b>80 602</b>  | <b>10 668</b>                    | <b>15,3</b>         |
| Voitures de tourisme                                  | 10 809                        | 13 997         | 3 188                            | 29,5                |
| <b>Biens d'équipement</b>                             | <b>93 609</b>                 | <b>118 879</b> | <b>25 270</b>                    | <b>27,0</b>         |
| Voitures industrielles                                | 8 942                         | 10 097         | 1 155                            | 12,9                |
| Parties et pièces détachés pour véhicules industriels | 7 705                         | 10 926         | 3 221                            | 41,8                |
| <b>Demi-produits</b>                                  | <b>85 988</b>                 | <b>91 078</b>  | <b>5 090</b>                     | <b>5,9</b>          |

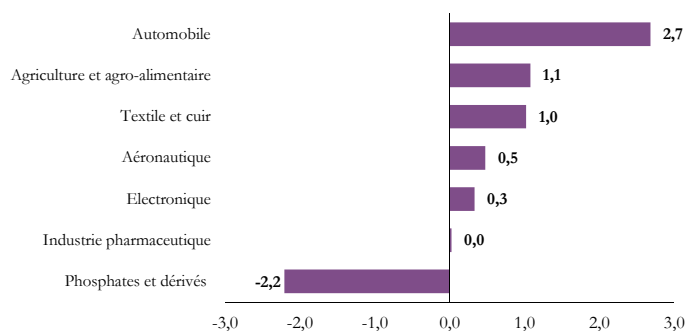
\* Données provisoires  
Source : Office des Changes

### 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 pour 2016 (Points de %)



Contributions des secteurs d'activité à l'évolution des exportations pour 2016 (Points de %)



Source : Office des Changes

## AUTRES COMPOSANTES DU COMPTE EXTERIEUR

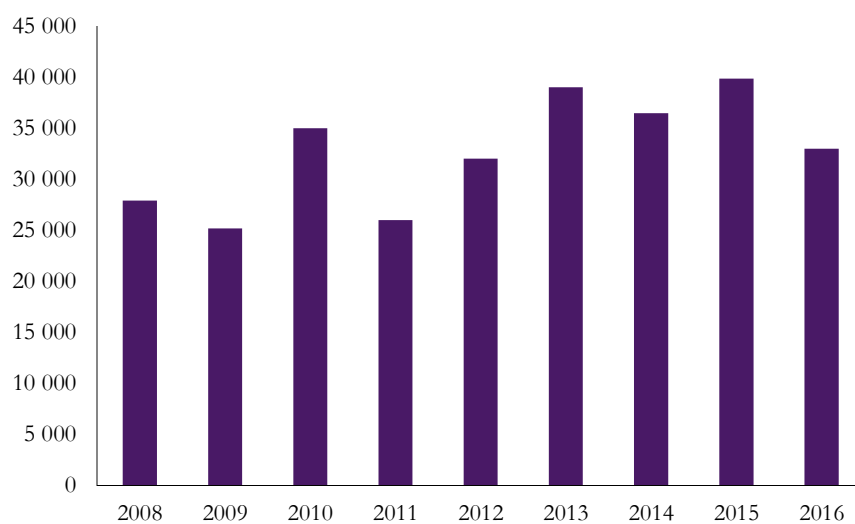
### Évolution des autres composantes du compte extérieur à fin décembre

|  | Valeur en millions de dirhams |        | Variation en millions de dirhams | Variation en %      |
|--|-------------------------------|--------|----------------------------------|---------------------|
|  | 2015                          | 2016*  | <u>2016</u><br>2015              | <u>2016</u><br>2015 |
| <b>Recettes voyages</b>                  | 61 150                        | 63 240 | 2 090                            | 3,4                 |
| <b>Transferts MRE</b>                    | 60 157                        | 62 205 | 2 048                            | 3,4                 |
| <b>Investissements directs étrangers</b> | 31 781                        | 22 812 | -8 969                           | -28,2               |
| Recettes                                 | 39 920                        | 33 050 | -6 870                           | -17,2               |
| Dépenses                                 | 8 139                         | 10 238 | 2 099                            | 25,8                |

Source : Office des Changes

\* Données provisoires

### Évolution de l'encours des recettes au titre d'IDE en fin d'année (En millions de dirhams)



Source : Office des Changes

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

Au troisième trimestre 2016, la croissance nationale s'est inscrite en ralentissement à 0,8% contre 4,1% une année auparavant. Cette évolution reflète 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 pour leur part connu un ralentissement de 13% à 6,3%, tandis que le rythme de croissance de la valeur ajoutée non agricole s'est situé à 1,9% contre 1,6% un an auparavant.

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

Au niveau sectoriel, la campagne agricole 2016/2017 se déroule dans des conditions climatiques relativement favorables, avec des précipitations couvrant l'ensemble des régions. Le cumul pluviométrique moyen national, à fin janvier 2017, a été en hausse de 148,7%, par rapport à l'année précédente et de 3,7% par rapport à la moyenne des cinq dernières années. Dans ces conditions, le couvert végétal, selon l'indice de végétation établi par le Centre Royal de Télédétection Spatiale, s'est nettement amélioré par rapport à l'année précédente et il est légèrement supérieur à la moyenne des cinq dernières années. Pour sa part, le secteur de la pêche a connu, à fin décembre 2016, un accroissement de 7,3% de la production commercialisée en volume et de 3,9% en valeur à 6,84 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 décembre indiquent globalement une baisse, d'un mois à l'autre, de la production et un recul de 8 points de pourcentage à 69% du taux d'utilisation des capacités. Concernant le secteur du BTP, l'activité a été marquée à fin décembre par une baisse de 0,7% des ventes de ciment après une augmentation de 1,4% un an auparavant. Pour sa part, l'encours des crédits immobiliers s'est accru à 2,7%, reflétant une progression de 5,1% des crédits à l'habitat et une atténuation de la baisse de ceux accordés aux promoteurs immobiliers à 3,7%.

S'agissant du secteur énergétique, la production d'énergie électrique s'est améliorée de 2,9% à fin décembre contre 2,6% un an auparavant. Cette évolution recouvre une hausse de 2,4% de la production thermique, de 20,1% de celle éolienne et un repli de 27,1% de la production hydraulique. En regard, la demande s'est accrue de 2,1%, traduisant un accroissement de 1,4% pour les haute et moyenne tensions, destinées aux industriels et aux régies de distribution, et de 4,2% de celles de la basse tension utilisée essentiellement par les ménages. Pour le secteur minier, l'activité a été marquée, à fin décembre, par une hausse de 2,5%, après une contraction de 4,1% un an auparavant, de la production marchande de phosphate, les exportations ayant, en revanche, reculé de 27% sous l'effet à la fois du recul des prix et des volumes expédiés.

Pour ce qui est du secteur touristique, les données disponibles à fin novembre font état d'un accroissement de 0,8% des arrivées de touristes, résultat d'une hausse de 3,8% du flux MRE et d'une baisse de 2,2% des touristes étrangers. Les nuitées recensées dans les établissements classés ont progressé de 3,3%, avec une augmentation de 10,4% des nuitées des résidents et une quasi-stagnation de celles des non-résidents, et le taux d'occupation est revenu, en conséquence, de 41% à 40%. Pour ce qui est des recettes voyages, elles se sont accrues de 3,4% au titre de l'année 2016 contre 3,1% une année auparavant.

Concernant la branche des télécommunications, le parc de la téléphonie mobile a de nouveau baissé au quatrième trimestre 2016 avec un recul de 3,6% après celui de 2,5% un trimestre auparavant. Pour sa part, le parc de la téléphonie fixe a connu une atténuation de sa baisse revenant de 7,6% à 6,9% d'un trimestre à l'autre. En revanche, le parc Internet a continué de progresser à un rythme élevé, soit 17,9%.

Sur **le marché du travail**, l'année 2016 a été marquée par une perte de 37.000 postes, recouvrant un repli des effectifs de 119.000 dans l'agriculture, ainsi qu'une création de 38.000 dans les services, de 36.000 dans le BTP et de 8.000 dans l'industrie y compris l'artisanat. Parallèlement, la population active a diminué de 0,7% et le taux d'activité a enregistré en conséquence une baisse importante de 47,4% à 46,4%. Dans ces conditions, le taux de chômage a reculé de 0,3 point à 9,4%, avec un repli de 0,7 point à 13,9% en milieu urbain et une légère augmentation de 4,1% à 4,2% en zones rurales. Pour les jeunes âgés de 15 à 24 ans, ce taux s'est en revanche aggravé de 20,8% à 22,5% au niveau national et de 39% à 41% dans les villes.

# COMPTES NATIONAUX

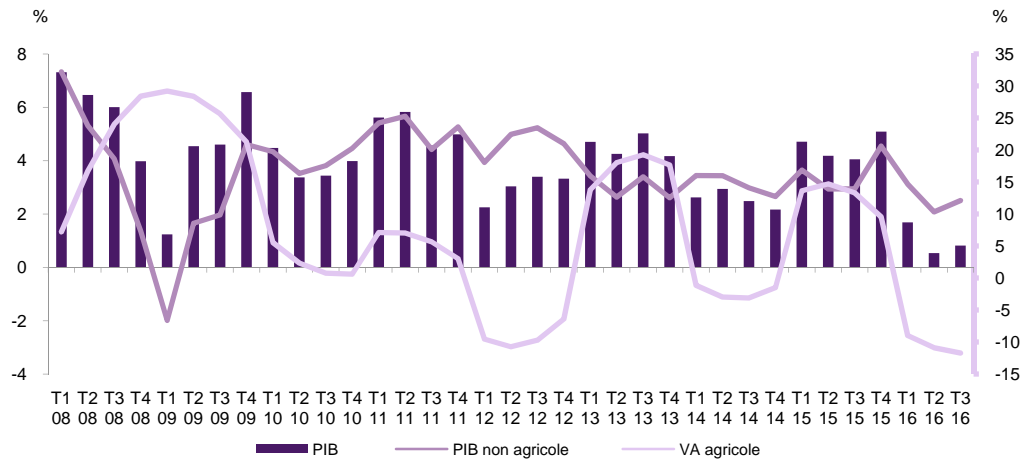
## Evolution en glissement annuel des valeurs ajoutées (prix chaînés, base 2007)

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      |
| <b>VA non agricole</b>                                 | <b>2,1</b> | <b>2,4</b> | <b>1,6</b> | <b>1,4</b> | <b>2,9</b> | <b>2,5</b> | <b>1,7</b> | <b>0,8</b> | <b>1,8</b> | <b>1,4</b> | <b>1,6</b> | <b>3,0</b> | <b>2,5</b> | <b>1,4</b> | <b>1,9</b> |
| 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        |
| <b>Produit intérieur brut</b>                          | <b>4,7</b> | <b>4,3</b> | <b>5,0</b> | <b>4,2</b> | <b>2,6</b> | <b>2,9</b> | <b>2,5</b> | <b>2,2</b> | <b>4,7</b> | <b>4,2</b> | <b>4,1</b> | <b>5,1</b> | <b>1,7</b> | <b>0,5</b> | <b>0,8</b> |
| <b>PIB non agricole</b>                                | <b>3,4</b> | <b>2,6</b> | <b>3,4</b> | <b>2,6</b> | <b>3,4</b> | <b>3,4</b> | <b>3,0</b> | <b>2,7</b> | <b>3,6</b> | <b>2,9</b> | <b>2,9</b> | <b>4,5</b> | <b>3,1</b> | <b>2,1</b> | <b>2,5</b> |

Source : HCP.

### Evolution en glissement annuel du PIB et ses composantes



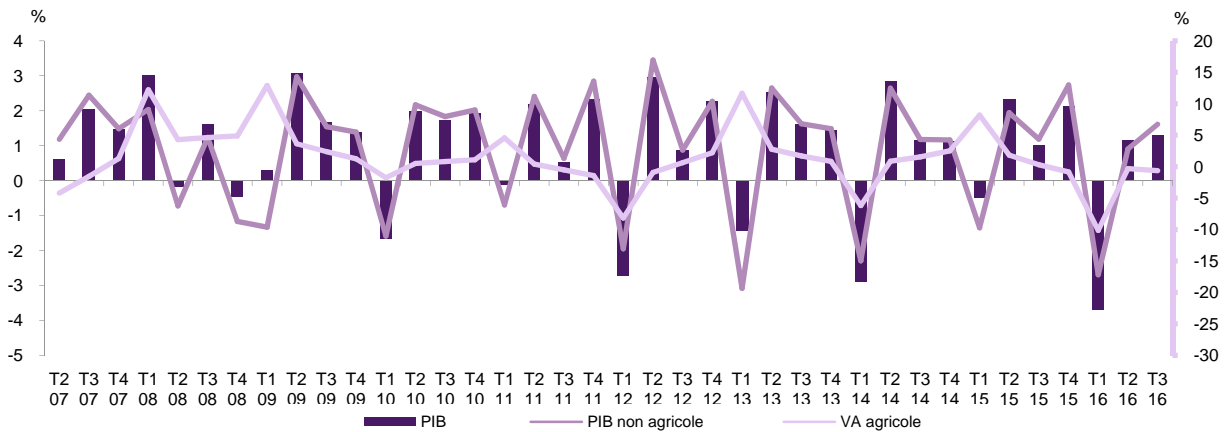
Source : HCP.

### 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   |
| <b>Secteur primaire</b>           | 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 |
| <b>Secteur secondaire</b>         | -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  |
| <b>Secteur tertiaire</b>          | 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  |
| <b>Impôts nets de subventions</b> | 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                                     | 2014         |              |              |              | 2015         |              |              |              | 2016         |              |              |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|   | T1           | T2           | T3           | T4           | T1           | T2           | T3           | T4           | T1           | T2           | T3           |
| <b>PIB</b>  | <b>227,8</b> | <b>231,5</b> | <b>230,1</b> | <b>234,3</b> | <b>245,7</b> | <b>245,9</b> | <b>243,9</b> | <b>246,8</b> | <b>252,7</b> | <b>251,1</b> | <b>250,8</b> |
| (En %)  | 2,7          | 3,2          | 3,1          | 2,5          | 7,8          | 6,2          | 6,0          | 5,3          | 2,9          | 2,1          | 2,8          |
| <b>VA agricole</b>                                  | <b>26,1</b>  | <b>25,0</b>  | <b>24,2</b>  | <b>23,8</b>  | <b>33,4</b>  | <b>29,5</b>  | <b>27,6</b>  | <b>25,1</b>  | <b>32,9</b>  | <b>30,1</b>  | <b>28,1</b>  |
| (En %)  | -4,1         | -11,6        | -14,6        | -16,1        | 28,2         | 18,3         | 14,0         | 5,6          | -1,5         | 1,7          | 1,8          |
| <b>PIB non agricole</b>                             | <b>201,8</b> | <b>206,5</b> | <b>205,9</b> | <b>210,5</b> | <b>212,2</b> | <b>216,3</b> | <b>216,3</b> | <b>221,6</b> | <b>219,8</b> | <b>221,1</b> | <b>222,7</b> |
| (En %)  | 3,6          | 5,3          | 5,7          | 5,1          | 5,2          | 4,8          | 5,0          | 5,3          | 3,6          | 2,2          | 3,0          |
| <b>VA non agricole</b>                              | <b>180,7</b> | <b>183,1</b> | <b>181,7</b> | <b>184,4</b> | <b>186,9</b> | <b>188,2</b> | <b>186,9</b> | <b>190,5</b> | <b>191,7</b> | <b>191,1</b> | <b>191,0</b> |
| (En %)  | 3,3          | 3,6          | 3,3          | 3,2          | 3,4          | 2,8          | 2,8          | 3,3          | 2,6          | 1,5          | 2,2          |
| <b>Impôts sur les produits nets des subventions</b> | <b>21,0</b>  | <b>23,3</b>  | <b>24,2</b>  | <b>26,1</b>  | <b>25,3</b>  | <b>28,1</b>  | <b>29,4</b>  | <b>31,1</b>  | <b>28,1</b>  | <b>30,0</b>  | <b>31,7</b>  |
| (En %)  | 6,4          | 21,4         | 27,8         | 20,9         | 20,5         | 20,6         | 21,7         | 19,1         | 10,9         | 6,6          | 7,8          |

Source : HCP.

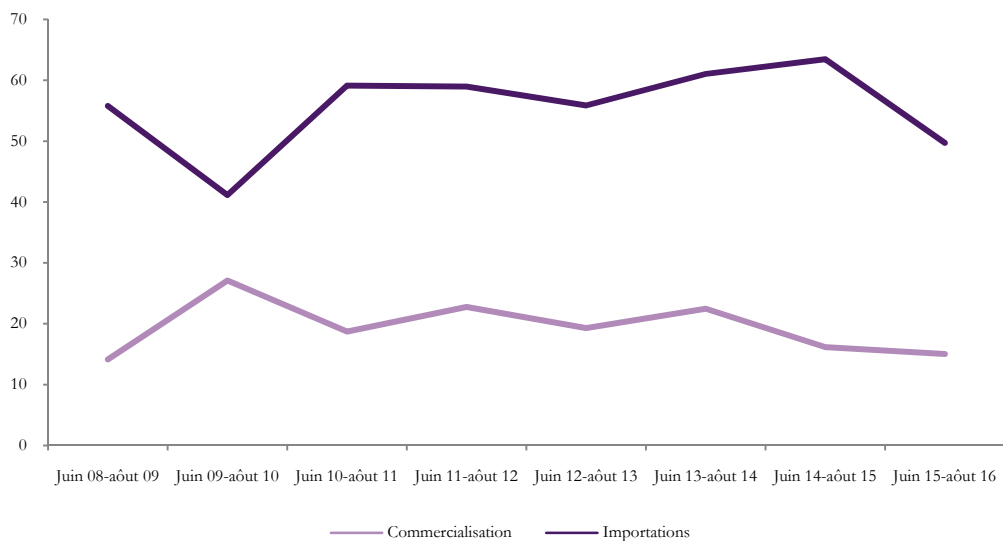


## Campagnes agricoles : données arrêtées à fin janvier 2017

|  | 2015-<br>2016(1) | 2016-2017<br>(2) | Variations en %<br>(2)/(1) |
|--|------------------|------------------|----------------------------|
| <b>Indicateurs pluviométriques</b>                       |                  |                  |                            |
| Cumul pluviométrique (en mm)                             | 74               | 184              | 148,7                      |
| Taux de remplissage des barrages à usage agricole (en %) | 59,6             | 49,9             | -                          |

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

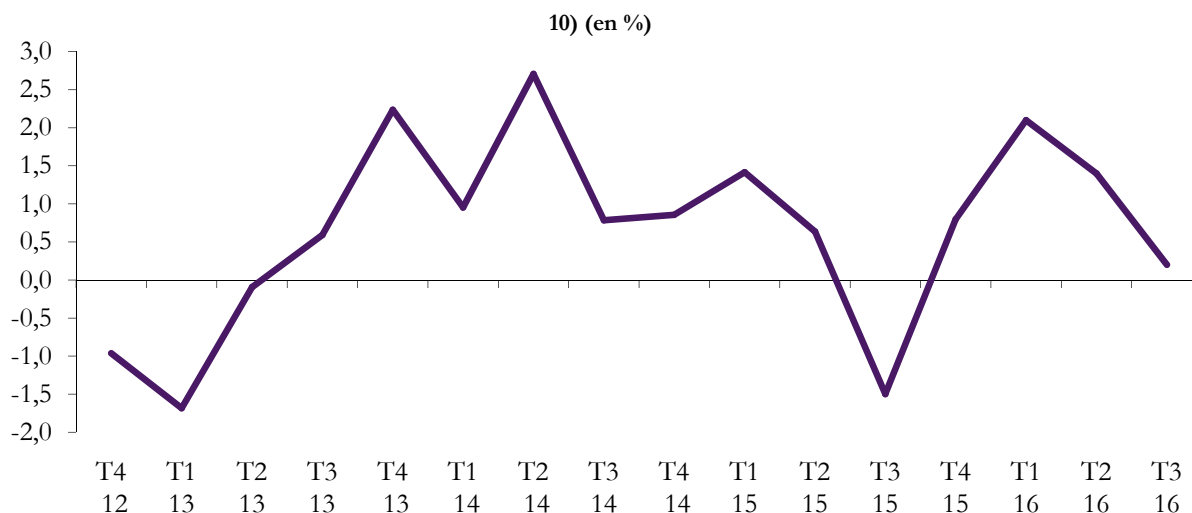
### Commercialisation et importations de céréales (en millions de quintaux)



Source : Office National Interprofessionnel des Céréales et des Légumineuses.

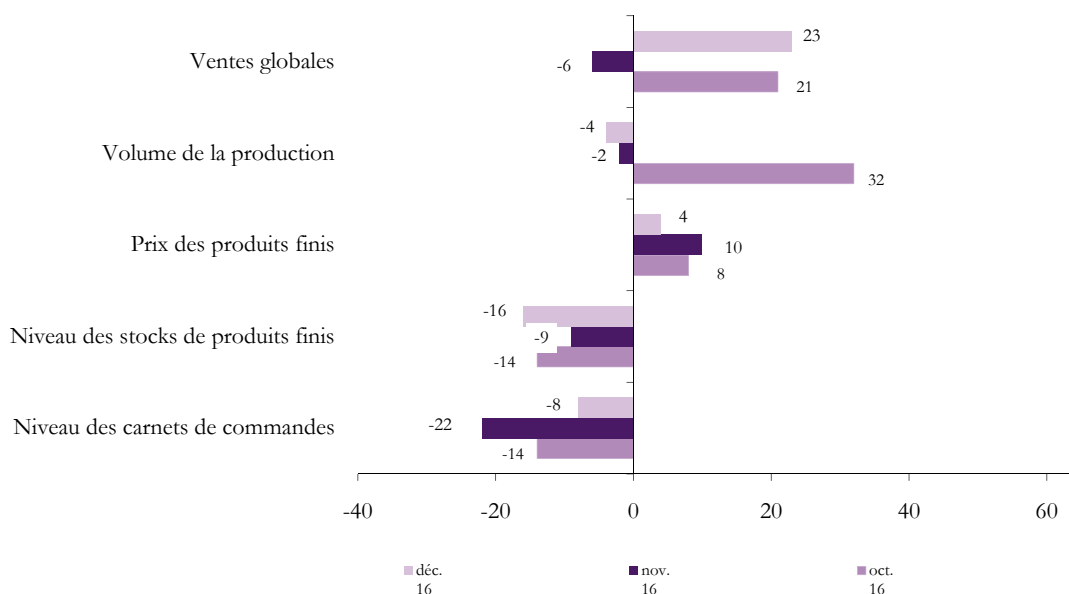
# INDUSTRIE

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



Source : HCP.

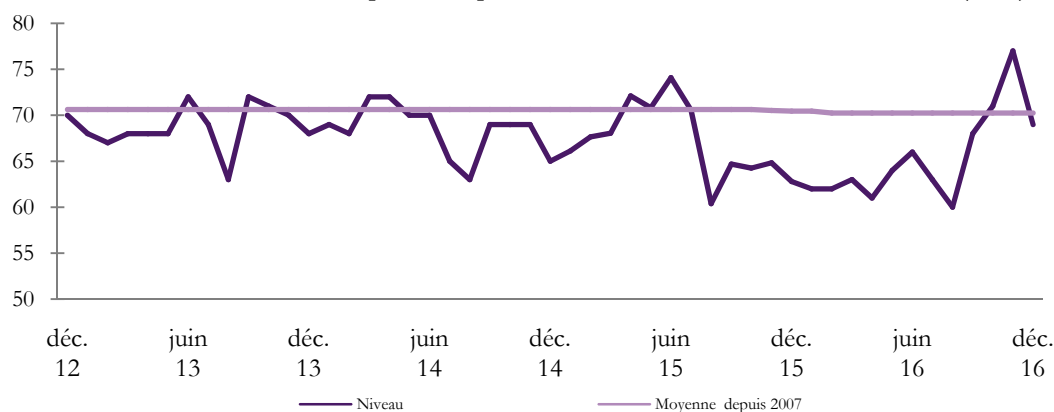
Résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie (soldes d'opinion\* en %)



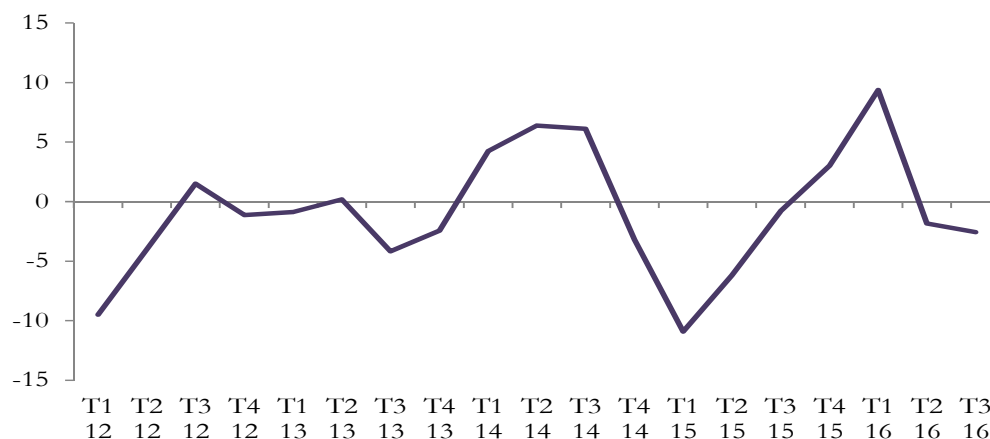
\* Différence entre les pourcentages des entreprises qui déclarent une amélioration et celles qui indiquent une baisse.

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

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

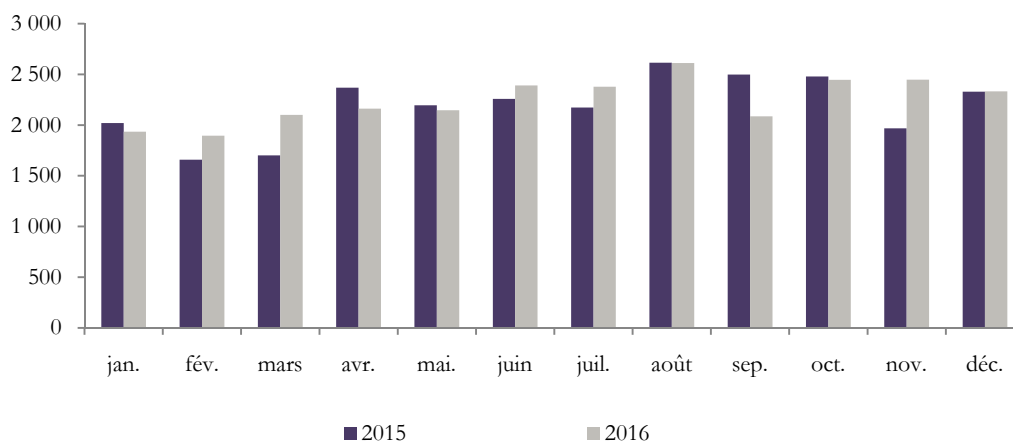


Variation de l'indice de la production minière (base 2010) (en glissement annuel %)



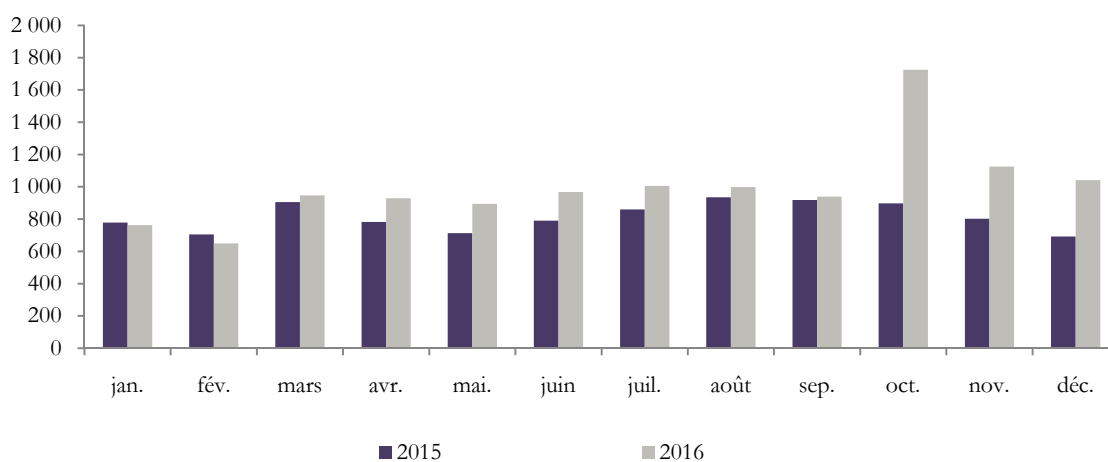
Source : HCP.

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



Source : Office Chérifien des Phosphates.

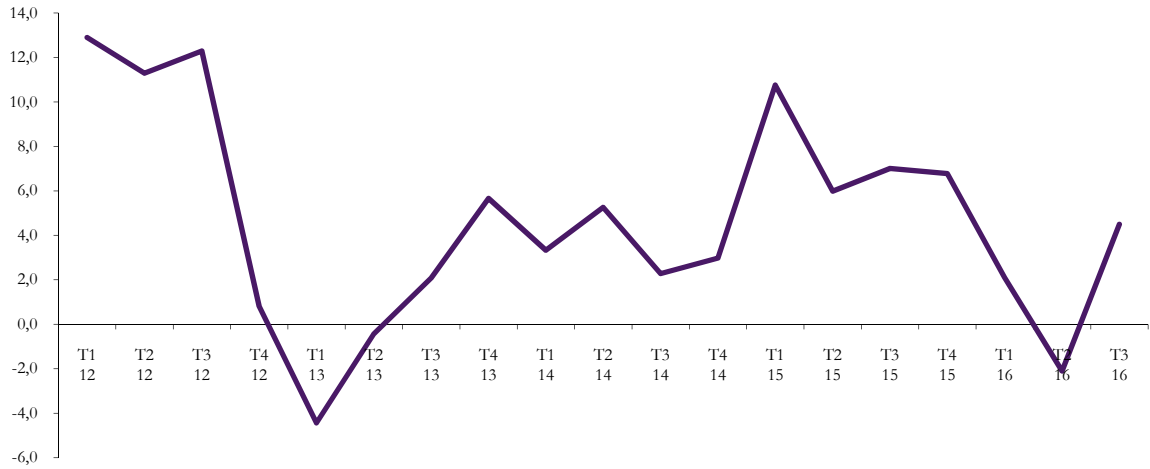
Evolution de la production des dérivés du phosphate brut (en milliers de tonnes)



Source : Office Chérifien des Phosphates.

# ENERGIE

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

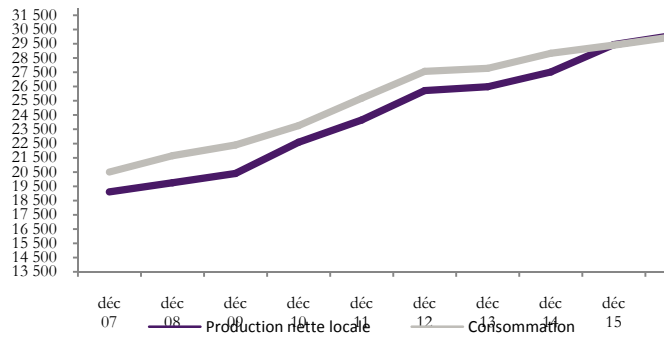


Source : HCP.

Evolution de la production d'électricité (en GWH)

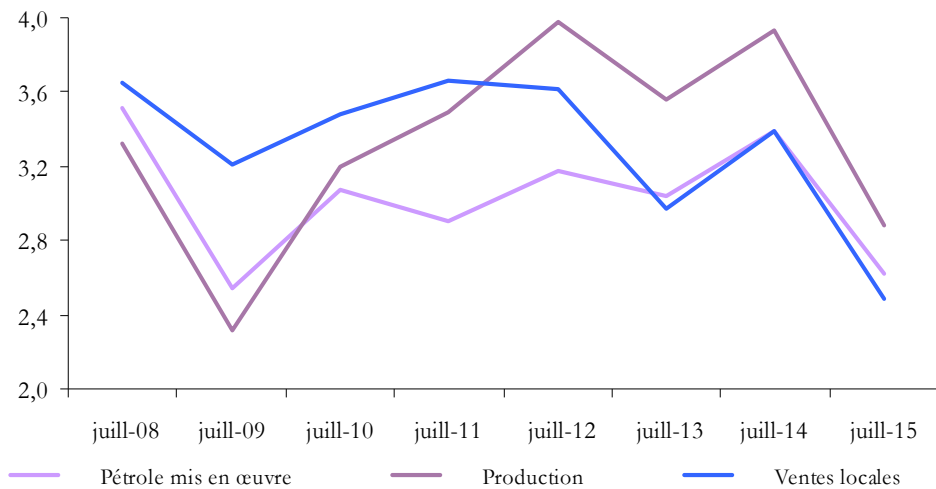


Production et consommation cumulées d'électricité (en GWH)



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

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



Source : SAMIR.

## PRINCIPAUX INDICATEURS DES ACTIVITÉS SECTORIELLES

| Pêche côtière et artisanale                           |                    |          |                |
|---|--------------------|----------|----------------|
|   | A fin décembre     |          |                |
|   | 2015               | 2016     | Variation en % |
| - Volume des débarquements (en milliers de tonnes)    | 1 288,9            | 1 383,2  | 7,3            |
| - Valeur des débarquements (en millions de dirhams)   | 6 586,3            | 6 845,7  | 3,9            |
| Energie   |                    |          |                |
|   | A fin décembre     |          |                |
|   | 2015               | 2016     | Variation en % |
| Electricité (en millions de kWh)                      |                    |          |                |
| - Production nette locale                             | 29 439,5           | 30 125,7 | 2,3            |
| - Importations  | 4                  | 5        |                |
|   | 973,5              | 288,8    | 6,3            |
| - Consommation  | 29404,2            | 30019,0  | 2,1            |
| Haute et moyenne tension                              | 22 324,6           | 22 638,9 | 1,4            |
| Basse tension   | 7 079,6            | 7 380,1  | 4,2            |
| Raffinage   |                    |          |                |
|   | A fin juillet 2015 |          |                |
| Raffinage (en milliers de tonnes)                     |                    |          | Variation en % |
| - Pétrole mis en œuvre                                | 3 387,4            | 2 623,4  | -22,6          |
| - Production  | 3 926,8            | 2 879,4  | -26,7          |
| Gasoil  | 1 484,8            | 1 119,4  | -24,6          |
| Essence   | 189,2              | 185,9    | -1,8           |
| Fuel  | 960,7              | 418,8    | -56,4          |
| - Ventes locales                                      | 3 389,7            | 2 486,3  | -26,7          |
| Mines   |                    |          |                |
|   | A fin décembre     |          |                |
| Phosphate (en milliers de tonnes)                     | 2015               | 2016     | Variation en % |
| - Production du phosphate brut                        | 26 264,2           | 26 928,7 | 2,5            |
| - Production d'acide phosphorique                     | 4 601,9            | 5 021,1  | 9,1            |
| - Production des engrais phosphatés                   | 5177,6             | 6 964,1  | 34,5           |
| BTP   |                    |          |                |
|   | A fin décembre     |          |                |
|   | 2015               | 2016     | Variation en % |
| Ventes de ciment (en milliers de tonnes)              | 14 251,5           | 14 151,1 | -0,7           |
| Crédits immobiliers (en milliards de dhs)             | 240,9              | 247,5    | 2,7            |
| - Habitat   | 179,5              | 188,6    | 5,1            |
| - Promoteurs immobiliers                              | 58,1               | 56,0     | -3,7           |
| Tourisme  |                    |          |                |
|   | A fin novembre     |          |                |
|   | 2015               | 2016     | Variation en % |
| Flux touristique (En milliers)                        | 9437               | 9509     | 0,8            |
| - dont MRE  | 4688               | 4866     | 3,8            |
| Nuitées dans les établissements classés (En milliers) | 17195              | 17764    | 3,3            |
| - Non-résidents                                       | 11726              | 11725    | -0,01          |
| Taux d'occupation (en %)                              | 41                 | 40       | -              |

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

## MARCHE DU TRAVAIL

### Indicateurs d'activités et de chômage

|  | Année 2015 |       |               | Année 2016 |       |               |
|--|------------|-------|---------------|------------|-------|---------------|
|  | Urbain     | Rural | Ensemble      | Urbain     | Rural | Ensemble      |
| <b>Activité et emploi (15 ans et plus)</b>           |            |       |               |            |       |               |
| Population active (en milliers)                      | 6 326      | 5 501 | <b>11 827</b> | 6 307      | 5 440 | <b>11 747</b> |
| Taux d'activité (en %)                               | 41,4       | 56,7  | <b>47,4</b>   | 40,5       | 55,7  | <b>46,4</b>   |
| <b>. Selon le sexe</b>                               |            |       |               |            |       |               |
| Hommes   | 67,3       | 78,2  | <b>71,5</b>   | 66,3       | 77,9  | <b>70,8</b>   |
| Femmes   | 17,4       | 36,6  | <b>24,8</b>   | 16,6       | 34,9  | <b>23,6</b>   |
| <b>. Selon le diplôme</b>                            |            |       |               |            |       |               |
| Sans diplôme   | 35,6       | 59,0  | <b>47,5</b>   | 35,1       | 58,3  | <b>46,9</b>   |
| Ayant un diplôme                                     | 46,4       | 49,7  | <b>47,2</b>   | 45,0       | 48,2  | <b>45,7</b>   |
| <b>Population active occupée (en milliers)</b>       |            |       |               |            |       |               |
| Taux d'emploi (en %)                                 | 5 402      | 5 277 | <b>10 679</b> | 5 428      | 5 214 | <b>10 642</b> |
| Part de l'emploi rémunéré dans l'emploi total (en %) | 35,4       | 54,4  | <b>42,8</b>   | 34,9       | 53,4  | <b>42,0</b>   |
|  | 96,5       | 59,2  | <b>78,1</b>   | 96,5       | 61,9  | <b>79,5</b>   |
| <b>Population active en chômage (en milliers)</b>    |            |       |               |            |       |               |
| Taux de chômage (en %)                               | 924        | 224   | <b>1 148</b>  | 879        | 226   | <b>1 105</b>  |
|  | 14,6       | 4,1   | <b>9,7</b>    | 13,9       | 4,2   | <b>9,4</b>    |
| <b>. Selon le sexe</b>                               |            |       |               |            |       |               |
| Hommes   | 12,6       | 5,1   | <b>9,4</b>    | 11,7       | 5,0   | <b>8,9</b>    |
| Femmes   | 21,7       | 2,1   | <b>10,5</b>   | 22,1       | 2,4   | <b>10,9</b>   |
| <b>. Selon l'âge</b>                                 |            |       |               |            |       |               |
| 15 - 24 ans  | 39,0       | 9,3   | <b>20,8</b>   | 41,0       | 10,3  | <b>22,5</b>   |
| 25 - 34 ans  | 21,1       | 4,6   | <b>13,9</b>   | 20,1       | 5,0   | <b>13,5</b>   |
| 35 - 44 ans  | 7,6        | 2,3   | <b>5,5</b>    | 6,7        | 2,0   | <b>4,8</b>    |
| 45 ans et plus                                       | 4,5        | 1,3   | <b>3,0</b>    | 4,1        | 1,1   | <b>2,7</b>    |
| <b>. Selon le diplôme</b>                            |            |       |               |            |       |               |
| Sans diplôme   | 7,3        | 2,3   | <b>4,1</b>    | 6,5        | 2,2   | <b>3,8</b>    |
| Ayant un diplôme                                     | 19,5       | 10,5  | <b>17,3</b>   | 18,8       | 10,9  | <b>16,9</b>   |

Source : HCP.

## IV. FINANCES PUBLIQUES

A fin décembre 2016, la situation des finances publiques fait ressortir un déficit budgétaire, hors privatisation, de 42,1 milliards, en aggravation de 2,1% par rapport à l'année 2015, mais en dépassement de 5,5 milliards par rapport à la cible de la loi de finances 2016. Les recettes ordinaires se sont accrues de 3,2% à 241,1 milliards, avec une augmentation de 3,8% des rentrées fiscales à 212,4 milliards et un repli de 0,4% des recettes non fiscales à 25,4 milliards, en liaison avec la hausse des dons provenant des pays du CCG. De leur côté, les dépenses ordinaires se sont alourdies de 104 millions à 223,3 milliards, avec notamment un accroissement de 0,9% des charges de la compensation à 14,1 milliards. Le solde ordinaire ressort ainsi excédentaire à 17,8 milliards en amélioration de 7,5 milliards par rapport à décembre 2015. Pour leur part, les dépenses d'investissement se sont accrues de 7,8% à 63,2 milliards, portant les dépenses globales à 286,6 milliards, soit une hausse de 1,7%. De son côté, le solde des comptes spéciaux du Trésor, hors privatisation, a été positif à 3,4 milliards, en baisse de 3,8 milliards par rapport à la même période en 2015.

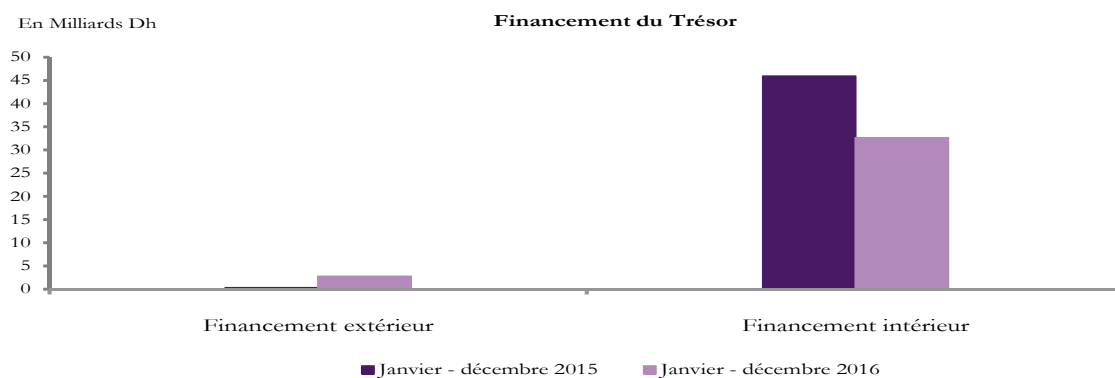
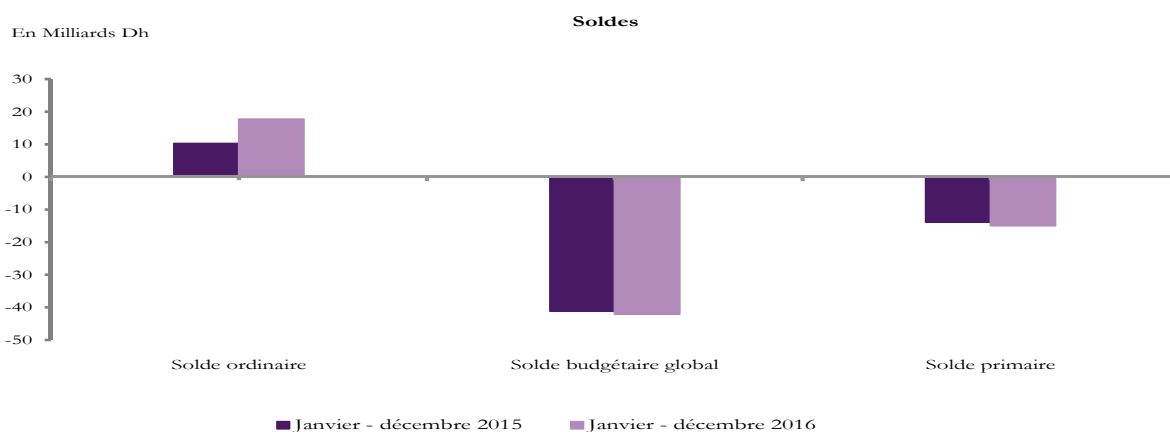
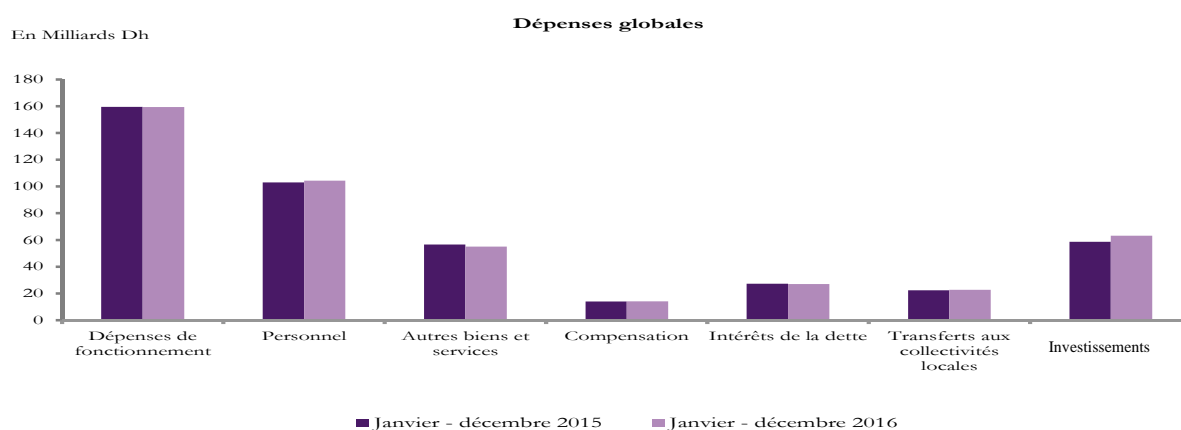
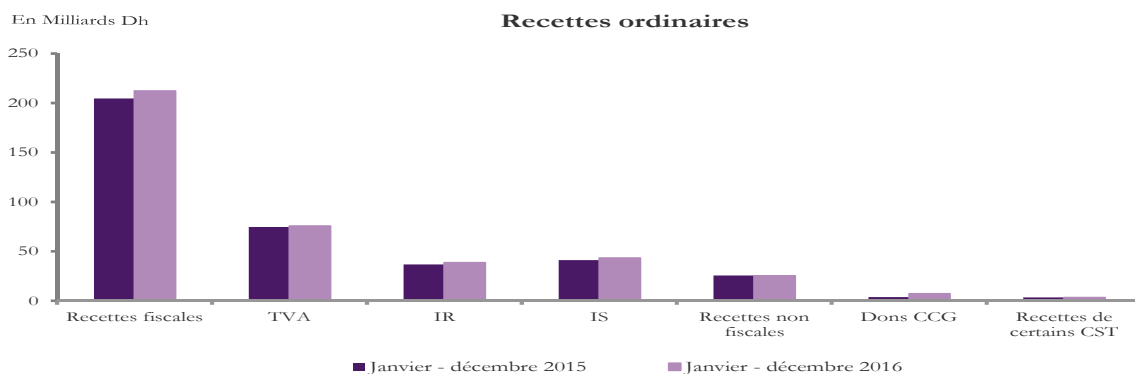
L'amélioration des recettes fiscales reflète en grande partie celle des recettes des impôts directs qui ont drainé 84,8 milliards, en progression de 4,9%, résultat principalement d'une augmentation de 5,4% de l'IR à 38,7 milliards, chiffre en ligne avec la prévision de la loi de finances, et une hausse de 5,2% de l'IS à 43,2 milliards. Les impôts indirects se sont, quant à eux, accrus de 1,9% à 101,9 milliards, avec un accroissement de 3% du produit de la TIC à 26 milliards et de 1,5% de celui de la TVA à 75,8 milliards. Ce dernier recouvre une progression de 4,6% des recettes de la TVA à l'importation à 47,9 milliards et un recul de 3,3% de celles de la TVA à l'intérieur à 27,9 milliards, traduisant l'accélération des remboursements des crédits de TVA qui se sont établis à 8,1 milliards contre 5,3 milliards à fin décembre 2015. Pour leur part, les rentrées des droits de douane et celles d'enregistrement et de timbre ont connu des augmentations respectives de 17,6% et de 3,1% à 9,1 milliards et à 16,6 milliards, provenant en partie de l'augmentation des recettes de la Taxe Spéciale Annuelle sur les Véhicules Automobiles.

S'agissant des recettes non fiscales hors privatisation, elles ont baissé de 102 millions, avec un accroissement des dons reçus des pays du CCG à 7,2 milliards de dirhams au lieu de 3,7 milliards un an auparavant. Quant aux recettes des monopoles et participations, elles ont diminué de 8,6% à 8,2 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 1,5 milliard, de Marsa Maroc pour 750 millions et de Bank Al-Maghrib pour 435 millions.

En parallèle, les dépenses globales se sont alourdies de 1,7%, reflétant une hausse de 7,8% de celles d'investissement à 63,2 milliards, soit un taux d'exécution de 119% par rapport à la LF 2016, et de 104 millions des charges ordinaires à 223,3 milliards. Les dépenses de fonctionnement ont pour leur part reculé de 0,1% à 159,4 milliards, traduisant une baisse de 2,7% au titre des dépenses des autres biens et services à 55,1 milliards et une hausse de 1,3% de la masse salariale à 104,3 milliards. La progression de celle-ci incorpore des accroissements de 0,7% de la masse salariale structurelle et de 13,2% des rappels. S'agissant de la charge de compensation, elle s'est alourdie de 0,9% à 14,1 milliards. Quant aux dépenses en intérêts de la dette, elles ont accusé une baisse de 0,7% à 27,1 milliards, soit un taux d'exécution de 95,8%, recouvrant un repli de 5,1% des intérêts de la dette extérieure à 3,8 milliards et une hausse de 0,1% de ceux de la dette intérieure à 23,3 milliards.

Compte tenu d'une constitution d'arriérés de paiement pour un montant de 5,2 milliards, le Trésor a enregistré un besoin de financement de 37 milliards, en atténuation de 20,2% par rapport à décembre 2015. Outre le flux net extérieur positif de 2,8 milliards et les recettes de privatisation d'un total de 1,5 milliard, le besoin du Trésor a été couvert par des ressources intérieures d'un montant net de 32,6 milliards, en repli de 13,3 milliards. Ce dernier a bénéficié de ressources domestiques propres provenant notamment des dépôts au Trésor, en augmentation de 5 milliards à 57,6 milliards, et d'un recours au marché des adjudications limité à un montant de 19,9 milliards contre 44 milliards un an auparavant.

# Situation des charges et ressources du Trésor à fin décembre 2016





## Charges et ressources du Trésor à fin décembre 2016

|  | En millions de dirhams     |                            |                          |                    |
|--|----------------------------|----------------------------|--------------------------|--------------------|
|  | Janvier –<br>décembre 2015 | Janvier –<br>décembre 2016 | Variations en<br>valeurs | Variations<br>en % |
| <b>Recettes ordinaires</b>                 | <b>233 510</b>             | <b>241 087</b>             | <b>7 577</b>             | <b>3,2</b>         |
| Recettes fiscales                          | 204 645                    | 212 373                    | 7 729                    | 3,8                |
| Dont TVA                                   | 74 637                     | 75 780                     | 1 143                    | 1,5                |
| IR   | 36 685                     | 38 660                     | 1 975                    | 5,4                |
| IS   | 41 091                     | 43 242                     | 2 151                    | 5,2                |
| Recettes non fiscales                      | 25 493                     | 25 391                     | -102                     | -0,4               |
| y.c. Dons CCG                              | 3 716                      | 7 233                      | 3 517                    | 94,6               |
| Recettes de certains CST                   | 3 372                      | 3 322                      | -50                      | -1,5               |
| <b>Dépenses globales</b>                   | <b>281 902</b>             | <b>286 557</b>             | <b>4 655</b>             | <b>1,7</b>         |
| Dépenses globales (hors compensation)      | 267 925                    | 272 460                    | 4 535                    | 1,7                |
| <b>Dépenses ordinaires</b>                 | <b>223 211</b>             | <b>223 315</b>             | <b>104</b>               | <b>0,0</b>         |
| Dépenses ordinaires (hors compensation)    | 209 234                    | 209 218                    | -16                      | 0,0                |
| Dépenses de biens et services              | 159 552                    | 159 384                    | -168                     | -0,1               |
| Personnel                                  | 102 959                    | 104 320                    | 1 361                    | 1,3                |
| Autres biens et services                   | 56 593                     | 55 064                     | -1 529                   | -2,7               |
| Compensation                               | 13 977                     | 14 097                     | 120                      | 0,9                |
| Intérêts de la dette publique              | 27 291                     | 27 100                     | -190                     | -0,7               |
| Transferts aux collectivités territoriales | 22 391                     | 22 734                     | 343                      | 1,5                |
| <b>Solde ordinaire</b>                     | <b>10 299</b>              | <b>17 771</b>              | <b>7 472</b>             | <b>72,6</b>        |
| Dépenses d'investissement                  | 58 691                     | 63 242                     | 4 550                    | 7,8                |
| Solde des CST                              | 7 181                      | 3 373                      | -3 808                   | -53,0              |
| <b>Solde budgétaire global</b>             | <b>-41 211</b>             | <b>-42 097</b>             | <b>-886</b>              | <b>2,1</b>         |
| <b>Solde primaire</b>                      | <b>-13 921</b>             | <b>-14 997</b>             | <b>-1 077</b>            |                    |
| Variation des arriérés                     | -5 073                     | +5 151                     | 10 224                   | -201,5             |
| <b>Besoin ou excédent de financement</b>   | <b>-46 284</b>             | <b>-36 946</b>             | <b>9 338</b>             |                    |
| Financement extérieur                      | 318                        | 2 794                      | 2 475                    | 777,6              |
| Tirages                                    | 8 687                      | 10 373                     | 1 686                    | 19,4               |
| Amortissements                             | -8 369                     | -7 579                     | 789                      | -9,4               |
| Financement intérieur                      | 45 923                     | 32 618                     | -13 305                  |                    |
| Privatisation                              | 43                         | 1 535                      | 1 492                    |                    |

-Les recettes ordinaires incluent la TVA des collectivités territoriales.

-Les recettes non fiscales et le solde des comptes spéciaux du Trésor sont hors recettes de privatisation.

-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 janvier 2017, le besoin en liquidité des banques s'est atténué à 13,9 milliards de dirhams en moyenne des fins de semaines contre 14,7 milliards en décembre 2016, suite notamment à la baisse de la monnaie fiduciaire. Ainsi, Bank Al-Maghrib a réduit le volume de ses avances à 7 jours à 9,8 milliards. Tenant compte d'un montant de 4,5 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 14,3 milliards. Dans ces conditions, le taux interbancaire est resté quasi-stable et aligné sur le taux directeur.

Sur les autres marchés, les taux des bons du Trésor se sont inscrits globalement en hausse en janvier, avec notamment des augmentations de 9 points de base pour les bons à 2 ans et de 15 points de base pour les maturités de 5 ans. Pour ce qui est des taux créditeurs, le taux assortissant les dépôts à 6 mois a légèrement augmenté de 5 points de base à 2,90% en décembre 2016, alors que celui des dépôts à un an est demeuré stable à 3,3%. Pour ce qui est des taux débiteurs, les données du quatrième trimestre indiquent une baisse de 52 points de base du taux assortissant les prêts à l'équipement, de 19 points de celui appliqué aux crédits immobiliers et une stagnation du taux des crédits à la consommation. En revanche, le taux assortissant les facilités de trésorerie a connu une hausse de 26 points de base s'établissant à 5,24%, portant ainsi le taux moyen pondéré global à 5,17% après 5,08% le trimestre précédent.

Sur le plan monétaire, le rythme d'accroissement de la masse monétaire s'est établi à 5% à fin décembre après 5,2% à fin novembre. Cette légère décélération reflète principalement l'accentuation de la baisse de 1,7% à 4,5% des comptes à terme, avec une diminution de 1,1% de ceux des ménages après une hausse de 5,2% et une atténuation de la baisse de ceux des entreprises privées de 14,4% à 7,4%. De même, le rythme de croissance des dépôts à vue auprès des banques a décéléré de 7,5% à 6,7%, avec un ralentissement de 15,2% à 2,5% de ceux des entreprises publiques et de 9% à 6,8% de ceux des ménages, tandis que ceux des entreprises privées se sont accélérés de 2,9% à 7,1%. En revanche, les dépôts en devises ont enregistré une hausse de 10% après celle de 2,7% et la circulation fiduciaire a augmenté de 5,8% après 5,5% le mois précédent. Quant aux autres composantes de l'agrégat M3, les placements à vue et les titres OPCVM monétaires se sont accrus respectivement de 5,7% et de 3,1%, soit des rythmes quasi-comparables à ceux observés en novembre.

Par sources de création monétaire, le rythme de croissance du crédit bancaire est passé de 4% en novembre à 4,2% en décembre, traduisant la poursuite de l'amélioration des prêts destinés au secteur non financier qui ont augmenté de 4,1% au lieu de 3,5%. Pour ce qui est des prêts à caractère financier, ils ont vu leur taux d'accroissement annuel décéléré à 4,3% après 7% un mois auparavant.

Les crédits aux sociétés non financières privées se sont accrus de 4,9% après une croissance quasi-nulle en novembre. Cette évolution reflète notamment une accélération de 2,1% à 11,4% de la progression des prêts à l'équipement et, dans une moindre mesure, des augmentations de 0,7% des facilités de trésorerie et des crédits destinés à la promotion immobilière après des baisses respectives de 3,2% et 5,1% en novembre. A l'inverse, la progression des prêts aux entreprises publiques est revenue de 20,2% à 15,2%, en liaison essentiellement avec la décélération de leurs prêts à l'équipement de 14,2% à 9,5%.

L'amélioration des crédits aux entreprises reflète principalement une augmentation de 15,2% de ceux destinés à la branche « commerce », de 7,3% des prêts accordés à la branche « transports et communications » et de 2,3% de ceux à la branche « électricité, gaz et eau ». De même, les crédits destinés aux branches « hôtels et restaurants » et « industries métallurgiques, mécaniques, électriques » se sont accrus respectivement de 0,2% et 4,6%. En revanche, les prêts destinés aux branches « agriculture et pêche », « bâtiment et travaux publics » et « industries chimiques et para chimiques » ont connu des baisses respectives de 10,9%, 4,2% et 18,3%.

Concernant les crédits aux entrepreneurs individuels, ils ont baissé de 8,4% contre une hausse de 3% en novembre, en lien notamment avec la contraction de 35,1% des facilités de trésorerie après une hausse de 11%. De même, les prêts à l'équipement ont vu leur taux d'accroissement ralentir de 42,5% à 27,9% et ceux destinés à la promotion immobilière ont accusé un repli de 14,7% plus accentué que celui de 9,7% enregistré le mois précédent.

Les prêts alloués aux particuliers se sont accrus de 4,1% après 5,9% en novembre, le rythme de progression des prêts à l'habitat étant revenu à 4,8% et celui des crédits à la consommation à 4,9% après une augmentation similaire de 5,9% en novembre.

Parallèlement les créances en souffrance se sont accrues de 7,1%, recouvrant une hausse de 14% de celles des entreprises non financières privées et un recul de 3,2% de celles des ménages. Leur ratio au crédit bancaire est revenu à 7,5% après 7,9%.

S'agissant des prêts octroyés aux agents non financiers par les autres sociétés financières et non inclus dans la situation monétaire, ils se sont accrus de 6,3% à fin décembre, au lieu de 8,5% à fin septembre, reflétant essentiellement la décélération de 46,6% à 30,8% des crédits accordés par les banques off-shore. Quant aux prêts accordés par les sociétés de financement, leur rythme de progression s'est stabilisé à 3,5%, recouvrant une légère baisse de 0,5% des crédits à la consommation et une accélération de 7,3% du taux d'accroissement du crédit-bail.

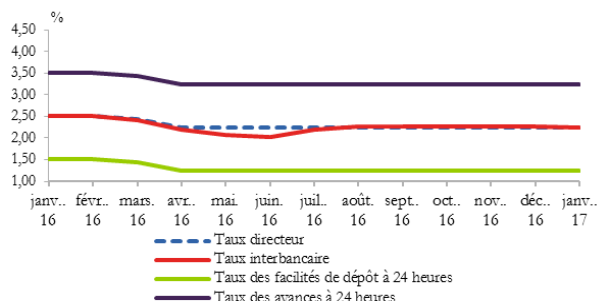
Pour ce qui est des autres sources de création monétaire, les réserves internationales nettes ont augmenté de 12,1% à fin décembre pour atteindre 251,9 milliards de dirhams, assurant ainsi la couverture de 7 mois d'importations de biens et de services.

Quant aux créances nettes sur l'administration centrale, elles ont accusé une diminution de 1,9%, moins accentuée que celle de 6,8% observée un mois auparavant, suite notamment à l'atténuation de la baisse des détentions des banques en bons du Trésor de 12,7% à 7,6% et à la hausse de 5,6 % de celles des OPCVM monétaires après une contraction de 18,2% le mois précédent.

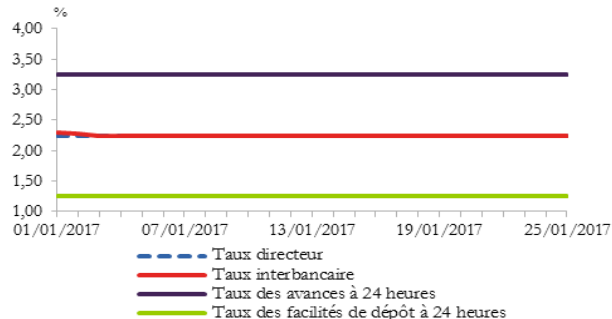
En ce qui concerne les agrégats de placements liquides, leur taux de croissance est revenu de 9,7% à 7,6%. Cette évolution reflète une décélération de 8,4% à 2,8% du rythme de progression des bons du Trésor, tandis que ceux des OPCVM obligataires et des titres des OPCVM actions et diversifiés se sont accélérés de 12,7% à 13,9% et de 15,3% à 36,1% respectivement.

# Taux d'intérêt

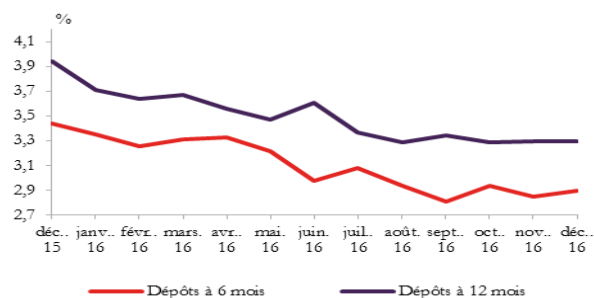
Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



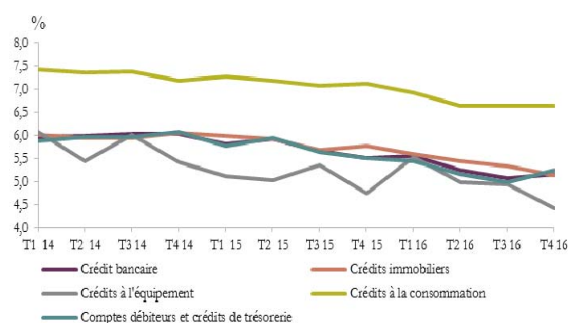
Evolution quotidienne du taux interbancaire en janvier 2017



Evolution mensuelle des taux créditeurs



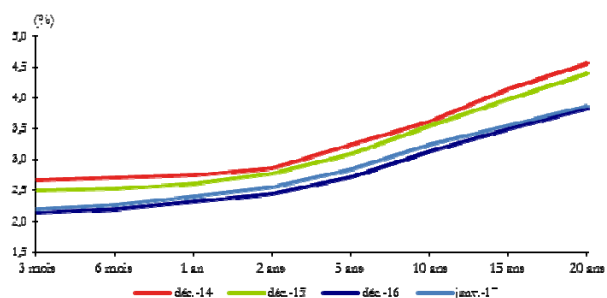
Evolution trimestrielle des taux débiteurs appliqués par les banques



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

|             | jan-17 | Dernières émissions |               |
|-------------|--------|---------------------|---------------|
|             |        | Taux                | Date          |
| 13 semaines | 2,19   | 2,10                | décembre-2016 |
| 26 semaines | -      | -                   | -             |
| 52 semaines | 2,33   | 2,34                | décembre-2016 |
| 2 ans       | 2,53   | 2,43                | décembre-2016 |
| 5 ans       | 2,89   | 2,74                | décembre-2016 |
| 10 ans      | -      | -                   | -             |
| 15 ans      | -      | -                   | -             |
| 20 ans      | -      | -                   | -             |
| 30 ans      | -      | -                   | -             |

Courbe des taux du marché secondaire



Taux de rémunération des comptes d'épargne

|   | 2 <sup>ème</sup> semestre 2016 | 1 <sup>er</sup> semestre 2017 |
|---|--------------------------------|-------------------------------|
| Comptes sur carnets auprès des banques <sup>1</sup> | 1,66                           | 1,81                          |

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

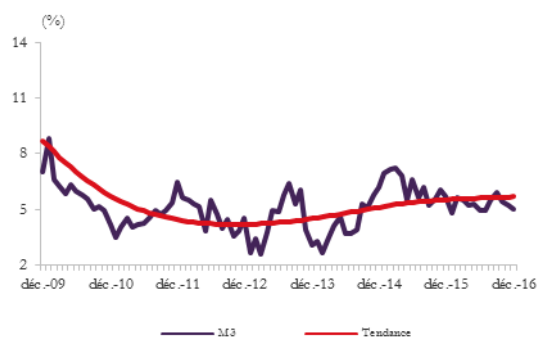
|  | avril 15-mars 16 | avril 16-mars 17 |
|--|------------------|------------------|
| Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)* | 14,38            | 14,30            |

(\*) 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.

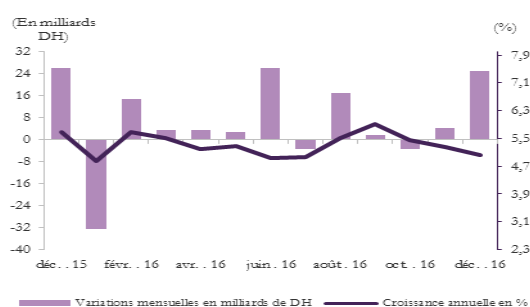
# MONNAIE, CREDIT ET PLACEMENTS LIQUIDES

## M3 et ses composantes

Croissance de M3 en glissement annuel



Evolution mensuelle de l'agrégat M3



|   | Evolution des agrégats monétaires |                            |                            |            |             |            |            |            |
|---|-----------------------------------|----------------------------|----------------------------|------------|-------------|------------|------------|------------|
|   | Encours à fin déc. 2016*          | Variation mensuelle (en %) | Taux de croissance annuels |            |             |            |            |            |
|   |                                   |                            | déc.15                     | mars 16    | juin 16     | sept. 16   | nov. 16    | déc. 16    |
| Monnaie fiduciaire                          | 203,7                             | 0,7                        | 7,4                        | 7,0        | 7,2         | 4,4        | 5,5        | 5,8        |
| Monnaie scripturale                         | 548,8                             | 4,0                        | 6,9                        | 8,0        | 8,6         | 7,5        | 7,6        | 6,7        |
| <b>M1</b>                                   | <b>752,6</b>                      | <b>3,1</b>                 | <b>7,0</b>                 | <b>7,7</b> | <b>8,2</b>  | <b>6,6</b> | <b>7,0</b> | <b>6,4</b> |
| Placements à vue                            | 146,2                             | 0,4                        | 6,4                        | 6,4        | 5,9         | 6,0        | 5,7        | 5,7        |
| <b>M2</b>                                   | <b>898,8</b>                      | <b>2,6</b>                 | <b>6,9</b>                 | <b>7,5</b> | <b>7,8</b>  | <b>6,5</b> | <b>6,8</b> | <b>6,3</b> |
| <b>Autres actifs monétaires<sup>1</sup></b> | <b>307</b>                        | <b>0,6</b>                 | <b>2,4</b>                 | <b>0,2</b> | <b>-2,6</b> | <b>4,3</b> | <b>1,1</b> | <b>1,5</b> |
| Dont : Dépôts à terme                       | 163,3                             | -1,3                       | 7,4                        | 10,6       | -1,0        | 1,6        | -1,7       | -4,5       |
| OPCVM monétaires                            | 64,4                              | 2,5                        | 1,5                        | -12,5      | -4,7        | 4,1        | 3,0        | 3,1        |
| <b>M3</b>                                   | <b>1 205,8</b>                    | <b>2,1</b>                 | <b>5,7</b>                 | <b>5,5</b> | <b>4,9</b>  | <b>5,9</b> | <b>5,2</b> | <b>5,0</b> |

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

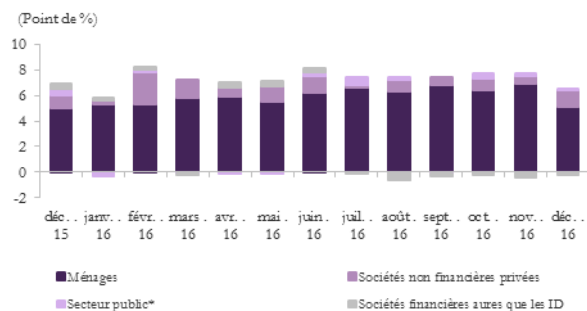
|  | Evolution des dépôts inclus dans la masse monétaire |                            |                            |             |             |            |             |             |
|--|---|----------------------------|----------------------------|-------------|-------------|------------|-------------|-------------|
|  | Encours à fin déc. 2016*                            | Variation mensuelle (en %) | Taux de croissance annuels |             |             |            |             |             |
|  |   |                            | déc.15                     | mars 16     | juin 16     | sept. 16   | nov. 16     | déc. 16     |
| <b>Dépôts à vue auprès des banques</b> | <b>496,8</b>  | <b>4,5</b>                 | <b>7,0</b>                 | <b>7,2</b>  | <b>8,2</b>  | <b>7,2</b> | <b>7,5</b>  | <b>6,7</b>  |
| Placements à vue                       | 146,2   | 0,4                        | 6,4                        | 6,4         | 5,9         | 6,0        | 5,7         | 5,7         |
| <b>Dépôts à terme</b>                  | <b>163,3</b>  | <b>-1,3</b>                | <b>7,4</b>                 | <b>10,6</b> | <b>-1,0</b> | <b>1,6</b> | <b>-1,7</b> | <b>-4,5</b> |
| Dépôts en devises <sup>1</sup>         | 43,2  | 4,6                        | 12,3                       | 4,3         | 13,6        | 11,8       | 2,7         | 10,0        |
| Autres dépôts <sup>2</sup>             | 3,8   | 21,1                       | -61,4                      | -71,1       | -50,8       | -33,6      | -35,4       | 56,3        |
| <b>Total des dépôts</b>                | <b>853,3</b>  | <b>2,7</b>                 | <b>6,7</b>                 | <b>6,9</b>  | <b>5,6</b>  | <b>5,8</b> | <b>4,7</b>  | <b>4,5</b>  |

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

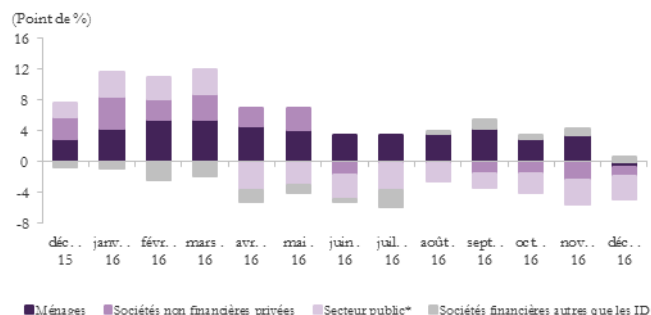
<sup>2</sup> Emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières.

\* Encours en milliards de DH.

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

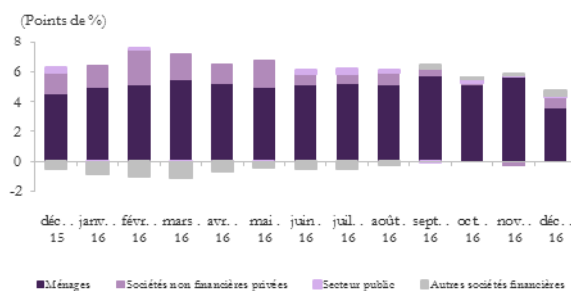


### Contributions des secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à terme en glissement annuel



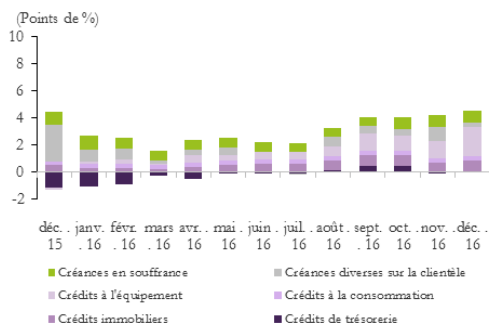
sociale

### Contribution des principaux secteurs à la croissance de la masse monétaire M3 en glissement annuel

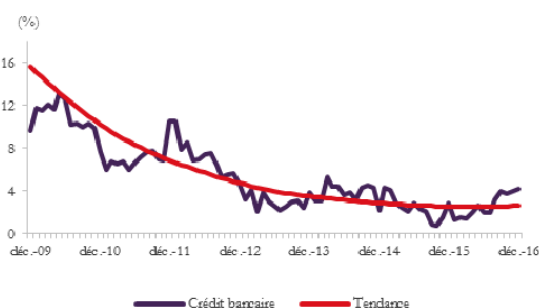


## Crédit bancaire

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



### Croissance du crédit bancaire en glissement annuel

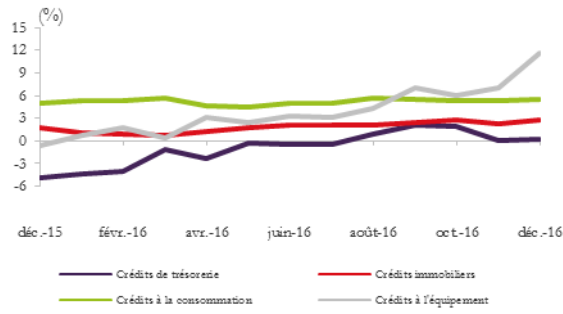


### Ventilation du crédit par objet économique et par secteur institutionnel

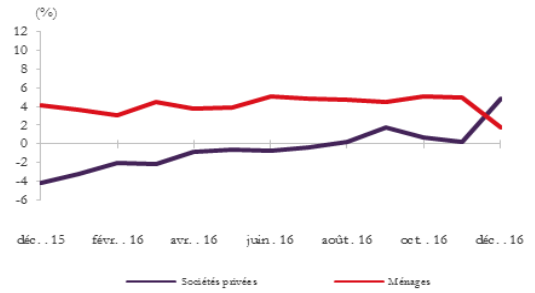
|  | Encours à fin déc.2016* | Variation mensuelle (en %) | Taux de croissance annuels (en %) |             |            |            |            |            |
|--|-------------------------|----------------------------|-----------------------------------|-------------|------------|------------|------------|------------|
|  |                         |                            | déc.15                            | mars 16     | juin 16    | sept.16    | nov.16     | déc.16     |
| <b>Total du crédit bancaire</b>          | <b>817,7</b>            | <b>2,8</b>                 | <b>2,8</b>                        | <b>1,5</b>  | <b>2,0</b> | <b>4,0</b> | <b>4,0</b> | <b>4,2</b> |
| <b>Crédit au secteur non financier</b>   | <b>696,9</b>            | <b>1,6</b>                 | <b>0,3</b>                        | <b>1,6</b>  | <b>2,7</b> | <b>3,7</b> | <b>3,5</b> | <b>4,1</b> |
| <b>Crédit aux entreprises</b>            | 373,5                   | 4,9                        | -3,0                              | -0,8        | 0,7        | 3,1        | 2,3        | 6,0        |
| Facilités de trésorerie                  | 154,6                   | 5,5                        | -5,4                              | -3,0        | -2,8       | 0,0        | -1,5       | 3,4        |
| Crédits à l'équipement                   | 129,7                   | 5,9                        | -3,0                              | -1,3        | 0,4        | 4,6        | 4,9        | 10,9       |
| Crédits immobiliers                      | 42,9                    | 5,8                        | -5,6                              | -12,5       | -0,9       | -2,2       | -5,1       | 0          |
| Crédits aux promoteurs immobiliers       | 40,6                    | 5,4                        | -9,2                              | -11,9       | -0,3       | -0,8       | -5,1       | 0,8        |
| <b>Crédit aux ménages</b>                | <b>307,3</b>            | <b>-2,4</b>                | <b>4,1</b>                        | <b>4,4</b>  | <b>5,1</b> | <b>4,5</b> | <b>5,0</b> | <b>1,8</b> |
| Crédits à la consommation                | 48,4                    | -0,1                       | 4,9                               | 5,6         | 5,0        | 5,5        | 5,7        | 5,5        |
| Crédits immobiliers                      | 204,6                   | -0,9                       | 3,4                               | 3,8         | 2,8        | 3,5        | 3,8        | 3,3        |
| Crédits à l'habitat                      | 188,6                   | 0,3                        | 5,5                               | 5,8         | 5,4        | 5,3        | 5,4        | 5,1        |
| Crédits aux promoteurs immobiliers       | 15,4                    | -13,8                      | -12,2                             | -12,0       | -18,4      | -10,7      | -8,9       | -13,9      |
| <b>Créances en souffrances</b>           | <b>61,5</b>             | <b>-2,0</b>                | <b>9,3</b>                        | <b>13,3</b> | <b>8,6</b> | <b>8,3</b> | <b>9,4</b> | <b>7,1</b> |
| Sociétés non financières privées         | 38,3                    | -1,8                       | 14,6                              | 29,0        | 21,6       | 18,7       | 17,7       | 14,0       |
| Ménages                                  | 22,5                    | -0,6                       | 2,8                               | -6,6        | -9,3       | -6,8       | -4,4       | -3,2       |
| <b>Ratio des créances en souffrances</b> | -                       | -                          | <b>7,3</b>                        | <b>7,7</b>  | <b>7,6</b> | <b>7,8</b> | <b>7,9</b> | <b>7,5</b> |

\*En milliards de DH

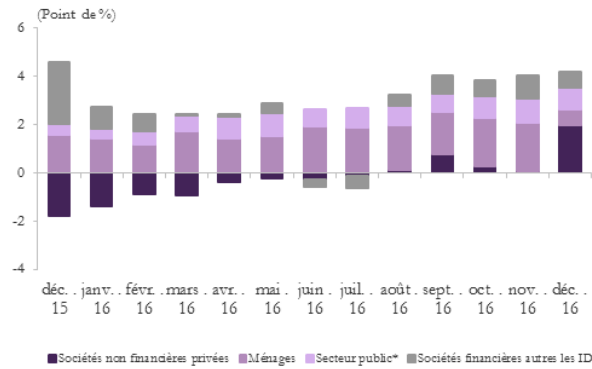
### Evolution des principales catégories de crédit en glissement annuel



### 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

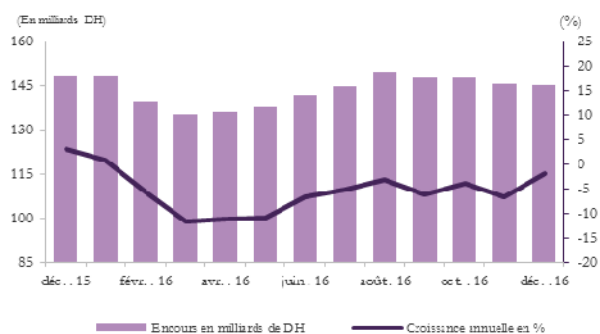
### Evolution des réserves internationales nettes



### Réserves internationales nettes à fin décembre 2016

|  | Encours en milliards DH |         | Variations en % |         |                   |         |
|--|-------------------------|---------|-----------------|---------|-------------------|---------|
|  |                         |         | mensuelle       |         | glissement annuel |         |
|  | nov. 16                 | déc. 16 | nov. 16         | déc. 16 | nov. 16           | déc. 16 |
| <b>Réserves internationales nettes</b> | 249,8                   | 251,9   | -0,3            | 0,8     | 13,1              | 12,1    |

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



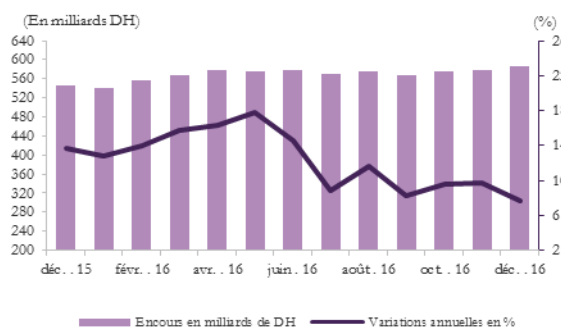
### Les créances nettes sur l'Administration centrale à fin décembre 2016

|                                 | Encours en milliards de DH |         | Variations en % |         |                   |         |
|---------------------------------|----------------------------|---------|-----------------|---------|-------------------|---------|
|                                 |                            |         | mensuelle       |         | glissement annuel |         |
|                                 | nov. 16                    | déc. 16 | nov. 16         | déc. 16 | nov. 16           | déc. 16 |
| <b>Créances nettes sur l'AC</b> | 145,5                      | 145,1   | -1,4            | -0,2    | -6,8              | -1,9    |
| . Créances nettes de BAM        | -0,7                       | 0,1     | -72,5           | 120,2   | 11,6              | 111,2   |
| . Créances nettes des AID*      | 146,1                      | 145,0   | -2,6            | -0,8    | -6,7              | -2,8    |

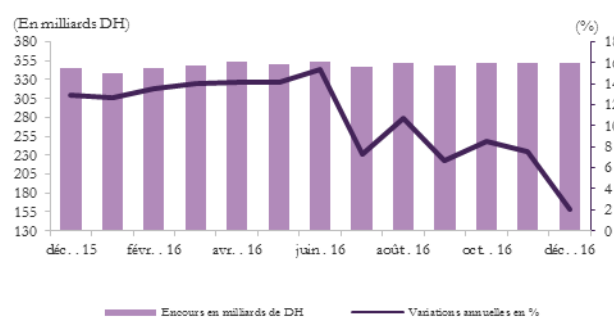
\*Autres Institutions de Dépôts

## Agrégats de placements liquides

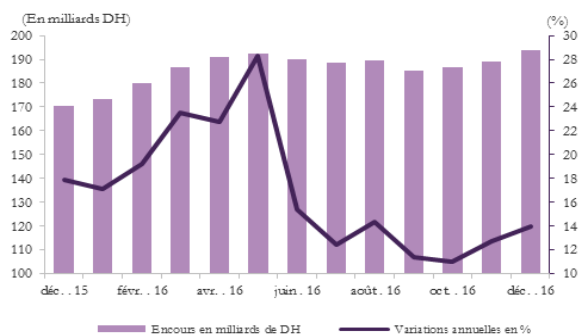
### Evolution des agrégats de placements liquides (PL)



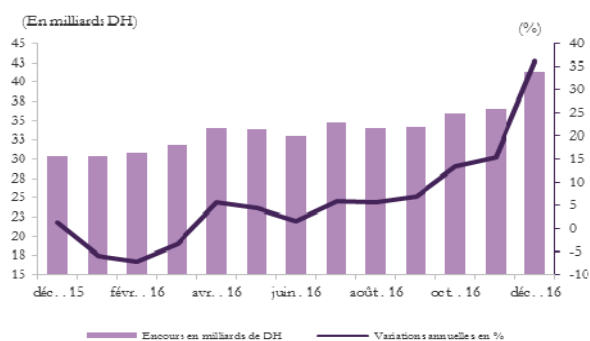
### Evolution des bons du Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1



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



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





## VI. MARCHE DES CHANGES

---

En janvier 2017, l'euro s'est établi à 1,06 dollar en moyenne, en appréciation de 0,67% par rapport au mois de décembre. Dans ces conditions, la monnaie nationale s'est dépréciée de 0,34% vis-à-vis de l'euro et s'est appréciée de 0,51% par rapport au dollar américain.

Sur le marché des changes, les ventes de devises par BAM aux banques se sont établies, en janvier, à 289 millions de dirhams au lieu d'une moyenne de 729 millions durant l'année 2016.

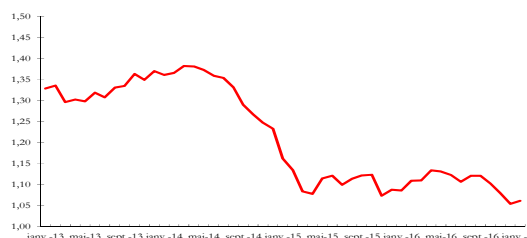
Sur le marché interbancaire, le volume des échanges de devises contre dirham s'est situé à 14,1 milliards de dirhams, en hausse de 3,3% comparativement à la moyenne mensuelle observée en 2016.

Pour ce qui est des opérations des banques avec la clientèle, le volume des transactions à terme s'est établi à 13,5 milliards de dirhams, avec une augmentation de 24,9% des achats et une hausse de 76,5% des ventes.

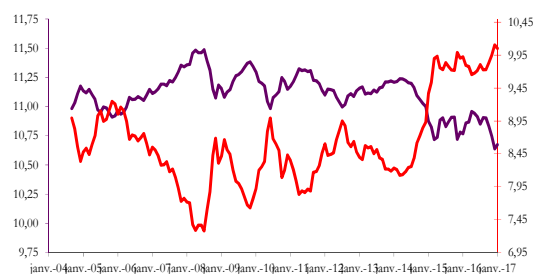
Dans ces conditions, la position nette de change des banques ressort à -2,6 milliards à fin janvier, contre - 2,1 milliards à fin décembre 2016.

## 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 |
| <b>Janvier 2017</b>  | Euro           | 10,73       | 10,6745 | -0,79%         | -0,34%  |
|                      | Dollar E.U     | 9,9759      | 10,0541 | 1,20%          | 0,51%   |
|                      | Livre sterling | 12,459      | 12,4001 | 0,02%          | 1,52%   |
|                      | Franc suisse   | 10,059      | 9,9638  | -1,32%         | -0,65%  |
|                      | Yen japonais   | 8,8047      | 8,7377  | -1,93%         | -0,49%  |
| <b>Décembre 2016</b> | Euro           | 10,645      | 10,6382 | 0,32%          | 1,03%   |
|                      | Dollar E.U     | 10,096      | 10,1053 | -0,49%         | -1,53%  |
|                      | Livre sterling | 12,462      | 12,5884 | 0,63%          | -1,72%  |
|                      | Franc suisse   | 9,926       | 9,8986  | -0,40%         | 0,93%   |
|                      | Yen japonais   | 8,6344      | 8,6953  | 2,61%          | 5,71%   |

## Opérations sur le marché des changes

| (En millions de dirhams)   | Moyenne janvier-décembre |        | Janvier 2017 | Variation janvier 2017/ moyenne janvier-décembre 2016 |       |
|--|--------------------------|--------|--------------|---|-------|
|  | 2015                     | 2016   |              | en volume   | en %  |
| Achats/ventes interbancaires contre MAD  | 11 181                   | 13 655 | 14 111       | 456   | 3,3   |
| Achats de devises par BAM aux banques  | 160                      | 0      | 0            | 0   | -     |
| Ventes de devises par BAM  | 238                      | 729    | 289          | -440  | -60,4 |
| Achats/ventes devises contre devises des banques avec les correspondants étrangers | 104 708                  | 52 720 | 46 349       | -6 371  | -12,1 |
| Achats/ventes à terme de devises par la clientèle des banques                      | 8 405                    | 9 354  | 13 452       | 4 098   | 43,8  |

## VII. MARCHES DES ACTIFS

Après avoir terminé l'année 2016 avec une performance de 30,5%, l'indice de référence a poursuivi sa tendance haussière en janvier 2017 avec une augmentation mensuelle de 5%. Par secteur, l'augmentation mensuelle du MASI reflète un mouvement ascendant quasi généralisé avec des appréciations des indices sectoriels «agroalimentaire» de 14,5%, «télécommunications» de 7,4% et «bâtiments et matériaux de construction» de 4,9%. Dans ces conditions, les indicateurs de valorisation ont poursuivi leurs hausses, le PER<sup>(1)</sup> s'étant établi à 21,1 à fin janvier et le PB<sup>(2)</sup> à 3,1 contre des valeurs respectives de 20 et 2,9 à fin 2016. Quant au rendement de dividende, il est revenu de 3,9% à 3,7%.

Pour ce qui est du volume global des échanges, il s'est élevé à 7,9 milliards de dirhams en janvier, contre 1,4 milliard durant la même période de l'année précédente. Sur le marché central, les transactions ont totalisé 7,2 milliards de dirhams, soit une moyenne quotidienne de 343,8 millions. Dans ces conditions, la capitalisation boursière est ressortie à 616,4 milliards de dirhams à fin janvier, en progression de 5,7% par rapport au début de l'année. Quant au ratio de liquidité<sup>(3)</sup> au niveau du marché central, il s'est sensiblement amélioré en janvier, s'établissant à 7,5% contre 6,5% en décembre 2016.

Sur le marché de la dette souveraine, les émissions du Trésor se sont établies à 14,3 milliards en janvier après une moyenne de 9,3 milliards au cours de l'année 2016. Les levées du mois de janvier ont porté sur des maturités courtes et moyennes avec des taux en hausse par rapport à ceux observés en décembre. Compte tenu d'un montant de remboursements de 6,5 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor s'est situé à 497,7 milliards à fin janvier, en augmentation de 1,6% par rapport à fin décembre.

Sur le marché de la dette privée, les émissions de titres de créances négociables se sont chiffrées à 6,2 milliards de dirhams en décembre, ramenant ainsi le total des levées à 36,5 milliards en 2016 après 41,7 milliards une année auparavant. Par catégorie, les émissions des certificats de dépôts ont atteint 5,4 milliards en décembre et ont été effectuées principalement sur des maturités courtes à des taux quasi-inchangés par rapport au mois précédent. Les levées de billets de trésorerie ressortent à 787 millions après 249 millions en novembre et aucune émission n'a été réalisée pour les bons de sociétés de financement. Tenant compte d'un montant de remboursements de 2,6 milliards de dirhams, l'encours des titres de créances négociables a atteint 56,6 milliards à fin décembre, en recul de 2% par rapport à la même période une année auparavant.

Sur le marché obligataire, le montant des titres émis en décembre ressort à 3,5 milliards de dirhams et les levées depuis le début de l'année ont atteint 8,9 milliards après 15,1 milliards l'année précédente. Tenant compte des remboursements, l'encours des emprunts obligataires s'est chiffré à 99,3 milliards, en diminution de 2,4% par rapport à fin décembre 2015.

En ce qui concerne les titres OPCVM, les souscriptions ont totalisé 729,1 milliards de dirhams durant l'année 2016 et les rachats se sont établis à 702,7 milliards, soit une collecte nette de 26,4 milliards de dirhams. Compte tenu d'une performance annuelle de 8,8%, l'actif net des fonds OPCVM s'est établi à 375,6 milliards de dirhams, en augmentation de 13,8% par rapport à l'an dernier. Cette appréciation traduit des progressions annuelles des actifs nets de l'ensemble des fonds, à l'exception de ceux des fonds contractuels qui ont accusé une baisse de 9%. Au cours du mois de janvier<sup>(4)</sup>, les souscriptions se sont chiffrées à 66,3 milliards et les rachats à 72,9 milliards, l'actif net des fonds OPCVM s'étant déprécié de 0,9% par rapport à décembre 2016.

(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.

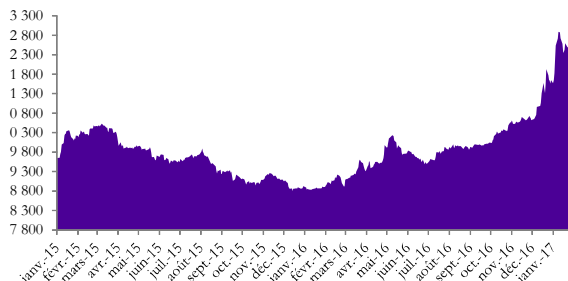
En ce qui concerne les actifs immobiliers, l'indice des prix a progressé de 0,6% au troisième trimestre 2016, après la hausse de 0,2% un trimestre auparavant. Cette évolution reflète les augmentations des prix des appartements de 1,3% et de ceux des locaux commerciaux de 0,4%, les prix des terrains ayant, 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 13 janvier 2017.

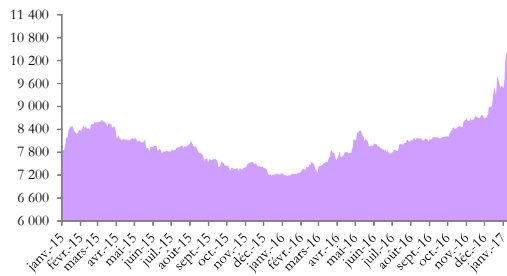
## INDICES BOURSIERS

| Indices      | jan.-16 | déc.-16 | jan.-17 | jan.-17/déc.-16 (en %) | jan.-17/jan.-16 (en %) |
|--------------|---------|---------|---------|------------------------|------------------------|
| <b>MASI</b>  | 8 899   | 11 644  | 12 229  | 5,0                    | 37,4                   |
| <b>MADEX</b> | 7 257   | 9 547   | 10 021  | 5,0                    | 38,1                   |

Evolution quotidienne du MASI



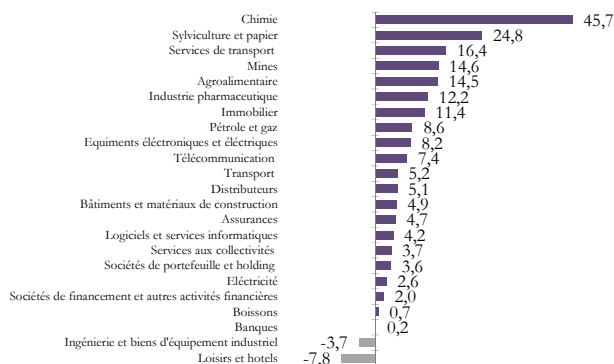
Evolution quotidienne du MADEX



## Performance des indices sectoriels

| Indices sectoriels                          | Structure (en %) | jan.-16 | déc.-16 | jan.-17 | jan.-17/déc.-16 (en %) | jan.-17/jan.-16 (en %) |
|---|------------------|---------|---------|---------|------------------------|------------------------|
| Sylviculture et papier                      | 0,0              | 19      | 35      | 43      | 24,8                   | 122,2                  |
| Chimie                                      | 0,2              | 999     | 1 490   | 2 170   | 45,7                   | 117,3                  |
| Agroalimentaire                             | 6,4              | 15 414  | 23 454  | 26 854  | 14,5                   | 74,2                   |
| Immobilier                                  | 5,5              | 10 460  | 15 347  | 17 091  | 11,4                   | 63,4                   |
| Pétrole et gaz                              | 3,0              | 8 140   | 12 102  | 13 142  | 8,6                    | 61,5                   |
| Logiciels et services informatiques         | 0,6              | 472     | 693     | 722     | 4,2                    | 52,9                   |
| Bâtiments et matériaux de construction      | 16,1             | 15 033  | 21 113  | 22 149  | 4,9                    | 47,3                   |
| Electricité                                 | 1,4              | 1 276   | 1 743   | 1 789   | 2,6                    | 40,2                   |
| Transport                                   | 0,2              | 1 744   | 2 301   | 2 420   | 5,2                    | 38,8                   |
| Services aux collectivités                  | 0,6              | 1 692   | 2 250   | 2 333   | 3,7                    | 37,9                   |
| Mines                                       | 2,3              | 16 886  | 20 025  | 22 948  | 14,6                   | 35,9                   |
| Télécommunication                           | 18,7             | 1 709   | 2 084   | 2 238   | 7,4                    | 30,9                   |
| Assurances                                  | 1,8              | 3 610   | 4 460   | 4 671   | 4,7                    | 29,4                   |
| Distributeurs                               | 2,3              | 18 392  | 21 514  | 22 616  | 5,1                    | 23,0                   |
| Banques                                     | 34,1             | 11 031  | 13 309  | 13 338  | 0,2                    | 20,9                   |
| Sociétés de portefeuille et holding         | 3,3              | 3 829   | 4 427   | 4 587   | 3,6                    | 19,8                   |
| Boissons                                    | 1,5              | 12 200  | 14 345  | 14 449  | 0,7                    | 18,4                   |
| Industrie pharmaceutique                    | 0,3              | 2 071   | 2 095   | 2 350   | 12,2                   | 13,5                   |
| Sociétés de financement et autres activités | 0,9              | 8 592   | 9 168   | 9 352   | 2,0                    | 8,9                    |
| Equipements électroniques et électriques    | 0,1              | 4 211   | 4 229   | 4 574   | 8,2                    | 8,6                    |
| Ingénierie et biens d'équipement industriel | 0,1              | 291     | 274     | 264     | -3,7                   | -9,3                   |
| Loisirs et hôtels                           | 0,1              | 616     | 533     | 492     | -7,8                   | -20,2                  |
| Services de transport                       | 2,0              | -       | 1 800   | 2 095   | 16,4                   | -                      |

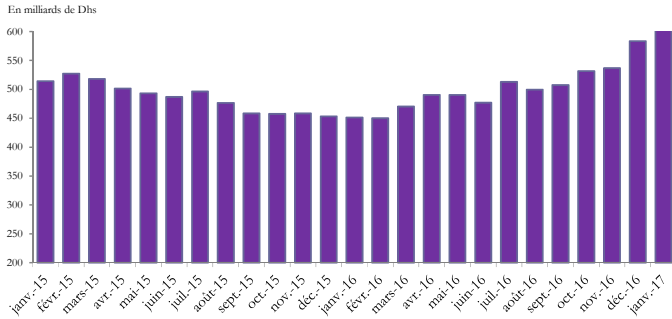
Variations mensuelles des indices sectoriels en janvier 2017 (en %)



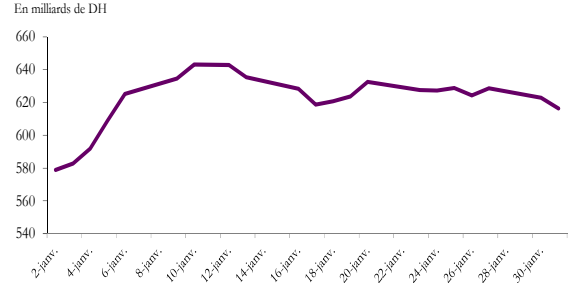
(5)

# ACTIVITE

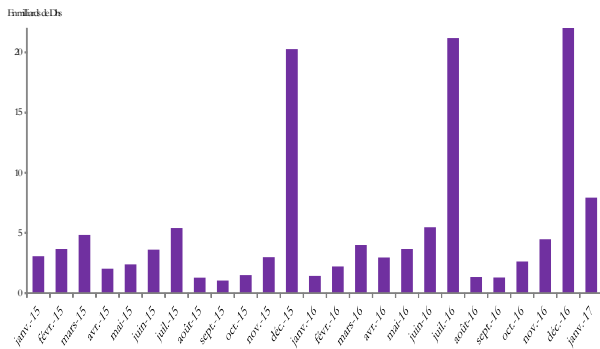
**Evolution mensuelle de la capitalisation boursière**



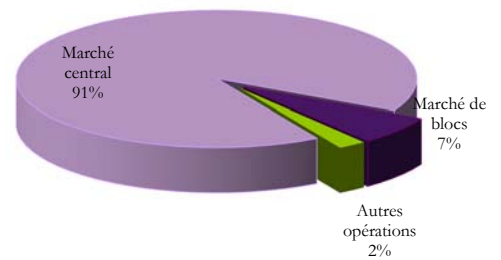
**Evolution quotidienne de la capitalisation boursière en janvier 2017**



**Evolution mensuelle du volume des transactions**



**Répartition du volume de transactions par marché en janvier 2017**



Source : Bourse de Casablanca.

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

## Volume des transactions

| En millions de DH                            | jan.-16        | déc.-16         | jan.-17        |
|--|----------------|-----------------|----------------|
| <b>Volume actions</b>                        |                |                 |                |
| 1-Marché central                             | 971,3          | 8 068,3         | 7 219,8        |
| 2-Marché de blocs                            | 0,0            | 13 056,4        | 413,7          |
| <b>Total A = (1) + (2)</b>                   | <b>971,3</b>   | <b>21 124,7</b> | <b>7 633,5</b> |
| 3-Introductions                              | 0,0            | 0,0             | 0,0            |
| 4-Apports de titres                          | 2,6            | 13,6            | 107,7          |
| 5-Offres publiques                           | 0,0            | 0,0             | 0,0            |
| 6-Transferts                                 | 311,1          | 5,4             | 10,1           |
| 7-Augmentations de capital                   | 0,0            | 0,0             | 64,7           |
| <b>Total B = (3) + (4) + (5) + (6) + (7)</b> | <b>313,8</b>   | <b>19,0</b>     | <b>182,5</b>   |
| <b>I- Total volume actions</b>               | <b>1 285,0</b> | <b>21 143,7</b> | <b>7 816,0</b> |
| <b>II- Volume obligations</b>                | <b>136,1</b>   | <b>971,8</b>    | <b>118,8</b>   |
| <b>III- Total Général</b>                    | <b>1 421,1</b> | <b>22 115,5</b> | <b>7 934,8</b> |

## COURS

### Performance des plus fortes capitalisations

| Valeurs              | Capitalisation               |             | Cours   |         |         | Variations             |                       |
|----------------------|------------------------------|-------------|---------|---------|---------|------------------------|-----------------------|
|                      | jan.-17 (en milliards de DH) | Part (en %) | jan.-16 | déc.-16 | jan.-17 | jan.-17/déc.-16 (en %) | jan.17/jan.-16 (en %) |
| ITISSALAT AL-MAGHRIB | 134                          | 21,8        | 116     | 142     | 153     | 7,39                   | 31,75                 |
| ATIJJARIWABA BANK    | 85                           | 13,9        | 328     | 413     | 420     | 1,69                   | 27,95                 |
| LafargeHolcim Maroc  | 59                           | 9,6         | -       | 2450    | 2537    | 3,55                   | -                     |
| BCP                  | 51                           | 8,3         | 215     | 285     | 280     | -1,68                  | 30,28                 |
| BMCE BANK            | 39                           | 6,3         | 211     | 223     | 215     | -3,59                  | 1,94                  |
| CIMENTS DU MAROC     | 21                           | 3,4         | 1125    | 1298    | 1450    | 11,71                  | 28,89                 |
| TAQA MOROCCO         | 19                           | 3,1         | 607     | 780     | 801     | 2,63                   | 31,88                 |
| WABA ASSURANCE       | 17                           | 2,8         | 3085    | 4650    | 4940    | 6,24                   | 60,13                 |
| COSUMAR              | 17                           | 2,7         | 190     | 343     | 395     | 15,16                  | 107,89                |
| DOUJA PROM ADDOHA    | 15                           | 2,5         | 26      | 43      | 48      | 11,68                  | 81,89                 |

Source : Bourse de Casablanca.

## Valeurs du secteur financier

| Secteurs                       | Cours   |         |         | Variations              |
|--------------------------------|---------|---------|---------|-------------------------|
|                                | jan.-16 | déc.-16 | jan.-17 | jan. -17/déc.-16 (en %) |
| <b>Banques</b>                 |         |         |         |                         |
| BMCI                           | 530     | 610     | 620     | 1,6                     |
| ATTIJARIWafa BANK              | 328     | 413     | 420     | 1,7                     |
| CIH                            | 243     | 300     | 324     | 8,0                     |
| BMCE BANK                      | 211     | 223     | 215     | -3,6                    |
| BCP                            | 215     | 285     | 280     | -1,7                    |
| CDM                            | 408     | 490     | 548     | 11,8                    |
| <b>Sociétés de financement</b> |         |         |         |                         |
| AXA CREDIT                     | 350     | 292     | 292     | 0,0                     |
| MAGHREBAIL                     | 599     | 925     | 925     | 0,0                     |
| SALAFIN                        | 680     | 830     | 850     | 2,4                     |
| EQDOM                          | 787     | 1000    | 1050    | 5,0                     |
| MAROC LEASING                  | 386     | 390     | 390     | 0,0                     |
| TASLIF                         | 49      | 28      | 26      | -6,7                    |
| <b>Assurances</b>              |         |         |         |                         |
| ATLANTA                        | 50      | 49      | 48,7    | -0,5                    |
| SAHAM ASSURANCE                | 920     | 1155    | 1190    | 3,0                     |
| Wafa ASSURANCE                 | 3085    | 4650    | 4940    | 6,2                     |
| AGMA LAHLOU-TAZI               | 2301    | 2540    | 2465    | -3,0                    |

Source : Bourse de Casablanca.

## GESTION D'ACTIFS

### Répartition de l'actif net par catégorie d'OPCVM au 13 janvier 2017

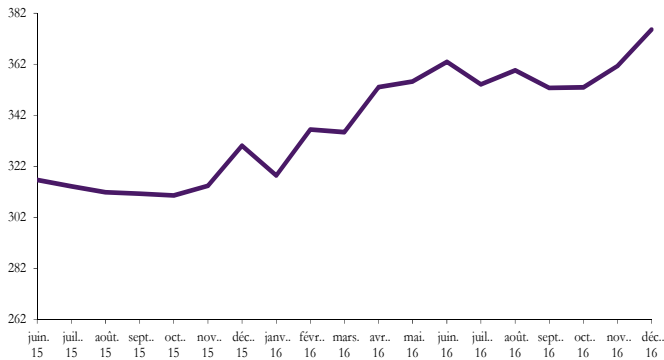
| Catégorie d'OPCVM | Nombre     | Montant<br>(en milliards de DH) | Structure<br>(en %) | Var.<br>mensuelle | Var.<br>annuelle |
|-------------------|------------|---------------------------------|---------------------|-------------------|------------------|
| Actions           | 88         | 30,1                            | 8,09                | 14,26             | 14,26            |
| Diversifiés       | 74         | 21,8                            | 5,86                | 11,36             | 11,36            |
| Monétaires        | 58         | 66,7                            | 17,92               | -8,38             | -8,38            |
| Obligations CT    | 46         | 47,6                            | 12,78               | -7,08             | -7,08            |
| Obligations MLT   | 149        | 203,7                           | 54,74               | -0,18             | -0,18            |
| Contractuel       | 10         | 2,3                             | 0,61                | 41,67             | 41,67            |
| <b>Total</b>      | <b>425</b> | <b>372,2</b>                    | <b>100</b>          | <b>-0,91</b>      | <b>-0,91</b>     |

Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières.



## Evolution de l'actif net des OPCVM

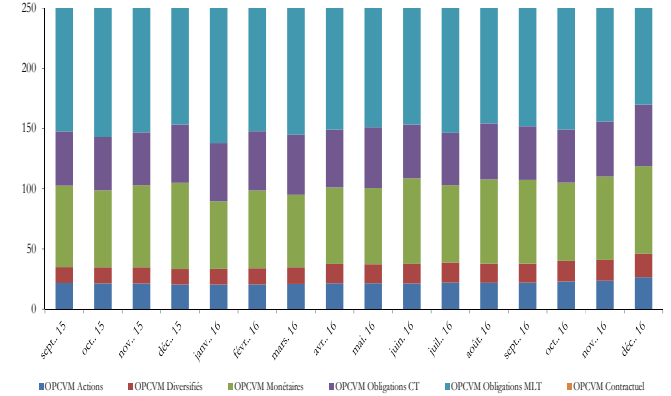
(En milliards de DH)



Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières.

## Evolution de la structure des OPCVM

En milliards de DH



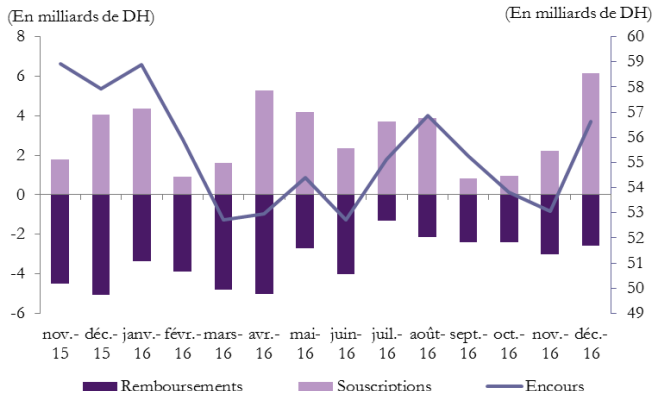
## AUTRES MARCHES

### Marché des titres de créances négociables

|                                  | (En millions de DH) |               |               | Variations       |              |                  |              |
|----------------------------------|---------------------|---------------|---------------|------------------|--------------|------------------|--------------|
|                                  | déc-15              | nov.-16       | déc.-16       | déc.-16/ nov.-16 |              | déc.-16/ déc.-15 |              |
|                                  |                     |               |               | en MDH           | en %         | en MDH           | en %         |
| <b>Encours</b>                   | <b>57 915</b>       | <b>53 060</b> | <b>56 637</b> | <b>3 577</b>     | <b>6,7</b>   | <b>-1 278</b>    | <b>-2,2</b>  |
| Certificats de dépôt             | 41 184              | 39 350        | 43 520        | 4 169            | 10,6         | 2 335            | 5,7          |
| Bons des sociétés de financement | 14 460              | 12 086        | 11 569        | -517             | -4,3         | -2 891           | -20,0        |
| Billets de trésorerie            | 2 271               | 1 624         | 1 549         | -75              | -4,6         | -722             | -31,8        |
|                                  |                     |               |               | <b>0</b>         |              |                  |              |
| <b>Emissions</b>                 | <b>4 072</b>        | <b>2 241</b>  | <b>6 153</b>  | <b>3 912</b>     | <b>174,6</b> | <b>2 081</b>     | <b>51,1</b>  |
| Certificats de dépôt             | 2 805               | 1 671         | 5 366         | 3 696            | 221,2        | 2 561            | 91,3         |
| Bons des sociétés de financement | -                   | 322           | 0             | -322             | -            |                  |              |
| Billets de trésorerie            | 1 268               | 249           | 787           | 538              | 215,9        | -481             | -37,9        |
|                                  |                     |               |               |                  |              |                  |              |
| <b>Remboursements</b>            | <b>5 083</b>        | <b>3 004</b>  | <b>2 576</b>  | <b>-429</b>      | <b>-14,3</b> | <b>-2 507</b>    | <b>-49,3</b> |

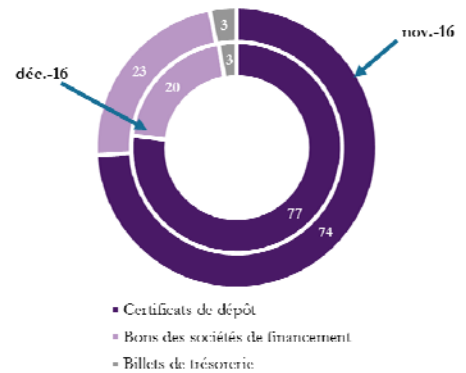
Source : BAM

### Evolution de l'encours des titres de créances négociables



Source : BAM

### Structure de l'encours des TCN (en %)

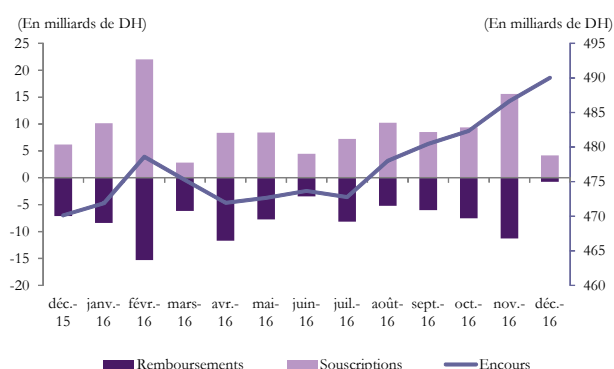


## Marché des Bons du Trésor

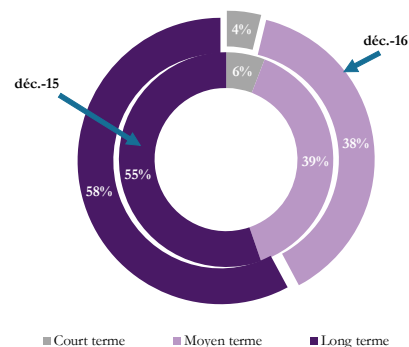
|                       | (En millions de dirhams) |                |                | Variations      |              |                  |              |
|-----------------------|--------------------------|----------------|----------------|-----------------|--------------|------------------|--------------|
|                       | déc.-15                  | nov.-16        | déc.-16        | déc.-16/nov.-16 |              | déc.-16/ déc.-15 |              |
|                       |                          |                |                | En DH           | En %         | En DH            | En %         |
| <b>Encours</b>        | <b>470 104</b>           | <b>486 621</b> | <b>490 028</b> | <b>3 407</b>    | <b>0,7</b>   | <b>19 924</b>    | <b>4,2</b>   |
| 13 semaines           | 1 050                    | 720            | 408            | -312            | -43,3        | -642             | -61,1        |
| 26 semaines           | 984                      | 6 999          | 6 662          | -337            | -4,8         | 5 678            | -            |
| 52 semaines           | 25 449                   | 10 894         | 11 982         | 1 088           | 10,0         | -13 467          | -52,9        |
| 2 ans                 | 59 040                   | 55 365         | 57 284         | 1 919           | 3,5          | -1 756           | -3,0         |
| 5 ans                 | 123 679                  | 129 532        | 130 581        | 1 049           | 0,8          | 6 901            | 5,6          |
| 10 ans                | 87 533                   | 90 549         | 90 549         | 0               | 0,0          | 3 016            | 3,4          |
| 15 ans                | 110 092                  | 117 381        | 117 381        | 0               | 0,0          | 7 289            | 6,6          |
| 20 ans                | 48 966                   | 56 238         | 56 238         | 0               | 0,0          | 7 272            | 14,9         |
| 30 ans                | 13 312                   | 18 945         | 18 945         | 0               | 0,0          | 5 633            | 42,3         |
| <b>Souscriptions</b>  | <b>6 173</b>             | <b>15 572</b>  | <b>4 156</b>   | <b>-11 416</b>  | <b>-73,3</b> | <b>-2 017</b>    | <b>-32,7</b> |
| 13 semaines           | 0                        | 0              | 100            | 100             | -            | 100              | -            |
| 26 semaines           | 500                      | 103            | 0              | -103            | -            | -500             | -            |
| 52 semaines           | 664                      | 4 359          | 1 088          | -3 271          | -75,0        | 425              | 64,0         |
| 2 ans                 | 2 789                    | 4 064          | 1 919          | -2 145          | -52,8        | -870             | -31,2        |
| 5 ans                 | 1 100                    | 6 313          | 1 049          | -5 264          | -83,4        | -50              | -4,6         |
| 10 ans                | 0                        | 269            | 0              | -269            | -            | 0                | -            |
| 15 ans                | 1 121                    | 0              | 0              | 0               | -            | -1 121           | -            |
| 20 ans                | 0                        | 465            | 0              | -465            | -            | 0                | -            |
| 30 ans                | 0                        | 0              | 0              | 0               | -            | 0                | -            |
| <b>Remboursements</b> | <b>7 106</b>             | <b>11 282</b>  | <b>749</b>     | <b>-10 533</b>  | <b>-93,4</b> | <b>-6 357</b>    | <b>-89,5</b> |

Source : B.A.M

Evolution de l'encours des bons du Trésor



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



## VIII. EVOLUTION DE L'INFLATION

### Évolution à fin décembre 2016

Les données relatives à l'indice des prix à la consommation (IPC) du mois de décembre 2016 laissent indiquer une légère baisse du niveau général des prix de 0,1% après celle de 0,3% un mois auparavant. Cette évolution s'explique par le recul de 0,8% des prix des produits alimentaires à prix volatils, avec des diminutions de 22,8% pour les agrumes et de 1,8% pour les légumes frais. Les prix des carburants et lubrifiants ont, en revanche, augmenté de 0,3%. De même, les tarifs des produits réglementés et l'indicateur de l'inflation sous-jacente se sont accrus de 0,1%.

En glissement annuel, l'inflation s'est établie à 1,8%, après 1,9% en novembre. Ce ralentissement est attribuable exclusivement au repli de 6,6% à 5,7% du rythme de progression des prix des produits alimentaires à prix volatils, avec principalement une décélération de 10% à 6,1% de la hausse des prix des légumes frais. Les prix des carburants et lubrifiants ont augmenté de 11,5% au lieu de 10,2% et les tarifs des produits réglementés de 0,7% contre 0,6%. Abstraction faite de ces produits, l'inflation sous-jacente s'est inscrite en légère accélération de 1% à 1,1%, tirée par la poursuite de l'accroissement de l'inflation des biens échangeables observé depuis mai 2016, s'établissant à 1% en décembre après 0,9% un mois auparavant. L'inflation des biens non échangeables est restée inchangée à 1,2%.

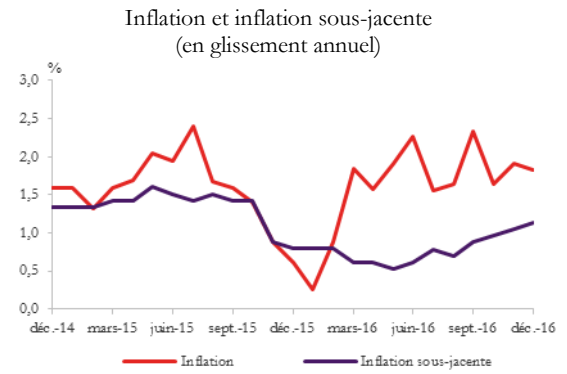
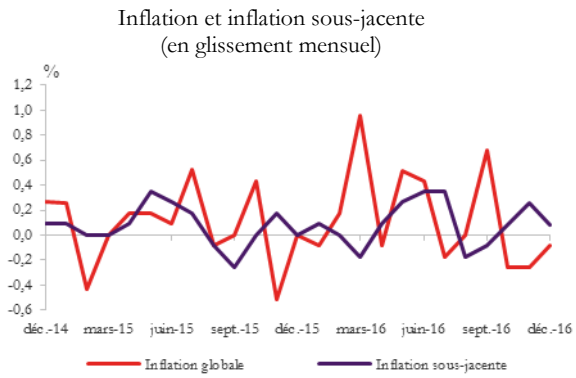
La ventilation du panier de l'IPC en biens et services montre que le ralentissement de l'inflation en décembre résulte de la décélération de 4,4% à 3,9% du rythme de progression des prix des biens non transformés et, dans une moindre mesure, de 1,5% à 1,4% de celui des services. En revanche, l'inflation des biens transformés s'est accélérée de 0,4% à 0,6%.

Au terme de l'année 2016, l'inflation ressort à 1,6%, soit le même taux enregistré l'année précédente. L'accentuation de 4,3% à 7,5% de la hausse des prix des produits alimentaires à prix volatils et l'atténuation de la baisse des prix des carburants et lubrifiants de 16,1% à 1,7% ont été compensées par le recul de 2,9% à 0,8% du rythme de progression des tarifs des produits réglementés et par la décélération de 1,3% à 0,8% de l'inflation sous-jacente.

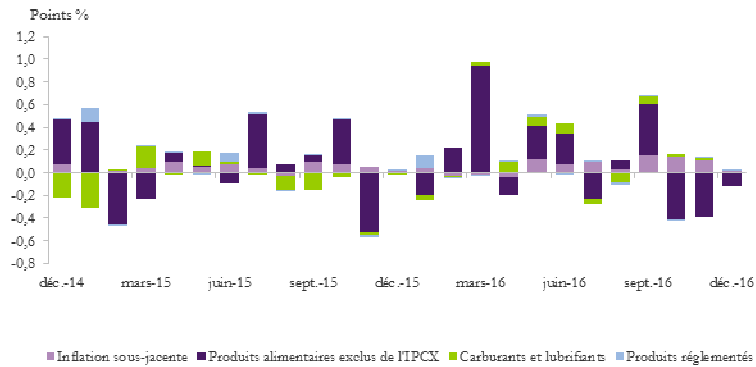
Par ailleurs, les prix à la production des industries manufacturières hors raffinage de pétrole se sont de nouveau repliés de 0,1% en décembre par rapport à novembre. Cette baisse est imputable au recul de 0,6% des prix à la production de l'industrie de «Fabrication d'autres produits minéraux non métalliques» et de 0,1% de ceux des «Industries alimentaires». En revanche, les prix à la production de l'«industrie d'habillement» ont progressé de 0,1% par rapport à novembre dernier.

Pour sa part, l'indice des prix à l'importation hors énergie a enregistré une progression mensuelle de 1% après celle de 1,9% un mois auparavant. Cette augmentation a concerné les trois principales branches de produits importés, avec notamment une progression de 0,7% des prix à l'import des denrées alimentaires, traduisant principalement la hausse des prix de 2,3% pour le maïs, de 1,1% pour le sucre et de 1,9% pour les huiles végétales brutes. Le prix du blé importé a en revanche connu une baisse de 0,9%. De même, les prix à l'import des demi-produits ont augmenté de 1,5% après 1,7% en novembre. Pour sa part, l'indice des prix à l'import des produits miniers a augmenté de 1,8%, au lieu de 1,5% le mois précédent. En glissement annuel, les prix à l'import hors énergie ont connu une première hausse depuis décembre 2014 de 0,6% après une stagnation en novembre dernier.

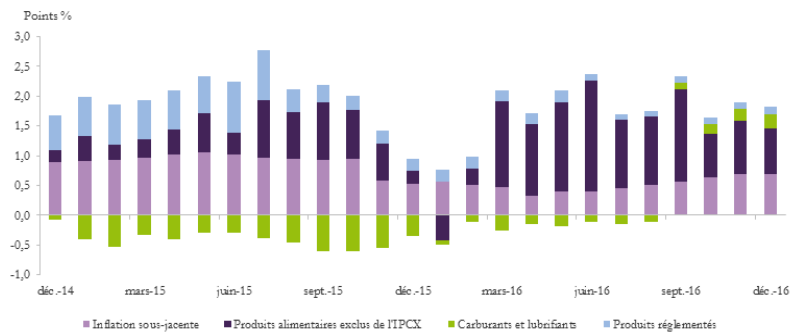
## Décompositions



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

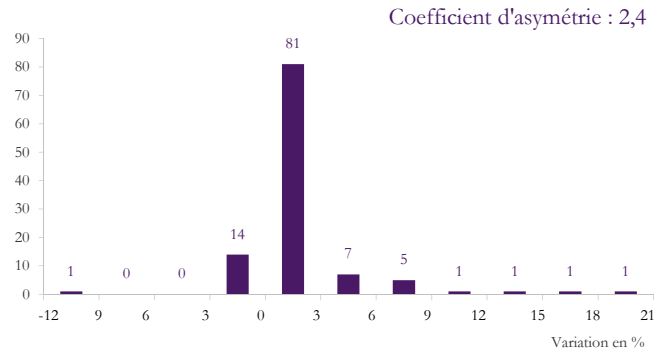
|  | Evolution de l'inflation en glissement mensuel (%) |             | Evolution de l'inflation en glissement annuel (%) |            | Contribution à l'inflation en glissement mensuel (%) | Contribution à l'inflation en glissement annuel (%) |
|--|--|-------------|---|------------|--|---|
|  | Nov. 16  | Déc. 16     | 2015  | 2016       | Déc. 16  | 2016  |
| <b>Inflation globale</b>   | <b>-0,3</b>  | <b>-0,1</b> | <b>1,6</b>  | <b>1,6</b> |  |   |
| <b>dont:</b> Produits alimentaires volatils exclus de l'inflation sous-jacente | -2,7   | -0,8        | 4,3   | 7,5        | -0,11  | 1,01  |
| Carburants et lubrifiants  | 0,7  | 0,3         | -16,1   | -1,7       | 0,01   | -0,04   |
| Produits réglementés hors carburants et lubrifiants                            | 0,0  | 0,1         | 2,9   | 0,8        | 0,01   | 0,15  |
| <i>dont : Alimentation en eau et assainissement</i>                            | 0,0  | 0,0         | 8,9   | 0,0        | 0,00   | 0,00  |
| <i>Electricité</i>   | 0,0  | 0,0         | 6,6   | 2,4        | 0,00   | 0,08  |
| <b>Inflation sous-jacente</b>  | <b>0,3</b>   | <b>0,1</b>  | <b>1,3</b>  | <b>0,8</b> | <b>0,01</b>  | <b>0,53</b>   |
| <b>dont :</b> Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente       | 0,2  | 0,1         | 1,8   | 0,6        | 0,02   | 0,16  |
| Articles d'habillement et chaussures   | 0,2  | 0,3         | 0,6   | 1,1        | 0,01   | 0,04  |
| Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles*                        | 0,3  | 0,0         | 1,1   | 1,0        | 0,00   | 0,07  |
| Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer                      | 0,0  | 0,0         | 0,3   | 0,6        | 0,00   | 0,03  |
| Santé*   | 0,1  | -0,1        | 1,0   | 1,0        | 0,00   | 0,00  |
| Transport*   | 0,2  | -0,2        | 0,3   | 0,3        | -0,01  | 0,02  |
| Communication  | 0,0  | 0,0         | 0,2   | -0,2       | 0,00   | 0,00  |
| Loisirs et cultures  | 0,0  | 0,0         | 0,3   | 1,6        | 0,00   | 0,03  |
| Enseignement   | 0,1  | 0,0         | 2,9   | 2,3        | 0,00   | 0,11  |
| Restaurants et hôtels  | 0,2  | 0,2         | 2,3   | 2,5        | 0,01   | 0,08  |
| Biens et services divers   | 0,0  | 0,0         | 0,6   | 0,2        | 0,00   | 0,01  |

\*hors produits réglementés

Sources : HCP et calculs BAM.

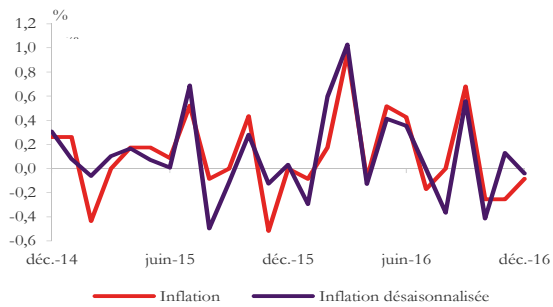
## Evolution des principales composantes de l'inflation

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

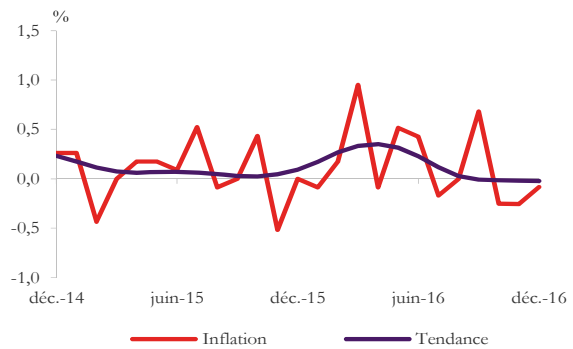


## Tendance et saisonnalité de l'inflation

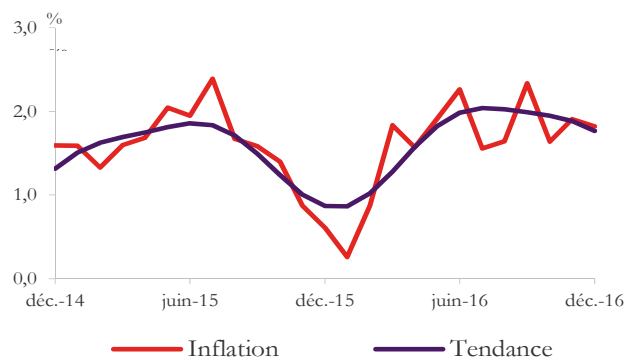
Inflation désaisonnalisée  
(en glissement mensuel)



Inflation mensuelle et sa tendance



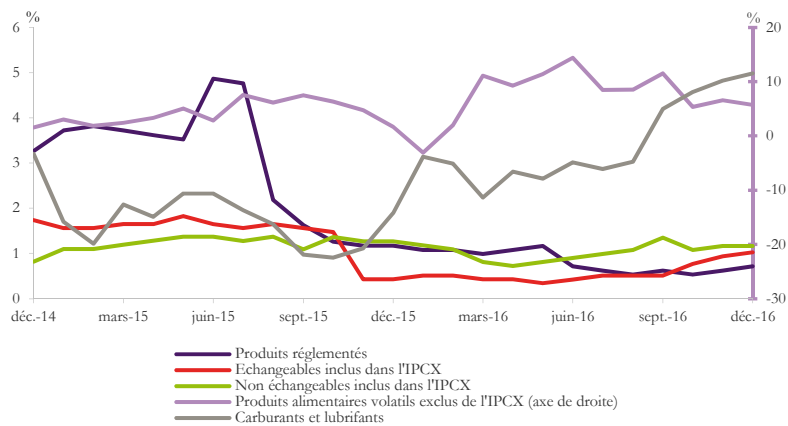
Inflation en glissement annuel et sa tendance



Sources : HCP et calculs BAM.

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

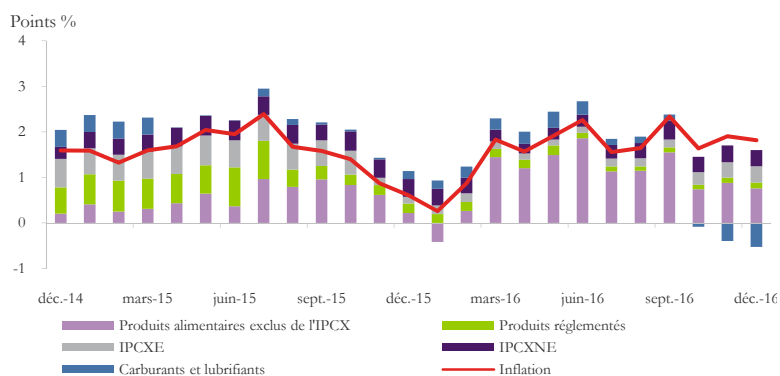
Evolutions des prix par catégorie de produits  
(en glissement annuel)



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)

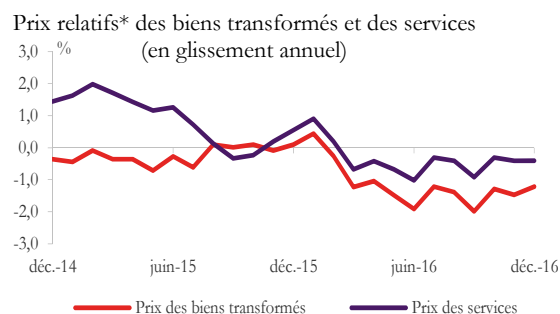
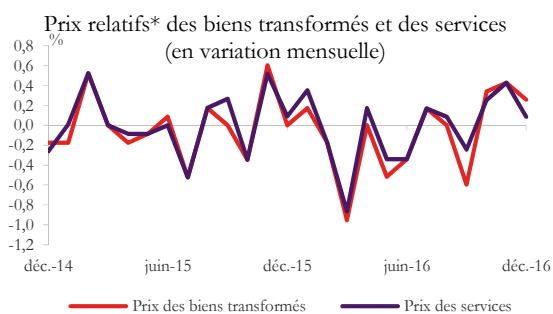
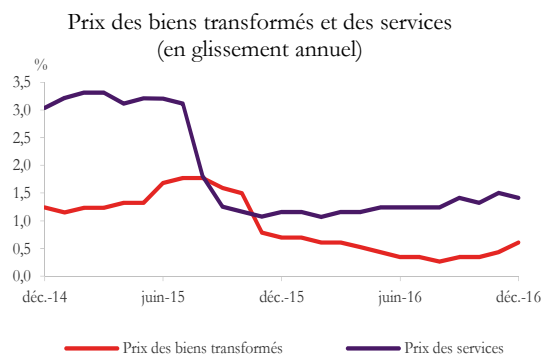
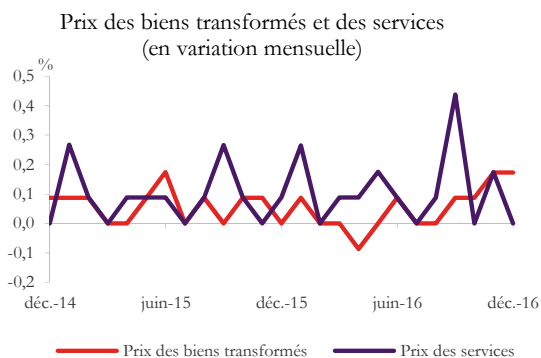


## Evolution des prix des biens et services

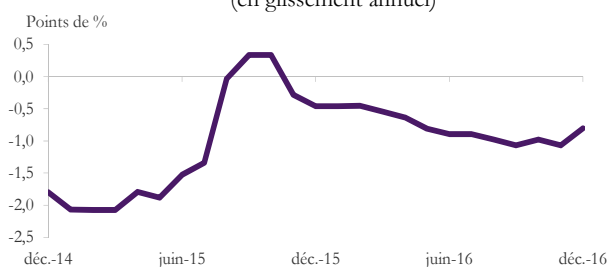
Evolution et contribution des prix des biens et des services

|  | 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 %) |
|--|------------------------------|---------|-----------------------------|------|--|---|
|  | Nov. 16                      | Déc. 16 | 2015                        | 2016 | Déc. 16  | 2016  |
| <b>Inflation globale</b>               | -0,3                         | -0,1    | 1,6                         | 1,6  |  |   |
| <b>Biens transformés*</b>              | 0,2                          | 0,2     | 1,4                         | 0,4  | 0,1  | 0,2   |
| <b>Services</b>                        | 0,2                          | 0,0     | 2,5                         | 1,2  | 0,0  | 0,4   |
| <b>Biens non transformés et autres</b> | -1,8                         | -0,6    | 2,8                         | 4,7  | -0,1   | 1,1   |
| <b>Carburants et lubrifiants</b>       | 0,7                          | 0,3     | -16,1                       | -1,7 | 0,0  | 0,0   |

\* hors carburants et lubrifiants



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



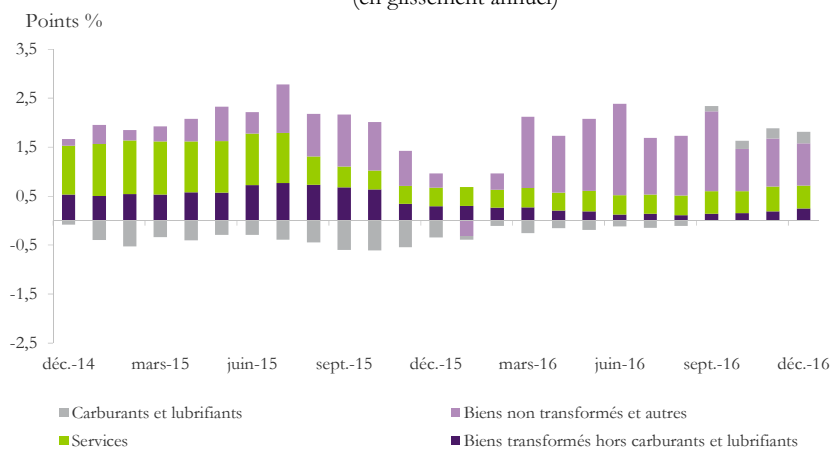
Sources : HCP et calculs BAM.

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

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

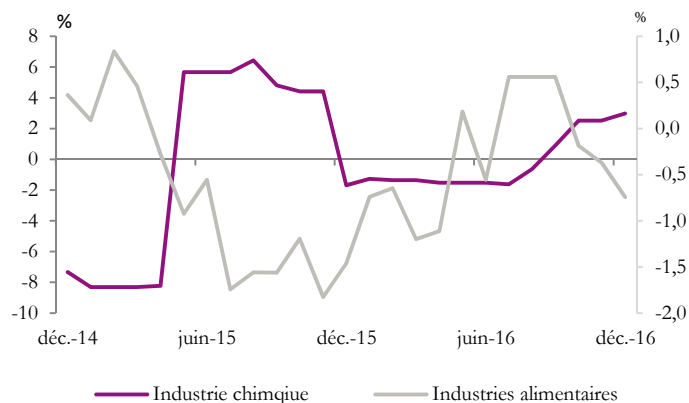


Contributions des différentes catégories de biens et services à l'inflation  
(en glissement annuel)



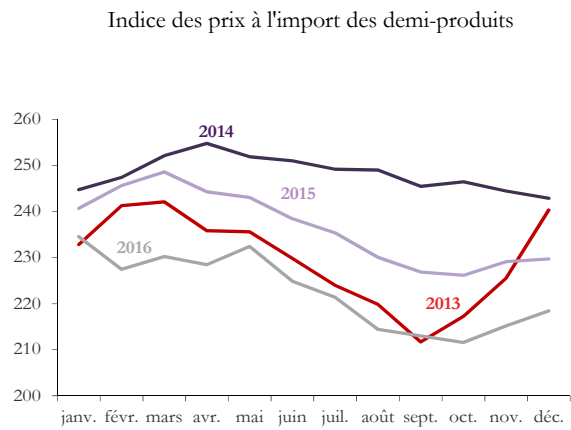
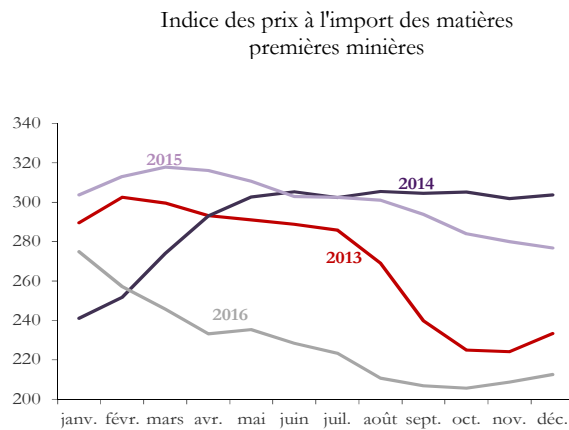
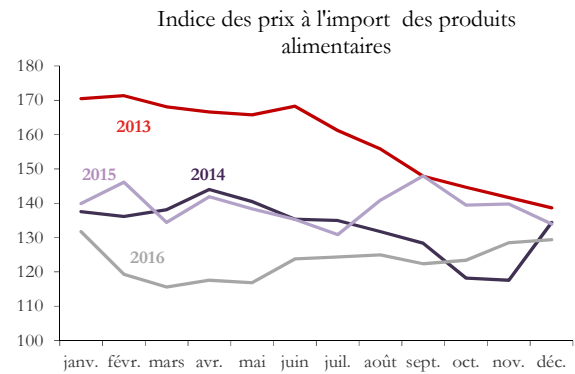
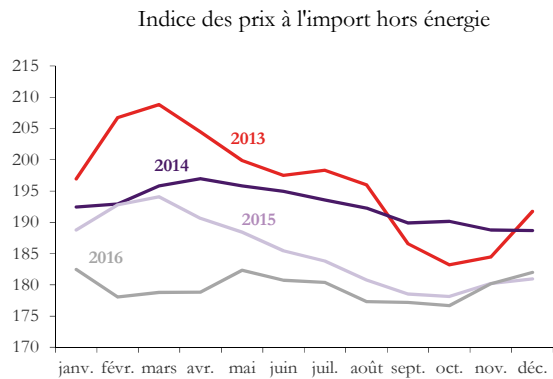
## Prix à la production industrielle

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

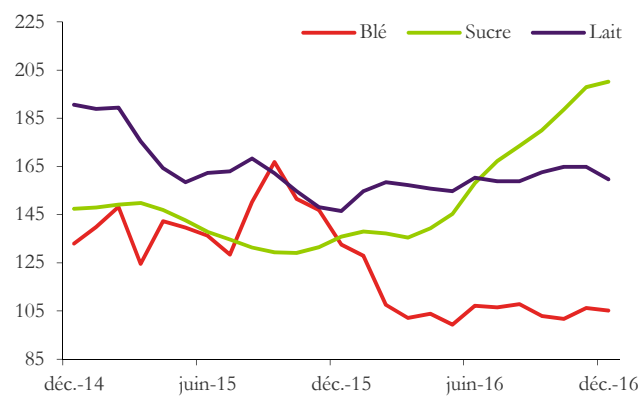


Sources : HCP et Calculs BAM.

## Indices de valeurs unitaires à l'importation



### Indice des prix à l'import 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](mailto:deri@bkam.ma)

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

بنك المغرب  
بنك المغرب