



بنك المغرب
BANK AL-MAGHRIB

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

Avril 2016
◆



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

Avril 2016



Le présent document a été préparé sur la base des données statistiques arrêtées le 8 avril 2016

بنك المغرب
بنك المغرب

Table des matières

Vue d'ensemble.....	5
I. Environnement international	10
Croissance et inflation dans les principaux pays partenaires	13
Principales mesures de politique monétaire	14
Marchés mondiaux des matières premières	15
II. Comptes extérieurs	16
Balance commerciale.....	17
Autres composantes du compte extérieur	19
III. Production, demande et marché du travail.....	20
Comptes nationaux	22
Agriculture	24
Industrie	25
Mines ..	26
Energie	27
Principaux indicateurs des activités sectorielles.....	28
Marché du travail	29
IV. Finances publiques	30
Charges et ressources du Trésor à fin février 2016.....	31
V. Monnaie, taux d'intérêt et liquidité.....	33
Taux d'intérêt	35
Monnaie, crédits et placements liquides	36
VI. Marché des changes.....	40
Cotation des devises	41
Opérations sur le marché des changes	41
VII. Marchés des Actifs	42
Indices boursiers	44
Activité	45
Cours.....	46
Gestion d'actifs	47
Autres marchés.....	48
VIII. Evolution de l'inflation	50
Décompositions.....	52
Tendance et saisonnalité de l'inflation	54
Prix à la production industrielle	57
Indices de valeurs unitaires à l'importation	58

بنك المغرب
بنك المغرب

VUE D'ENSEMBLE

Les dernières données de la conjoncture internationale indiquent la poursuite du ralentissement de **l'activité économique** dans les pays émergents et en développement et une lenteur de la reprise dans les économies avancées. Ainsi, au quatrième trimestre, la croissance en glissement annuel a ralenti de 2,2% à 2% aux Etats-Unis, de 2,2% à 2,1% au Royaume-Uni, de 1,7% à 0,8% au Japon et s'est stabilisée à 1,6% dans la zone euro. S'agissant des principaux pays émergents, la croissance a enregistré une légère baisse en Chine à 6,8% après 6,9% et un recul en Inde à 7,1% après 7,5%. Au Brésil, la contraction du PIB s'est accentuée à -5,9% après -4,5% alors qu'en Russie, elle s'est légèrement atténuée à -3,7% après -3,8%.

Sur le **marché du travail**, les données du mois de mars montrent une légère hausse du taux de chômage aux Etats-Unis à 5% au lieu de 4,9% avec une création d'emplois de 215.000. Dans la zone euro, ce taux a légèrement baissé en février à 10,3% après 10,4% en janvier. Pour le Royaume-Uni, les chiffres de décembre font ressortir une stabilité à 5%.

S'agissant **des conditions financières**, elles se sont caractérisées en mars par une hausse des indices boursiers, une détente des taux souverains pour les pays de la périphérie de la zone euro et dans les principales économies émergentes et une appréciation de la plupart des monnaies émergentes par rapport au dollar. Entre février et mars, l'Eurostoxx 50 s'est accru de 5,8%, le Dow Jones de 6,3% et le Nikkei 225 de 3,5%. Concernant les marchés des pays émergents, le MSCI EM a enregistré un accroissement de 9,5%, traduisant des hausses de 11,8% pour la Turquie, de 8% pour la Chine et de 6,5% pour l'Inde. Sur les marchés obligataires, le taux de rendement à 10 ans a diminué entre février et mars de 10,5% à 9,1% pour la Grèce, de 3,2% à 2,8% pour le Portugal, de 1,7% à 1,5% pour l'Espagne et de 1,6% à 1,3% pour l'Italie. Il a également baissé de 0,6% à 0,5% pour la France, tandis qu'il a stagné à 0,2% pour l'Allemagne. Pour sa part, le taux des bons du Trésor américain a légèrement augmenté pour s'établir à 1,9% au lieu de 1,8% le mois précédent. Pour ce qui est du crédit bancaire, son rythme d'évolution annuel a enregistré aux Etats-Unis un léger ralentissement en février à 7,2% au lieu de 7,3% en janvier, tandis qu'il s'est amélioré dans la zone euro à 1,1% après 0,8% un mois auparavant. Concernant le marché des changes, l'euro est resté inchangé à 1,11 dollar et à 0,78 livre sterling et s'est déprécié de 1,2% par rapport au yen japonais. Pour les monnaies des principaux pays émergents, l'appréciation par rapport au dollar ressort à 6,9% pour le real brésilien, à 1,9% pour la roupie indienne et à 2,2% pour la lire turque, alors que le yuan chinois a stagné à 6,5 pour un dollar.

Au niveau des **marchés mondiaux des matières premières**, les prix ont globalement augmenté d'un mois à l'autre, l'indice Dow Jones-UBS global s'étant apprécié de 6,2% en mars. Cette évolution reflète l'accroissement de 3,6% des produits hors énergie et de 12,5% des cours énergétiques. Le prix du Brent en particulier s'est établi à 39,8 dollars le baril, soit une hausse de 17,9% d'un mois à l'autre. En ce qui concerne les prix sur le marché des phosphates et dérivés, ils ont connu des évolutions différenciées entre février et mars. Le cours du phosphate brut est demeuré inchangé à 115 dollars la tonne, tandis que celui du DAP s'est accru de 1,4% en glissement mensuel à 360 dollars la tonne.

Dans ces conditions, l'inflation a enregistré en mars un ralentissement à 0,9% aux Etats-Unis après 1% le mois précédent. Dans la zone euro, et selon une première estimation d'Eurostat pour le mois de mars, le taux d'inflation devrait passer de -0,2% à 0%.

En ce qui concerne les **décisions de politique monétaire**, la BCE a décidé lors de sa réunion de mars d'une panoplie de mesures pour contrer les risques entourant son objectif d'inflation. Outre la réduction de son taux directeur de 0,05 à 0%, elle a augmenté le volume de son programme d'achat d'actifs de 60 à 80 milliards d'euros en l'élargissant à certaines obligations émises par les sociétés non bancaires. En revanche, la FED a décidé le 16 mars de maintenir son taux directeur dans une fourchette allant de 0,25% à 0,5%, en rappelant que le timing et l'ampleur des futurs ajustements de la fourchette de son taux directeur dépendront de son évaluation des conditions économiques effectives et attendues en rapport avec ses deux objectifs d'un emploi maximum et d'une inflation de 2%.

Au niveau national, les données des **comptes extérieurs** à fin mars 2016 indiquent un creusement de 5,5% du déficit commercial, résultat de l'augmentation de 3,1 milliards de dirhams des importations, plus importante que celle de 1,2 milliard des exportations. La progression des importations résulte notamment des hausses de 16,3% des acquisitions de biens d'équipement et de 9,9% des demi-produits. En revanche les importations de produits énergétiques ont baissé de 31,5%. Pour leur part, les exportations ont augmenté de 1,2 milliard de dirhams, impactées par le repli de 4,9% des ventes de phosphates et dérivés, alors qu'elles avaient progressé de 20,7% en mars 2015. Quant au secteur automobile, il a continué sa performance à l'export, traduisant l'augmentation de 16,4% de la « construction automobile ». S'agissant des autres rubriques du compte courant, les recettes de voyage ont marqué une amélioration de 6,5% à 12,1 milliards de dirhams. Les transferts des MRE ont augmenté de 3,9% à 14,5 milliards de dirhams. Pour ce qui est des opérations financières, le flux net d'investissements directs étrangers a accusé une baisse de 24,4%, en liaison avec l'augmentation de 1,6 milliard des dépenses à 3,1 milliards et dans une moindre mesure avec le repli de 88 millions des recettes à 8,2 milliards de dirhams. Au total, les réserves internationales nettes se sont renforcées de 29,2% en glissement annuel à 235,9 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 7 mois et 4 jours d'importations de biens et services.

Pour ce qui est des **comptes nationaux**, les données relatives au quatrième trimestre 2015 indiquent que la croissance économique nationale s'est établie à 5,2% contre 2,2% un an auparavant, traduisant une progression de 13,5% de la valeur ajoutée agricole et de 4,2% du PIB non agricole. Du côté de la demande, la consommation finale des ménages a augmenté de 5% au lieu de 2,6% une année auparavant, alors que celle des administrations publiques a accusé une baisse de 1,9% contre une hausse de 0,7%, et l'investissement s'est amélioré de 6,7%.

Au **niveau sectoriel**, la campagne agricole se déroule dans des conditions défavorables caractérisées par un déficit pluviométrique important et généralisé à l'ensemble des régions et affectant de manière significative le potentiel de la production céréalière. Le cumul pluviométrique au 31 mars ressort en effet en recul de 58% par rapport à la même période de la campagne précédente et de 51% par rapport à la moyenne des cinq dernières années. Concernant

L'activité de la pêche côtière et artisanale, le volume débarqué a marqué une nette augmentation, à fin mars, de 35% en volume et de 13% en valeur à 1,64 milliard de dirhams.

S'agissant du secteur manufacturier, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib pour le mois de février indiquent une stagnation de la production industrielle et du taux d'utilisation des capacités de production à 62%. Dans le BTP, l'activité se serait améliorée comme le laisse indiquer l'accélération du rythme de progression des ventes de ciment de 2,4% à 7,9% à fin février. De même, la production marchande de phosphate brut a enregistré une hausse de 10,2% à fin mars, contre une baisse de 12,3% à la même période de l'année précédente. En revanche, la production nette d'électricité a nettement ralenti à 0,4% à fin février après un rebond de 10,3% une année auparavant, tandis que la demande a augmenté de 2,5% contre 1,3%, engendrant ainsi une augmentation de 19,5% des importations. Pour ce qui est du secteur tertiaire, les données à fin février indiquent une accentuation de la baisse des arrivées de touristes de 0,8% à 1,5%, et une diminution de 1,2% des nuitées recensées dans les établissements touristiques classés. En ce qui concerne la branche des télécommunications, le parc a baissé, au dernier trimestre de 2015, de 2,3% pour la téléphonie mobile et de 10,7% pour la téléphonie fixe. A l'inverse, il a augmenté de 45,2% pour l'internet.

Sur le **marché du travail**, l'économie nationale a généré en 2015, 33.000 postes contre 21.000 un an auparavant, résultat d'une création de 32.000 dans les services, de 18.000 dans le BTP et de 15.000 dans l'industrie y compris l'artisanat et d'une perte de 32.000 emplois dans l'agriculture. Tenant compte d'un repli du taux d'activité de 0,6 point de pourcentage à 47,4%, le taux de chômage a enregistré une baisse de 0,2 point de pourcentage à 9,7%. Par milieu de résidence, ce taux est passé de 14,8% à 14,6% en milieu urbain et de 4,2% à 4,1% en zones rurales.

Sur le plan des **finances publiques**, la situation des charges et ressources du Trésor arrêtée à fin février 2016 fait ressortir un déficit budgétaire de près de 16 milliards, en creusement de 2,6 milliards par rapport à la même période de 2015. En dépit de la diminution des rentrées de l'IS et de la TVA à l'intérieur, les rentrées fiscales ont enregistré une hausse de 5,2% à 31,3 milliards alors que celles non fiscales se sont repliées de 9,7% à 2,5 milliards. Compte tenu de l'augmentation de 17,4% des dépenses d'investissement, les dépenses globales se sont alourdies de 9,3% à 54,4 milliards. Pour sa part, le solde des comptes spéciaux du Trésor a été positif à 4,6 milliards, en amélioration de 17,4% par rapport à fin février 2015. Compte tenu de la constitution d'arriérés de paiement pour un montant de 826 millions, le déficit de caisse s'est établi à 15,1 milliards, en atténuation de 951 millions. Ce besoin a été couvert par des ressources intérieures d'un montant net de 11,9 milliards et par un flux net extérieur de 3,2 milliards au lieu d'un flux net négatif de 668 millions de dirhams à fin février 2015.

Sur le **plan monétaire**, les données du mois de février font ressortir une accélération de 4,8% à 5,7% de la masse monétaire en février, reflétant notamment l'amélioration de 8,3% des dépôts à vue auprès des banques après 5,5%, et dans une moindre mesure, l'atténuation de la baisse de 13,4% à 9,8% des titres des OPCVM monétaires.

Pour ce qui est du crédit bancaire, il continue de progresser à un rythme faible de 1,4% après 1,2 en janvier. En particulier, le crédit au secteur non financier s'est accru de 0,9% en février contre 0,5% le mois précédent et 0,4% en décembre 2015. Cette évolution traduit l'atténuation de la

baisse de 1,9% à 0,4% du crédit destiné aux entreprises, sous l'effet de la progression de 1% de leurs crédits à l'équipement contre une diminution de 0,6% en janvier, de l'atténuation de la baisse de 5,5% à 4,6% des facilités de trésorerie. Pour ce qui est des crédits aux ménages, leur rythme d'accroissement est revenu de 3,5% à 2,4%, reflétant notamment l'accentuation de la baisse de 12,2% à 26,8% des prêts accordés à la promotion immobilière alors que les crédits à l'habitat se sont accrus de 5,5% après 5,3% en janvier.

Pour ce qui est des liquidités bancaires, le besoin s'est établi en mars à 9,2 milliards de dirhams en moyenne de fin de semaine contre 11,5 milliards un mois auparavant, en liaison essentiellement avec le renforcement des réserves de change. Dans ces conditions, Bank Al-Maghrib a injecté un montant moyen de 10,3 milliards, dont 1,3 milliard sous forme d'avances à 7 jours et 9 milliards via des prêts accordés dans le cadre du programme de soutien au financement de la TPME.

Dans ce contexte, et suite à la décision du Conseil du 22 mars d'abaisser le taux directeur à 2,25%, le taux interbancaire est revenu de 2,50% à 2,42% en moyenne. Sur le marché des bons du Trésor, les taux des nouvelles émissions se sont inscrits globalement en baisse en mars et le même profil d'évolution a été observé sur le marché secondaire. En ce qui concerne les taux créditeurs, les données disponibles du mois de février 2016 indiquent que le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et 12 mois a marqué une baisse de 7 points de base revenant à 3,50%.

Sur le **marché des actifs**, l'indice des prix des biens immobiliers a enregistré au quatrième trimestre une hausse de 0,5% après une baisse de 1,7% le trimestre précédent résultat d'une augmentation de 0,7% des prix du résidentiel et de 1,2% de ceux des biens à usage commercial. Concernant les transactions, elles se sont inscrites en augmentation de 9,8%, avec des accroissements de 8,7% des ventes des biens résidentiels, de 11,2% des terrains et de 18% des biens à usage professionnel.

Au niveau du marché boursier, le MASI s'est apprécié en mars de 4,7% d'un mois à l'autre et de 4,5% depuis le début de l'année. La capitalisation boursière a ainsi augmenté de 4,5% à 470,4 milliards de dirhams et le volume des transactions s'est chiffré à 4 milliards, en hausse de 2,2 milliards par rapport aux deux premiers mois de l'année.

Concernant les émissions des bons du Trésor, elles se sont limitées à 2,8 milliards de dirhams en mars et ont porté principalement sur des maturités moyennes. Tenant compte d'un montant de remboursement de 6,2 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor a atteint 475,3 milliards en hausse de 1,1% par rapport à fin décembre 2015. Quant aux titres privés, les émissions des titres de créances se sont chiffrées à 1,6 milliard de dirhams en mars après 2,6 milliards en moyenne sur les deux premiers mois de 2016. Tenant compte d'un montant de remboursement de 4,8 milliards de dirhams, l'encours des titres de créances négociables est revenu à 52,7 milliards en baisse de 9% par rapport à fin décembre 2015. Sur le marché obligataire, une seule émission a été effectuée par une société financière entre janvier et mars pour un montant de 150 millions de dirhams.

En glissement annuel, **l'inflation** s'est accéléré passant à 0,9% après 0,3% en janvier, en liaison essentiellement avec l'accroissement de 2% des prix des produits alimentaires à prix volatils après leur repli de 3,1% un mois auparavant. En revanche, la diminution des prix des carburants et

lubrifiants s'est accentuée de 3,8% à 5,1%, alors que les prix des produits réglementés ont de nouveau progressé de 1,1%. De son côté, l'inflation sous-jacente est restée stable à 0,8%, reflétant la quasi stabilité de l'inflation des produits échangeables à 0,5% et de celle des biens non échangeables à 1,1%.

Par ailleurs, les prix à la production des industries manufacturières ont accusé une baisse mensuelle de 0,1% en février résultant principalement de la poursuite du repli des prix de la branche « cokéfaction et raffinage » en lien avec le recul des cours du pétrole brut. Comparé au même mois de l'année dernière, les prix à la production industrielle demeurent en baisse de 1,3%.

II. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Les dernières données de la conjoncture internationale indiquent la poursuite de la lenteur de la reprise dans les économies avancées et un ralentissement de l'activité économique dans les pays émergents et en développement.

Dans les pays développés, les comptes nationaux du quatrième trimestre 2015 font ressortir en glissement annuel une décélération globale de la croissance par rapport au trimestre précédent, en particulier aux Etats-Unis, au Royaume-Uni et au Japon et une stabilisation dans la zone euro. Ainsi, la croissance a reculé à 2% après 2,2% aux Etats-Unis et de 2,2% à 2,1% au Royaume-Uni. Au Japon, la progression du PIB est revenue de 1,7% à 0,8%, sous l'effet principalement de l'affaiblissement de la consommation des ménages et des exportations. En revanche, dans la zone euro, la croissance s'est stabilisée à 1,6%, recouvrant notamment une baisse de 1,7% à 1,4% en Allemagne, et des accélérations de 1,2% à 1,4% en France, de 0,8% à 1% en Italie et de 3,4% à 3,5% en Espagne.

Au niveau des pays émergents et en développement, le ralentissement de la croissance s'est également poursuivi au quatrième trimestre. La croissance en Chine a accusé en glissement annuel une légère baisse pour s'établir à 6,8% après 6,9%, en lien notamment avec la baisse des exportations. En Inde, la croissance a reculé à 7,1% après 7,5% et au Brésil, la contraction du PIB s'est accentuée à -5,9% après -4,5%. Quant à la Russie, les dernières données, relatives au troisième trimestre 2015, font ressortir une légère atténuation de la contraction du PIB à 3,7% après 3,8% le trimestre précédent.

Les indicateurs à haute fréquence disponibles laissent indiquer pour le mois de mars une reprise de l'activité aux Etats-Unis. L'indice ISM manufacturier s'est inscrit en hausse pour le deuxième mois consécutif, s'établissant à 51,8 points. De même, dans la zone euro, l'indice PMI a légèrement progressé de 53 points en février à 53,1, laissant présager des signes de reprise de l'activité dans la zone.

Sur le marché du travail, les données du mois de mars indiquent une légère hausse du taux de chômage aux Etats-Unis à 5% au lieu de 4,9% avec une création de 215.000 emplois. Dans la zone euro, les données de février montrent une légère baisse du taux de chômage à 10,3% après 10,4% en janvier, soit son plus bas niveau depuis août 2011. Par pays, ce taux a stagné à 4,3% en Allemagne et à 10,2% en France, diminué de 20,5% à 20,4% en Espagne et a augmenté de 11,6% à 11,7% en Italie. Au Royaume-Uni, les chiffres de décembre 2015 font état d'une stabilité du taux de chômage à 5%.

S'agissant des conditions financières, elles se sont caractérisées entre février et mars par une hausse des indices boursiers, une détente des taux souverains pour les économies avancées et émergentes et une appréciation de la plupart des monnaies des pays émergents par rapport au dollar.

Ainsi, l'Eurostoxx 50 s'est accru de 5,8%, le Dow Jones de 6,3% et le Nikkei 225 de 3,5%. De même, le DAX 30 a augmenté de 6,1%, le CAC40 de 5,6% et le FTSE 100 de 4,6%. En termes de volatilité, le VSTOXX est revenu de 31,7 à 24,6 points de base et le VIX de 22,7 à 15,8 points de base. Concernant les marchés des pays émergents, le MSCI EM a enregistré un accroissement de 9,5%, traduisant des hausses de 11,8% pour la Turquie, de 8% pour la Chine et de 6,5% pour l'Inde.

Sur les marchés obligataires, hormis l'Allemagne où il a stagné à 0,2%, le taux de rendement à 10 ans a diminué de 10,5% à 9,1% pour la Grèce, de 3,2% à 2,8% pour le Portugal, de 1,7% à 1,5% pour l'Espagne, de 1,6% à 1,3% pour l'Italie et de 0,6% à 0,5% pour la France. A l'inverse, le taux des bons du Trésor américain a légèrement augmenté pour s'établir à 1,9% au lieu de 1,8%. De même, à l'exception de la Chine où il s'est stabilisé à 2,9%, le taux de rendement à 10 ans a reculé dans les autres principaux pays émergents, revenant de 15,6% à 14,1% pour le Brésil, de 7,8% à 7,6% pour l'Inde et de 10,5% à 10% pour la Turquie.

Au niveau des marchés interbancaires, l'Euribor à 3 mois est passé de -0,18% à -0,23%, alors que le Libor dollar de même maturité a légèrement augmenté de 0,62% à 0,63%. De son côté, le spread Libor-OIS dollar s'est établi à 23,2 contre 23,4 points de base. Pour ce qui est du crédit bancaire, son rythme d'évolution annuel a enregistré aux Etats-Unis un léger ralentissement en février à 7,2% au lieu de 7,3% en janvier, alors que dans la zone euro, il s'est amélioré au cours de la même période à 1,1% après 0,8%.

Concernant le marché des changes, l'euro est resté stable à 1,11 dollar et à 0,78 livre sterling, tandis qu'il s'est déprécié de 1,2% par rapport au yen japonais. Quant à l'évolution des monnaies des principaux pays émergents par rapport au dollar, une appréciation de 6,9% a été observée pour le real brésilien, de 1,9% pour la roupie indienne et de 2,2% pour la lire turque alors que le yuan chinois s'est stabilisé à 6,5 pour un dollar.

S'agissant des marchés mondiaux des matières premières, les prix se sont globalement orientés à la hausse au cours du mois de mars. En effet, l'indice Dow Jones-UBS global a augmenté de 6,2% d'un mois à l'autre, traduisant l'accroissement de 12,5% des cours énergétiques et de 3,6% des prix des produits hors énergie. L'augmentation des cours des produits énergétiques traduit la hausse de 17,9% du prix du Brent à 39,8 dollars le baril en moyenne. Cette évolution fait suite notamment à une progression plus faible que prévu des stocks aux Etats-Unis ainsi qu'à l'annonce d'une réunion des pays producteurs de pétrole, membres et non-membres de l'OPEP, pour tenter de stabiliser la production et soutenir les prix. Quant à la hausse des prix des produits hors énergie, elle reflète celles de 5% des cours des métaux de base et de 3,1% des prix des produits agricoles. Par produit, les cours se sont accrus de 20,2% pour le fer, de 8,5% pour l'étain et de 7,8% pour le cuivre, et ont augmenté de 5,5% pour le café et de 3,9% pour le soja.

En glissement annuel, l'indice Dow Jones global des matières premières a enregistré un recul de 12,9%, reflétant d'une part, la forte baisse de 26,4% de l'indice des prix des produits énergétiques suite principalement à la chute de 29,6% du prix du Brent et d'autre part, la diminution de 5,9% de l'indice des prix des produits hors énergie. Le repli de ces derniers traduit la baisse marquée de 17,7% des cours des métaux de base et le recul de 4% des prix des produits agricoles.

En ce qui concerne le marché mondial des phosphates et dérivés, le prix du brut est demeuré inchangé à 115 dollars la tonne en mars et les cours du TSP, de l'urée et du Chlorure de Potassium se sont repliés de 16,4%, de 2,9% et de 1,8% respectivement, à 275, 203 et 277 dollars la tonne. En revanche, le cours du DAP a enregistré une hausse de 1,4% à 360 dollars la tonne et ce, après huit mois de baisses consécutives. En glissement annuel, le cours s'est stabilisé pour le phosphate brut, alors qu'il s'est replié de 9,2% pour le Chlorure de Potassium, de 24,8% pour le DAP, de 25,1% pour l'Urée et de 31,3% pour le TSP. Enfin, le cours du blé dur a augmenté de 2,2% par rapport au mois précédent, mais reste en net recul de 17,2% en glissement annuel.

Dans ces conditions, l'inflation a connu en mars une légère décélération de 1% à 0,9% aux Etats-Unis et une accélération de 0,3% à 0,5% au Royaume-Uni. Dans la zone euro, selon une première estimation d'Eurostat pour le mois de mars, le taux d'inflation est passé de -0,2% à 0%, avec une augmentation de -0,2% à 0,1% en Allemagne, une stagnation à -0,1% en France et à -0,8% en Espagne et une accentuation de la baisse des prix en Italie à -0,3% après -0,2%. Pour ce qui est du Japon, les dernières données disponibles demeurent celles de février et font état d'une hausse de l'inflation de -0,1% à 0,3%. Dans les principaux pays émergents et en développement, l'inflation a connu une stagnation à 2,3% en Chine au cours du mois de mars. Pour les autres pays, les dernières données datant de février indiquent un recul de l'inflation de 10,7% à 10,4% au Brésil, de 9,8% à 8,1% en Russie et de 5,9% à 5,5% en Inde.

Dans ce contexte, à l'exception de la BCE qui a réduit son taux directeur et renforcé le caractère accommodant de sa politique monétaire, les autres Banques centrales des principaux pays avancés ont maintenu inchangé leurs taux. Ainsi, la BCE a décidé, le 10 mars, de la mise en place d'une panoplie de mesures pour contrer les risques entourant son objectif d'inflation. Elle a notamment abaissé à la fois le taux directeur de 0,05% à 0% et celui de la facilité de dépôts de -0,30% à -0,40%, et a augmenté le volume de son programme d'achat d'actifs de 60 à 80 milliards d'euros en l'élargissant à certaines obligations émises par les sociétés non bancaires. En revanche, la FED a décidé, le 16 mars, de maintenir son taux directeur dans une fourchette allant de 0,25% à 0,5%, en rappelant que le timing et l'ampleur des futurs ajustements de la fourchette de son taux directeur 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%. Dans le même sens, la Banque d'Angleterre a décidé, le 14 avril, de garder inchangé son taux directeur à 0,5%.

Au niveau des pays émergents, la Banque centrale de l'Inde a réduit, le 5 avril, son taux directeur à 6,5%, son plus bas niveau depuis plus de cinq ans. Pour sa part, la Banque centrale de Russie a maintenu, le 18 mars, son taux directeur à 11% en signalant qu'en dépit d'une certaine stabilisation des marchés financiers et des cours des matières premières, et du ralentissement de l'inflation, les risques inflationnistes demeurent élevés. Enfin, la Banque centrale du Brésil a gardé, le 2 mars, son taux inchangé à 14,25%.

CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

Profil trimestriel de la croissance, en glissement annuel

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

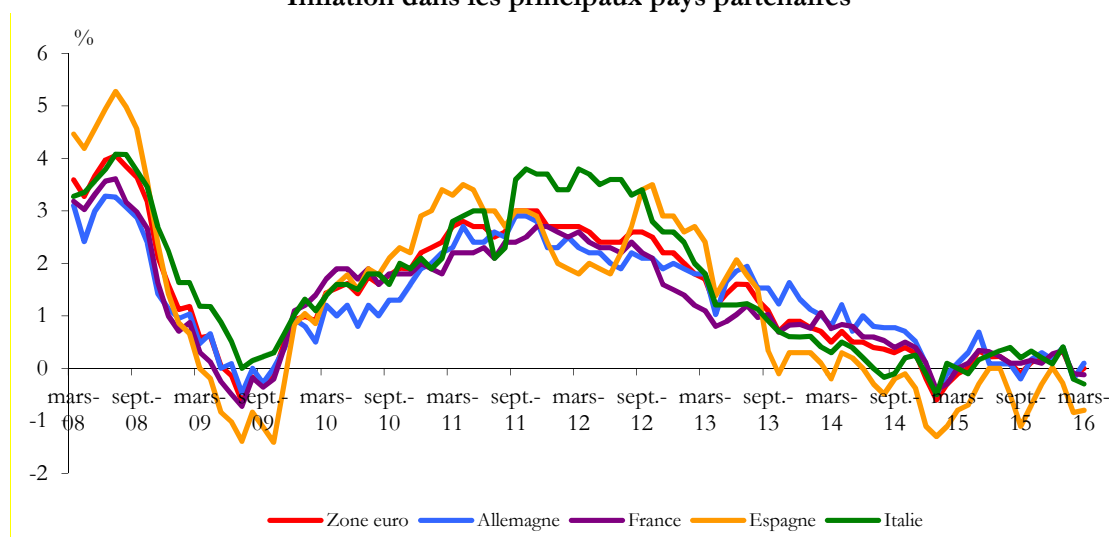
Source : Datastream

Evolution du taux de chômage

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

Source : Eurostat

Inflation dans les principaux pays partenaires



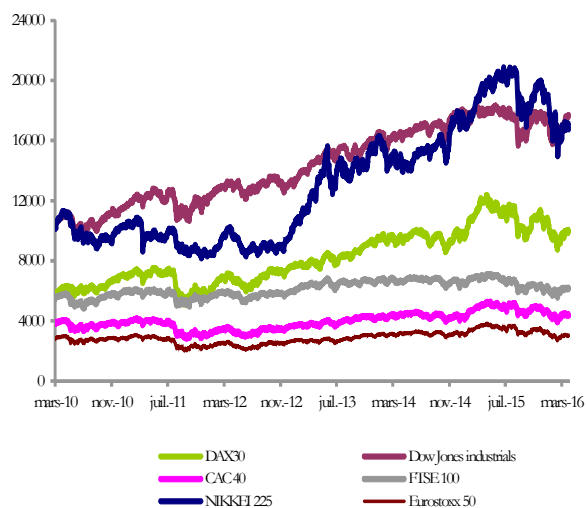
Source : Datastream et Eurostat

PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

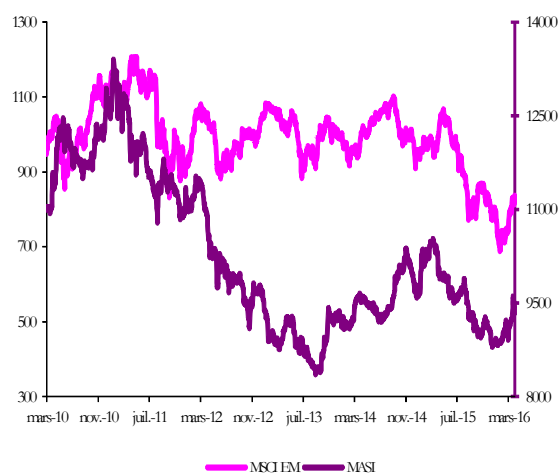
Banques Centrales	Taux directeurs		Evolution
	Février 2016	Mars 2016	
Banque Centrale Européenne	0,05	0,00	10 mars 2016 : baisse du taux directeur
Banque d'Angleterre	0,50	0,50	14 avril 2016 : statu quo
Réserve Fédérale américaine	0,25-0,50	0,25-0,50	16 mars 2016 : statu quo

CONDITIONS FINANCIÈRES

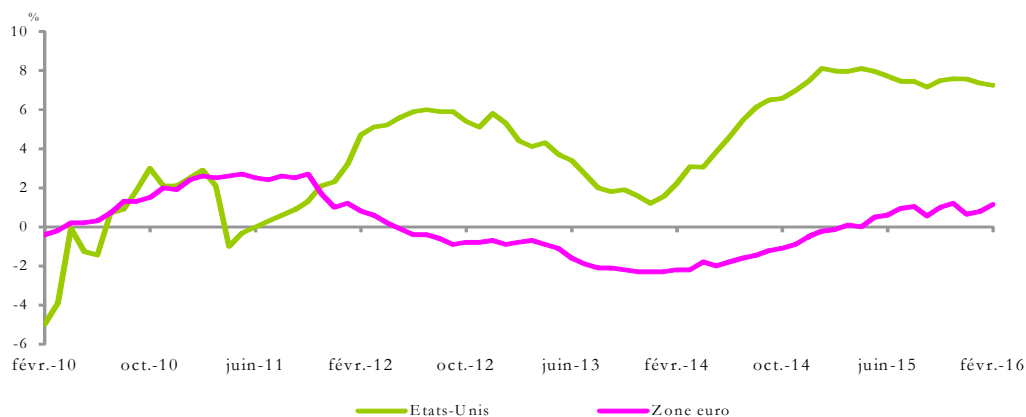
Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



Evolution de l'indice MSCI EM



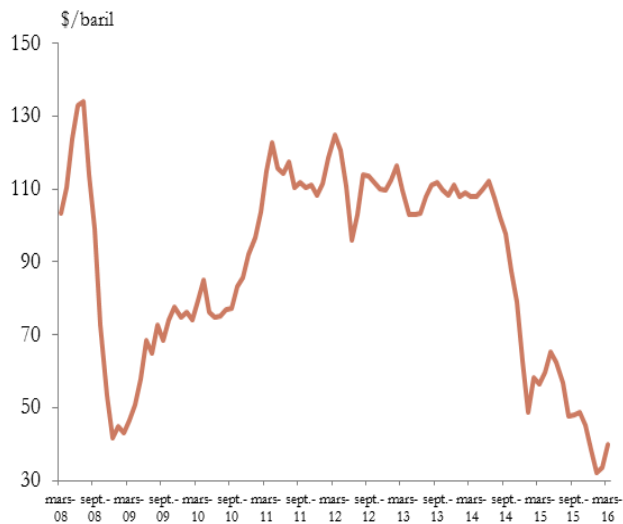
Evolution du crédit au secteur privé aux Etats-Unis et dans la zone euro (en glissement annuel)



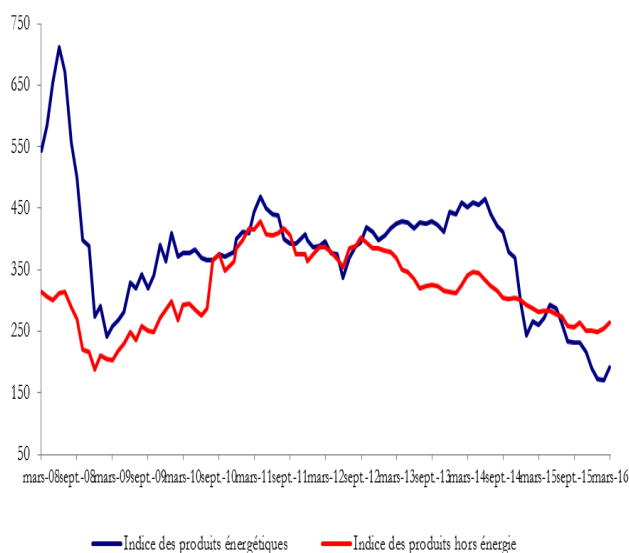
Source : Datastream, BCE

MARCHES MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

Évolution du cours du pétrole Brent

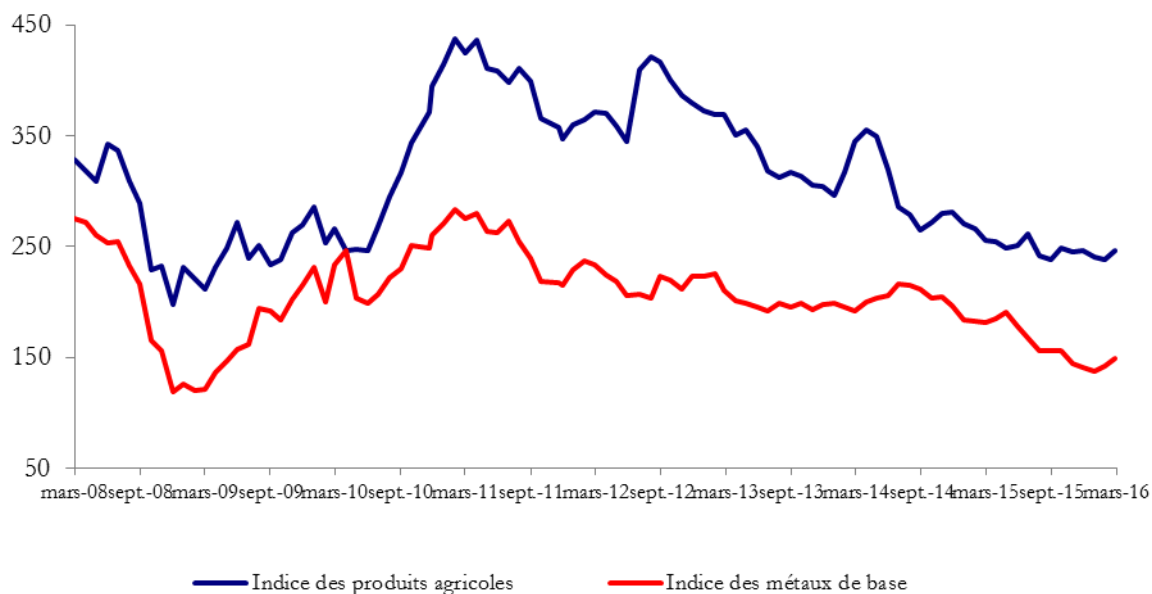


Évolution de l'indice Dow Jones-UBS



Source : Datastream

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



Source : Datastream

II. COMPTES EXTERIEURS

A fin mars 2016, le déficit commercial s'est creusé de 5,5% à 37,3 milliards de dirhams par rapport à la même période de 2015, en liaison avec un accroissement des importations de 3,1 milliards de dirhams, plus important que celui de 1,2 milliard des exportations. Ainsi le taux de couverture est revenu de 60,9% à 60,2% d'une année à l'autre.

Les importations ont ainsi enregistré une hausse de 3,5% à 93,6 milliards, résultat essentiellement d'une progression de 16,3% des achats de biens d'équipement à 25 milliards, avec des hausses importantes pour les acquisitions de parties et pièces détachées pour véhicules industriels, et de véhicules et matériels pour voies ferrées ou similaires. Les achats de demi-produits ont également augmenté de 9,9% à 23,2 milliards de dirhams, reflétant notamment l'accroissement des achats d'accessoires de tuyauterie. De même, les importations de biens de consommation se sont accrues de 15,8% à 18,9 milliards, suite principalement à l'augmentation de 54,8% des acquisitions de voitures de tourisme et celles de produits alimentaires ont progressé de 6,9%, avec notamment un accroissement de 10,5% des approvisionnements en blé. En revanche, la facture énergétique a poursuivi sa baisse, affichant un repli de 31,5% à 11,2 milliards.

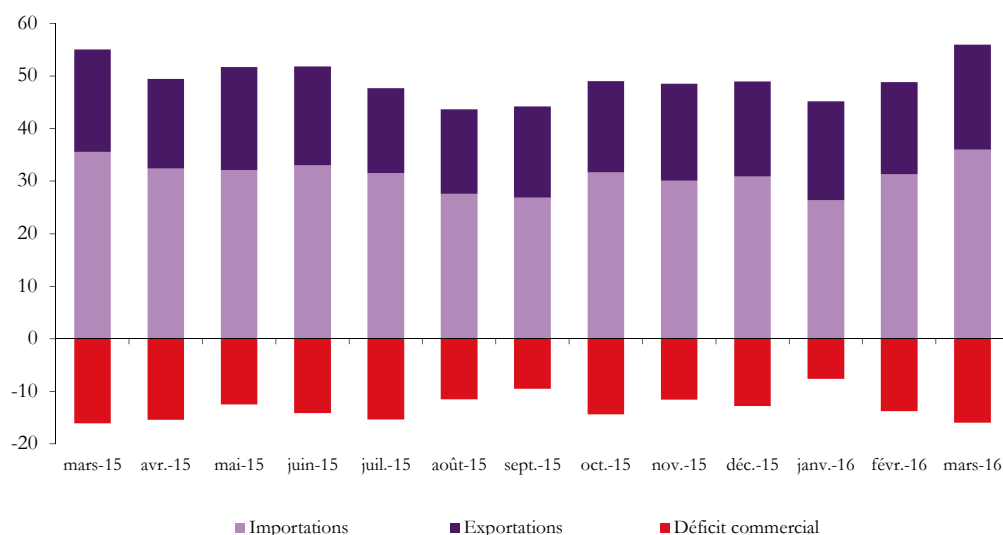
En regard, le rythme de progression des exportations est resté limité à 2,2% après 10,9% enregistrée à la même période de 2015, impacté principalement par le repli de 4,9% des ventes de phosphates et dérivés, contre une augmentation de 20,7%. A l'opposé, les expéditions des autres secteurs ont enregistré des hausses, en particulier celles de l'automobile, qui bien qu'en décélération, se sont accrues de 10%, avec notamment un renforcement de 16,4% des exportations de la construction automobile. De même, les ventes du secteur agricole et agro-alimentaire ont progressé de 5,7% tirées principalement par un accroissement de 8,2% des expéditions de l'industrie alimentaire. En ce qui concerne le secteur du textile et cuir, après une baisse de 1,5% en 2015, les livraisons ont progressé de 3,1%, reflétant principalement l'accroissement de 8% des exportations de vêtements confectionnés.

Pour ce qui est des autres rubriques du compte extérieur, les recettes de voyage ont marqué une amélioration de 6,5% à 12,1 milliards de dirhams, après une baisse de 7,3% sur la même période d'il y a un an. De même, les transferts des MRE ont augmenté de 3,9% à 14,5 milliards de dirhams. S'agissant des investissements directs étrangers, leur flux a accusé une baisse de 24,4%, en liaison avec l'augmentation de 1,6 milliard des dépenses à 3,1 milliards et dans une moindre mesure avec le repli de 88 millions des recettes à 8,2 milliards de dirhams.

Dans ces conditions et tenant compte des autres rubriques de la balance des paiements, les réserves internationales nettes à fin mars se sont améliorées de 29,2% en glissement annuel à 235,9 milliards de dirhams, assurant ainsi la couverture de 7 mois et 4 jours d'importations de biens et services, au lieu de 5 mois et 13 jours un an auparavant.

BALANCE COMMERCIALE

Évolution mensuelle des transactions commerciales
(en milliards de dirhams)



Source : Office des Changes

Évolution à fin mars 2016 des exportations par principaux secteurs

	Valeur en millions de dirhams			Variation en millions de dirhams		Variation en %	
	2014	2015	2016*	2015 2014	2016 2015	2015 2014	2016 2015
Exportations de biens	49 708	55 139	56 346	5 431	1 207	10,9	2,2
Phosphates et dérivés	8 025	9 686	9 212	1 661	- 474	20,7	-4,9
Hors phosphates et dérivés	41 683	45 453	47 134	3 770	1 681	9,0	3,7
Agriculture et Agro-alimentaire	10 684	13 335	14 100	2 651	765	24,8	5,7
Industrie alimentaire	4 881	6 281	6 794	1400	513	28,7	8,2
Textile et Cuir	8 558	8 646	8 915	88	269	1,0	3,1
Vêtements confectionnés	5 189	5 237	5 656	48	419	0,9	8,0
Artides de bonneterie	1 799	1 829	1 764	30	-65	1,7	-3,6
Chaussures	830	813	852	-17	39	-2,0	4,8
Automobile	10 711	12 384	13 619	1 673	1 235	15,6	10,0
Câblage	4 594	5 068	5 223	474	155	10,3	3,1
Construction	5 269	6 318	7 356	1049	1038	19,9	16,4
Electronique	1 878	1 931	2 065	53	134	2,8	6,9
Composantes électroniques	1 014	990	976	-24	-14	-2,4	-1,4
Aéronautique	1 901	1 823	1 935	-78,0	112,0	-4,1	6,1
Industrie pharmaceutique	258	256	276	-2,0	20,0	-0,8	7,8
Autres	7 693	7 078	6 224	-615,0	-854,0	-8,0	-12,1

* Données provisoires

Source : Office des Changes

Évolution à fin mars 2016 des importations par principaux produits

	Valeur en millions de dirhams			Variation en millions de dirhams		Variation en %	
	2014	2015	2016	2015	2016	2015	2016
				2014	2015	2014	2015
Importations de biens	100 566	90 489	93 627	-10 077	3 138	-10,0	3,5
Produits énergétiques	26 254	16 328	11 180	-9 926	-5 148	-37,8	-31,5
Huile brute de pétrole	8 315	3 572	-	-4 743	-3 572	-57,0	-
Gas-oils et fuel-oils	9 181	5 901	4 637	-3 280	-1 264	-35,7	-21,4
Hors énergie	74 312	74 161	82 447	-151	8 286	-0,2	11,2
Produits alimentaires	12 363	10 388	11 108	-1 975	720	-16,0	6,9
Blé	5 304	3 148	3 478	-2 156	330	-40,6	10,5
Produits bruts	4 550	4 866	4 252	316	-614	6,9	-12,6
Soufres bruts	1 010	1 567	1 137	557	-430	55,1	-27,4
Produits finis de consommation	16 913	16 312	18 895	-601	2 583	-3,6	15,8
Voitures de tourisme	2 485	2 135	3 305	-350	1 170	-14,1	54,8
Biens d'équipement	19 968	21 490	24 989	1 522,0	3 499	7,6	16,3
Parties et pièces détachées pour véhicules industriels	1 838	1 051	2 493	-787	1 442	-42,8	-
Demi-produits	20 488	21 100	23 182	612	2 082	3,0	9,9

* Données provisoires

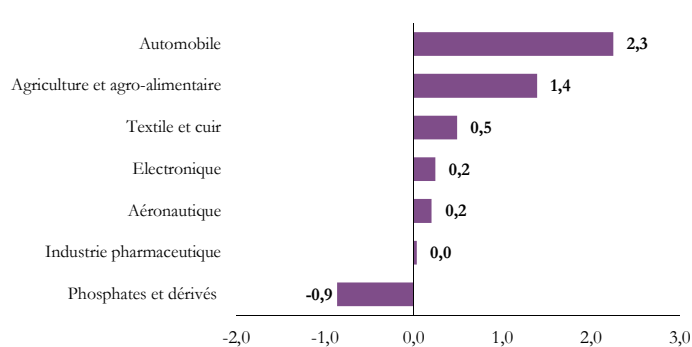
Source : Office des Changes

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

Contributions des groupes de produits à l'évolution des importations à fin mars 2016 (Points de %)



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



Source : Office des Changes

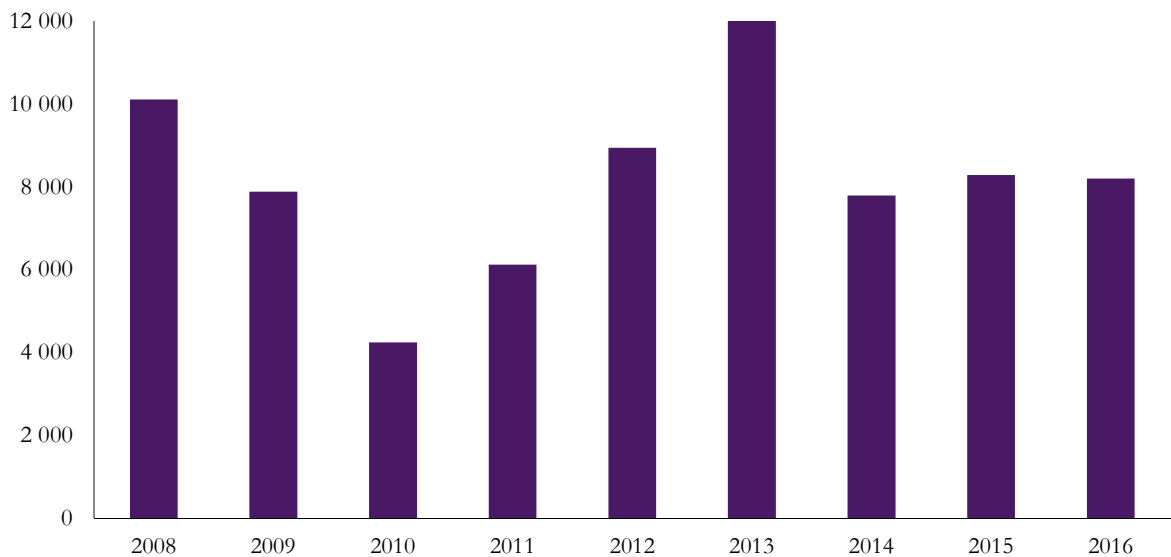
AUTRES COMPOSANTES DU COMPTE EXTERIEUR

Évolution à fin mars 2016 des autres composantes du compte extérieur

	Valeur en millions de dirhams			Variation en millions de dirhams		Variation en %	
	2014	2015	2016*	<u>2014</u>	<u>2015</u>	<u>2015</u>	<u>2016</u>
				2013	2014	2014	2015
Recettes voyages	12 246	11 350	12 086	-896	736	-7,3	6,5
Transferts MRE	13 440	13 920	14 460	480	540	3,6	3,9
Investissements directs étrangers	6 062	6 796	5 136	734	-1 660	12,1	-24,4
Recettes	7 796	8 294	8 206	498	-88	6,4	-1,1
Dépenses	1 734	1 498	3 070	-236	1 572	-13,6	-

* Données provisoires
Source : Office des Changes

Évolution des entrées d'IDE à fin mars (en millions de dirhams)



Source : Office des Changes

III. PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHE DU TRAVAIL

Au quatrième trimestre 2015, la croissance du PIB s'est établie à 5,2% contre 2,2% un an auparavant, traduisant une progression de 13,5% de la valeur ajoutée agricole et de 4,2% du PIB non agricole.

S'agissant de la demande, la consommation finale des ménages a augmenté de 5% au lieu de 2,6% une année auparavant, celle des administrations publiques a accusé une baisse de 1,9% contre une hausse de 0,7% et l'investissement s'est amélioré de 6,7%. Du côté des échanges extérieurs, les exportations se sont accrues de 7,8% au lieu de 1,7% et les importations ont augmenté de 4,8% au lieu d'un repli de 0,9% à la même période une année auparavant.

Au niveau sectoriel, le déroulement de la campagne agricole 2015/2016 demeure caractérisé par des précipitations faibles et irrégulières, engendrant ainsi un déficit pluviométrique très important et généralisé à l'ensemble des régions et affectant, de manière significative, le potentiel de la production céréalière. Le cumul pluviométrique au 31 mars 2016 a, ainsi, affiché une baisse importante de 58% par rapport à la même période de la campagne précédente et de 51% par rapport à la moyenne des cinq dernières campagnes, ce qui a engendré un recul du taux de remplissage des barrages à usage agricole de 82% à 58%. Par contre, les pluies survenues en février et en mars, devraient avoir des effets positifs sur la couverture végétale et favoriser les cultures printanières. Concernant l'activité de la pêche côtière et artisanale, le volume débarqué a marqué une nette augmentation, à fin mars, de 35% en volume et de 13% en valeur à 1,64 milliard de dirhams.

Pour le secteur manufacturier, l'indice de production industrielle ressort en légère augmentation de 0,8% au quatrième trimestre 2015, contre 0,9% une année auparavant. En outre, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie¹, pour le mois de février, indiquent une stagnation, d'un mois à l'autre, de la production industrielle et du taux d'utilisation des capacités de production à 62%. S'agissant du secteur du BTP, l'activité a été marquée à fin février par une accélération du rythme de progression, en glissement annuel, des ventes de ciment de 2,4% à 7,9%. L'encours des crédits immobiliers a enregistré, pour sa part, un léger accroissement de 0,9% au lieu de 3,1%, recouvrant une quasi-stabilisation de la croissance à 5,7% pour les crédits à l'habitat et une accentuation de la baisse de 3,9% à 10,9% pour ceux accordés aux promoteurs immobiliers.

S'agissant du secteur énergétique, l'indice de la production d'électricité s'est accrue de 6,8% au quatrième trimestre contre 3% un an auparavant. A fin février, la production d'électricité a nettement ralenti à 0,4% contre un rebond de 10,3% une année auparavant, recouvrant une progression de 4,2% de celle thermique et des baisses importantes de 30,1% de celle hydraulique, en liaison avec les faibles précipitations enregistrées en début d'année, et de 10% de la production éolienne. En regard, la demande s'est améliorée de 2,5% globalement, de 2,1% pour la basse tension, destinée essentiellement aux ménages, et de 2,6% pour les haute et moyenne tensions, utilisées par les industriels et les régies de distribution. Dans ces conditions, le recours aux importations a augmenté de 19,5% au lieu d'un repli de 25,6% un an auparavant. Pour sa part, l'activité minière a été caractérisée au cours du quatrième trimestre 2015 par une hausse de 3% de son indice de production après une contraction de 3,2% un an auparavant. Cette évolution devrait se poursuivre comme l'indique la progression, à fin mars, de 10,2% de la production marchande de phosphate à près de 6 millions de tonnes, contre une baisse de 12,3% à la même période de l'année dernière.

Pour ce qui est du secteur du tourisme, l'activité a été marquée à fin février par une accentuation de la baisse à 1,5% des arrivées de touristes contre 0,8% un an auparavant, reflétant un recul de 4,7% après 6,8% des touristes étrangers et un ralentissement du rythme de progression de l'effectif des MRE de 8,8% à 2,6%. En parallèle, les nuitées recensées dans les établissements touristiques classés ont accusé une diminution de 1,2% après celle de 7,9%, ramenant ainsi le taux d'occupation de 36% à 34%. Les recettes voyages se sont, toutefois, accrues à fin mars de 6,5% contre une régression de 7,4%.

¹ Il est à noter que les résultats de l'enquête au titre de l'année 2015 ont été actualisés, en janvier 2016, suite à la mise à jour des pondérations sur la base des chiffres d'affaires de 2014.

En ce qui concerne la branche des télécommunications, après plusieurs trimestres de croissance, le parc de la téléphonie mobile a baissé de 2,3% au dernier trimestre de 2015, tandis que le parc de la téléphonie fixe, a de nouveau reculé, mais à un rythme moins rapide que celui de l'année précédente, soit 10,7% au lieu de 14,9%. A l'inverse, le parc internet a augmenté de 45,2% après 72,6% un an auparavant.

Sur le marché du travail, le taux de chômage a reculé de 0,2 point à 9,7% en 2015 et ce, dans un contexte marqué par un recul sensible du taux d'activité de 48% à 47,4% et une création d'emplois limitée à 33.000 postes. Par secteur, les services ont créé 32.000 postes, le BTP 18.000 et l'industrie, y compris l'artisanat, 15.000, alors que le secteur agricole a accusé une perte de 32.000 postes et ce, en dépit d'une production céréalière record.

COMPTES NATIONAUX

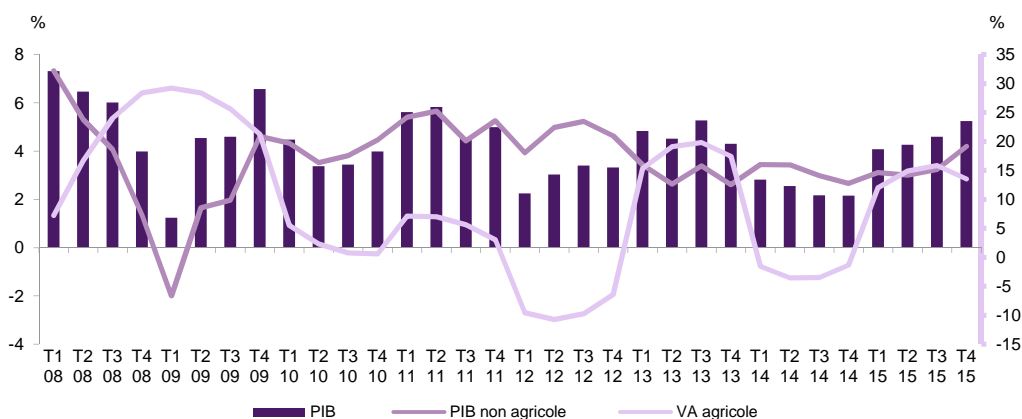
Evolution en glissement annuel des valeurs ajoutées (prix de l'année précédente chaînés, base 2007)

En %

	2013				2014				2015			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
VA agricole	15,4	19,1	19,8	17,4	-1,6	-3,6	-3,5	-1,3	12,0	14,9	15,9	13,5
VA non agricole	2,1	2,4	1,6	1,4	2,9	2,5	1,7	0,8	2,0	1,6	1,6	3,0
Pêche	63,3	35,4	20,6	-0,6	-15,0	-7,2	-0,8	9,3	24,0	2,8	7,6	-2,2
Industrie d'extraction	-2,2	-0,6	-2,3	-0,7	12,3	6,2	2,5	-3,5	-10,9	-3,8	-1,0	2,1
Industrie de transformation	-2,1	0,1	-0,8	0,2	1,7	1,5	1,1	-0,5	1,8	1,5	0,9	4,5
Electricité et eau	8,5	13,2	16,1	20,2	5,1	6,3	3,1	3,6	10,1	5,4	5,8	6,4
Bâtiment et travaux publics	1,1	1,6	1,9	2,0	2,1	1,7	1,0	0,9	1,3	-0,3	-0,3	2,9
Commerce	0,1	-2,0	-0,6	-1,8	2,3	2,4	-0,6	-0,4	2,7	2,7	1,1	4,3
Hôtels et restaurants	4,9	5,4	3,5	5,0	4,8	3,3	1,9	-0,3	-1,0	-3,4	0,6	-1,8
Transports	-0,4	1,0	2,7	1,6	5,4	6,4	5,1	5,3	0,6	0,8	1,8	2,1
Postes et télécommunications	5,8	3,4	1,5	1,5	7,2	5,7	6,3	6,2	4,7	5,3	6,0	6,6
Activités financières et assurances	-0,3	-0,4	0,2	1,1	3,0	2,0	1,8	-1,1	1,2	1,2	0,6	2,3
Services rendus aux entreprises et services personnels	1,4	1,6	1,8	2,0	2,1	2,2	2,2	1,3	2,9	2,8	2,7	3,0
Administration publique générale et sécurité sociale	5,6	6,4	2,2	0,9	3,0	2,6	2,4	2,3	2,1	2,0	1,9	1,5
Education, santé et action sociale	6,6	5,9	4,4	3,1	2,8	1,8	0,8	-0,3	1,3	1,4	1,5	1,4
Impôts sur les produits nets des subventions	17,6	5,0	22,0	15,0	8,1	11,8	13,9	19,0	13,0	14,4	15,2	13,5
Produit Intérieur Brut	4,8	4,5	5,3	4,3	2,8	2,6	2,2	2,2	4,1	4,3	4,6	5,2
Produit Intérieur Brut non agricole	3,4	2,6	3,4	2,6	3,4	3,4	3,0	2,7	3,1	3,0	3,2	4,2

Source : HCP.

Evolution en glissement annuel du PIB et ses composantes



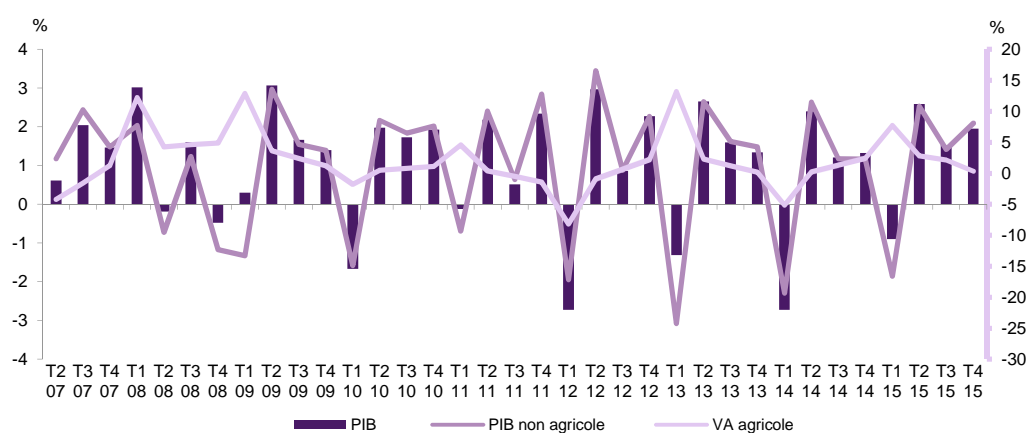
Source : HCP.

Contributions sectorielles à la croissance globale en points de pourcentage

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

Sources : HCP, calculs BAM.

Evolution en glissement trimestriel du PIB et ses composantes



Source : HCP.

Comptes nationaux trimestriels : principaux agrégats à prix courants

		2013				2014				2015			
		T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
PIB	En MMDH	222,5	225,3	223,9	229,6	227,4	230,2	230,1	237,1	241,7	245,0	246,3	254,0
	En %	6,7	6,8	5,2	6,5	2,2	2,2	2,8	3,3	6,3	6,4	7,0	7,1
VA agricole	En MMDH	27,6	28,9	28,6	28,0	24,7	24,0	24,4	26,1	28,8	28,2	29,3	29,8
	En %	15,8	19,6	16,7	11,9	-10,7	-16,9	-14,7	-7,1	16,8	17,5	20,0	14,4
PIB non agricole	En MMDH	194,9	196,5	195,3	201,5	202,7	206,2	205,7	211,0	212,9	216,8	217,0	224,2
	En %	5,5	5,2	3,7	5,8	4,0	5,0	5,3	4,7	5,0	5,1	5,5	6,3
VA non agricole	En MMDH	175,2	177,2	176,4	179,9	181,8	183,1	181,7	185,1	187,3	188,4	187,3	192,1
	En %	3,5	4,5	3,1	3,2	3,8	3,3	3,0	2,9	3,0	2,9	3,1	3,8
Impôts nets de subventions	En MMDH	19,8	19,2	18,9	21,6	20,9	23,2	24,0	26,0	25,6	28,4	29,7	32,1
	En %	27,9	11,4	9,3	34,6	5,6	20,6	27,0	20,1	22,8	22,6	23,7	23,6

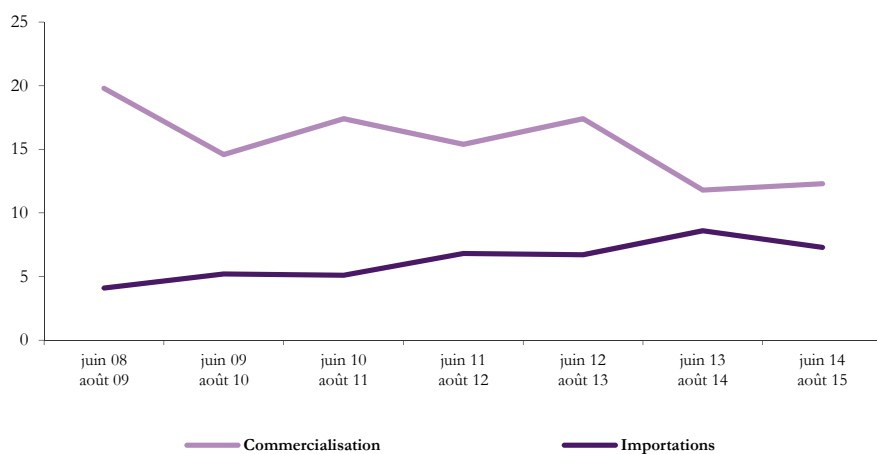
Source : HCP.

Campagnes agricoles : données arrêtées au 31 mars 2016

	2014-2015 (1)	2015-2016 (2)	Variations en % (2)/(1)
Indicateurs pluviométriques			
Cumul pluviométrique (en mm)	352,4	149,2	-57,7
Taux de remplissage des barrages à usage agricole (en %)	81,7	58,5	-

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

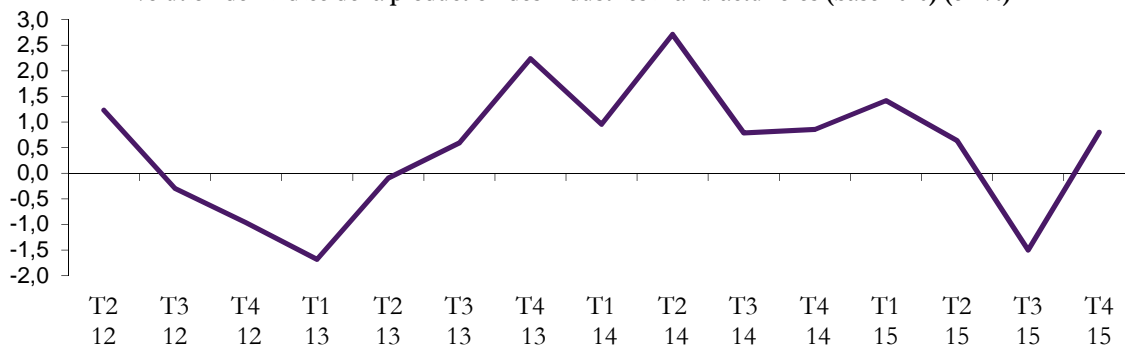
Commercialisation et importations de céréales (en millions de quintaux)



Source : Office National Interprofessionnel des Céréales et des Légumineuses.

INDUSTRIE

Evolution de l'indice de la production des industries manufacturières (base 2010) (en %)



Source : HCP.

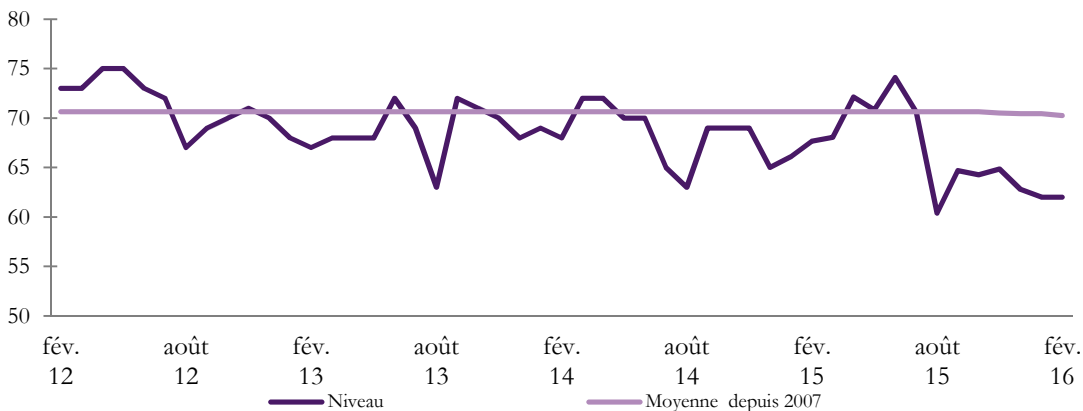
Résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie (soldes d'opinion* en %)



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

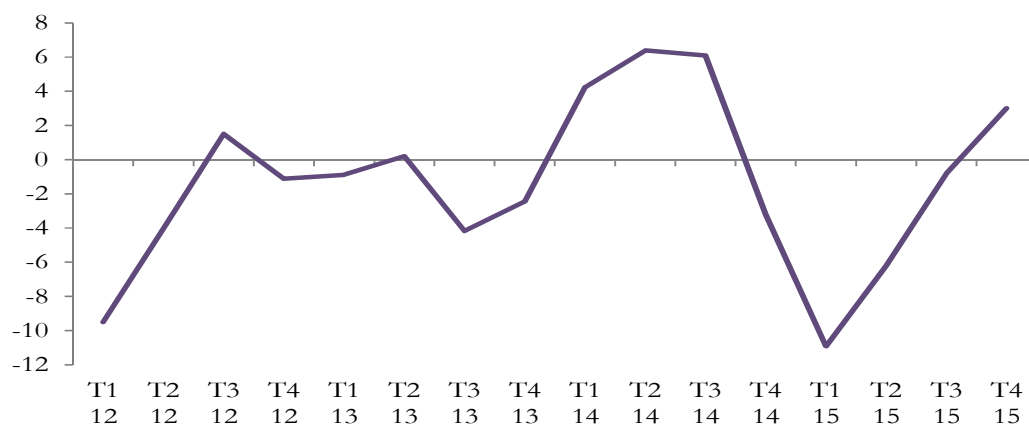
Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

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



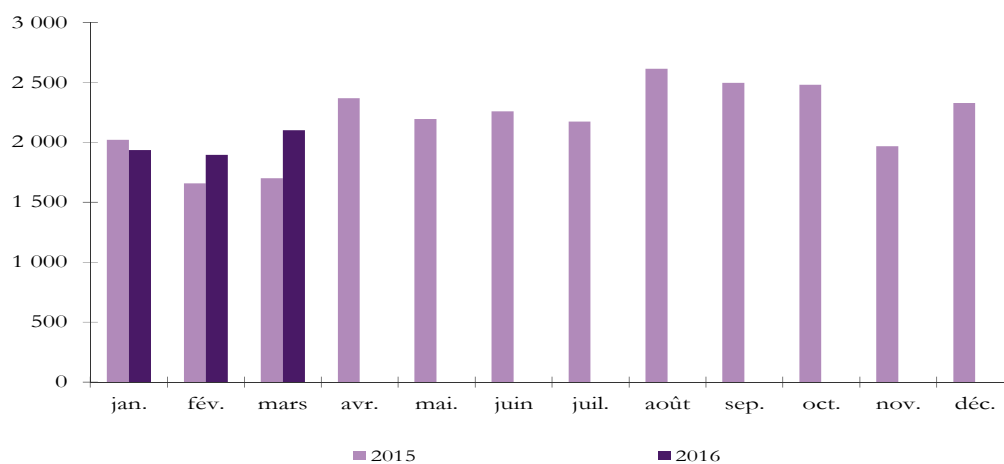
Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie

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



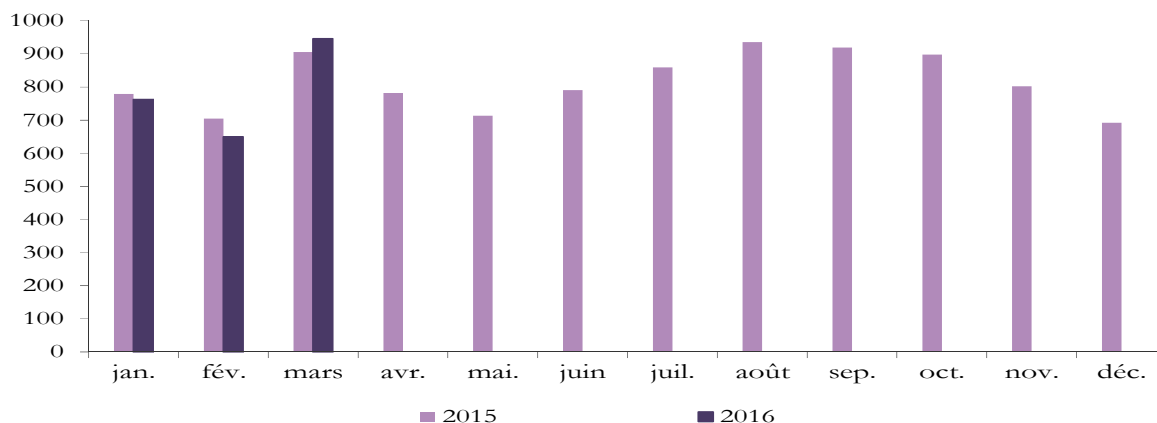
Source : HCP.

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



Source : Office Chérifien des Phosphates.

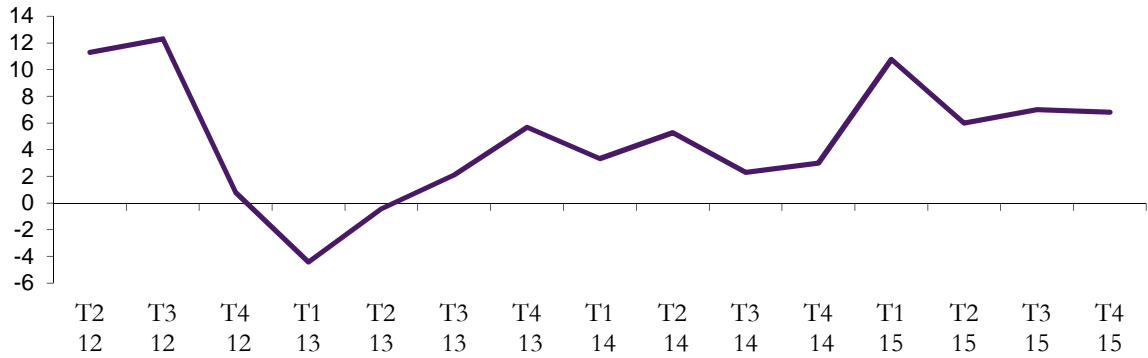
Evolution de la production des dérivés du phosphate brut (en milliers de tonnes)



Source : Office Chérifien des Phosphates.

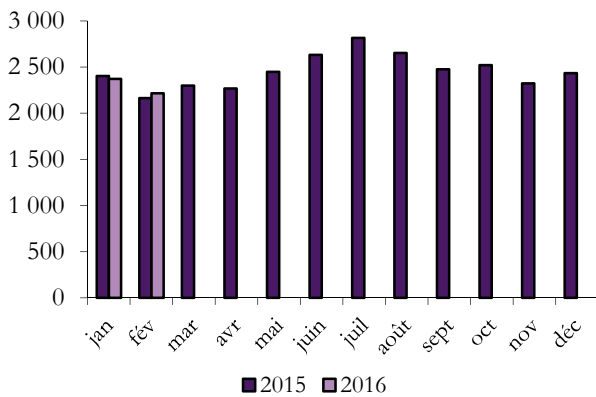
ENERGIE

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

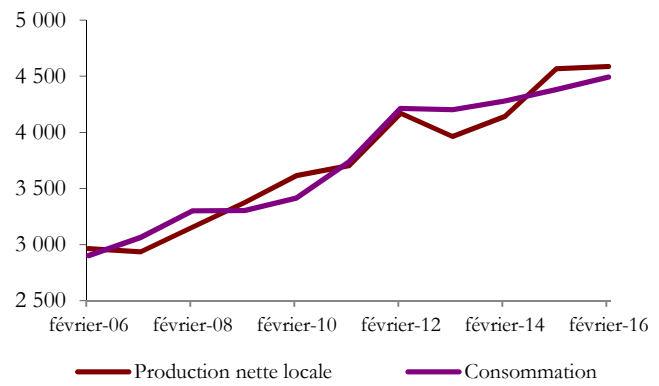


Source : HCP.

Evolution de la production d'électricité (en GWH)

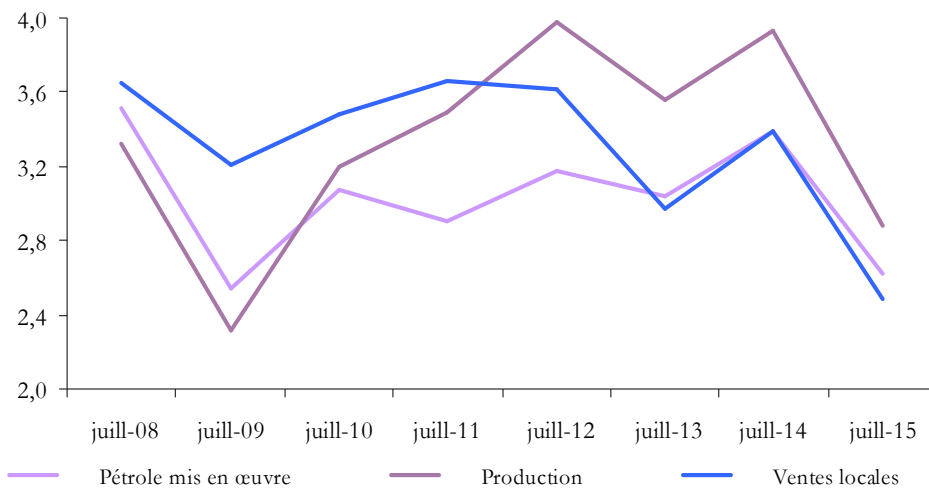


Production et consommation cumulées d'électricité (en GWH)



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

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



Source : S.AMIR.

PRINCIPAUX INDICATEURS DES ACTIVITÉS SECTORIELLES

Pêche côtière et artisanale

	A fin mars		Variation en %
	2015	2016	
- Volume des débarquements (en milliers de tonnes)	224,4	302,8	34,9
- Valeur des débarquements (en millions de dirhams)	1.447,3	1.640,3	13,3

Energie

	A fin février		Variation en %
	2015	2016	
Electricité (en millions de kWh)			
- Production nette locale	4.567,0	4.586,0	0,4
- Importations	711,6	850,1	19,5
- Consommation	4.382,8	4.492,8	2,5
Haute et moyenne tension	3.437,4	3.527,3	2,6
Basse tension	945,4	965,5	2,1

Raffinage

	A fin juillet		Variation en %
	2015	2016	
Raffinage (en milliers de tonnes)			
- Pétrole mis en œuvre	3.387,4	2.623,4	-22,6
- Production	3.926,8	2.879,4	-26,7
Gasoil	1.484,8	1.119,4	-24,6
Essence	189,2	185,9	-1,8
Fuel	960,7	418,8	-56,4
- Ventes locales	3.389,7	2.486,3	-26,7

Mines

	A fin mars		Variation en %
	2015	2016	
Phosphate (en milliers de tonnes)			
- Production du phosphate brut	5.379,1	5.929,2	10,2
- Production d'acide phosphorique	1.019,9	1.064,5	4,4
- Production des engrais phosphatés	1.369,2	1.294,9	-5,4

BTP

	A fin février		Variation en %
	2015	2016	
Ventes de ciment (en milliers de tonnes)	2.221,2	2.397,6	7,9
Crédits immobiliers (en milliards de dhs)	238,6	240,8	0,9
- Habitat	171,4	181,2	5,7
- Promoteurs immobiliers	64,3	57,3	-10,9

Tourisme

	A fin février		Variation en %
	2015	2016	
Flux touristique (En milliers)	1.219,09	1.200,21	-1,5
dont MRE	519,98	533,75	2,6
Nuitées dans les établissements classés (En milliers)	2.487,15	2.456,70	-1,2
dont Non-résidents	1.733,14	1.636,38	-5,6
Taux d'occupation (en %)	36	34	-

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

Indicateurs d'activités et de chômage

	Année 2014			Année 2015		
	Urbain	Rural	Ensemble	Urbain	Rural	Ensemble
Activité et emploi (15 ans et plus)						
Population active (en milliers)	6.307	5.506	11.813	6.326	5.501	11.827
Taux d'activité (en %)	42,1	57,2	48,0	41,4	56,7	47,4
. Selon le sexe						
Hommes	68,2	78,7	72,4	67,3	78,2	71,5
Femmes	17,8	36,9	25,2	17,4	36,6	24,8
. Selon le diplôme						
Sans diplôme	36,6	59,4	48,3	35,6	59,0	47,5
Ayant un diplôme	46,9	49,9	47,6	46,4	49,7	47,2
Population active occupée (en milliers)	5.373	5.273	10.646	5.402	5.277	10.679
Taux d'emploi (en %)	35,9	54,7	43,3	35,4	54,4	42,8
Part de l'emploi rémunéré dans l'emploi total (en %)	96,3	58,4	77,5	96,5	59,2	78,1
Population active en chômage (en milliers)						
Population active en chômage (en milliers)	934	233	1.167	924	224	1.148
Taux de chômage (en %)	14,8	4,2	9,9	14,6	4,1	9,7
. Selon le sexe						
Hommes	12,8	5,4	9,7	12,6	5,1	9,4
Femmes	21,9	1,8	10,4	21,7	2,1	10,5
. Selon l'âge						
15 - 24 ans	38,1	8,9	20,1	39,0	9,3	20,8
25 - 34 ans	20,9	4,5	13,9	21,1	4,6	13,9
35 - 44 ans	8,4	2,7	6,1	7,6	2,3	5,5
45 ans et plus	4,4	1,5	3,0	4,5	1,3	3,0
. Selon le diplôme						
Sans diplôme	8,1	2,7	4,7	7,3	2,3	4,1
Ayant un diplôme	19,5	10,0	17,2	19,5	10,5	17,3

Source : HCP.

IV. FINANCES PUBLIQUES

L'exécution budgétaire au titre des deux premiers mois de 2016 fait ressortir **un déficit budgétaire de près de 16 milliards, en hausse de 19,8% ou 2,6 milliards** par rapport à la même période de 2015. Le déficit ordinaire s'est creusé, passant de 5 à 6,2 milliards, résultat d'une hausse des dépenses ordinaires de 6,7% à 40 milliards et d'une amélioration des recettes ordinaires de 4% à 33,8 milliards. L'évolution de ces dernières recouvre principalement le rebond des rentrées fiscales de 5,2% à 31,3 milliards et le repli de 9,7% à 2,5 milliards des recettes non fiscales. Compte tenu de l'augmentation de 17,4% des dépenses engagées au titre des investissements, les dépenses globales se sont alourdies de 9,3% à 54,4 milliards. Pour sa part, le solde des comptes spéciaux du Trésor a été positif à hauteur de 4,6 milliards, en amélioration de 17,4% par rapport à fin février 2015.

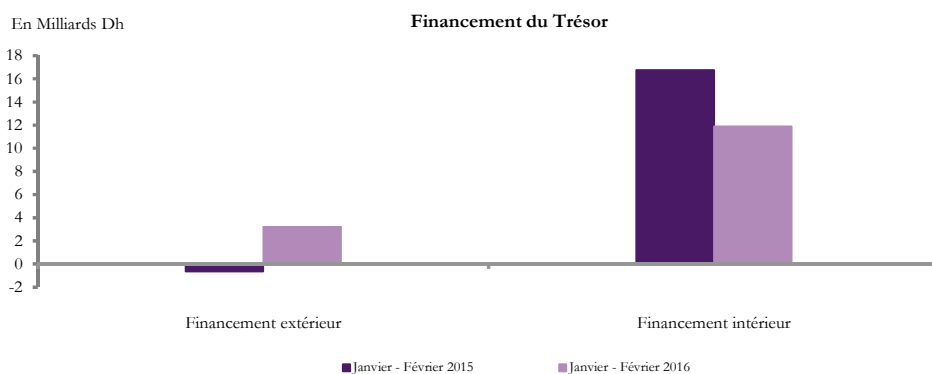
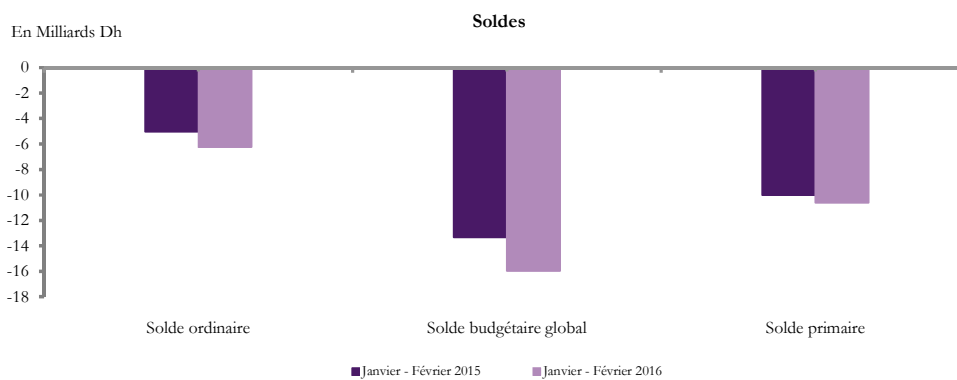
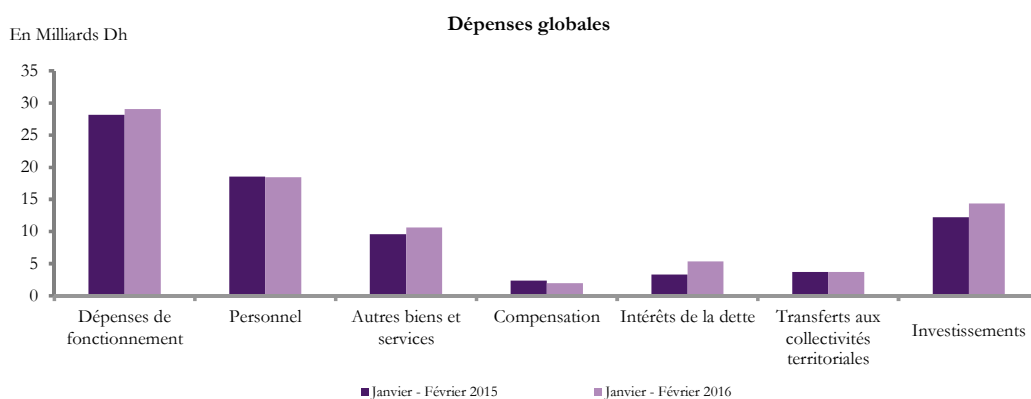
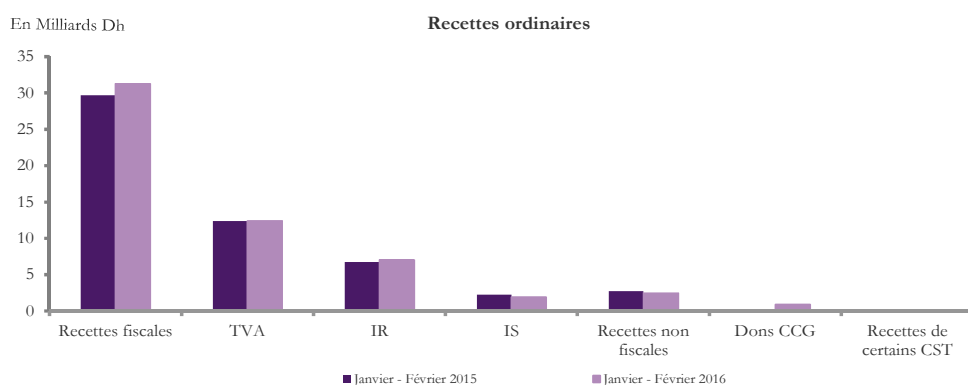
L'évolution des recettes fiscales reflète un renforcement de la majorité des impôts à l'exception notable de la TVA à l'intérieur et de l'IS. Les recettes des impôts directs ont diminué de 0,7% à 9,1 milliards, recouvrant principalement la diminution de celles de l'IS de 15,5% à 1,9 milliard et la hausse du produit de l'IR de 4,5% à 7 milliards. Pour leur part, les impôts indirects ont procuré une recette 16,3 milliards, soit 52% des recettes fiscales, en accroissement de 4,2%. Les recettes de la TVA ressortent en accroissement de 0,2% à 12,4 milliards, recouvrant l'augmentation de 7,8% des recettes de la TVA à l'importation à 7 milliards, et la baisse de 8,3% de celles de la TVA à l'intérieur à 5,3 milliards, en raison des remboursements de TVA qui ont atteint un milliard à fin février 2016 contre 509 millions durant la même période de 2015. Concernant les TIC, elles ont drainé 3,9 milliards, en progression de 19,5%, avec une hausse de toutes les catégories, en particulier celle sur les tabacs qui a bondi de 33,4% à 1,7 milliard. De leur côté, les droits de douane et les droits d'enregistrement et de timbre ont procuré des recettes de 1,6 milliard et de 4,3 milliards, en hausse de 23,6% et 18,3%, respectivement.

Les recettes non fiscales ont accusé une baisse, en dépit de l'encaissement de dons du CCG d'un montant de 868 millions de dirhams. Cette évolution est due principalement aux recettes en atténuation des dépenses relatives à la dette qui ont diminué de près des deux-tiers par rapport à 2015 à 716 millions. Il en est de même des monopoles et exploitations, qui ressortent en retrait de 6,9% à 67 millions.

En parallèle, les dépenses globales ont progressé de 9,3% à 54,4 milliards, reflétant une croissance de 17,4% des dépenses d'investissement à 14,3 milliards et de 6,7% des dépenses ordinaires à 40 milliards. Les dépenses de fonctionnement se sont chiffrées à 29 milliards, en hausse de 3,2%, recouvrant une diminution de 0,7% de la masse salariale à 18,4 milliards et une hausse des autres biens et services de 10,6% à 10,6 milliards. Pour sa part, la charge de compensation poursuit sa tendance baissière, affichant un retrait de 18,3% à 1,9 milliard. Quant aux dépenses en intérêts de la dette, elles se sont accrues de 61,7% à 5,3 milliards, en raison de l'augmentation des intérêts sur la dette intérieure de 70,1% à 5 milliards, ceux de la dette extérieure ayant baissé de 11,2% à 303 millions.

Compte tenu de la constitution d'arriérés de paiement pour un montant de 826 millions, le déficit de caisse s'est établi à 15,1 milliards, en atténuation de 951 millions par rapport à fin février 2015. Ce besoin a été couvert par des ressources intérieures d'un montant net de 11,9 milliards, en baisse de 4,8 milliards, et par un flux net extérieur de 3,2 milliards au lieu d'un flux net négatif de 668 millions de dirhams à fin février 2015.

Situation des charges et ressources du Trésor à fin février 2016



Situation des charges et ressources du Trésor à fin février 2016

En millions de dirhams

	Janvier - Février 2015*	Janvier - Février 2016	Variations en valeurs	Variations en %
Recettes ordinaires	32 476	33 781	1 305	4,0
Recettes fiscales	29 709	31 261	1 552	5,2
Dont TVA	12 360	12 382	22	0,2
IR	6 726	7 028	302	4,5
IS	2 262	1 911	-351	-15,5
Recettes non fiscales	2 718	2 454	-265	-9,7
y.c. Dons CCG	0	868	868	-
Recettes de certains CST	48	66	18	37,5
Dépenses globales	49 730	54 357	4 626	9,3
Dépenses globales (hors compensation)	47 372	52 431	5 058	10,7
Dépenses ordinaires	37 517	40 024	2 507	6,7
Dépenses ordinaires (hors compensation)	35 159	38 098	2 939	8,4
Dépenses de fonctionnement	28 152	29 048	896	3,2
Personnel	18 564	18 439	-125	-0,7
Autres biens et services	9 588	10 609	1 021	10,6
Compensation	2 358	1 926	-432	-18,3
Intérêts de la dette publique	3 299	5 336	2 037	61,7
Transferts aux collectivités territoriales	3 708	3 715	6	0,2
Solde ordinaire	-5 041	-6 243	-1 202	23,8
Dépenses d'investissement	12 213	14 332	2 119	17,4
Solde des CST	3 927	4 611	684	17,4
Solde budgétaire global	-13 327	-15 964	-2 637	
Solde primaire	-10 028	-10 628	-600	
Variation des arriérés	-2 762	+826		
Besoin ou excédent de financement	-16 089	-15 138	951	
Financement extérieur	-668	3 228	3 895	
Tirages	645	4 472	3 827	
Amortissements	-1 313	-1 245	68	
Financement intérieur	16 757	11 911	-4 846	

*Chiffres révisés

-Les recettes ordinaires incluent la TVA des collectivités territoriales.

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

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

VI. MONNAIE, TAUX D'INTERET ET LIQUIDITE

En mars 2016, le besoin en liquidités des banques s'est établi à 9,2 milliards de dirhams en moyenne de fins de semaines contre 11,5 milliards un mois auparavant en liaison essentiellement avec le renforcement des réserves de changes. Dans ces conditions, Bank Al-Maghrib a injecté un montant moyen de 10,3 milliards, dont 1,3 milliard sous forme d'avances à 7 jours et 9 milliards via des prêts accordés dans le cadre du programme de soutien au financement de la TPME.

Dans ce contexte, et suite à la décision du Conseil d'abaisser le taux directeur à 2,25% le 22 mars, le taux interbancaire est revenu de 2,50% à 2,42% en moyenne, demeurant ainsi aligné sur le taux directeur. Sur les autres marchés, les taux assortissant les émissions des bons du Trésor ont poursuivi leur mouvement baissier en mars, avec notamment une diminution de 19 points de base pour la maturité à 13 semaines. Le même profil d'évolution a été observé sur le marché secondaire. En ce qui concerne les taux créditeurs, les données du mois de février 2016 indiquent que le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et 12 mois a marqué une baisse de 7 points de base revenant à 3,50%. Cette évolution reflète le recul de 9 points de base du taux assortissant les dépôts à 6 mois à 3,26% et de 8 points de celui des dépôts à 12 mois à 3,63%. S'agissant des taux débiteurs, après une baisse de 26 points de base observée au troisième trimestre, le taux moyen pondéré global a enregistré une nouvelle diminution de 18 points de base à 5,49%, cumulant ainsi une baisse de 54 points depuis début 2015. Cette baisse reflète essentiellement le recul de 18 points de base du taux des crédits aux entreprises, avec des replis de 17 points de base du taux de leurs facilités de trésorerie et de 60 points de celui de leurs prêts à l'équipement. En revanche, les taux appliqués sur les prêts accordés aux particuliers ont quasiment stagné à 6,14%.

Sur le plan monétaire, le rythme de progression annuel de la masse monétaire s'est accéléré de 4,8% en janvier à 5,7% en février, reflétant notamment l'amélioration de 8,3% des dépôts à vue auprès des banques après 5,5%. En particulier, ceux des entreprises non financières privées se sont renforcés de 13,9% alors que ceux des ménages se sont stabilisés à 6,8%. De même, les titres des OPCVM monétaires ont accusé une baisse de 9,8% moins accentuée que celle de 13,4% observée un mois auparavant. En revanche, le taux de croissance des dépôts à terme est revenu de 10,5% à 8,9%, traduisant notamment le ralentissement de 25,5% à 17,1% de ceux des entreprises non financières privées. Quant aux autres composantes, le taux d'accroissement de la circulation fiduciaire a décéléré de 7,4% à 7%, tandis que celui des placements à vue est resté quasiment stable à 6,3%.

Concernant la principale source de création monétaire, le crédit, quoi qu'en légère amélioration, continu de progresser à un rythme faible. Ainsi, le crédit destiné au secteur non financier s'est accru de 0,9% en février contre 0,5% le mois précédent et 0,4% en décembre 2015, reflétant l'atténuation de la baisse de 1,9% à 0,4% du crédit destiné aux entreprises. Leurs crédits à l'équipement ont enregistré une hausse de 1% contre une diminution de 0,6% en janvier, avec une accélération de 0,5% à 1,8% de ceux destinés aux entreprises non financières privées et une atténuation de la baisse de 4,6% à 2% des prêts aux sociétés non financières publiques. Pour ce qui est des facilités de trésorerie, elles ont accusé une nouvelle baisse de 4,6%, moins accentuée que celle de 5,5% observée un mois auparavant. De même, la baisse des crédits immobiliers aux entreprises s'est atténuée de 4,2% à 1%, traduisant une atténuation de la baisse de 9,6% à 3,5% des prêts accordés à la promotion immobilière et une accélération de 6,1% à 6,3% de ceux à l'habitat.

Pour ce qui est des crédits aux ménages, leur rythme d'accroissement est revenu de 3,5% à 2,4%, reflétant notamment l'accentuation de la baisse de 12,2% à 26,8% des prêts accordés à la promotion immobilière alors que les crédits à l'habitat se sont accrus de 5,5% contre 5,3% en janvier. Quant aux crédits à la consommation, leur rythme d'accroissement annuel s'est stabilisé à 5,2%.

Les créances en souffrance, pour leur part, ont progressé de 10% en février après 9,4%, recouvrant une accélération de leur rythme de 0,4% à 3% pour les ménages et une décélération de 17% à 15,8% pour les entreprises non financières. Leur ratio est ainsi passé de 7,5% en janvier à 7,6%.

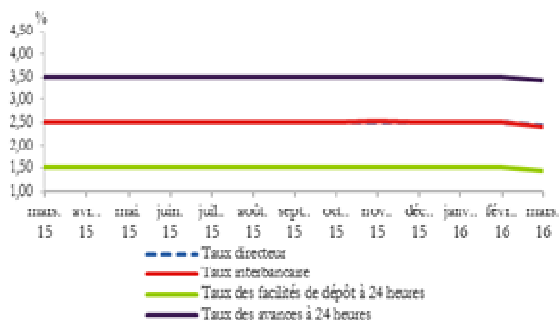
Pour ce qui est des autres sources de création monétaire, les réserves internationales nettes se sont renforcées en février de 27,6% après 24,9% le mois précédent. Les chiffres les plus récents, datant du 31 mars 2016, indiquent que l'encours de ces réserves s'est situé à 235,9 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 7 mois et 4 jours d'importations de biens et de services.

S'agissant des créances nettes sur l'Administration centrale, elles ont accusé un repli de 4,6% contre une hausse de 1,8% en janvier, résultat principalement d'une expansion de 62,7% des engagements des autres institutions de dépôts envers le Trésor, après une progression de 34,8%. Cette évolution reflète également une accentuation de la baisse de 0,5% à 1,2% des détentions des banques en bons du Trésor et la décélération de 26,7% à 10,2% de celles des OPCVM monétaires.

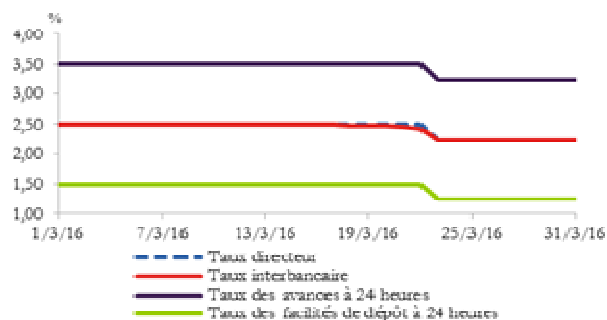
Dans ces conditions, le taux de liquidité de l'économie, mesuré par la somme de l'agrégat M3 et des placements liquides en pourcentage du PIB, ressort à 165,8% en février 2016 au lieu de 171,6% en décembre 2015, traduisant notamment la décélération des placements liquides. Ces derniers se sont accrus de 13,4% en glissement annuel contre 14,1% en janvier, sous l'effet du ralentissement de 14,9% à 12,9% du taux d'accroissement des bons du Trésor négociables et de l'accentuation de la baisse de 5,8% à 7,1% des titres des OPCVM actions et diversifiés. En revanche, le rythme de progression des titres des OPCVM obligataires a atteint 19,2% après 17,1%.

Taux d'intérêt

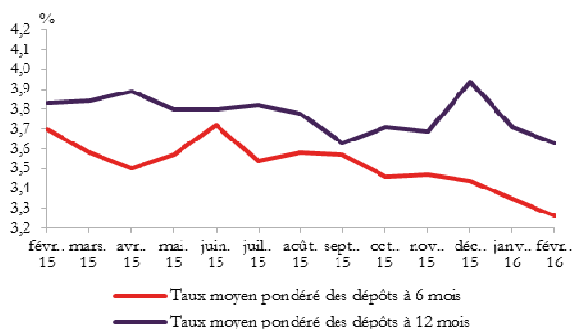
Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



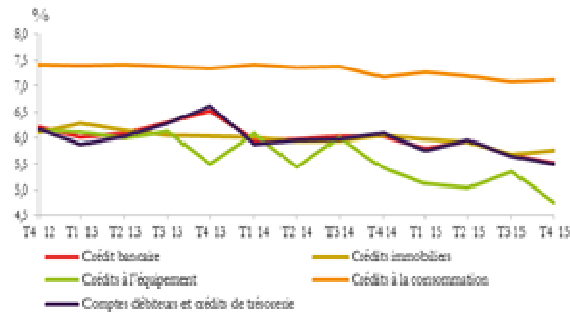
Evolution quotidienne du taux interbancaire en mars 2016



Evolution mensuelle des taux créditeurs



Evolution trimestrielle des taux débiteurs appliqués par les banques

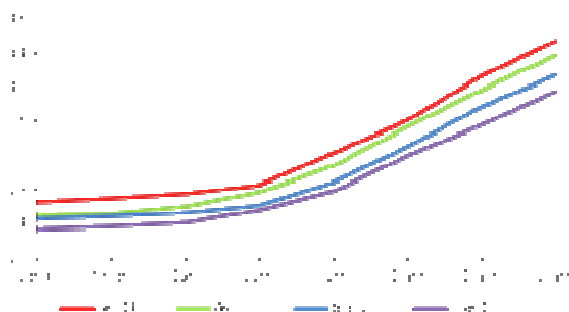


Taux moyens pondérés des bons du Trésor émis par adjudication (en %)

	mars-16	Dernières émissions	
		Taux	Date

13 semaines	2,29	2,48	février-2016
26 semaines	-	2,51	février-2016
52 semaines	-	2,56	février-2016
2 ans	2,58	2,63	février-2016
5 ans	2,82	2,88	février-2016
10 ans	-	3,35	février-2016
15 ans	3,62	3,72	février-2016
20 ans	-	4,20	février-2016
30 ans	-	4,70	février-2016

Courbe des taux du marché secondaire



Taux de rémunération des comptes d'épargne

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

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

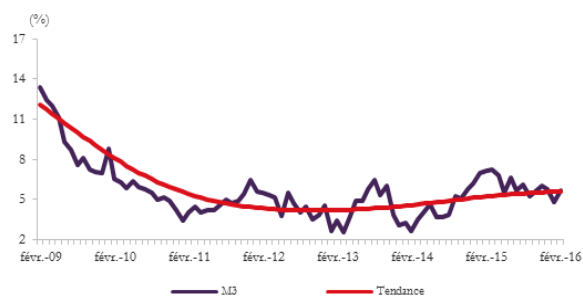
	avril 15-mars 16	avril 16-mars 17
Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)*	14,38	14,30

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

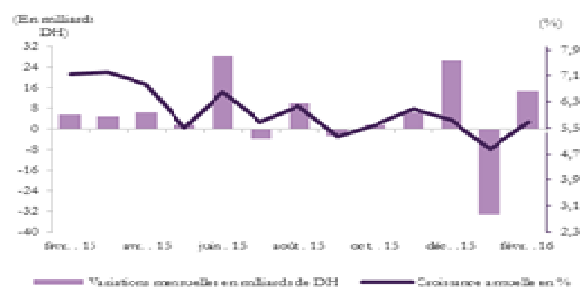
MONNAIE, CREDIT ET PLACEMENTS LIQUIDES

M3 et ses composantes

Croissance de M3 en glissement annuel



Evolution mensuelle de l'agrégat M3



Evolution des agrégats monétaires								
	Encours à fin fév. 2016*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels (en %)					
			mars.15	juin 15	sept.15	déc.15	janv. 16	févr. 16
Monnaie fiduciaire	191,4	-0,6	4,6	4,8	8,3	7,2	7,4	7,0
Monnaie scripturale	506,6	2,4	4,4	4,9	4,4	7,1	5,7	8,5
M1	698,0	1,6	4,5	4,9	5,5	7,1	6,1	8,1
Placements à vue	140,2	0,4	7,4	7,3	7,3	6,4	6,5	6,3
M2	838,2	1,4	4,9	5,3	5,8	7,0	6,2	7,8
Autres actifs monétaires¹	291,8	1,2	13,9	10,1	3,7	2,3	1,1	0,1
Dont : Dépôts à terme	170,1	-0,9	12,1	8,4	8,8	7,2	10,5	8,9
OPCVM monétaires	56,3	15,3	4,8	10,5	2,2	1,5	-13,4	-9,8
M3	1 130,0	1,3	7,2	6,6	5,2	5,7	4,8	5,7

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

* Encours en milliards de DH.

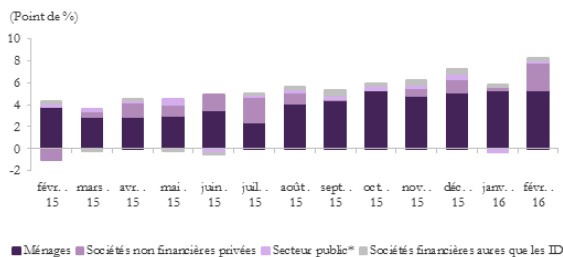
Evolution des dépôts inclus dans la masse monétaire								
	Encours à fin fév. 2016*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels (en %)					
			mars.15	juin 15	sept.15	déc.15	janv. 16	févr. 16
Dépôts à vue auprès des banques	453,4	1,5	3,4	4,6	5,3	7,2	5,5	8,3
Placements à vue	140,2	0,4	7,4	7,3	7,3	6,4	6,5	6,3
Dépôts à terme	170,1	-0,9	12,1	8,4	8,8	7,2	10,5	8,9
Dépôts en devises ¹	37,7	-2,7	46,9	26,3	30,5	12,2	10,3	10,8
Autres dépôts ²	2,2	-10,1	768,6	717,2	12,4	-59,0	-63,1	-68,7
Total des dépôts	803,6	0,5	8,2	7,5	7,4	6,8	6,3	7,5

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

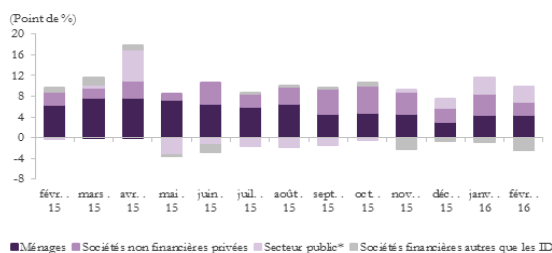
² Emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières.

* Encours en milliards de DH.

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

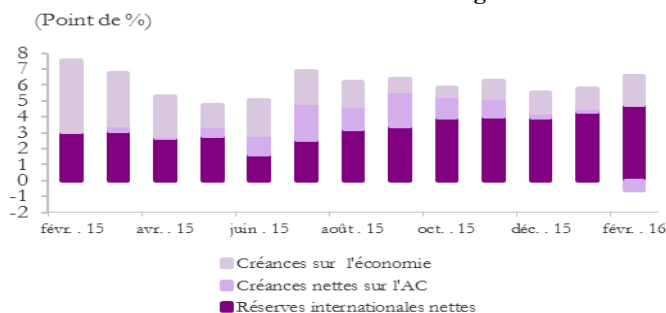


Contributions des secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à terme en glissement annuel



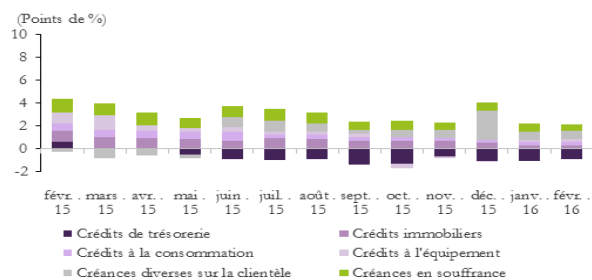
* Sociétés non financières publiques, administrations locales et de sécurité sociale

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

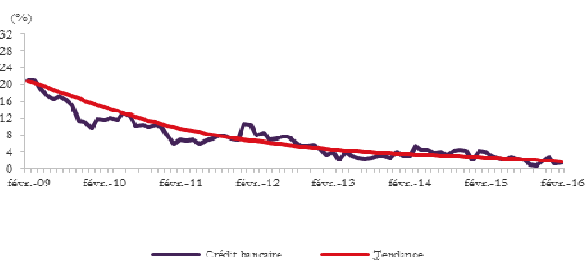


Crédit bancaire

Contributions des différentes catégories de crédit à sa croissance annuelle



Croissance du crédit bancaire en glissement annuel

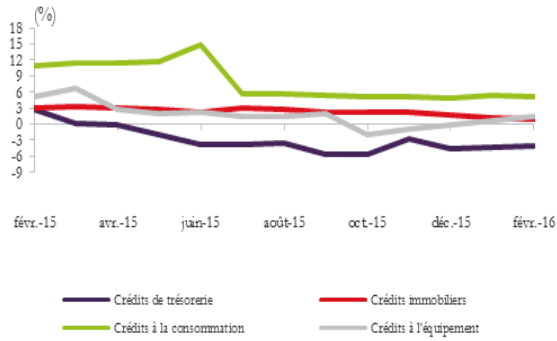


Ventilation du crédit par objet économique et par secteur institutionnel

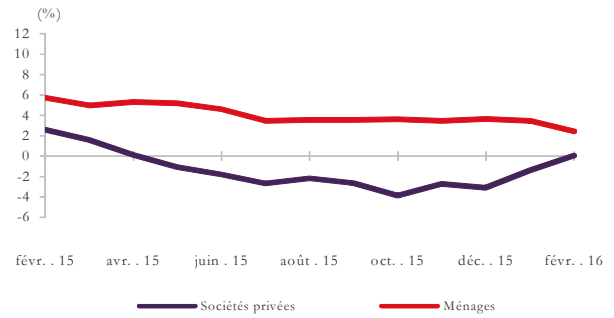
	Encours à fin févr. 2016*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels (en %)					
			mars.15	juin 15	sept.15	déc.15	janv. 16	févr. 16
Total du crédit bancaire	764,1	0,0	2,9	2,8	1,0	2,8	1,2	1,4
Crédit au secteur non financier	670,0	0,1	3,8	1,5	0,2	0,4	0,5	0,9
Crédit aux entreprises	371,6	0,8	2,9	-0,9	-2,3	-2,2	-1,9	-0,4
Facilités de trésorerie	145,2	-0,5	1,1	-2,9	-5,1	-4,8	-5,5	-4,6
Crédits à l'équipement	119,3	1,5	6,8	1,9	2,2	-1,9	-0,6	1,0
Crédits immobiliers	64,1	2,8	3,2	-2,9	-3,1	-2,5	-4,2	-1,0
Crédits à l'habitat	19,9	0,9	7,9	7,6	5,2	6,0	6,1	6,3
Crédits aux promoteurs immobiliers	42,4	5,3	-0,5	-9,0	-6,1	-8,9	-9,6	-3,5
Crédit aux ménages	283,5	-0,8	5,0	4,6	3,6	3,6	3,5	2,4
Crédits à la consommation ¹	46,8	0,8	11,3	14,8	5,3	4,9	5,3	5,2
Crédits immobiliers	176,6	-1,0	3,2	4,0	4,3	3,2	3,1	1,6
Crédits à l'habitat	161,1	0,7	5,3	5,9	5,8	5,3	5,3	5,5
Crédits aux promoteurs immobiliers	14,9	-16,4	-10,4	-8,3	-6,7	-12,2	-12,2	-26,8
Créances en souffrances	57,8	1,4	13,1	15,2	9,9	7,8	9,4	10,0
Sociétés non financières privées	33,5	0,6	19,7	21,2	14,6	12,4	17,0	15,8
Ménages	23,6	2,5	4,9	8,8	4,4	2,1	0,4	3,0
Ratio des créances en souffrances	-	-	6,9	7,2	7,5	7,2	7,5	7,6

* En milliards de DH

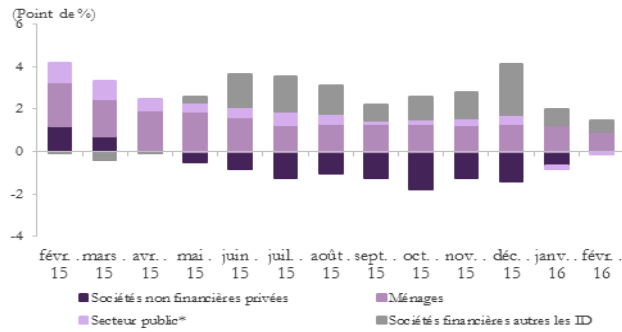
Evolution des principales catégories de crédit en glissement annuel



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

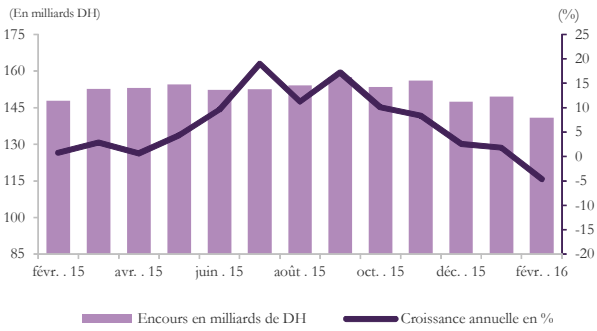
Evolution des réserves internationales nettes



Réserves internationales nettes à fin mars 2016

	Encours en milliards DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	févr. 16	mars. 16	févr. 16	mars. 16	févr. 16	mars. 16
Réserves internationales nettes	233,8	235,8	1,9	0,9	27,6	29,2

Evolution des créances nettes sur l'Administration centrale



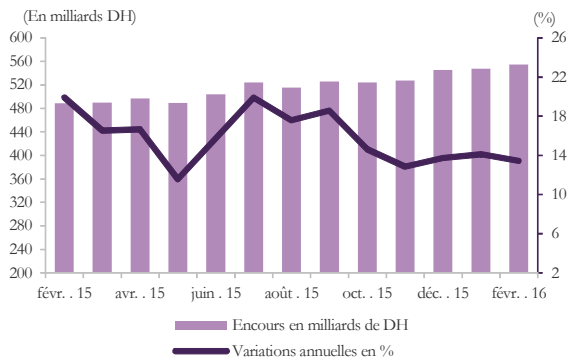
Les créances nettes sur l'Administration centrale à fin février 2016

	Encours en milliards de DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	janv. 16	févr. 16	janv. 16	févr. 16	janv. 16	févr. 16
Créances nettes sur l'AC	149,5	140,9	1,4	-5,8	1,8	-4,6
- Créances nettes de BAM	-0,7	-0,6	-39,1	-24,1	-75,1	0,0
- Créances nettes des AID*	150,3	141,4	1,1	-5,9	0,3	-4,6

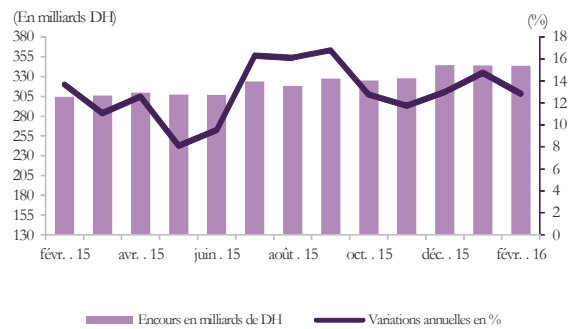
*Autres Institutions de Dépôts

Agrégats de placements liquides

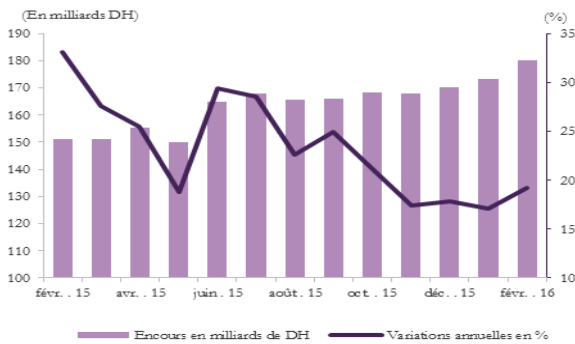
Evolution des agrégats de placements liquides (PL)



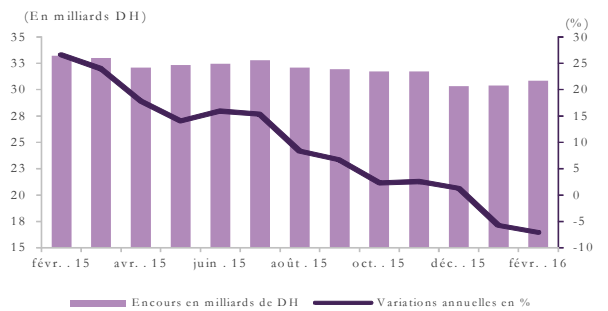
Evolution des bons du Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1



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 mars 2016, l'euro s'est légèrement apprécié de 0,06% face au dollar, s'établissant à 1,11 dollar. Ainsi, le dirham s'est légèrement déprécié par rapport à l'euro pour s'établir à 10,868 euros et s'est apprécié de 0,14% vis-à-vis du dollar américain à 9,7799 dollars.

Sur le marché des changes, les dernières données disponibles du mois de février indiquent que les ventes de devises de Bank Al-Maghrib aux banques se sont établies à 273 millions de dirhams en moyenne mensuelle entre janvier et février 2016 contre 238 millions en moyenne en 2015.

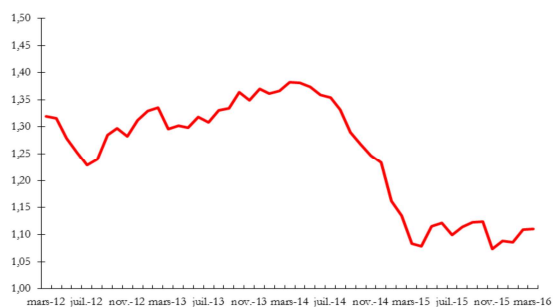
Sur le marché interbancaire, le volume des échanges de devises contre dirham s'est situé en moyenne à 14,1 milliards de dirhams, en hausse de 19,3% par rapport à la moyenne sur la même période de l'année précédente.

Pour ce qui est des opérations des banques avec la clientèle, le volume des transactions à terme s'est situé en moyenne à 8,8 milliards de dirhams en hausse de 30,2%, traduisant une amélioration de 29% des achats et de 32,3% des ventes.

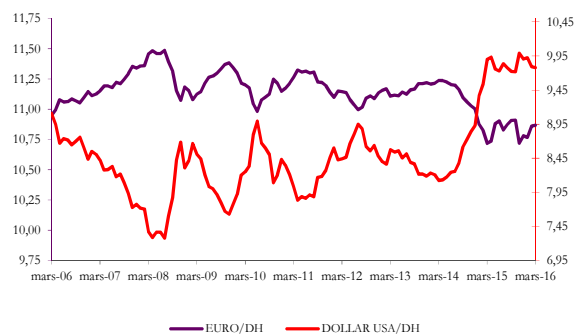
Dans ces conditions, la position nette de change des banques s'est établie à 3,5 milliards de dirhams en moyenne entre janvier et février 2016, soit le même niveau enregistré sur la même période de 2015.

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
Mars 2016	Euro	10,972	10,868	-1,75	-0,08
	Dollar E.U	9,6337	9,7799	2,82	0,14
	Livre sterling	13,863	13,909	-0,92	0,64
	Franc suisse	10,039	9,9538	-2,06	-0,99
	Yen japonais	8,5812	8,6584	2,0	-1,47
Février 2016	Euro	10,780	10,859	-0,07	-0,85
	Dollar E.U	9,9052	9,7932	0,12	1,32
	Livre sterling	13,735	13,998	2,92	1,99
	Franc suisse	9,8884	9,8557	-1,50	-0,15
	Yen japonais	8,7529	8,5312	-6,51	-1,61

Opérations sur le marché des changes

(En millions de dirhams)	Moyenne janvier-février 2015	Moyenne janvier-février 2016	Variation en volume	Variation en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	11 842	14 129	2 288	19,3
Achats de devises par BAM aux banques	0	0	0	-
Ventes de devises par BAM	165	273	108	65,4
Achats/ventes devises contre devises des banques avec les correspondants étrangers	58 021	84 819	26 798	46,2
Achats/ ventes à terme de devises par la clientèle des banques	6 732	8 764	2 032	30,2

VII. MARCHES DES ACTIFS

Au cours du mois de mars, le MASI s'est apprécié de 4,7%, portant sa performance depuis le début de l'année à 4,5%. L'évolution mensuelle de l'indice de référence traduit principalement la hausse des valeurs des secteurs « Bâtiment et Matériaux de Construction » de 9,9%, « Immobilier » de 7,6%, « Télécommunications » de 4,0% et « Banques » de 3,1%.

Dans ces conditions, la capitalisation boursière a augmenté de 4,5% à 470,4 milliards de dirhams et le volume des transactions s'est chiffré à 4 milliards, en hausse de 2,2 milliards par rapport à la moyenne enregistrée au cours des deux premiers mois de l'année. En particulier, sur le marché central, les transactions ont totalisé 3,4 milliards contre une moyenne de 1,4 milliard entre janvier et février.

Le ratio de liquidité¹ du marché ressort à 8,4% contre une moyenne de 8,5% sur les deux premiers mois de l'année et de 8,3% en 2015. Pour leur part, le Price to Book Ratio²(PB) et le Price Earning Ratio² (PER) se sont situés à 2,3 et 17,0 respectivement, après 2,5 et 18,3 en moyenne en 2015.

En mars, les émissions du Trésor se sont limitées à 2,8 milliards de dirhams et ont porté principalement sur des maturités moyennes avec des taux de 2,58% pour les bons à 2 ans et de 2,82% pour ceux à 5 ans, contre 2,63% et 2,88% respectivement en février. Tenant compte d'un montant de remboursement de 6,2 milliards de dirhams, l'encours des bons du trésor a atteint 475,3 milliards en hausse de 1,1% par rapport à fin décembre 2015.

Sur le marché de la dette privée, les émissions des titres de créances négociables se sont chiffrées à 1,6 milliard en mars après une moyenne de 2,6 milliards sur les deux premiers mois de 2016. Les levées des certificats de dépôts et des bons de sociétés de financement se sont, ainsi, établies à 650 millions et 150 millions, respectivement. Quant aux émissions des billets de trésorerie, elles se sont situées à 811 millions, après 202 millions entre janvier et février, et ont été assortis d'un taux moyen de 4,96% après 4,70%. Tenant compte d'un montant de remboursements de 4,8 milliards de dirhams, l'encours des titres de créances négociables est revenu à 52,7 milliards, en baisse de 5,7% par rapport au mois précédent. Sur le marché obligataire, une seule émission a été effectuée par une société financière entre janvier et mars, pour un montant de 150 millions de dirhams.

S'agissant des titres OPCVM, les données du mois de mars³ indiquent une baisse mensuelle de 7,1 milliards de dirhams des souscriptions à 23,9 milliards, traduisant essentiellement le repli des souscriptions aux OPCVM monétaires. En revanche, les souscriptions aux OPCVM obligataires à moyen et long termes ont enregistré une hausse de 1,4 milliard. Pour ce qui est des rachats, ils ont enregistré une augmentation de 1,3 milliards à 26,5 milliards, reflétant essentiellement la progression des rachats d'OPCVM obligataires. En dépit d'une appréciation de 3% de l'indice de performance, l'actif net des titres OPCVM ressort en baisse de 0,3% à 335,4 milliards de dirhams.

Par catégorie, l'actif net des fonds monétaires s'est contracté de 6,6% et celui des OPCVM contractuels a baissé de 1,6%. En revanche, l'actif net a augmenté de 2,8% pour les fonds diversifiés, de 2% pour les OPCVM actions et de 1,1% pour ceux obligataires.

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

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

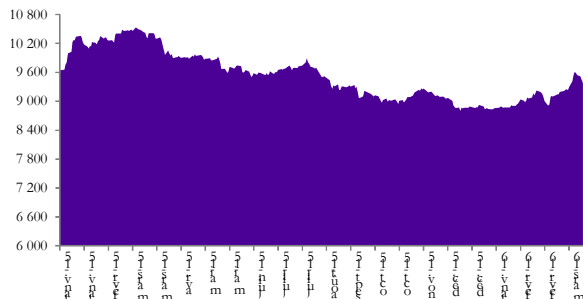
(3) Données arrêtées le 18 mars 2016.

Après une baisse de 1,7% en glissement trimestriel, l'indice des prix des actifs immobiliers (IPAI) a enregistré une légère hausse de 0,5% au quatrième trimestre 2015, résultat d'une augmentation de 0,7% des prix du résidentiel et de 1,2% de ceux des biens à usage commercial, alors que ceux des terrains ont connu une légère baisse de 0,4%. Dans les principales villes, les prix ont enregistré des progressions allant de 0,8% à Oujda à 5,8% à Casablanca et des baisses variant entre 0,9% à Marrakech et 2,4% à Meknès. Concernant les transactions, elles se sont inscrites en augmentation de 9,8%, avec des accroissements de 8,7% des ventes des biens résidentiels, de 11,2% des terrains et de 18% des biens à usage professionnel. Pour l'ensemble de l'année 2015, l'IPAI s'est apprécié de 0,6% après avoir diminué de 0,4% un an auparavant. Pour ce qui est des transactions, après une augmentation de 16%, leur volume s'est replié de 2,7% en 2015. Au niveau des principales villes, Marrakech a accusé un recul des prix de 4,3%, alors qu'à Casablanca et Rabat, les prix ont poursuivi leur tendance haussière entamée depuis 2012. Les transactions ont, quant à elles, régressé au niveau des grandes villes avec en particulier des baisses de 11,9% à Tanger et de 9,3% à Marrakech.

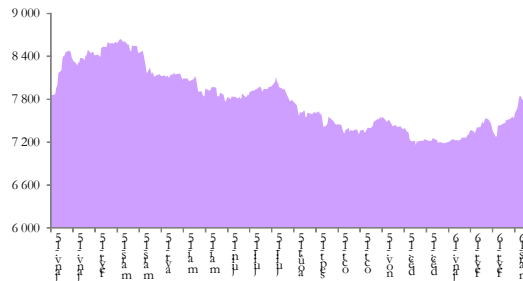
INDICES BOURSIERS

Indices	déc.-15	janv.-16	fév.-16	mars-16	mars-16/ fév.-15 (en %)
MASI	8 925,71	8 898,99	8 908,44	9 327,98	4,7
MADEX	7 255,21	7 256,97	7 269,71	7 610,53	4,7

Evolution quotidienne du MASI



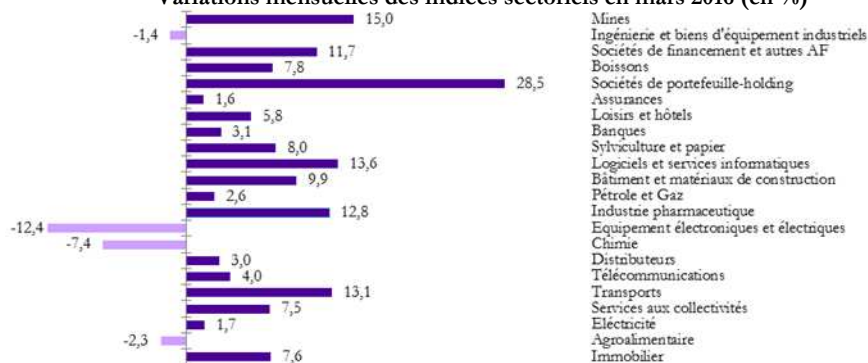
Evolution quotidienne du MADEX



Performance des indices sectoriels

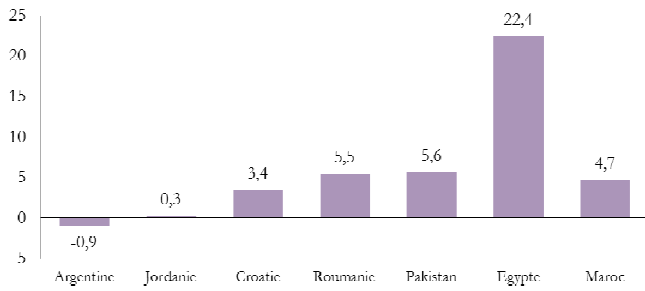
Indices sectoriels	Structure (en %)	fév.-16	mars.-16	mars -16/fév.16 (en %)
Immobilier	5,7	11 293,9	12 151,4	7,6
Agroalimentaire	4,9	16 355,5	15 983,9	-2,3
Electricité	1,4	1 340,8	1 363,1	1,7
Services aux collectivités	0,7	1 841,7	1 979,2	7,5
Transports	0,2	1 830,7	2 069,7	13,1
Télécommunications	19,9	1 696,1	1 763,6	4,0
Distributeurs	2,6	17 910,3	18 441,7	3,0
Chimie	0,1	806,4	746,7	-7,4
Equipement électroniques et électriques	0,1	4 000,0	3 505,7	-12,4
Industrie pharmaceutique	0,4	1 933,4	2 181,1	12,8
Pétrole et Gaz	3,3	7 888,2	8 089,5	2,6
Bâtiment et matériaux de construction	14,4	14 535,9	15 968,6	9,9
Logiciels et services informatiques	0,6	490,4	557,1	13,6
Sylviculture et papier	0	17,6	19,0	8,0
Banques	36,3	10 789,4	11 126,7	3,1
Loisirs et hôtels	0,2	500,5	529,5	5,8
Assurances	4,4	3 325,3	3 377,9	1,6

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

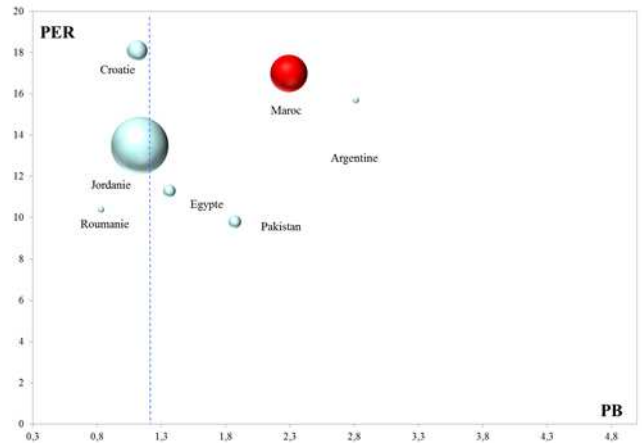


Evolution des indicateurs boursiers des marchés frontières

Evolution des performances mensuelles des Bourses de certains pays frontières en mars 2016 (en %)



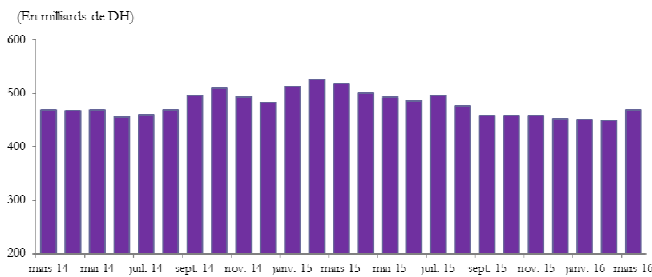
Niveau de valorisation de certaines bourses frontières en mars 2016 (Price Earnings Ratio et Price to Book)



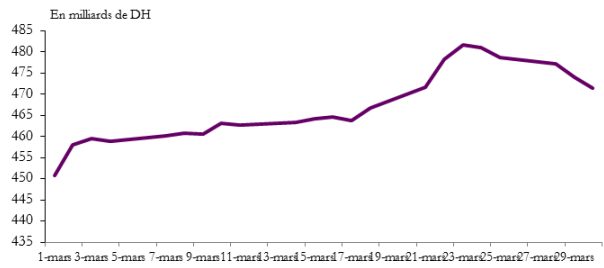
Source : Bourse de Casablanca et Datastream.

ACTIVITE

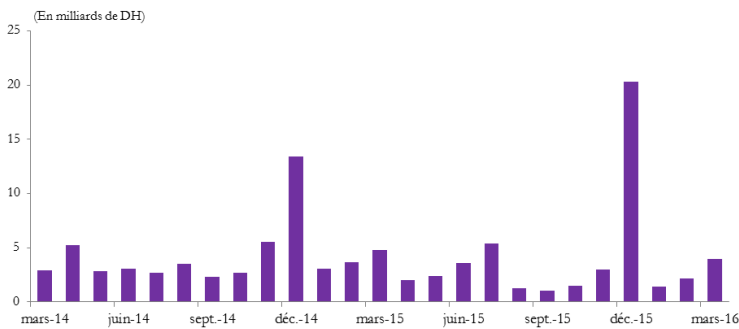
Evolution mensuelle de la capitalisation boursière



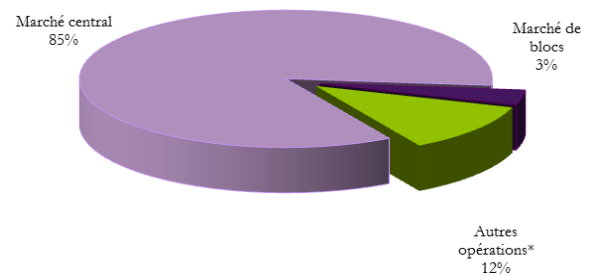
Evolution quotidienne de la capitalisation boursière en mars 2016



Evolution mensuelle du volume des transactions



Répartition du volume de transactions par marché en mars 2016



Source : Bourse de Casablanca.

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

Volume des transactions

En millions de DH	déc.-15	fév.-16	mars.-16
Volume actions			
1-Marché central	9 149,0	1 891,6	3 392,5
2-Marché de blocs	8 656,5	222,9	139,9
Total A = (1) + (2)	17 806	2114,5	3532,4
3-Introductions	307		
4-Apports de titres	493,1	4,6	14,1
5-Offres publiques	0		436,2
6-Transferts	4,2	83,3	14,5
7-Augmentations de capital	1676,7		
Total B = (3) + (4) + (5) + (6) + (7)	2481	87,9	464,8
I- Total volume actions	19 538,8	1 936,8	3 180,3
II- Volume obligations	747,8	265,6	816,9
III- Total Général	20 286,7	2 202,5	3 997,2

COURS

Performance des plus fortes capitalisations

Valeurs	Capitalisation		Cours			Variations	
	mars.-16 (en milliards de DH)	Part (en %)	déc.-15	fév.-16	mars-16	mars-16/ fév.-16 (en %)	mars-16/déc.-15 (en %)
ITISSALAT AL-MAGHRIB	105,7	22,5	111,7	115,6	120,2	4,0	7,7
ATTIJARIWafa BANK	68,8	14,6	337,9	331,0	338,2	2,2	0,1
BCP	40,0	8,5	215,0	216,0	219,5	1,6	2,1
BMCE BANK	37,1	7,9	214,0	200,1	206,5	3,2	-3,5
LAFARGE CIMENTS	30,0	6,4	1618,0	1550,0	1715,0	10,6	6,0
CIMENTS DU MAROC	16,6	3,5	1025,0	1150,0	1150,0	0,0	12,2
TAQA MOROCCO	14,4	3,1	571,0	600,0	610,0	1,7	6,8
Wafa ASSURANCE	11,3	2,4	3270,0	3190,0	3218,0	0,9	-1,6
DOUJA PROM ADDOHA	11,0	2,3	23,7	30,8	34,0	10,4	43,3
CENTRALE DANONE	10,6	2,3	1200,0	1130,0	1130,0	0,0	-5,8

Source : Bourse de Casablanca.

Valeurs du secteur financier

Secteurs	Cours			Variations
	déc.-15	fév.-16	mars.16	mars-16/ fév.-16 (en %)
Banques				
ATTIJARIWafa BANK	338	331	338	2,2
BCP	215	216	220	1,6
CIH	261	252	265	5,2
BMCI	640	510	630	23,5
CDM	516	405	400	-1,2
BMCE BANK	214	200	207	3,2
Sociétés de financement				
EQDOM	937	805	910	13,0
MAROC LEASING	390	380	380	0,0
SALAFIN	685	683	780	14,2
AXA CREDIT	350	343	351	2,3
MAGHREBAIL	625	592	702	18,6
TASLIF	49	38	40	4,8
Assurances				
AGMA LAHLOU-TAZI	2360	2431	2356	-3,1
Wafa ASSURANCE	3270	3190	3218	0,9
ATLANTA	51	47	50	6,5
SAHAM ASSURANCE	964	950	970	2,1

Source : Bourse de Casablanca.

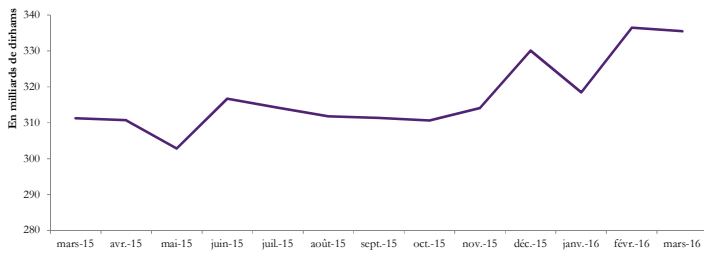
GESTION D'ACTIFS

Répartition de l'actif net par catégorie d'OPCVM au 18 mars 2016

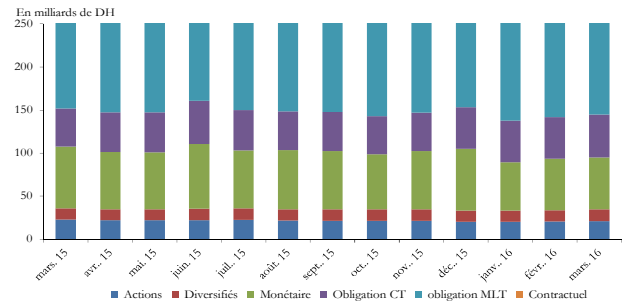
Catégorie d'OPCVM	Nombre	Montant	Structure	Var.	Var.
		(en milliards de DH)	(en %)	mensuelle	annuelle
Actions	88	21,0	6,25	1,98	2,65
Diversifiés	68	13,7	4,09	2,79	6,64
Monétaires	55	60,3	17,99	-6,57	-15,74
Obligations CT	40	49,8	14,85	0,97	3,01
Obligations MLT	148	188,8	56,30	1,08	7,84
Contractuel	10	1,8	0,53	-1,56	1,34
Total	409	335,4	100,00	-0,30	1,61

Source : Autorité marocaine du marché des capitaux.

Evolution de l'actif net des OPCVM



Evolution de la structure des OPCVM



Source : Autorité marocaine du marché des capitaux.

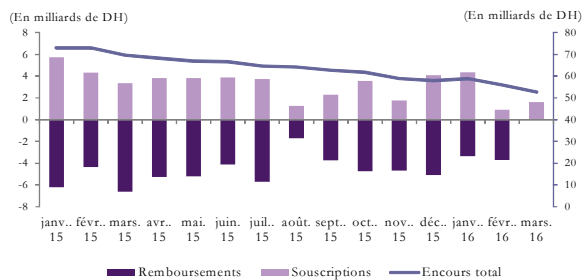
AUTRES MARCHES

Marché des titres de créances négociables

	(En millions de DH)			Variations		
	déc-15	févr-16	mars-16	mars-16/ févr-16		mars-16/ déc-15
				en MDH	en %	en MDH
Encours	57 915	55 911	52 705	-3 206	-5,7	-5 210
Certificats de dépôt	41 184	39 669	36 525	-3 144	-7,9	-4 659
Bons des sociétés de financement	14 460	14 240	14 157	-83	-0,6	-303
Billets de trésorerie	2 271	2 002	2 023	21	1,0	-248
Emissions	4 072	892	1 611	720	80,7	-2 461
Certificats de dépôt	2 805	650	650	0	0,1	-2 155
Bons des sociétés de financement	0	100	150	50	-	150
Billets de trésorerie	1 268	142	811	669	471,5	-457
Remboursements	5 083	3 830	4 817	987	25,8	-267

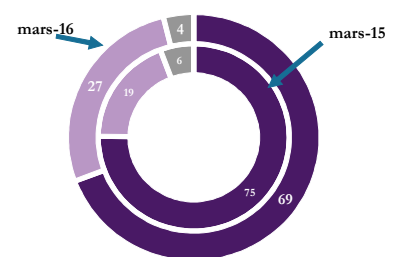
Source : BAM

Evolution de l'encours des titres de créances négociables



Source : BAM

Structure de l'encours des TCN (en %)



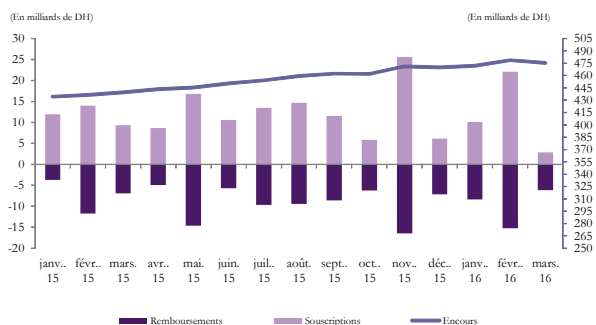
• Certificats de dépôt • Bons des sociétés de financement

Marché des Bons du Trésor

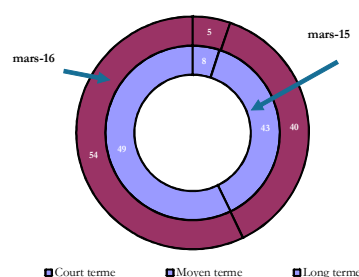
	(En millions de dirhams)			Variations			
	déc-15	févr-16	mars-16	mars-16/ févr-16		mars-16/ déc-15	
				En MDH	En %	En MDH	En %
Encours	470 104	478 601	475 251	-3 351	-0,70	5 147	1,09
24 jours	0	0	0	0	0	0	0
35 jours	0	0	0	0	0	0	0
39 jours	0	0	0	0	0	0	0
43 jours	0	0	0	0	0	0	0
44 jours	0	0	0	0	0	0	0
45 jours	0	0	0	0	0	0	0
13 semaines	1 050	860	975	115	13,31	-75	-7,16
26 semaines	984	1 442	1 442	0	0,00	458	46,58
52 semaines	25 449	22 564	22 564	0	0,00	-2 885	-11,33
2 ans	59 040	51 997	49 737	-2 260	-4,35	-9 303	-15,76
5 ans	123 679	127 780	129 096	1 316	1,03	5 417	4,38
10 ans	87 533	88 401	85 557	-2 844	-3,22	-1 976	-2,26
15 ans	110 092	115 011	115 333	323	0,28	5 242	4,76
20 ans	48 966	54 195	54 195	0	0,00	5 229	10,68
30 ans	13 312	16 352	16 352	0	0,00	3 040	22,84
			0				
Souscriptions	6 173	22 051	2 816	-19 235	-87	-3 357	-54,39
24 jours	0	0	0	0	0	0	0
35 jours	0	0	0	0	0	0	0
39 jours	0	0	0	0	0	0	0
43 jours	0	0	0	0	0	0	0
44 jours	0	0	0	0	0	0	0
45 jours	0	0	0	0	0	0	0
13 semaines	500	260	615	354	136	115	22,90
26 semaines	0	358	0	-358	-100	0	-
52 semaines	664	532	0	-532	-100	-664	-100,00
2 ans	2 789	1 702	562	-1 139	-67	-2 227	-79,84
5 ans	1 100	4 041	1 316	-2 725	-67	217	19,73
10 ans	0	5 281	0	-5 281	-100	0	-
15 ans	1 121	3 148	323	-2 825	-90	-798	-71,22
20 ans	0	4 860	0	-4 860	-100	0	-
30 ans	0	1 868	0	-1 868	-100	0	-
Remboursements	7 106	15 301	-6 166	-21 467	140,30	-13 272	-186,77

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 février 2016

Les données relatives aux prix à la consommation indiquent une hausse mensuelle de 0,2% en février contre une baisse de 0,1% un mois auparavant. Cette évolution reflète la progression de 1,7% pour les produits alimentaires à prix volatils, suite principalement aux augmentations de 17,9% pour les « œufs », de 3,1% pour les « poissons frais » et de 1,5% pour les « fruits frais ». Ces hausses ont plus que compensé le recul de 0,8% des prix des carburants et lubrifiants. Quant aux tarifs des produits réglementés, ils n'ont pas connu de variation significative, alors qu'ils avaient progressé de 0,6% le mois précédent. Pour sa part, l'indicateur de l'inflation sous-jacente est resté stable après une hausse de 0,1% en janvier.

En glissement annuel, l'inflation s'est établie à 0,9% après 0,3% en janvier. Cette accélération est imputable essentiellement à l'accroissement de 2% des prix des produits alimentaires à prix volatils après leur diminution de 3,1% un mois auparavant. Ces derniers ont ainsi contribué à hauteur de 0,3 point de pourcentage à l'inflation au lieu de -0,4 point en janvier. En revanche, la diminution des prix des carburants et lubrifiants s'est accentuée de 3,8% à 5,1%, alors que les prix des produits réglementés ont de nouveau progressé de 1,1%. De son côté, l'inflation sous-jacente est restée stable à 0,8% et ce, depuis décembre 2015. L'inflation des biens échangeables est restée stable à 0,5% et celle des biens non échangeables à 1,1%. Toutefois, l'inflation sous-jacente demeure largement tirée par l'inflation des biens non échangeables qui y a contribué à hauteur de 0,6 point de pourcentage contre 0,2 point pour les biens non échangeables et ce, en moyenne au cours des trois derniers mois.

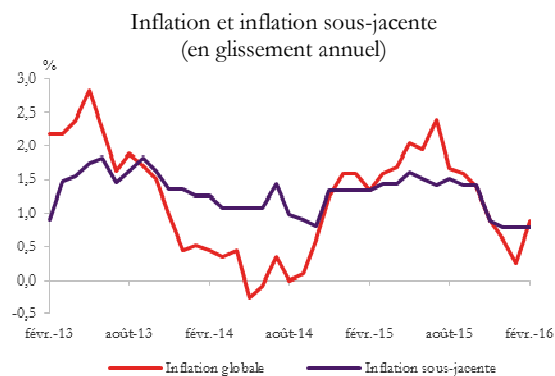
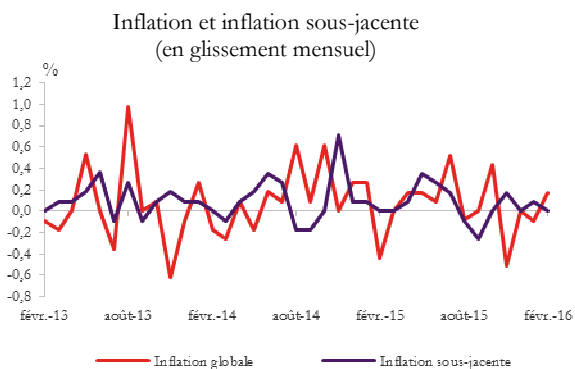
La ventilation du panier de l'IPC en biens et services montre que les prix des biens non transformés ont enregistré une hausse de 1,5% contre une baisse de 1,4% un mois auparavant. En revanche, les rythmes de progression des prix des biens transformés et des services ont légèrement ralenti, revenant de 0,7% et 1,2% à 0,6% et 1,1% respectivement.

Par ailleurs, les prix à la production des industries manufacturières ont accusé une baisse mensuelle de 0,1% en février, après celle de 0,2% un mois auparavant. Cette évolution résulte principalement de la poursuite du repli des prix de la branche « cokéfaction et raffinage » en lien avec le recul des cours du pétrole brut. Elle est liée également aux diminutions respectives de 1,5% et 1,4% des prix à la production des branches « fabrication de machines et appareils électriques » et « industrie du papier et du carton », qui ont plus que compensé les augmentations des prix à la production de 1% pour « l'industrie de l'habillement et des fourrures » et de 0,2% pour « l'industrie textile ». En glissement annuel, le recul des prix à la production industrielle est revenu de 1,4% en janvier à 1,3% en février.

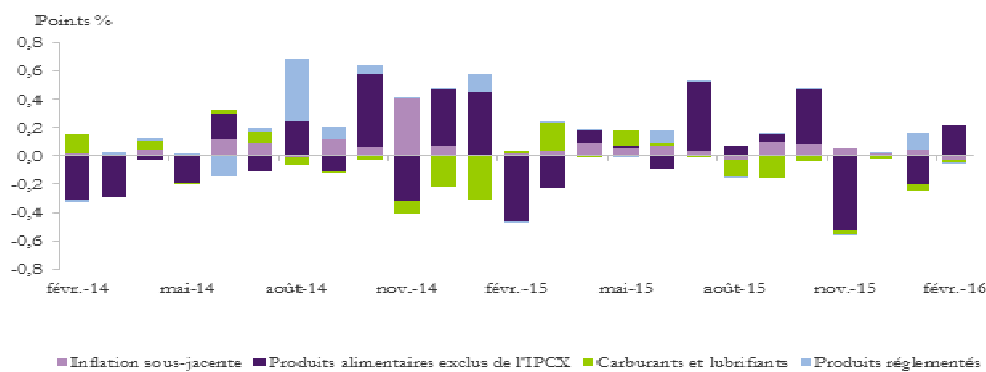
Pour sa part, l'indice des prix à l'importation (IPM) hors énergie a enregistré une baisse mensuelle de 0,9% en février après une augmentation de 1% le mois précédent. Cette évolution reflète le repli des prix à l'import des produits alimentaires et miniers, ainsi que des demi-produits. L'IPM alimentaire a ainsi affiché un reflux de 8,8%, sous l'effet principalement de la diminution des prix à l'import de 15,5% pour le « blé » et de 13,3% pour les « huiles végétales brutes ».

De leur côté, les prix des produits miniers ont accusé un recul de 1,2% imputable à la régression des prix à l'import du « zinc brut » et du « fer et acier en blooms et ébauches ». De même, les prix des demi-produits importés ont diminué de 1,2% en lien essentiellement avec la baisse des prix à l'import du « Caoutchouc synthétique ». En glissement annuel, les prix à l'import hors énergie ont vu leur recul s'accroître à 5,9% en février, après 3,1% un mois auparavant.

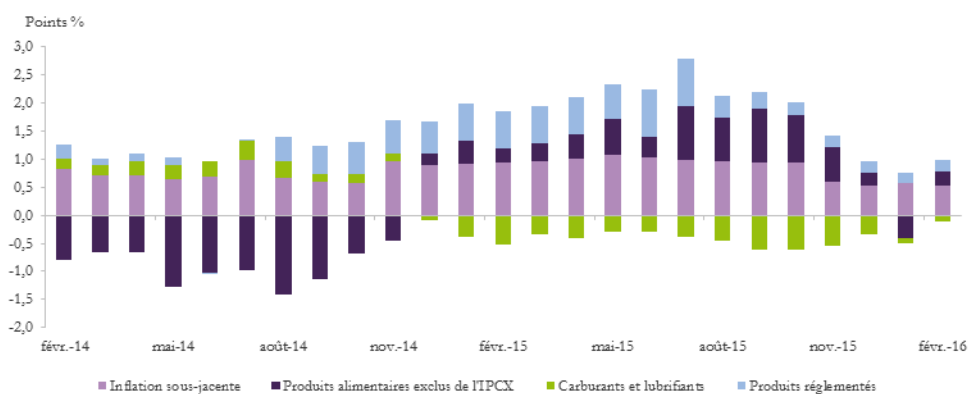
Décompositions



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

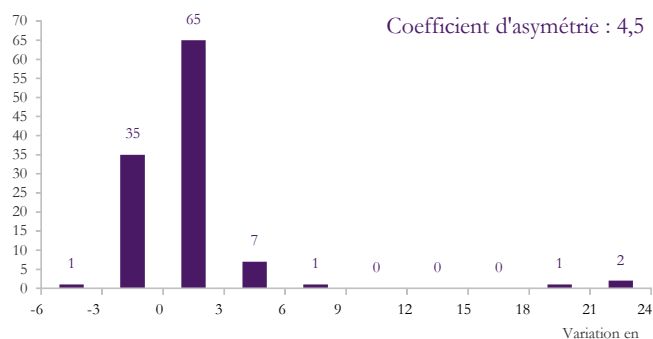
	Evolution de l'inflation en glissement mensuel (%)		Evolution de l'inflation en glissement annuel (%)		Contribution à l'inflation en glissement mensuel (%)	Contribution à l'inflation en glissement annuel (%)
	Janv.16	Févr.16	Janv.16	Févr.16	Févr.16	Févr.16
Inflation globale	-0,1	0,2	0,3	0,9		
dont: Produits alimentaires volatils exclus de l'inflation sous-jacente	-1,5	1,7	-3,1	2,0	0,22	0,27
Carburants et lubrifiants	-2,3	-0,8	-3,8	-5,1	-0,02	-0,11
Produits réglementés hors carburants et lubrifiants	0,6	0,0	1,1	1,1	0,00	0,20
<i>dont : Alimentation en eau et assainissement</i>	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,00	0,00
<i>Electricité</i>	2,4	0,0	2,4	2,4	0,00	0,08
Inflation sous-jacente	0,1	0,0	0,8	0,8	-0,03	0,52
dont : Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	0,1	-0,2	0,7	0,6	-0,05	0,16
Articles d'habillement et chaussures	0,0	-0,1	1,1	1,1	0,00	0,04
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles*	0,0	0,1	1,1	1,1	0,01	0,08
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	0,1	0,0	0,4	0,4	0,00	0,02
Santé*	-0,2	-0,1	1,2	1,3	0,00	0,00
Transport*	0,2	0,0	0,5	0,3	0,00	0,02
Communication	0,0	0,0	0,0	0,0	0,00	0,00
Loisirs et cultures	0,1	0,5	0,6	1,1	0,01	0,02
Enseignement	0,0	0,0	2,1	2,1	0,00	0,10
Restaurants et hôtels	0,0	0,2	2,3	2,4	0,00	0,07
Biens et services divers	0,1	0,1	0,4	0,3	0,00	0,01

*hors produits réglementés

Sources : HCP et calculs BAM.

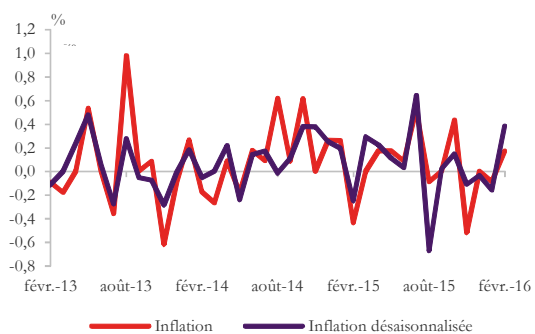
Evolution des principales composantes de l'inflation

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

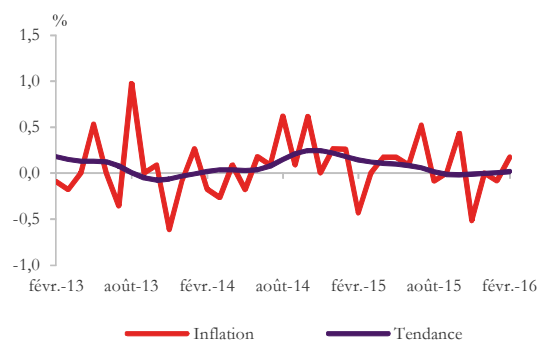


Tendance et saisonnalité de l'inflation

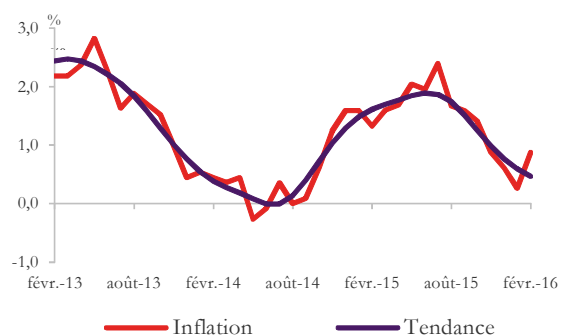
Inflation désaisonnalisée
(en glissement mensuel)



Inflation mensuelle et sa tendance



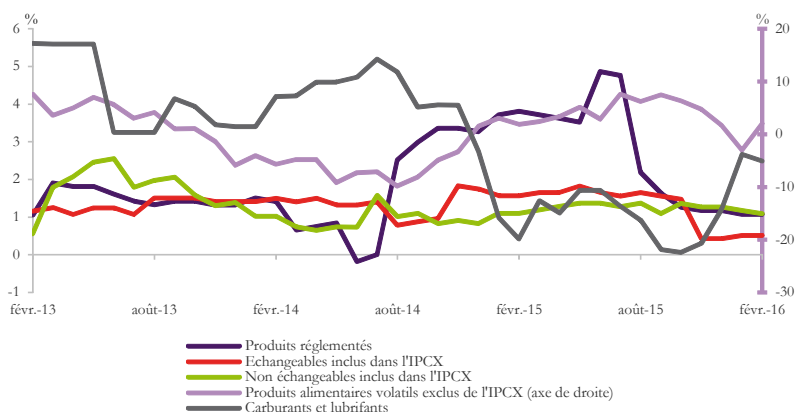
Inflation en glissement annuel et sa tendance



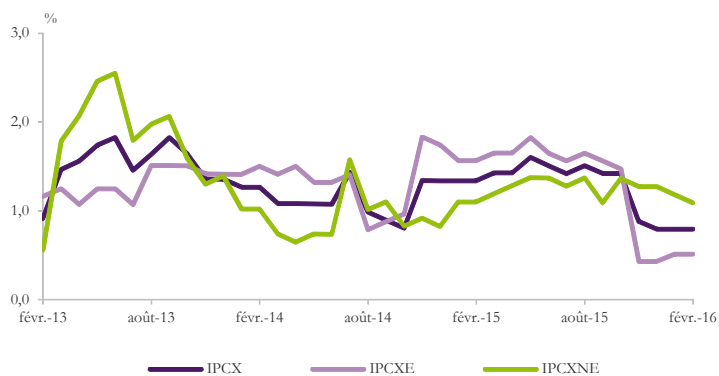
Sources : HCP et calculs BAM.

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

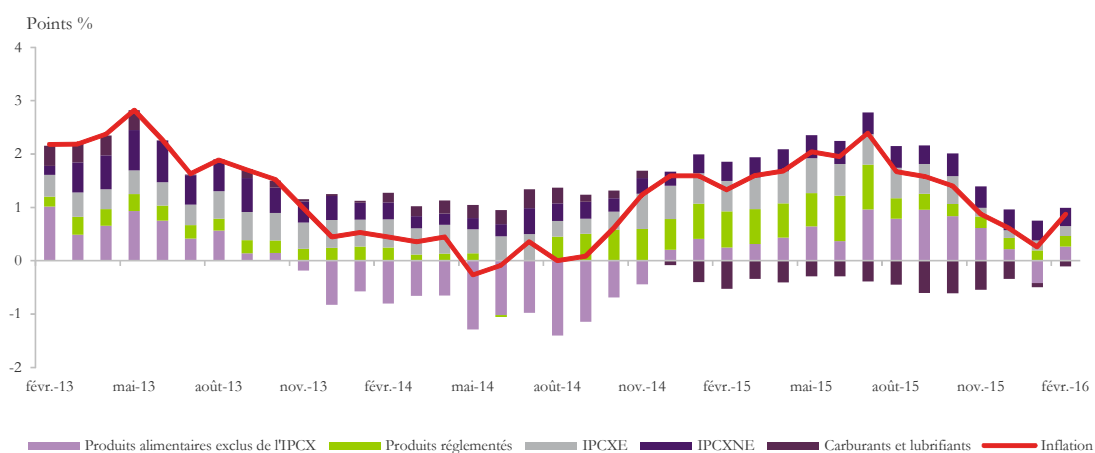
Evolutions des prix par catégorie de produit
(en glissement annuel)



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



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

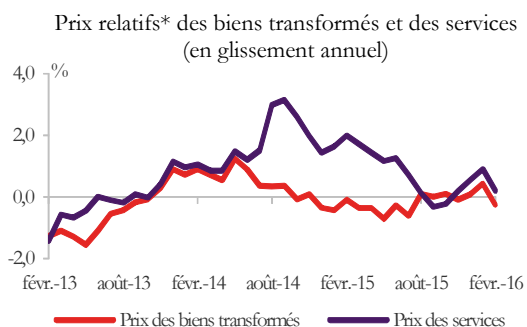
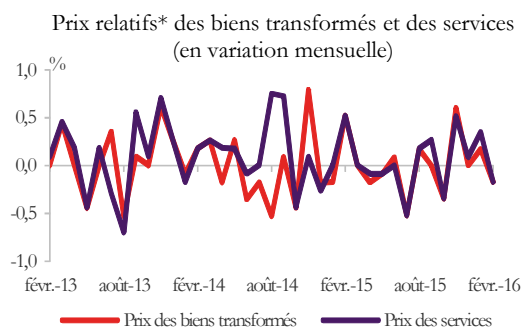
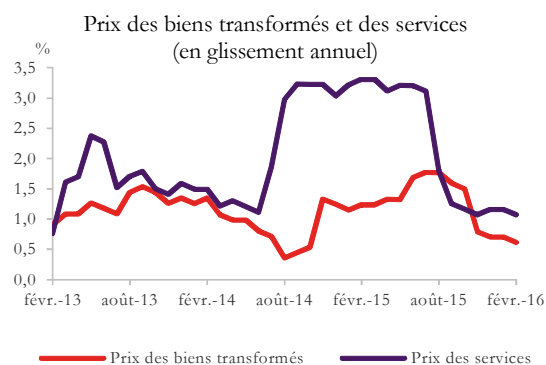
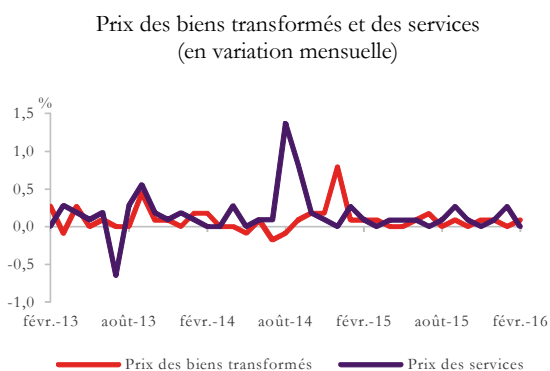


Evolution des prix des biens et services

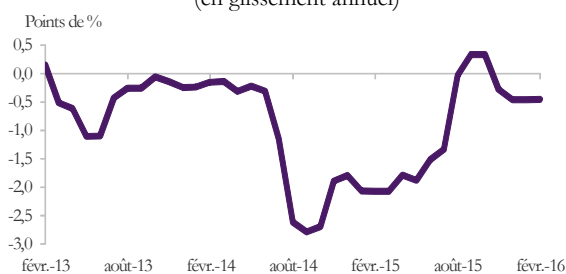
Evolution et contribution des prix des biens et des services

	En glissement mensuel (en %)		En glissement annuel (en %)		Contribution à l'inflation en glissement mensuel (en point de %)	Contribution à l'inflation en glissement annuel (en point de %)
	Janv.16	Févr.16	Janv.16	Févr.16	Févr.16	Févr.16
Inflation globale	-0,1	0,2	0,3	0,9		
Biens transformés*	0,1	0,0	0,7	0,6	0,00	0,27
Services	0,3	0,0	1,2	1,1	0,00	0,36
Biens non transformés et autres	-0,8	0,8	-1,4	1,5	0,18	0,34
Carburants et lubrifiants	-2,3	-0,8	-3,8	-5,1	-0,02	-0,11

* hors carburants et lubrifiants



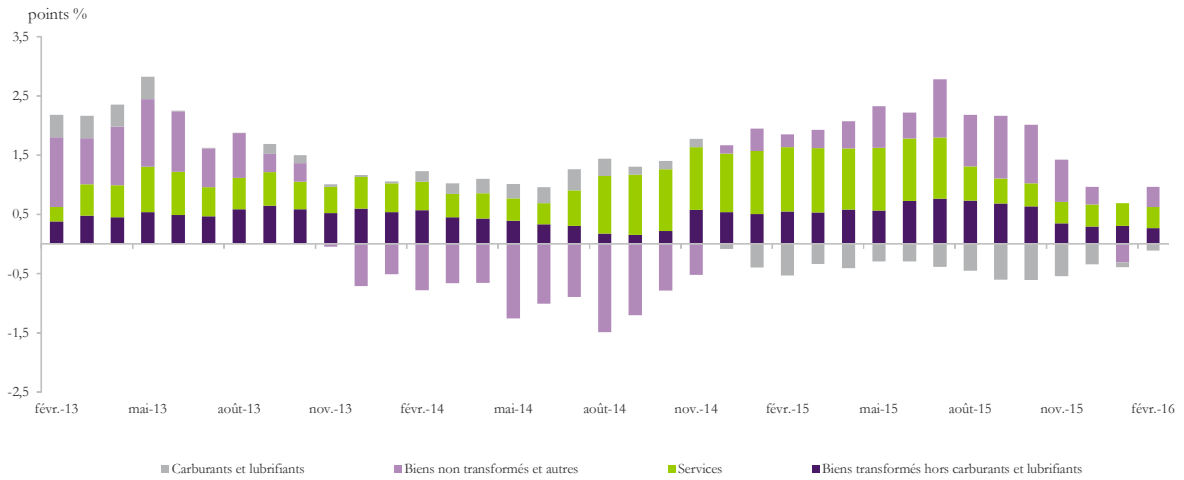
Ecart** des taux d'inflation entre biens transformés et services
(en glissement annuel)



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

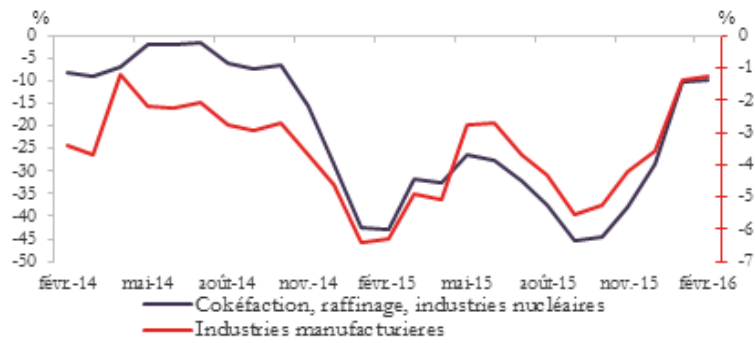
(**) Il s'agit de l'écart entre les taux d'inflation des biens transformés et des services.

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

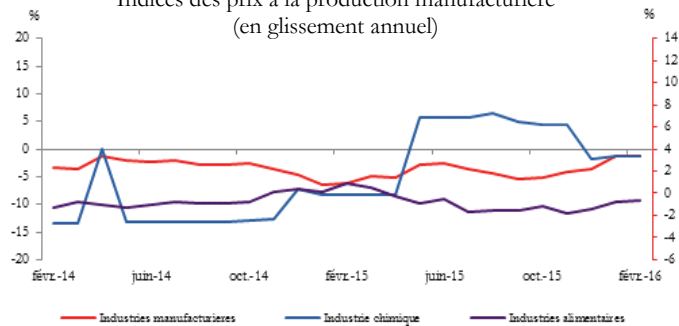


Prix à la production industrielle

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

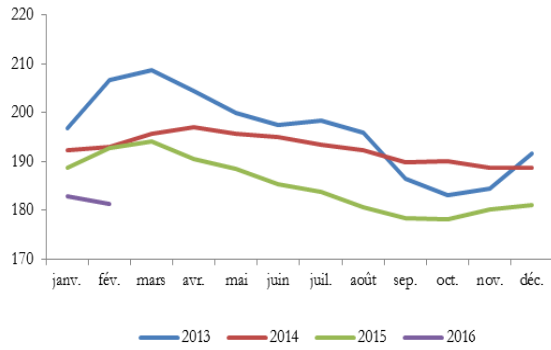


Indices des prix à la production manufacturière (en glissement annuel)

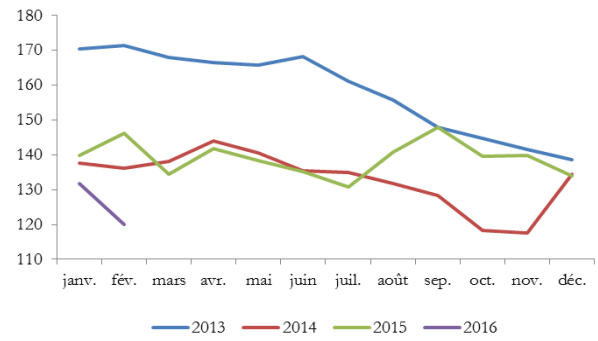


Indices de valeurs unitaires à l'importation

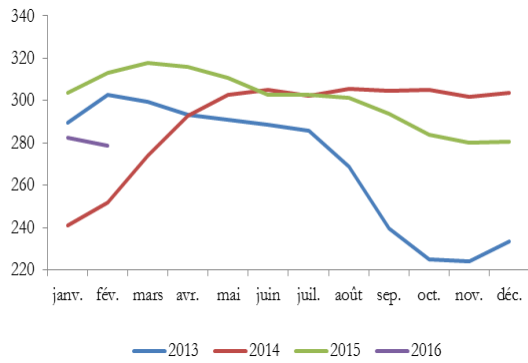
Indice des prix à l'import hors énergie



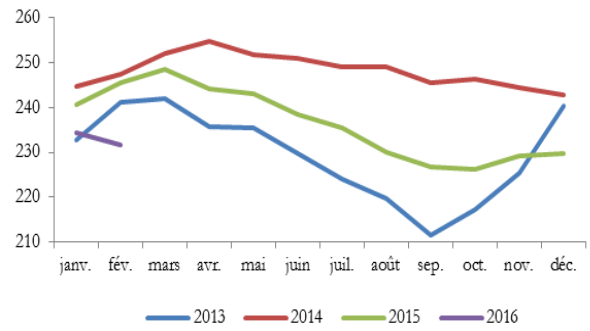
Indice des prix à l'import des produits alimentaires



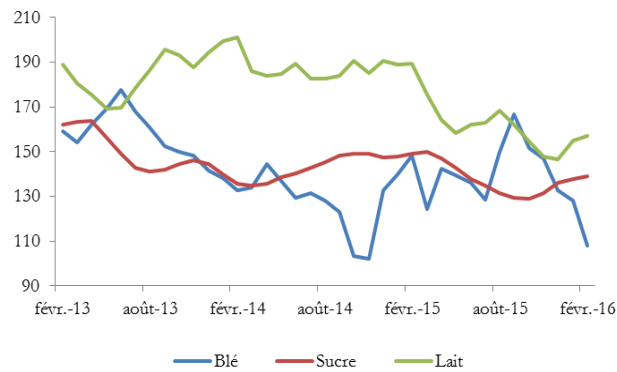
Indice des prix à l'import des matières premières minières



Indice des prix à l'import des demi-produits



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



Dépôt légal : 2008 PE0039

BANK AL-MAGHRIB

Direction Etudes Economiques

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

Téléphone: (212) 537-57-41-04 / 05

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

Email : deri@bkam.ma

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

بنك المغرب
بنك المغرب