



بنك المغرب  
BANK AL-MAGHRIB

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

◆  
Novembre 2016  
◆



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

Novembre 2016



Le présent document a été préparé sur la base des données statistiques arrêtées le 04 novembre 2016

بنك المغرب  
بنك المغرب

## Table des matières

<b>Vue d'ensemble</b> .....	<b>5</b>
<b>I. Environnement international</b> .....	<b>9</b>
Croissance et inflation dans les principaux pays partenaires .....	12
Principales mesures de politique monétaire .....	13
Marchés mondiaux des matières premières .....	14
<b>II. Comptes extérieurs</b> .....	<b>15</b>
Balance commerciale.....	16
Autres composantes du compte extérieur .....	18
<b>III. Production, demande et marché du travail</b> .....	<b>19</b>
Comptes nationaux .....	21
Agriculture .....	24
Industrie .....	25
Mines ..	26
Energie .....	27
Principaux indicateurs des activités sectorielles.....	28
Marché du travail .....	29
<b>IV. Finances publiques</b> .....	<b>30</b>
Charges et ressources du Trésor à fin septembre 2016 .....	31
<b>V. Monnaie, taux d'intérêt et liquidité</b> .....	<b>33</b>
Taux d'intérêt .....	35
Monnaie, crédits et placements liquides .....	36
<b>VI. Marché des changes</b> .....	<b>40</b>
Cotation des devises .....	41
Opérations sur le marché des changes .....	41
<b>VII. Marchés des Actifs</b> .....	<b>42</b>
Indices boursiers .....	44
Activité .....	45
Cours.....	46
Gestion d'actifs .....	47
Autres marchés.....	48
<b>VIII. Evolution de l'inflation</b> .....	<b>50</b>
Décompositions.....	51
Tendance et saisonnalité de l'inflation .....	53
Prix à la production industrielle .....	56
Indices de valeurs unitaires à l'importation .....	57

بنك المغرب  
بنك المغرب

## VUE D'ENSEMBLE

Au **niveau international**, la croissance, en glissement annuel, s'est améliorée de 0,2 point à 1,5% au troisième trimestre aux Etats-Unis et à 2,3% au Royaume-Uni, et a stagné à 1,6% dans la zone euro. Dans les principaux pays émergents, elle est restée stable en Chine et a légèrement ralenti en Inde, tandis que la contraction du PIB a connu une atténuation au Brésil et en Russie.

Sur le **marché du travail**, le taux de chômage s'est établi à 4,9% aux Etats-Unis en octobre, avec des créations d'emplois de 161.000 postes contre 191.000 postes en septembre. Dans la zone euro, les données du mois de septembre montrent une stabilisation du taux de chômage à 10%.

Pour ce qui est des **conditions financières**, leur évolution entre septembre et octobre, s'est caractérisée par une hausse quasi générale des principaux indices boursiers des pays avancés, des évolutions différenciées des taux souverains et une progression du rythme d'accroissement du crédit aussi bien dans la zone euro qu'aux Etats-Unis. Ainsi, à l'exception du Dow Jones qui a enregistré une baisse de 0,5%, l'Eurostoxx 50 s'est accru de 1%, le Nikkei 225 de 1,7%, le FTSE 100 de 2,9%, le CAC 40 et le DAX 30 de 1,1%. Pour sa part, le MSCI EM a augmenté de 0,5%, avec toutefois des baisses de 3,1% pour celui de la Turquie, de 0,7% pour celui de l'Inde et de 0,1% pour celui de la Chine. Sur les marchés obligataires, le taux de rendement à 10 ans s'est accru entre septembre et octobre de -0,1% à 0% pour l'Allemagne, de 0,2% à 0,3% pour la France, de 1,2% à 1,5% pour l'Italie et de 1% à 1,1% pour l'Espagne. Ce taux a stagné à 8,4% pour la Grèce et à 3,3% pour le Portugal. Pour sa part, le taux des bons du Trésor américain s'est établi à 1,8% contre 1,6%, un mois auparavant. Au niveau des marchés interbancaires, l'Euribor à 3 mois est passé de -0,30% en septembre à -0,31% en octobre, alors que le Libor dollar de même maturité s'est établi à 0,88% contre 0,85%. S'agissant du crédit bancaire, son rythme d'évolution annuel s'est accéléré de 7,7% en août à 8,1% en septembre aux Etats-Unis et de 1,4% à 1,8% dans la zone euro. Concernant le marché des changes, l'euro s'est déprécié de 1,7% par rapport au dollar, entre septembre et octobre, alors qu'il s'est apprécié de 4,7% contre la livre sterling et de 0,2% vis-à-vis du yen japonais. Quant à l'évolution des monnaies des principaux pays émergents par rapport au dollar, le real brésilien s'est apprécié de 2,1%, la roupie indienne a stagné, tandis que le yuan chinois et la livre turque se sont dépréciés de 0,8% et 3,5%, respectivement.

Au niveau des marchés mondiaux des **matières premières**, les prix se sont globalement inscrits en hausse au cours du mois d'octobre, l'indice Dow Jones-UBS global ayant augmenté de 3,3% d'un mois à l'autre. Cette évolution recouvre un léger repli de 0,3% de l'indice des prix des produits hors énergie et un accroissement de 10,4% de l'indice des prix énergétiques. Concernant l'évolution des prix des produits hors énergie, elle reflète une hausse de 1,5% de ceux des métaux de base et une augmentation de 3,1% des prix des produits agricoles. Pour le phosphate et dérivés, le prix du brut est demeuré inchangé à 110 dollars la tonne, entre septembre et octobre, et les prix du DAP et du TSP ont diminué de 1,8% et de 1,4% respectivement.

Dans ces conditions, l'**inflation** s'est accélérée en septembre de 1,1% à 1,5% aux Etats-Unis et de 0,6% à 1% au Royaume-Uni, tandis qu'elle est demeurée inchangée à -0,5% au Japon. Dans la zone euro, selon une première estimation d'Eurostat pour le mois d'octobre, l'inflation a légèrement augmenté de 0,4% à 0,5%.

S'agissant des décisions **de politique monétaire**, les Banques centrales des principaux pays avancés ont maintenu inchangé leurs taux. Ainsi, la FED a décidé le 2 novembre de maintenir inchangé son taux directeur dans une fourchette allant de 0,25% à 0,5%. Bien qu'elle ait estimé que les conditions d'une augmentation du taux des fonds fédéraux se soient renforcées, elle a décidé d'attendre davantage de signes sur la poursuite des progrès vers ses deux objectifs d'un emploi maximum et d'une inflation à 2%. De même, la Banque d'Angleterre a décidé le 3 novembre de garder inchangé son taux directeur à 0,25%, et de poursuivre son programme d'achats d'obligations. Pour sa part, la BCE a décidé le 20 octobre de maintenir inchangé son taux directeur à 0%, tout en réitérant que l'ensemble de ses taux resteront à leurs niveaux actuels ou à des niveaux plus bas sur une période prolongée, et bien au-delà de l'horizon fixé pour ses achats d'actifs.

Par ailleurs, la Banque centrale d'Égypte a décidé le 3 novembre de laisser flotter la livre égyptienne, afin d'apaiser toute distorsion sur le marché intérieur des devises étrangères. Selon la Banque, cette mesure permettra à la dynamique de l'offre et de la demande de fonctionner efficacement afin de créer un environnement pour un approvisionnement fiable et durable en devises étrangères. En outre, elle a précisé que cette décision a pour but d'assurer la « stabilité monétaire et budgétaire » dans le cadre d'un programme de réformes économiques. La Banque centrale d'Égypte a décidé également de relever son taux directeur de 300 points de base.

Au **niveau national**, les données des **comptes extérieurs** à fin septembre 2016 indiquent un creusement en glissement annuel de 16,7 milliards du déficit commercial à 133,5 milliards de dirhams. Ce résultat a pour origine la hausse de 19,3 milliards ou 6,9% des importations, plus importante que celle de 2,6 milliards ou 1,6% des exportations. La hausse des importations reflète notamment l'accroissement de 22,4% des achats de biens d'équipement et de 15,7% de ceux de biens de consommation, la facture énergétique ayant, en revanche, poursuivi sa tendance baissière, avec un recul de 22,9%. Pour ce qui est des exportations, les ventes de la construction automobile ont progressé de 13,1%, alors que celles de phosphates et dérivés ont accusé un recul de 13,9%. Pour les autres composantes du compte courant, les recettes de voyage ont progressé de 6,1% et les transferts des MRE de 4,9%. S'agissant du flux net des investissements directs étrangers, il a diminué de 36,2% ou 8,4 milliards à 14,8 milliards de dirhams. Dans ces conditions et tenant compte des autres rubriques de la balance des paiements, les réserves internationales nettes se sont améliorées de 12,1% à fin septembre par rapport au début de l'année pour s'établir à 251,7 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 7 mois et 7 jours d'importations de biens et services au lieu de 6 mois et 16 jours un an auparavant.

Les données des comptes nationaux au deuxième trimestre 2016, indiquent que la **croissance nationale** s'est située à 0,5% contre 4,2% un an auparavant. Cette évolution reflète une baisse de 10,9% après une hausse de 14,7% de la valeur ajoutée agricole et un accroissement de 2,1% au lieu de 2,9% du PIB non agricole. S'agissant de la demande, la consommation finale des ménages a augmenté de 2,2% au lieu de 1,8%, tandis que celle des administrations publiques a ralenti, revenant de 2,3% à 0,8%. Pour sa part, l'investissement s'est accru de 3,9% contre 0,4%. De leur côté, les exportations nettes ont marqué une contribution négative à la croissance de 2,2 points de pourcentage au lieu d'une participation positive de 2,5 points.

Sur le **plan sectoriel**, le Ministère de l'Agriculture et de la Pêche Maritime a adopté des mesures visant à garantir l'approvisionnement du marché en semences sélectionnées et en engrais en quantités suffisantes en vue d'assurer les conditions favorables au lancement de la campagne agricole 2016/2017. Par ailleurs, la production commercialisée du secteur de la pêche côtière et artisanale s'est accrue à fin septembre de 11% en volume. S'agissant du secteur de l'industrie, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie relatifs au mois de septembre indiquent globalement une stagnation, d'un mois à l'autre, de la production et ce, en dépit d'une hausse du taux d'utilisation des capacités à 68%. Dans le BTP, les ventes de ciment ont stagné à fin septembre après une contraction de 1,4% un an auparavant. Pour sa part, la production marchande de phosphate brut a enregistré une augmentation de 1,1% à fin septembre, contre un repli de 6,5% un an auparavant.

Concernant le secteur énergétique, la production d'électricité s'est accrue de 2 % à fin septembre au lieu de 6,9% un an auparavant. Quant au secteur du tourisme, les données à fin août attestent d'une hausse de 0,5% des arrivées de touristes et de 1,7% pour les nuitées recensées dans les établissements touristiques classés.

Sur le **marché du travail**, le troisième trimestre de 2016 a été caractérisé par une perte de 73.000 emplois comparativement au troisième trimestre de 2015, recouvrant une contraction de 66.000 postes dans l'agriculture, de 44.000 dans l'industrie y compris l'artisanat et de 15.000 dans les services, et une création de 52.000 emplois dans le BTP. En parallèle, le taux d'activité a accusé un repli significatif de 1,2 point de pourcentage à 46,7% au niveau national. Dans ces conditions, le taux de chômage a enregistré une diminution de 0,5 point à 9,6%, avec un recul important de 0,8 point à 14,3% en milieu urbain et une stagnation à 4,3% en zones rurales.

S'agissant des **finances publiques**, les neuf premiers mois de l'exécution budgétaire 2016 se sont soldés par un déficit budgétaire de 26 milliards, en atténuation de 4% par rapport à la même période de 2015. Les dépenses globales se sont alourdies de 5,1%, recouvrant notamment l'augmentation de 15,9% des dépenses d'investissement, de 4,5% des dépenses de biens et services, et de 3,6% des charges en intérêt de la dette, alors que la charge de compensation s'est allégée de 19,8%. En parallèle, les recettes ordinaires ont progressé de 6,2%, reflétant principalement l'accroissement de 5,6% des recettes fiscales, et les dons auprès des pays du CCG ont atteint 3,2 milliards contre 1,3 milliard à fin septembre 2015.

Tenant compte également d'un solde positif de 6,4 milliards des comptes spéciaux du Trésor, le déficit de caisse s'est établi à 22,7 milliards, en allègement de 11,9 milliards par rapport à la même période en 2015. Ce besoin a été couvert par des ressources intérieures d'un montant net de 19,5 milliards et par un flux net extérieur de 3,1 milliards au lieu d'un flux net négatif de 1,8 milliard un an auparavant.

Au **plan monétaire**, le rythme d'accroissement de la masse monétaire s'est accéléré de 5,5% à fin août à 5,9% à fin septembre, reflétant notamment l'amélioration de 6,9% à 7,2% du taux de croissance des dépôts à vue et de 1,1% à 1,6% de celui des dépôts à terme. En revanche, la circulation fiduciaire a ralenti de 6% à 4,4% tandis que les placements à vue se sont accrus de 6%, soit un rythme quasi-similaire à celui observé le mois précédent. Pour ce qui est du crédit bancaire, son taux de progression a poursuivi son amélioration passant de 3,4% en août à 4% en septembre, traduisant notamment une progression de 4,8% des prêts à caractère financier après 3,9% et de 3,5% du crédit destiné au secteur non financier, soit un rythme quasi similaire à celui observé le mois précédent.

Concernant la liquidité bancaire, le besoin en liquidité des banques s'est atténué à 18,4 milliards de dirhams en octobre contre 23,9 milliards en septembre, en liaison notamment avec le reflux de la circulation fiduciaire. Ainsi, Bank Al-Maghrib a réduit le volume de ses interventions à 19,4 milliards, dont 15,3 milliards sous forme d'avances à 7 jours et 4,1 milliards au titre des opérations de prêts garantis, accordés dans le cadre du programme de soutien au financement de la TPME. Dans ces conditions, le taux interbancaire est demeuré quasi-stable à 2,26%.

Sur les autres marchés, les taux des bons du Trésor se sont orientés à la hausse en septembre pour les maturités longues, avec notamment une augmentation sur le marché primaire de 22 points de base pour les bons à 5 ans et de 48 points pour ceux à 10 ans. En ce qui concerne les taux créditeurs, les données du mois de septembre indiquent une baisse de 5 points de base du taux moyen pondéré des dépôts à 6 et 12 mois à 3,11%. Pour ce qui est des taux débiteurs, le taux moyen pondéré global a enregistré une nouvelle baisse revenant à 5,08% au troisième trimestre 2016 au lieu de 5,25% un trimestre auparavant. Cette baisse reflète celle de 18 points de base des taux appliqués aux facilités de trésorerie à 4,98% et de 10 points de base de ceux assortissant les crédits immobiliers à 5,34%. S'agissant des autres catégories, les taux sont restés quasiment inchangés, ils se sont établis à 6,64% pour les crédits à la consommation et à 4,95% pour les prêts l'équipement.

Sur **les marchés des actifs**, l'indice des prix immobiliers est demeuré globalement stable, pour le deuxième trimestre consécutif, recouvrant toutefois une progression, en glissement trimestriel, de 2,7% des prix des terrains et des diminutions de 1,1% pour le résidentiel et de 0,6% pour les actifs à usage professionnel. En revanche, les transactions ont augmenté de 1% en liaison principalement avec l'accroissement de 3,7% des transactions portant sur le résidentiel, qui ont plus que compensé les baisses respectives de 1,9% et de 14,4% des ventes des terrains et des actifs à usage professionnel.

Au niveau du marché boursier, le MASI s'est de nouveau apprécié en octobre de 5,2%, portant ainsi sa performance depuis le début de l'année à 18,4%. De même, la capitalisation boursière a enregistré une progression mensuelle de 4,8% à 531,8 milliards de dirhams et le volume des transactions a atteint 2,6 milliards de dirhams après 1,3 milliard de dirhams en septembre et a été réalisé à hauteur de 2,2 milliards sur le marché central.



Concernant les émissions des bons du Trésor, elles sont revenues à 8,5 milliards de dirhams en septembre après une moyenne de 9,2 milliards entre janvier et août. Tenant compte d'un montant de remboursements de 6 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor a atteint 480 milliards à fin septembre, en accroissement de 2,1% par rapport à fin décembre 2015.

Sur le marché de la dette privée, les émissions des titres de créances négociables se sont limitées à 827 millions de dirhams en septembre contre une moyenne mensuelle de 3,3 milliards sur les huit premiers mois de l'année. Les émissions des certificats de dépôts se sont établies à 736,5 millions contre 3,6 milliards de dirhams un mois auparavant et ont été assorties de taux globalement en légère baisse par rapport au mois précédent. Tenant compte d'un montant de remboursements de 2,4 milliards de dirhams, l'encours des titres de créances négociables a atteint 55,3 milliards, en baisse de 4,6% par rapport à fin décembre 2015.

Sur le marché obligataire, le montant des titres émis en octobre a atteint 1,6 milliard dirhams, portant les levées depuis le début de l'année à 4,9 milliards contre 12,2 milliards réalisées sur la même période de l'année précédente.

Au plan de l'évolution des prix, **l'inflation** s'est établie à 2,3% en septembre, après 1,6% un mois auparavant, portant ainsi sa moyenne depuis le début de l'année à 1,6%. Cette évolution est attribuable essentiellement à l'accélération de la hausse des prix des produits alimentaires à prix volatils de 8,5% à 11,5%. Elle s'explique également par la progression de 5% des prix des carburants et lubrifiants après une diminution de 4,8%, et de 0,6% des tarifs des produits réglementés, après 0,5%. Quant à l'inflation sous-jacente, elle s'est accélérée de 0,7% à 0,9%, avec une hausse de 1,3% après 1,1% des prix des biens non échangeables et une stagnation à 0,5% de l'inflation des biens échangeables. Par ailleurs, les prix à la production des industries manufacturières hors raffinage de pétrole ont enregistré une baisse mensuelle de 0,1% en septembre, en liaison essentiellement avec le recul des prix de 0,3% pour l'industrie alimentaire et de 0,6% pour la l'industrie textile.

## I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

---

Les données des comptes nationaux du troisième trimestre 2016 font ressortir des rythmes d'évolution différenciés selon les pays. Dans les économies avancées, la croissance s'est améliorée aux Etats-Unis et au Royaume Uni et a stagné dans la zone euro. S'agissant des principaux pays émergents, la croissance est restée stable en Chine et a légèrement ralenti en Inde, tandis que la contraction du PIB a connu une atténuation au Brésil et en Russie.

Aux Etats-Unis, la croissance en glissement annuel a enregistré au troisième trimestre, une hausse à 1,5% après 1,3% un trimestre auparavant, en liaison principalement avec un rebond de la reconstitution des stocks, une accélération des exportations et la hausse des dépenses du gouvernement fédéral qui ont compensé le ralentissement de la consommation privée. Au Royaume-Uni, la croissance s'est consolidée à 2,3% après 2,1% un trimestre auparavant, alors que dans la zone euro, elle a stagné à 1,6% en glissement annuel, avec en particulier un recul de 1,3% à 1,2% pour la France. Pour les autres pays de la zone, les données du deuxième trimestre indiquent une décélération de 1,8% à 1,7% en Allemagne, de 0,9% à 0,7% en Italie et une stagnation à 3,4% en Espagne. A l'inverse, la croissance s'est améliorée au deuxième trimestre au Japon, passant de 0,1% à 0,8%.

Au niveau des pays émergents, la croissance est restée stable en Chine à 6,7% au troisième trimestre 2016. Les données du deuxième trimestre indiquent qu'elle a reculé de 7,4% à 7,3% en Inde, tandis qu'au Brésil et en Russie, la récession s'est poursuivie, avec toutefois des atténuations des contractions du PIB à -3,8% pour le Brésil pour le même trimestre et à -3,7% pour la Russie au titre du troisième trimestre 2015.

S'agissant des indicateurs à haute fréquence du mois d'octobre 2016, l'indice PMI composite de la zone euro s'est établi à 53,3 points, soit son plus haut niveau depuis janvier, un chiffre inférieur à l'estimation précédente pour le même mois qui s'établissait à 53,7 points. De même, aux Etats-Unis, l'indice ISM manufacturier a atteint 51,9 points en octobre contre 51,5 points le mois précédent, reflétant une expansion de l'activité du secteur manufacturier.

Sur le marché du travail, le taux de chômage aux Etats-Unis a légèrement baissé à 4,9% en octobre, avec des créations d'emplois de 161.000 postes contre 191.000 postes en septembre. Dans la zone euro, les données du mois de septembre montrent une stabilisation du taux de chômage à 10%, taux le plus faible enregistré depuis juin 2011. Par pays, il a diminué, d'un mois à l'autre, de 10,5% à 10,2% en France, de 19,4% à 19,3% en Espagne, il a stagné à 4,1% en Allemagne et a, en revanche, augmenté de 11,5% à 11,7% en Italie. Au Royaume-Uni, les chiffres de juillet indiquent un taux de chômage stable à 4,9%.

Au niveau des marchés boursiers, à l'exception du Dow Jones qui a enregistré une baisse de 0,5%, les autres principaux indices des pays avancés ont marqué des hausses entre septembre et octobre. Ainsi, l'Eurostoxx 50 s'est accru de 1%, le Nikkei 225 de 1,7%, le FTSE 100 de 2,9%, le CAC 40 et le DAX 30 de 1,1% respectivement. En termes de volatilité, le VIX est passé de 14,1 à 14,5 points de base, alors que le VSTOXX est revenu de 19,8 à 19,1 points de base. S'agissant des marchés des principaux pays émergents, le MSCI EM a augmenté de 0,5%, recouvrant des baisses de 3,1% pour celui de la Turquie, de 0,7% pour celui de l'Inde et de 0,1% pour celui de la Chine.

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

Au niveau des marchés interbancaires, l'Euribor à 3 mois est passé de -0,30% en septembre à -0,31% en octobre, alors que le Libor dollar de même maturité s'est établi à 0,88% contre 0,85%. Pour sa part, le spread Libor-OIS s'est stabilisé à 41 points de base. S'agissant du crédit bancaire, son rythme de progression annuelle s'est accéléré entre août et septembre de 7,7% à 8,1% aux Etats-Unis et de 1,4% à 1,8% dans la zone euro.

Concernant le marché des changes, l'euro s'est déprécié de 1,7% par rapport au dollar, entre septembre et octobre, alors qu'il s'est apprécié de 4,7% contre la livre sterling et de 0,2% vis-à-vis du yen japonais. Quant à l'évolution des monnaies des principaux pays émergents par rapport au dollar, le real brésilien s'est apprécié de 2,1%, la roupie indienne a stagné, tandis que le yuan chinois et la livre turque se sont dépréciés de 0,8% et 3,5%, respectivement.

Dans ce contexte, les Banques centrales des principaux pays avancés ont maintenu inchangé leurs taux. Ainsi, la Banque d'Angleterre a décidé le 3 novembre de maintenir inchangé son taux directeur à 0,25%, et de poursuivre son programme d'achats d'obligations. Elle a, en outre, indiqué que sa politique monétaire peut réagir, dans un sens ou dans l'autre, aux changements des perspectives économiques, afin de garantir un retour durable de l'inflation à l'objectif de 2%. De même, la FED a décidé le 2 novembre de garder inchangé son taux directeur dans une fourchette allant de 0,25% à 0,5%. Bien qu'elle ait estimé que les conditions d'une augmentation du taux des fonds fédéraux se soient renforcées, elle a décidé pour le moment d'attendre davantage de signes sur la poursuite des progrès vers ses deux objectifs d'un emploi maximum et d'une inflation à 2%. La FED a rappelé que le timing et l'ampleur des futurs ajustements de cette fourchette dépendront de son évaluation des conditions économiques effectives et attendues en rapport avec ses objectifs.

Pour sa part, la BCE a décidé le 20 octobre de maintenir inchangé son taux directeur à 0%, tout en réitérant que l'ensemble de ses taux resteront à leurs niveaux actuels ou à des niveaux plus bas sur une période prolongée, et bien au-delà de l'horizon fixé pour ses achats d'actifs. En ce qui concerne les mesures non conventionnelles de politique monétaire, elle a confirmé que les achats mensuels d'actifs à hauteur de 80 milliards d'euros devraient être réalisés jusqu'à fin mars 2017 ou au-delà si nécessaire, et en tout cas, jusqu'à ce qu'elle observe un ajustement durable de l'évolution de l'inflation conforme à son objectif.

Au niveau des pays émergents, la Banque centrale de Russie a décidé le 28 octobre de maintenir son taux directeur à 10%, en indiquant qu'elle devrait garder son taux directeur à son niveau actuel jusqu'à fin 2016 et pourra l'abaisser au premier ou deuxième trimestre de 2017 et ce, pour maintenir la tendance baissière de l'inflation. Pour sa part, la Banque centrale du Brésil, a décidé le 19 octobre de réduire son taux directeur de 14,25% à 14%, tout en signalant que la convergence de l'inflation vers son objectif reste compatible avec un assouplissement modéré et progressif des conditions monétaires. Dans le même sens, la Banque centrale de l'Inde a décidé le 4 octobre d'abaisser son taux directeur de 6,5% à 6,25%. Par ailleurs, la Banque centrale d'Egypte a décidé le 3 novembre de laisser flotter la livre égyptienne, afin d'apaiser toute distorsion sur le marché intérieur des devises étrangères. Selon la Banque, cette mesure permettra à la dynamique de l'offre et de la demande de fonctionner efficacement afin de créer un environnement pour un approvisionnement fiable et durable en devises étrangères. En outre, elle a précisé que cette décision a pour but d'assurer la « stabilité monétaire et budgétaire » dans le cadre d'un programme de réformes économiques. La Banque centrale d'Egypte a décidé également de relever son taux directeur de 300 points de base.

Sur les marchés mondiaux des matières premières, les prix se sont globalement orientés à la hausse au cours du mois d'octobre. En effet, l'indice Dow Jones-UBS global a augmenté de 3,3% d'un mois à l'autre, recouvrant d'une part, une hausse marquée de 10,4% des cours énergétiques et d'autre part, un léger recul de 0,3% des prix des produits hors énergie. Pour ce qui est de l'évolution des prix des produits hors énergie, elle reflète l'augmentation de 1,5% des cours des métaux de base et de 3,1% des prix des produits agricoles. Par produits, les cours se sont accrus de 4,6% pour l'aluminium, de 3,9% pour le plomb et de 3,1% pour l'étain, et ils ont augmenté de 6,3% pour l'huile de soja et de 3,3% pour le café.

En glissement annuel, l'indice Dow Jones global des matières premières a enregistré une augmentation de 7,7%, traduisant une hausse de 4,6% de l'indice des prix des produits hors énergie et un accroissement de 12,3% de l'indice des prix des produits énergétiques, avec une augmentation de 5,1% du cours du Brent. L'évolution des prix hors énergie reflète la hausse de 3,4% des cours des métaux de base et l'accroissement de 8,2% des prix des produits agricoles.

Pour le phosphate et dérivés en particulier, le prix du brut est demeuré inchangé à 110 dollars la tonne, entre septembre et octobre. Pour ce qui est des cours du DAP et du TSP, ils ont marqué des reculs de 1,8% et de 1,4% respectivement. En revanche, les prix du Chlorure de Potassium et de l'Urée ont enregistré des hausses respectives de 0,5% et de 1%. En glissement annuel, les cours ressortent en baisse de 28,2% pour le TSP, de 28% pour le Chlorure de Potassium, de 24,7% pour le DAP, de 24,3% pour l'Urée et de 10,6% pour le phosphate brut. S'agissant du cours du blé dur, il a connu d'un mois à l'autre une légère hausse de 0,7%, mais reste en baisse de 12,1% en glissement annuel.

Dans ces conditions, l'inflation a connu, au cours du mois de septembre, une accélération de 1,1% à 1,5% aux Etats-Unis et de 0,6% à 1% au Royaume-Uni et est demeurée inchangée à -0,5% au Japon. Dans la zone euro, selon une première estimation d'Eurostat pour le mois d'octobre, le taux d'inflation devrait enregistrer une légère accélération de 0,4% à 0,5%, avec une hausse de 0,5% à 0,7% en Allemagne et de 0,2% à 0,7% en Espagne, une stagnation à 0,5% en France et un recul de 0,1% à -0,1% en Italie. Au niveau des principaux pays émergents, l'inflation a accusé en septembre un recul de 9% à 8,5% au Brésil et de 6,9% à 6,4% en Russie, tandis qu'elle a enregistré une hausse de 1,3% à 1,9% en Chine.

## CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

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

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

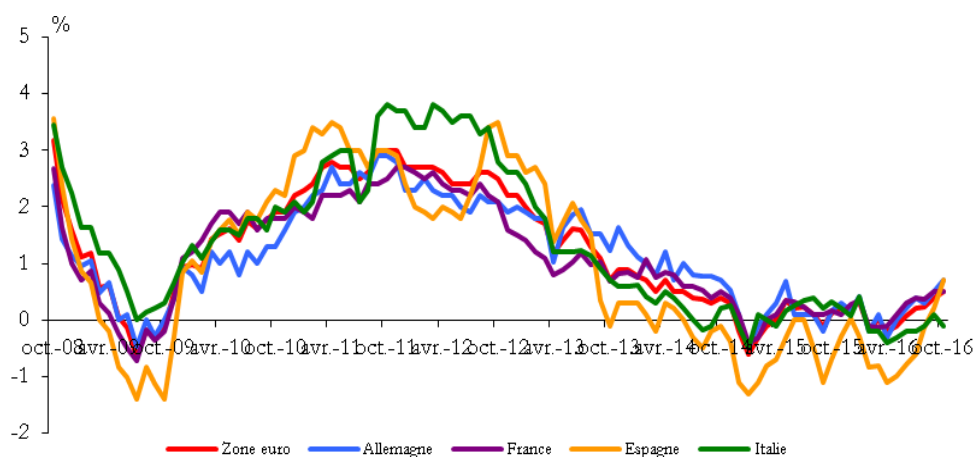
Source : Thomson Reuters Eikon

### Evolution du taux de chômage

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

Source : Eurostat

### Inflation dans les principaux pays partenaires



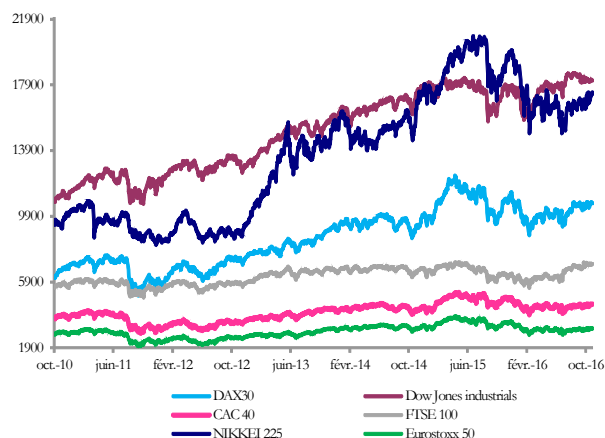
Source : Thomson Reuters Eikon et Eurostat

## PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

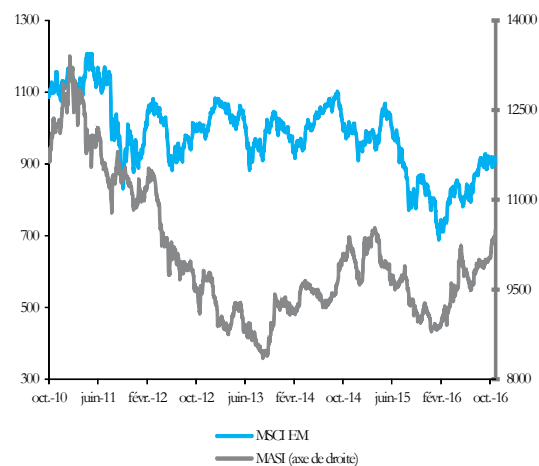
Banques Centrales	Taux directeurs		Evolution
	Octobre 2016	Novembre 2016	
Banque Centrale Européenne	0,00	0,00	20 octobre 2016 : statu quo
Banque d'Angleterre	0,25	0,25	3 novembre 2016 : statu quo
Réserve Fédérale américaine	0,25-0,50	0,25-0,50	2 novembre 2016 : statu quo

## CONDITIONS FINANCIÈRES

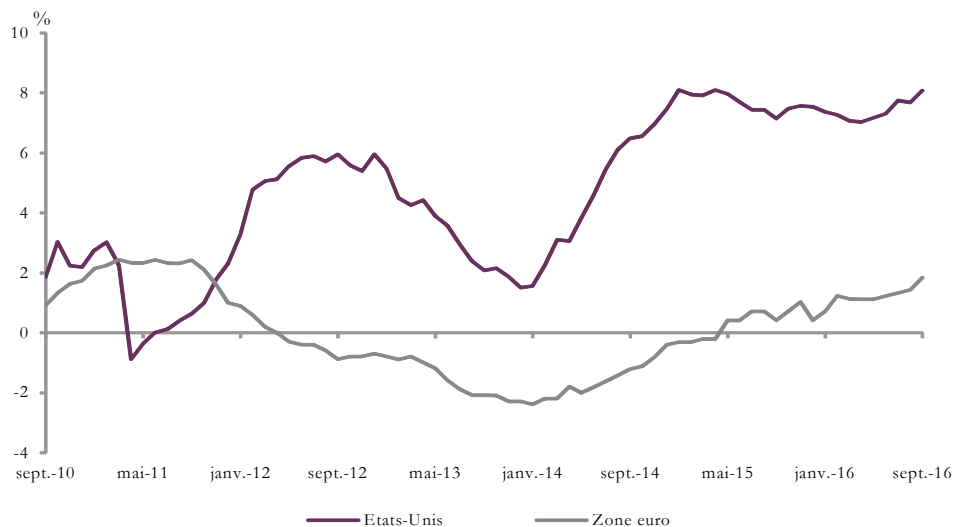
Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



Evolution de l'indice MSCI EM

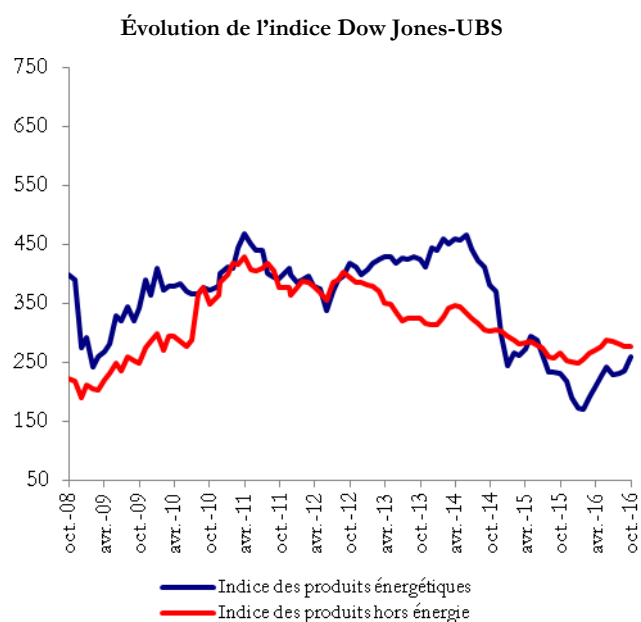
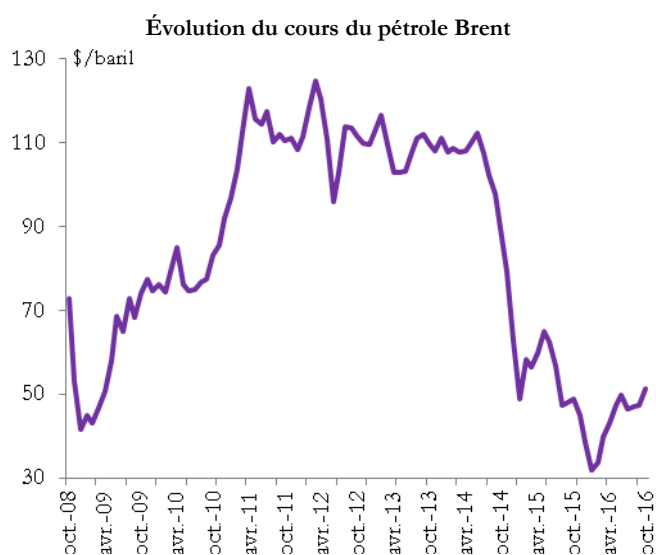


Evolution du crédit au secteur privé aux Etats-Unis et dans la zone euro (en glissement annuel)



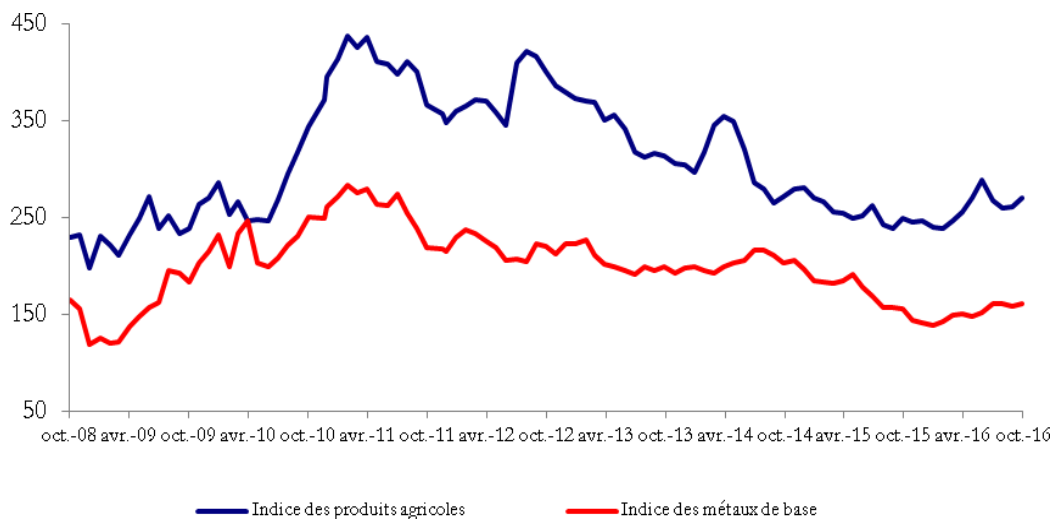
Source : Datastream, BCE

# MARCHES MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES



Source : Thomson Reuters Eikon

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



Source : Thomson Reuters Eikon

## II. COMPTES EXTERIEURS

---

Les données des comptes extérieurs à fin septembre 2016 indiquent un creusement du déficit commercial de 16,7 milliards de dirhams à 133,5 milliards, résultat d'une hausse de 19,3 milliards ou 6,9% des importations, plus importante que celle de 2,6 milliards ou 1,6% des exportations. Le taux de couverture s'est ainsi dégradé de 2,9 points de pourcentage à 55,3%.

La hausse des importations reflète, en grande partie, un accroissement de 15,6 milliards ou 22,4% des achats de biens d'équipement. Pour les autres groupes de produits, les importations ont augmenté de 15,7% pour les biens de consommation, de 18,7% pour les produits alimentaires et de 7,6% pour les demi-produits. En revanche, la facture énergétique a diminué de 22,9% ou 11,7 milliards et les acquisitions des produits bruts ont baissé de 16,4%.

Pour ce qui est des exportations, les expéditions des phosphates et dérivés ont baissé de 4,8 milliards ou 13,9%. Hors phosphates et dérivés, elles ressortent en hausse de 5,8%, tirée principalement par une augmentation de 13,1% des ventes de la construction automobile. Pour les autres principaux secteurs à l'export, les exportations ont augmenté de 7,1% pour le secteur agriculture et agro-alimentaire et de 6,3% pour le secteur textile et cuir.

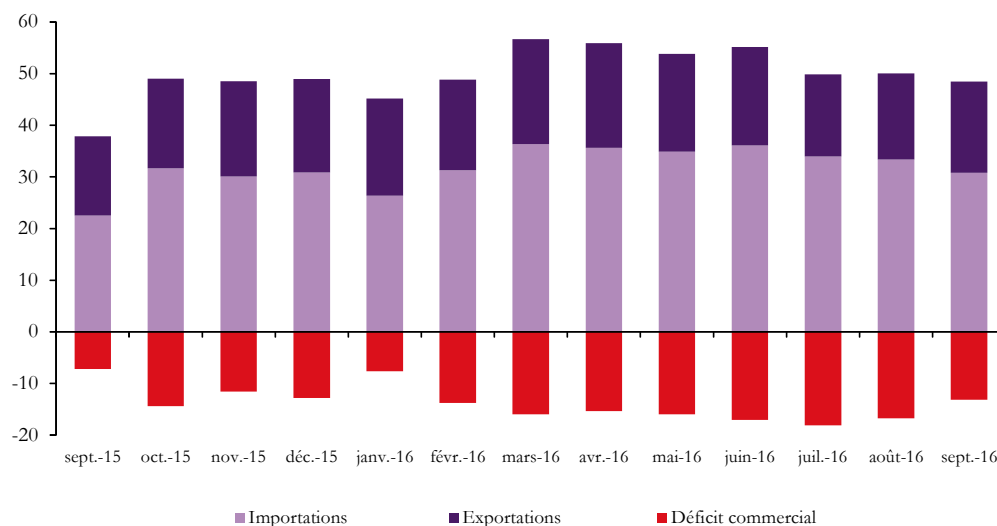
Pour les autres composantes du compte courant, les recettes de voyage se sont améliorées de 6,1% et les transferts des MRE de 4,9%. Pour ce qui est du flux net des investissements directs étrangers, il a diminué de 36,2% ou 8,4 milliards à 14,8 milliards de dirhams, résultat d'une baisse de 5,6 milliards de dirhams des recettes à 23,2 milliards et d'une hausse de 2,8 milliards des dépenses à 8,4 milliards.

Dans ces conditions et tenant compte des autres rubriques de la balance des paiements, les réserves internationales nettes se sont améliorées de 12,1% à fin septembre par rapport au début de l'année, s'établissant à 251,7 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 7 mois et 7 jours d'importations de biens et services.



## BALANCE COMMERCIALE

Évolution mensuelle des transactions commerciales  
(En milliards de dirhams)



Source : Office des Changes

Évolution des exportations par principaux secteurs entre janvier et septembre

	Valeur en millions de dirhams			Variation en millions de dirhams		Variation en %	
	2014	2015	2016*	2015 2014	2016 2015	2015 2014	2016 2015
<b>Exportations de biens</b>	<b>150 782</b>	<b>162 653</b>	<b>165 255</b>	<b>11 871</b>	<b>2 602</b>	<b>7,9</b>	<b>1,6</b>
<b>Phosphates et dérivés</b>	<b>28 944</b>	<b>34 524</b>	<b>29 715</b>	<b>5 580</b>	<b>-4 809</b>	<b>19,3</b>	<b>-13,9</b>
<b>Hors phosphates et dérivés</b>	<b>121 838</b>	<b>128 129</b>	<b>135 540</b>	<b>6 291</b>	<b>7 411</b>	<b>5,2</b>	<b>5,8</b>
<b>Agriculture et Agro-alimentaire</b>	<b>28 541</b>	<b>32 468</b>	<b>34 771</b>	<b>3 927</b>	<b>2 303</b>	<b>13,8</b>	<b>7,1</b>
Industrie alimentaire	16 042	18 597	20 225	2 555	1 628	15,9	8,8
<b>Textile et Cuir</b>	<b>25 678</b>	<b>25 075</b>	<b>26 648</b>	<b>-603</b>	<b>1 573</b>	<b>-2,3</b>	<b>6,3</b>
Vêtements confectionnés	15 605	15 422	16 791	-183	1 369	-1,2	8,9
Artides de bonneterie	5 501	5 173	5 524	-328	351	-6,0	6,8
Chaussures	2 211	2 259	2 249	48	-10	2,2	-0,4
<b>Automobile</b>	<b>29 867</b>	<b>35 444</b>	<b>40 073</b>	<b>5 577</b>	<b>4 629</b>	<b>18,7</b>	<b>13,1</b>
Câblage	13 049	14 800	15 368	1 751	568	13,4	3,8
Construction	14 401	17 604	21 080	3 203	3 476	22,2	19,7
<b>Electronique</b>	<b>6 009</b>	<b>5 998</b>	<b>6 407</b>	<b>-11</b>	<b>409</b>	<b>-0,2</b>	<b>6,8</b>
Composantes électroniques	3 161	3 077	3 152	-84	75	-2,7	2,4
<b>Aéronautique</b>	<b>5 191</b>	<b>6 056</b>	<b>6 793</b>	<b>865</b>	<b>737</b>	<b>16,7</b>	<b>12,2</b>
<b>Industrie pharmaceutique</b>	<b>721</b>	<b>743</b>	<b>787</b>	<b>22</b>	<b>44</b>	<b>3,1</b>	<b>5,9</b>
<b>Autres</b>	<b>25 831</b>	<b>22 345</b>	<b>20 061</b>	<b>-3 486</b>	<b>-2 284</b>	<b>-13,5</b>	<b>-10,2</b>

\* Données provisoires

Source : Office des Changes

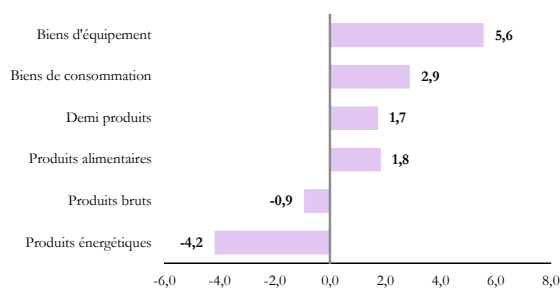
## Évolution des importations par principaux produits entre janvier et septembre

	Valeur en millions de dirhams			Variation en millions de dirhams		Variation en %	
	2014	2015	2016*	2015	2016	2015	2016
				2014	2015	2014	2015
<b>Importations de biens</b>	<b>296 642</b>	<b>279 478</b>	<b>298 767</b>	<b>-17 164</b>	<b>19 289</b>	<b>-5,8</b>	<b>6,9</b>
<b>Produits énergétiques</b>	<b>75 006</b>	<b>51 028</b>	<b>39 325</b>	<b>-23 978</b>	<b>-11 703</b>	<b>-32,0</b>	<b>-22,9</b>
Huile brute de pétrole	23 305	10 937	-	-12 368	-10 937	-53,1	-
Gaz de pétrole et autres hydrocarbures	14 912	9 997	8 058	-4 915	-1 939	-33,0	-19,4
<b>Hors énergie</b>	<b>221 636</b>	<b>228 450</b>	<b>259 442</b>	<b>6 814</b>	<b>30 992</b>	<b>3,1</b>	<b>13,6</b>
<b>Produits alimentaires</b>	<b>32 527</b>	<b>27 496</b>	<b>32 650</b>	<b>-5 031</b>	<b>5 154</b>	<b>-15,5</b>	<b>18,7</b>
Blé	9 971	6 999	9 255	-2 972	2 256	-29,8	32,2
<b>Produits bruts</b>	<b>15 083</b>	<b>15 965</b>	<b>13 346</b>	<b>882</b>	<b>-2 619</b>	<b>5,8</b>	<b>-16,4</b>
Soufres bruts	4 253	5 269	3 530	1 016	-1 739	23,9	-33,0
<b>Produits finis de consommation</b>	<b>52 948</b>	<b>51 591</b>	<b>59 694</b>	<b>-1 357</b>	<b>8 103</b>	<b>-2,6</b>	<b>15,7</b>
Voitures de tourisme	7 634	7 706	10 696	72	2 990	0,9	38,8
<b>Biens d'équipement</b>	<b>59 100</b>	<b>69 545</b>	<b>85 103</b>	<b>10 445,0</b>	<b>15 558</b>	<b>17,7</b>	<b>22,4</b>
Véhicules et matériels pour voies ferrées	784	787	2 485	3,0	1 698	0,4	-
<b>Demi-produits</b>	<b>61 808</b>	<b>63 765</b>	<b>68 626</b>	<b>1 957</b>	<b>4 861</b>	<b>3,2</b>	<b>7,6</b>

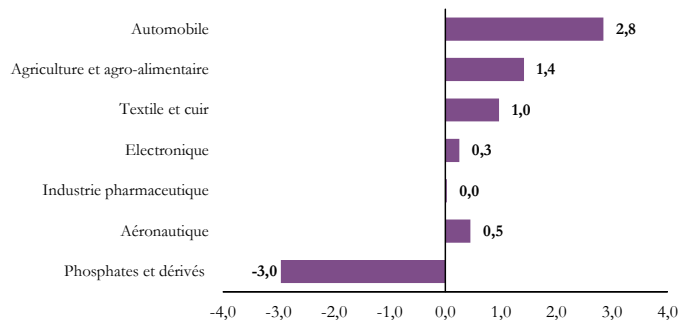
\* Données provisoires  
Source : Office des Changes

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

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



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



Source : Office des Changes

## AUTRES COMPOSANTES DU COMPTE EXTERIEUR

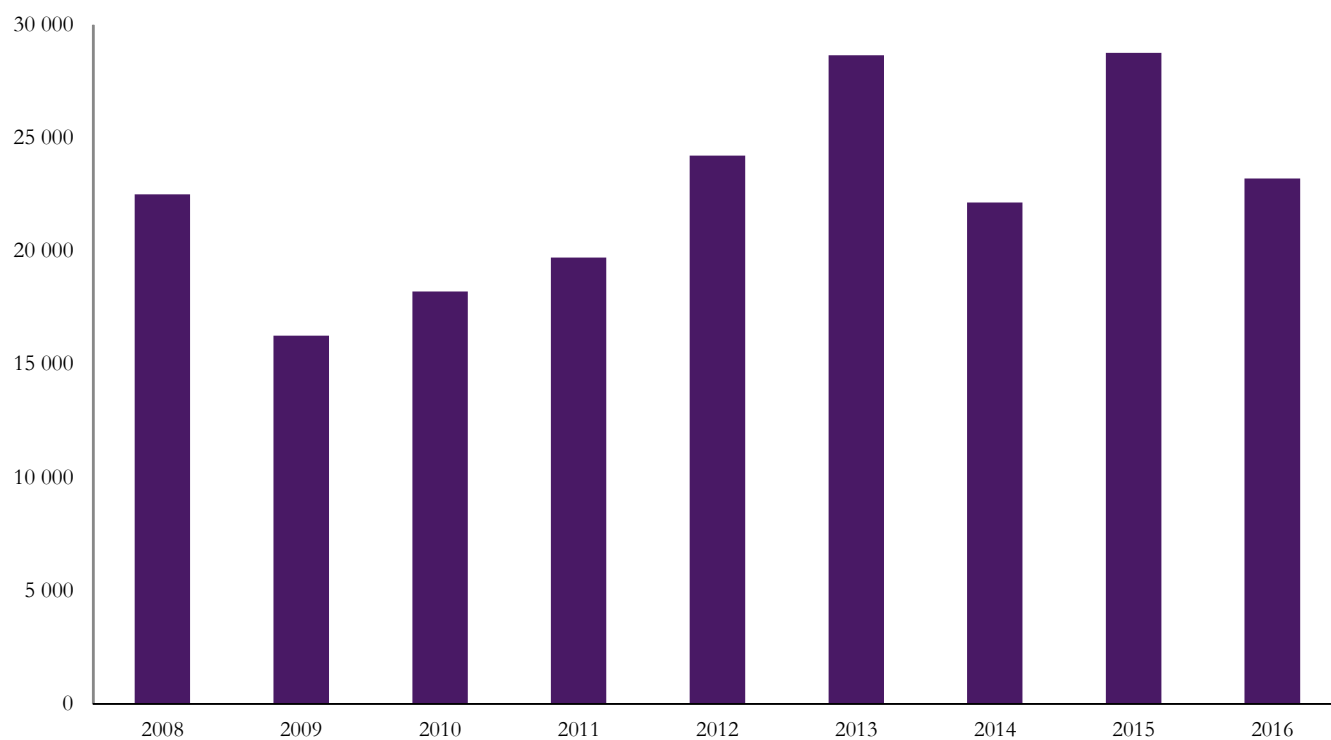
Évolution des autres composantes du compte extérieur entre janvier et septembre

	Valeur en millions de dirhams			Variation en millions de dirhams		Variation en %	
	2014	2015	2016*	<u>2015</u>	<u>2016</u>	<u>2015</u>	<u>2016</u>
				2014	2015	2014	2015
<b>Recettes voyages</b>	46 077	47 854	50 773	1 777	2 919	3,9	6,1
<b>Transferts MRE</b>	45 420	46 215	48 492	795	2 277	1,8	4,9
<b>Investissements directs étrangers</b>	17 940	23 198	14 804	5 258	-8 394	29,3	-36,2
Recettes	22 159	28 775	23 214	6 616	-5 561	29,9	-19,3
Dépenses	4 219	5 577	8 410	1 358	2 833	32,2	50,8

Source : Office des Changes

\* Données provisoires

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



Source : Office des Changes

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

---

Au deuxième trimestre 2016, la croissance nationale s'est limitée à 0,5% contre 4,2% un an auparavant, soit le taux le plus faible historiquement pour les comptes nationaux trimestriels base 2007. Cette évolution recouvre une baisse de 10,9% après une hausse 14,7% de la valeur ajoutée agricole et un accroissement de 2,1% au lieu de 2,9% du PIB non agricole. Les impôts sur les produits nets des subventions ont augmenté de 6,6% contre 15,6% et la croissance de la valeur ajoutée non agricole a stagné à 1,4%.

Par composante de la demande, la consommation finale des ménages a progressé de 2,2% au lieu de 1,8%, tandis que celle des administrations publiques a ralenti de 2,3% à 0,8%. Pour sa part, l'investissement a cru de 3,9% contre 0,4%. De leurs côtés, les exportations nettes ont affiché une contribution négative de 2,2 points de pourcentage à la croissance après une participation positive de 2,5 points, résultat d'une décélération des exportations de 5,1% à 4,6% et d'une augmentation des importations de 8,7% contre un repli de 1,5%.

Au niveau sectoriel, la campagne agricole 2015/2016 s'est caractérisée par une baisse de 71% de la production céréalière à 33,5 millions de quintaux, et une amélioration de 15% de la production arboriculture fruitière, de 5% des cultures oléagineuses et industrielles et de 4,5% des cultures maraîchères. Par ailleurs, en vue de garantir des conditions favorables au lancement de la campagne agricole 2016/2017, les pouvoirs publics ont adopté des mesures visant à garantir l'approvisionnement du marché en semences sélectionnées et en engrais et la stabilité de leur prix et la rationalisation de leur utilisation.

Le secteur de la pêche a affiché une augmentation de 11% de la production commercialisée en volume à fin septembre 2016, traduisant essentiellement une hausse de 12% des captures de poisson pélagiques, et de 5% en valeur à 2,04 milliards de dirhams.

Pour les industries manufacturières hors raffinage de pétrole, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie relatifs au mois de septembre indiquent globalement une stagnation, d'un mois à l'autre, de la production et ce, malgré un accroissement du taux d'utilisation des capacités de huit points de pourcentage à 68%. Concernant le secteur du BTP, l'activité a été marquée à fin septembre par une stagnation, en glissement annuel, des ventes de ciment après un repli de près de 1,4% un an auparavant. L'encours des crédits immobiliers a, pour sa part, progressé de 2,4% au lieu de 2,2% un an auparavant, reflétant une amélioration de 5,3% contre 5,7% pour les crédits à l'habitat et une atténuation de la baisse de 6,3% à 4,2% pour ceux accordés aux promoteurs immobiliers.

S'agissant du secteur énergétique, la production nette d'électricité a augmenté, en glissement annuel, de 2% à fin septembre après 6,9%, recouvrant une décélération de 3,9% à 1,4% du rythme de progression de la production de l'énergie thermique, et de 43% à 21,7% de celui de la production éolienne et une contraction de 26,3%, contre une hausse de 11,8%, de celle hydraulique. En regard, la demande s'est améliorée de 1,8% globalement, de 1% pour la très haute, haute et moyenne tensions utilisées par les industriels et les régies de distribution, et de 4,4% pour la basse tension destinée essentiellement aux ménages. Dans ces conditions, le recours aux importations a enregistré une augmentation de 8,2% contre une régression de 16,9%. Pour le secteur minier, l'activité a été marquée par une légère progression de 1,1% de la production marchande de phosphate contre une baisse de 6,5% un an auparavant. Les exportations ont quant à elles reculé de 7,3%.

Pour ce qui est du secteur touristique, les données disponibles à fin août indiquent un accroissement de 0,5% des arrivées, avec une hausse de 4% du flux MRE et un repli de 3,3% des touristes étrangers. Les nuitées recensées dans les établissements touristiques classés se sont accrues de 1,7% contre une diminution de 6,9% un an auparavant, tandis que le taux d'occupation est revenu de 41% à 40%. En revanche, les recettes voyages ont connu une amélioration de 5,8% à fin septembre au lieu d'une contraction de 1% à la même période de l'année précédente.

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

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

# COMPTES NATIONAUX

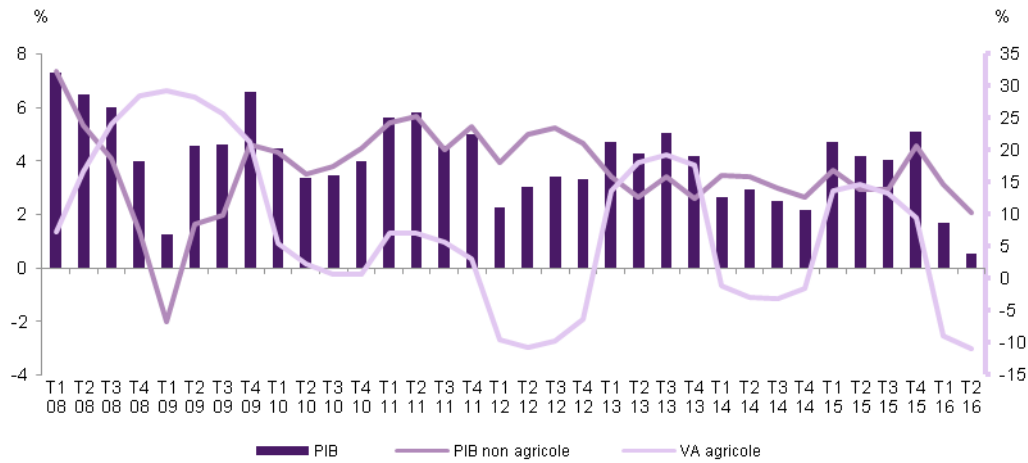
## Evolution en glissement annuel des valeurs ajoutées (prix chaînés, base 2007)

En %

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

Source : HCP.

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



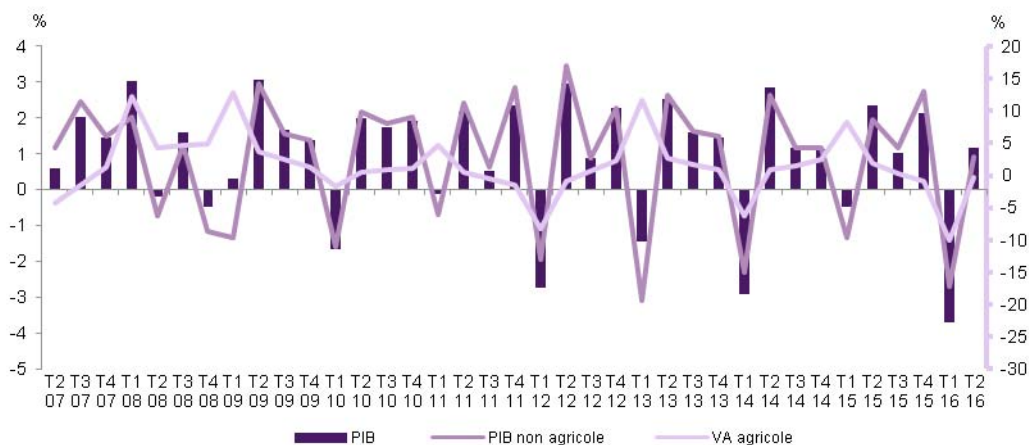
Source : HCP.

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

	2012				2013				2014				2015				2016	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
<b>Secteur primaire</b>	-1,6	-1,4	-1,1	-0,5	2,1	2,3	2,1	2,0	-0,4	-0,4	-0,4	-0,1	1,9	1,7	1,6	1,3	-1,3	-2,0
<b>Secteur secondaire</b>	0,8	0,2	0,2	-0,3	-0,2	0,2	0,1	0,3	0,7	0,6	0,3	0,0	0,6	0,4	0,3	0,9	0,8	0,3
<b>Secteur tertiaire</b>	3,7	3,2	3,2	3,2	1,4	1,3	0,9	0,4	1,5	1,5	1,0	0,7	0,4	0,4	0,6	1,0	1,2	1,1
<b>Impôts sur les produits nets de subventions</b>	-0,6	1,0	1,1	0,9	1,4	0,5	1,9	1,4	0,8	1,3	1,6	1,6	1,9	1,6	1,5	1,9	1,0	1,1

Sources : HCP, calculs B.A.M.

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



Source : HCP.

**Comptes nationaux trimestriels : principaux agrégats à prix courants**

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

Source : HCP.

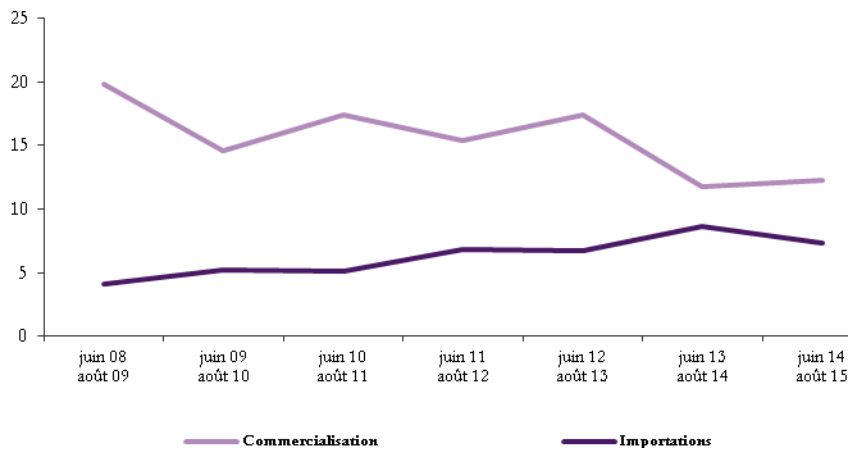


## Campagnes agricoles : données arrêtées à fin Août 2016

	2014-2015 (1)	2015-2016 (2)	Variations en % (2)/(1)
<b>Indicateurs pluviométriques</b>			
Cumul pluviométrique (en mm)	379,3	201,4	- 46,9
Taux de remplissage des barrages à usage agricole (en %)	70,6	44,6	-

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

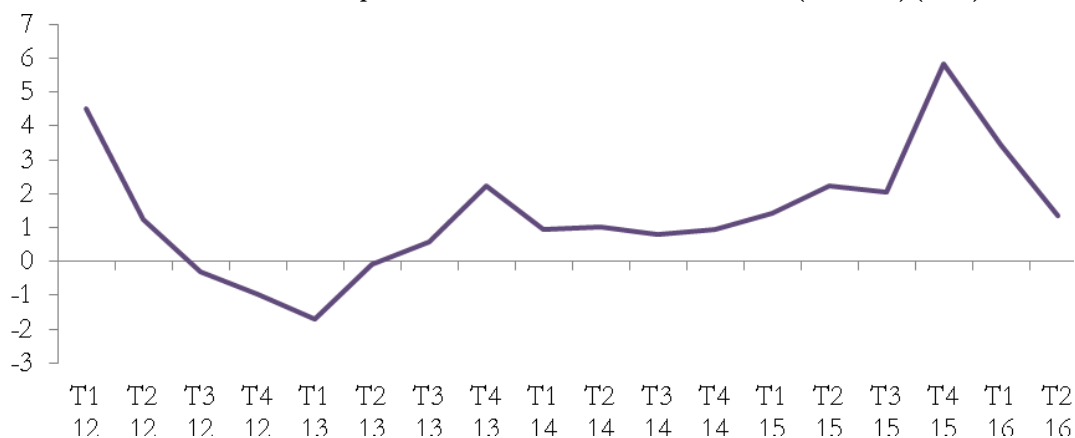
### Commercialisation et importations de céréales (en millions de quintaux)



Source : Office National Interprofessionnel des Céréales et des Légumineuses.

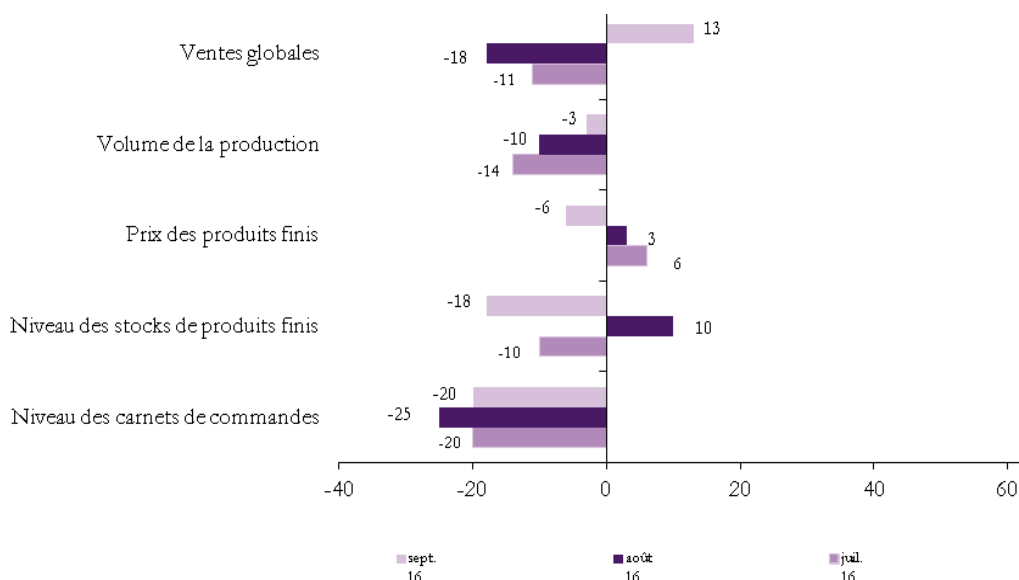
# INDUSTRIE

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



Source : HCP.

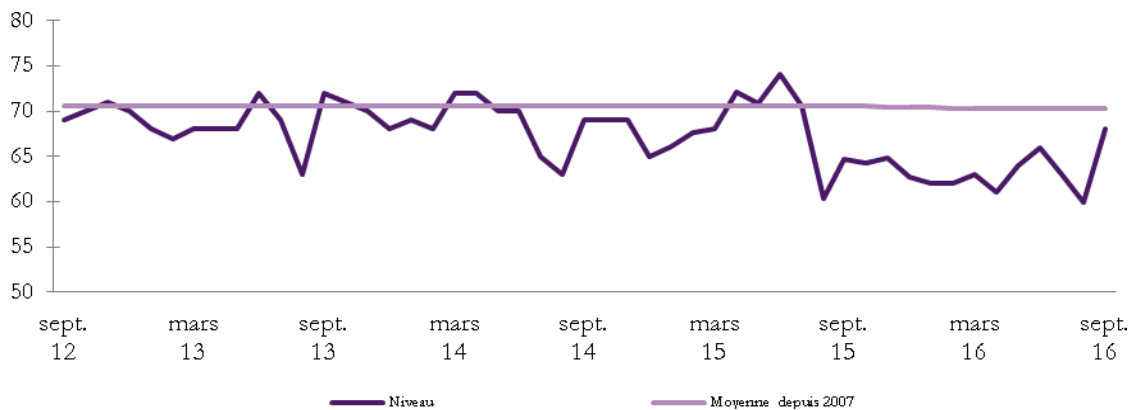
Résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie (soldes d'opinion\* en %)



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

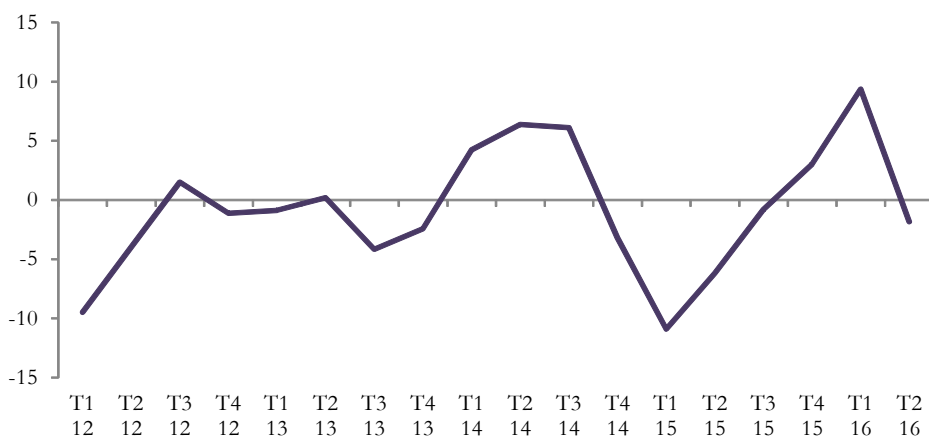
Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

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



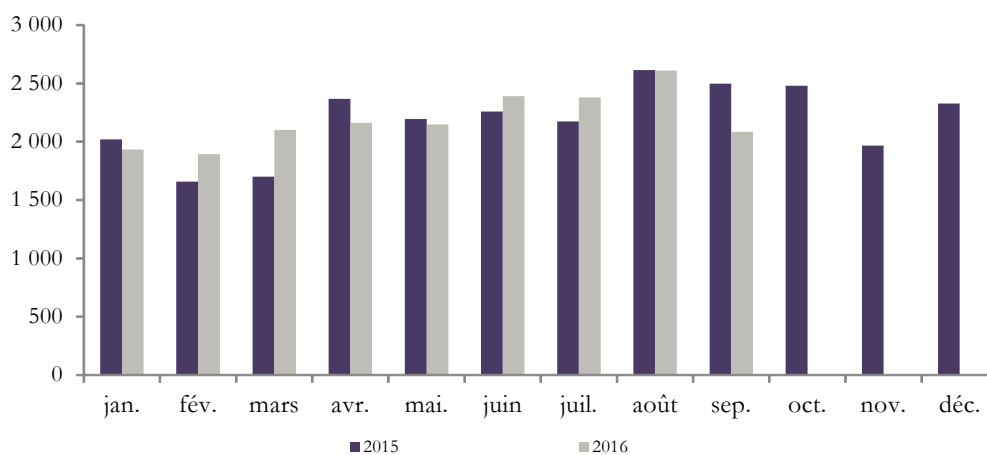
Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

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



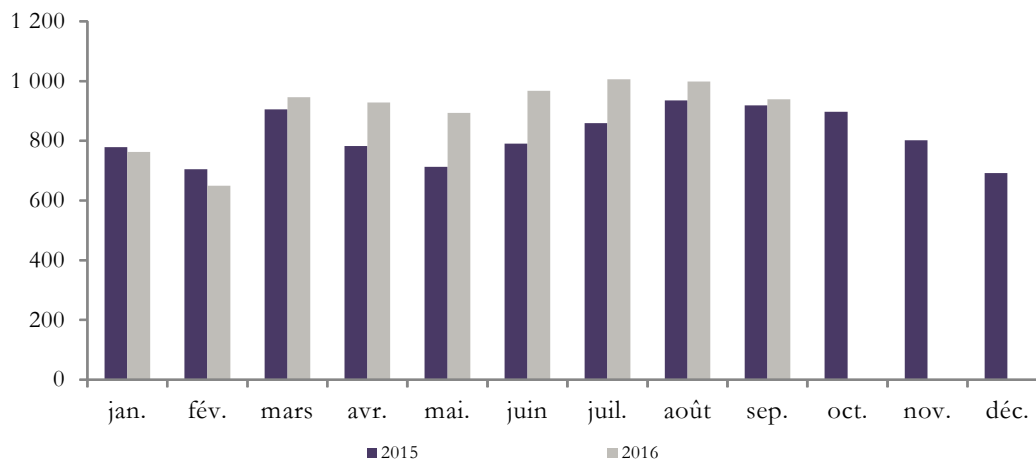
Source : HCP.

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



Source : Office Chérifien des Phosphates.

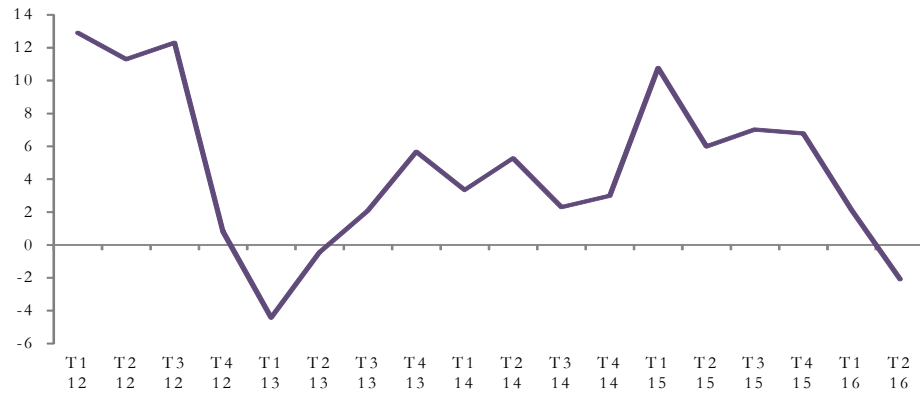
Evolution de la production des dérivés du phosphate brut (en milliers de tonnes)



Source : Office Chérifien des Phosphates.

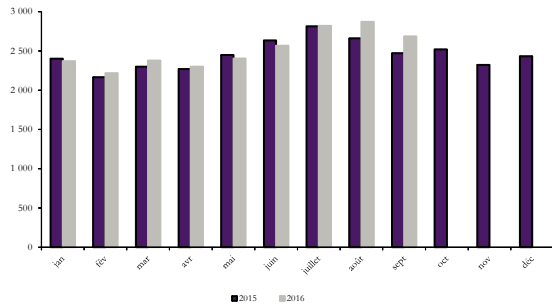
# ENERGIE

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

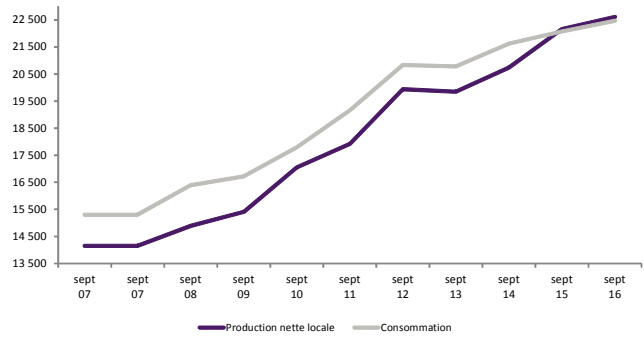


Source : HCP.

Evolution de la production d'électricité (en GWH)

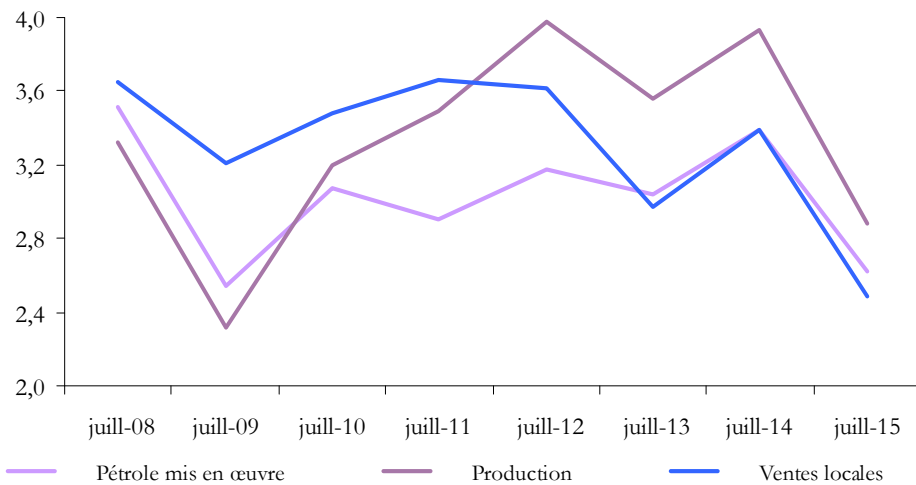


Production et consommation cumulées d'électricité (en GWH)



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

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



Source : SAMIR.

## PRINCIPAUX INDICATEURS DES ACTIVITÉS SECTORIELLES

Pêche côtière et artisanale			
	A fin août		
	2015	2016	Variation en %
- Volume des débarquements (en milliers de tonnes)	792,3	922,1	16,4
- Valeur des débarquements (en millions de dirhams)	4 364,8	4 687,5	7,4
Energie			
	A fin septembre		
	2015	2016	Variation en %
Electricité (en millions de kWh)			
- Production nette locale	22 162,7	22 610,0	2,0
- Importations	3 809,6	4 123,7	8,2
- Consommation	22 073,1	22 473,1	1,8
Haute et moyenne tension	16 800,9	16 969,2	1,0
Basse tension	5 272,2	5 503,9	4,4
Raffinage			
	A fin juillet 2015		
Raffinage (en milliers de tonnes)			Variation en %
- Pétrole mis en œuvre	3 387,4	2 623,4	-22,6
- Production	3 926,8	2 879,4	-26,7
Gasoil	1 484,8	1 119,4	-24,6
Essence	189,2	185,9	-1,8
Fuel	960,7	418,8	-56,4
- Ventes locales	3 389,7	2 486,3	-26,7
Mines			
	A fin septembre		
Phosphate (en milliers de tonnes)	2015	2016	Variation en %
- Production du phosphate brut	19 487,2	19 704,6	1,1
- Production d'acide phosphorique	3 465,6	3 637,6	5,0
- Production des engrais phosphatés	3 922,5	4 456,4	13,6
BTP			
	A fin septembre		
	2015	2016	Variation en %
Ventes de ciment (en milliers de tonnes)	1 508,9	10 509,3	0,0
Crédits immobiliers (en milliards de dhs)	240,6	246,4	2,4
- Habitat	176,7	186,1	5,3
- Promoteurs immobiliers	60,4	57,9	-4,2
Tourisme			
	A fin août		
	2015	2016	Variation en %
Flux touristique (En milliers)	7 282	7 320	0,5
- dont MRE	3 784	3 936	4,0
Nuitées dans les établissements classés (En milliers)	12 621	12 835	1,7
- Non-résidents	8 504	8 274	-2,7
Taux d'occupation (en %)	41	40	-

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

## MARCHE DU TRAVAIL

### Indicateurs d'activités et de chômage

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

Source : HCP.

## IV. FINANCES PUBLIQUES

A fin septembre 2016, le déficit budgétaire s'est établi à 26 milliards, en atténuation de 1,1 milliard par rapport à la même période de 2015. Les recettes ordinaires se sont améliorées de 6,2% à 180,3 milliards, résultat d'une hausse des rentrées fiscales de 5,6% à 159,6 milliards et de 10,7% des recettes non fiscales à 18,6 milliards. En parallèle, les dépenses ordinaires se sont alourdies de 2,5% à 168,1 milliards. Le solde ordinaire ressort ainsi excédentaire à 12,2 milliards en accroissement de 6,3 milliards par rapport à la même période de 2015. Les dépenses globales ont connu une progression de 5,1% à 212,6 milliards. Pour sa part, le solde des comptes spéciaux du Trésor a été positif de l'ordre de 6,4 milliards, en renforcement de 901 millions.

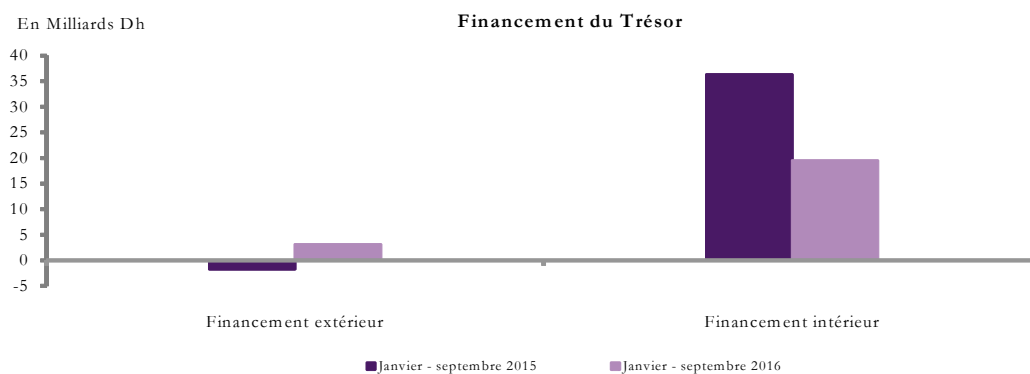
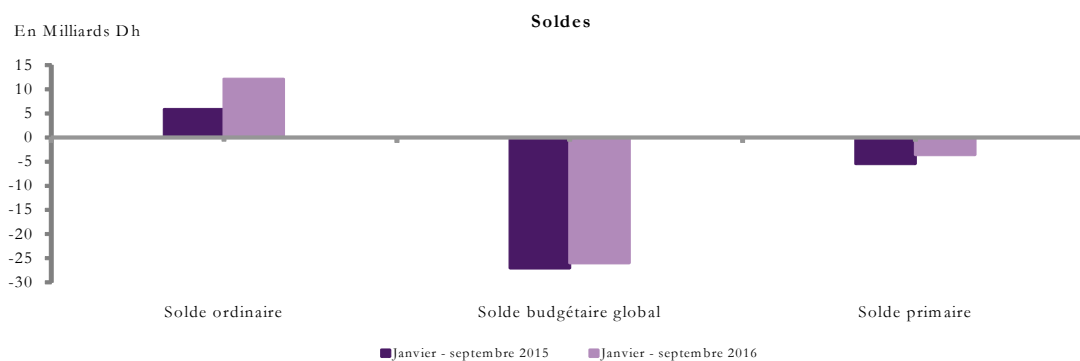
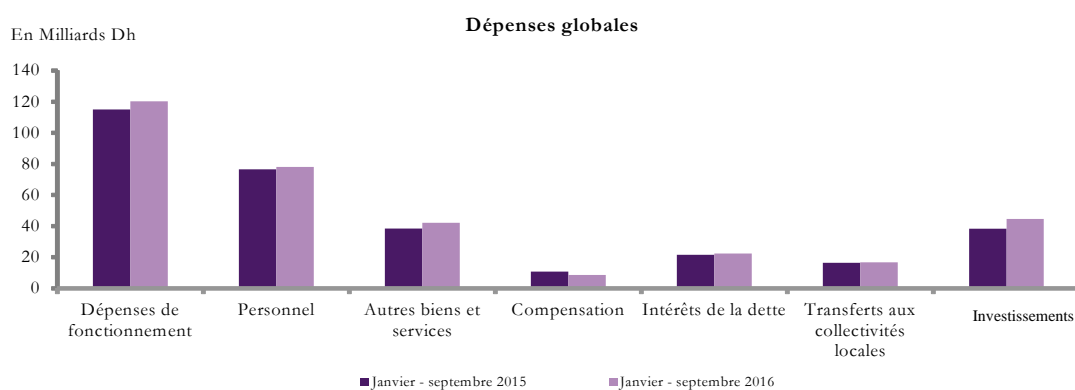
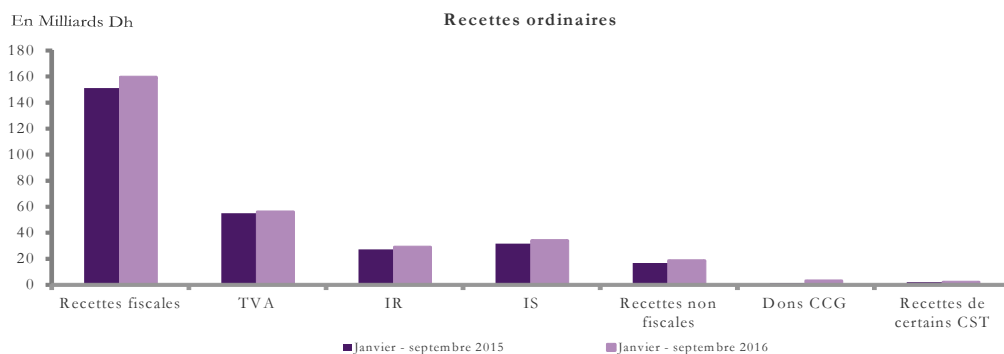
L'amélioration des recettes fiscales reflète en grande partie celle des impôts directs qui ont drainé 64,6 milliards, en hausse de 7,2%, résultat principalement d'une augmentation de 7,3% de l'IS à 34 milliards et de 7% de l'IR à 29,1 milliards. De même, les impôts indirects se sont accrus de 3,3% à 75,9 milliards, avec un accroissement de 7,9% du produit de la TIC à 19,8 milliards et de 1,7% de celui de la TVA à 56,1 milliards. Ce dernier recouvre une progression de 7,1% des recettes de la TVA à l'importation à 36,1 milliards et un recul de 6,7% de celles de la TVA à l'intérieur à 20 milliards, traduisant l'accélération du remboursement des crédits de TVA, qui se sont élevés à 6,1 milliards contre 3,9 milliards un an auparavant. Hors remboursements, les recettes de la TVA à l'intérieur ressortent en hausse de 2,9%. Pour leur part, les rentrées des droits de douane et ceux d'enregistrement et de timbre ont connu des améliorations respectives de 21,9% à 6,9 milliards et de 3,8% à 12,1 milliards.

S'agissant des recettes non fiscales, elles ressortent en accroissement de 10,7%, attribuable principalement à la progression des dons reçus des pays du CCG à 3,2 milliards de dirhams au lieu de 1,3 milliard à fin septembre 2015. Après une baisse continue depuis le début de l'année, les recettes de monopole ont marqué une hausse de 6,5% à 6,9 milliards, provenant principalement de l'OCP à hauteur de 2 milliards, de Maroc Télécom pour 1,4 milliard, de l'Agence Nationale de la Conservation Foncière pour 1,3 et de Marsa Maroc pour 750 millions.

En regard, les dépenses globales se sont alourdies de 5,1%, reflétant une hausse de 15,9% de celles d'investissement à 44,5 milliards et de 2,5% des charges ordinaires à 168,1 milliards. L'accroissement des dépenses de biens et services reflète une augmentation de 9,6% des dépenses au titre des autres biens et services à 42,2 milliards et de 2% de la masse salariale à 78,1 milliards. La progression de celle-ci reflète des accroissements de 0,7% de la masse salariale structurelle et de 24,8% des rappels. Pour sa part, la charge de compensation s'est allégée de 19,8% à 8,6 milliards. Quant aux dépenses en intérêts de la dette, elles se sont alourdies de 3,6% à 22,4 milliards, recouvrant une augmentation de 5% des intérêts de la dette intérieure à 19,8 milliards et une baisse de 6,4% à 2,6 milliards de ceux de la dette extérieure.

Compte tenu d'une constitution d'arriérés de paiement pour un montant de 3,3 milliards, le Trésor a enregistré un besoin de financement de 22,7 milliards, en atténuation de 11,9 milliards par rapport à fin septembre 2015. Outre le flux net extérieur positif de 3,1 milliards, ce besoin a été couvert par des ressources intérieures d'un montant net de 19,5 milliards, en diminution de 16,8 milliards. En liaison avec la baisse du besoin de financement et le recours à des ressources domestiques propres, provenant notamment des dépôts au Trésor, en augmentation de 4,5 milliards à 57,1 milliards, le recours au marché des adjudications a été limité à 10,3 milliards contre 36,3 milliards un an auparavant.

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





## Charges et ressources du Trésor à fin septembre 2016

	En millions de dirhams			
	Janvier - Septembre 2015	Janvier - Septembre 2016	Variations en valeurs	Variations en %
<b>Recettes ordinaires</b>	<b>169 827</b>	<b>180 276</b>	<b>10 449</b>	<b>6,2</b>
Recettes fiscales	151 144	159 592	8 448	5,6
Dont TVA	55 119	56 070	951	1,7
IR	27 207	29 100	1 893	7,0
IS	31 683	33 986	2 303	7,3
Recettes non fiscales	16 769	18 570	1 801	10,7
y.c. Dons CCG	1 323	3 172	1 849	139,8
Recettes de certains CST	1 914	2 114	200	10,4
<b>Dépenses globales</b>	<b>202 376</b>	<b>212 647</b>	<b>10 271</b>	<b>5,1</b>
Dépenses globales (hors compensation)	191 643	204 035	12 392	6,5
<b>Dépenses ordinaires</b>	<b>163 968</b>	<b>168 121</b>	<b>4 153</b>	<b>2,5</b>
Dépenses ordinaires (hors compensation)	153 235	159 509	6 274	4,1
Dépenses de biens et services	115 076	120 288	5 212	4,5
Personnel	76 578	78 083	1 505	2,0
Autres biens et services	38 498	42 205	3 707	9,6
Compensation	10 733	8 612	-2 121	-19,8
Intérêts de la dette publique	21 623	22 400	777	3,6
Transferts aux collectivités territoriales	16 536	16 821	285	1,7
<b>Solde ordinaire</b>	<b>5 859</b>	<b>12 155</b>	<b>6 296</b>	<b>107,5</b>
Dépenses d'investissement	38 408	44 526	6 118	15,9
Solde des CST	5 462	6 363	901	16,5
<b>Solde budgétaire global</b>	<b>-27 087</b>	<b>-26 008</b>	<b>1 079</b>	<b>-4,0</b>
<b>Solde primaire</b>	<b>-5 464</b>	<b>-3 608</b>	<b>1 856</b>	
Variation des arriérés	-7 476	3 327		
<b>Besoin ou excédent de financement</b>	<b>-34 563</b>	<b>-22 681</b>	<b>11 882</b>	
Financement extérieur	-1 774	3 133	4 906	
Tirages	4 716	9 113	4 397	
Amortissements	-6 490	-5 980	509	
Financement intérieur	36 337	19 548	-16 788	

-Les recettes ordinaires incluent la TVA des collectivités territoriales.

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

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

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

En octobre 2016, le besoin en liquidité des banques s'est atténué à 18,4 milliards de dirhams contre 23,9 milliards en septembre, suite notamment au reflux de la circulation fiduciaire. Ainsi, Bank Al-Maghrib a réduit le volume de ses interventions à 19,4 milliards, dont 15,3 milliards sous forme d'avances à 7 jours et 4,1 milliards au titre des opérations de prêts garantis, accordés dans le cadre du programme de soutien au financement de la TPME. Dans ces conditions, le taux interbancaire est demeuré quasi-stable à 2,26%.

Sur les autres marchés, les taux des bons du Trésor se sont orientés à la hausse en septembre pour les maturités longues, avec notamment une augmentation sur le marché primaire de 22 points de base pour les bons à 5 ans et de 48 points pour ceux à 10 ans. En revanche, les taux à court et moyen termes sont restés quasiment inchangés. En ce qui concerne les taux créditeurs, les données du mois de septembre laissent indiquer une baisse de 5 points de base du taux moyen pondéré des dépôts à 6 et 12 mois à 3,11%, sous l'effet du recul de 13 points de base du taux assortissant les dépôts à 6 mois à 2,81%, tandis que les taux à 12 mois ont connu une hausse de 5 points à 3,34%. Pour ce qui est des taux débiteurs, le taux moyen pondéré global est revenu de 5,25% à 5,08% au troisième trimestre 2016, traduisant la baisse de 18 points de base des taux appliqués aux facilités de trésorerie à 4,98% et de 10 points de base de ceux assortissant les crédits immobiliers à 5,34%. S'agissant des autres catégories de crédit, les taux sont restés quasiment inchangés, ils se sont établis à 6,64% pour les crédits à la consommation et à 4,95% pour les prêts l'équipement. Par secteur institutionnel, les taux ont accusé des replis de 65 points de base pour les entrepreneurs individuels et de 17 points de base pour les entreprises, alors que ceux appliqués aux particuliers se sont accrus de 6 points.

Sur le plan monétaire, le rythme d'accroissement de la masse monétaire s'est accéléré de 5,5% à fin août à 5,9% à fin septembre. Cette évolution est liée à la progression de 6,9% à 7,2% des dépôts à vue, avec une accélération de 8,2% à 8,9% de ceux des ménages, alors que ceux des entreprises publiques ont marqué une baisse de 7% contre une hausse de 9,6% en août et ceux détenus par les entreprises privés ont décéléré de 5% à 3,3%. De même, les dépôts à terme ont vu leur taux de croissance passer de 1,1% à 1,6%, suite à l'atténuation de la baisse de 28,1% à 24,9% de ceux du secteur public et à l'augmentation de 5,4% à 6,5% de ceux des ménages. Dans le même temps, les titres des OPCVM monétaires se sont accrus de 4,1% au lieu de 3,9% en août. Quant aux autres composantes de l'agrégat M3, le taux de progression de la circulation fiduciaire s'est inscrit en décélération revenant de 6% à 4,4% tandis que celui des placements à vue s'est maintenu quasi-stable à 6%.

Pour ce qui est des sources de création monétaire, le rythme d'accroissement du crédit bancaire a poursuivi son accélération entamée depuis le deuxième trimestre de l'année 2016, passant de 3,4% en août à 4% en septembre, traduisant notamment une progression de 4,8% des prêts à caractère financier après 3,9%. Pour ce qui est du crédit destiné au secteur non financier, il s'est accru de 3,5%, soit un rythme quasi similaire à celui observé le mois précédent. Les crédits aux sociétés non financières privées ont vu leur taux d'accroissement s'accélérer de 1,5% à 2,4%, reflétant une atténuation de la baisse de 2,5% à 0,7% des facilités de trésorerie et de 2,5% à 0,9% des crédits destinés à la promotion immobilière, ceux à l'équipement, quoiqu'en décélération, ayant enregistré une hausse de 3%. A l'inverse, la progression des prêts aux entreprises publiques s'est limitée à 2,8% contre 10,3% en août.

La ventilation du crédit bancaire par branche d'activité, disponible selon une fréquence trimestrielle, indique à fin septembre des hausses de 12% des prêts destinés aux industries extractives et de 6,7% de ceux accordés au secteur « agriculture et pêche ». En revanche, le taux d'accroissement est revenu de 3,3% à 0,3% pour les crédits alloués à la branche « Electricité, gaz et eau » et de 8% à 7,3% pour les concours accordés à la branche « commerce ». Quant aux prêts alloués aux branches « Bâtiment et travaux publics », ils ont marqué une baisse de 0,6%, moins accentuée que celle de 0,9% observée un trimestre auparavant.

Pour ce qui est des crédits accordés aux entrepreneurs individuels, leur croissance est demeurée quasi-stable à 3% en septembre, recouvrant une accélération de 17% à 20,3% du rythme de progression des facilités de trésorerie, une quasi-stagnation de ceux à l'équipement à 47,7% et une atténuation de la baisse de 13,1% à 12,4% de ceux destinés à la promotion immobilière. Pour leur part, les prêts alloués aux particuliers ont augmenté de 5,1%, soit une hausse quasi-similaire à celle observée le mois précédent. Ainsi, les prêts à l'habitat et à la consommation ont maintenu un rythme relativement élevé, avec des augmentations respectives de 5% et de 6%.

Pour ce qui est des créances en souffrance, elles se sont accrues de 8,3% recouvrant une hausse de 18,7% de celles des entreprises non financières privées et un recul de 6,8% de celles des ménages. Leur ratio au crédit bancaire est demeuré quasi-stable à 7,8%.

S'agissant des prêts octroyés aux agents non financiers par les autres sociétés financières et non inclus dans la situation monétaire, ils ont enregistré une hausse de 7,2% à fin septembre après celle de 4,3% à fin juin. Cette évolution reflète essentiellement l'accélération du rythme des crédits distribués par les banques off-shore et par les sociétés de financement. Ainsi, les prêts octroyés par les banques offshores ont connu une expansion de 46,6% après 13,7% à fin juin, en liaison avec l'accélération de 24,2% à 47,7% des facilités de trésorerie et la hausse de 50,4% des prêts à l'équipement après un recul de 7,9%. De même, les crédits accordés par les sociétés de financement se sont accrues de 3,5% contre 2,9, résultat d'une amélioration de 4,7% à 6,3% du taux d'accroissement du crédit-bail et de 2,9% à 3,5% de celui des prêts à la consommation.

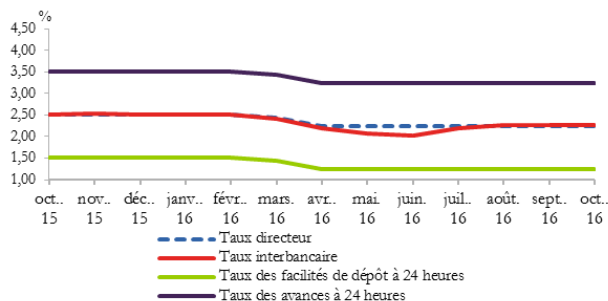
Pour ce qui est des autres sources de création monétaire, les réserves internationales nettes se sont accrues de 17,7% après 18,2% en août, assurant ainsi la couverture de 7 mois et 7 jours d'importations de biens et de services à fin septembre.

S'agissant des créances nettes sur l'administration centrale, elles se sont inscrites en repli de 5,3%, plus accentué que celui de 4,1% observé en août, reflétant une atténuation de la baisse des engagements des autres institutions de dépôts envers le Trésor. Quant aux détentions en bons du Trésor, elles ont diminué de 6,8% pour les banques après un recul de 9,1% et de 7% pour les OPCVM monétaires après une baisse de 9% le mois précédent.

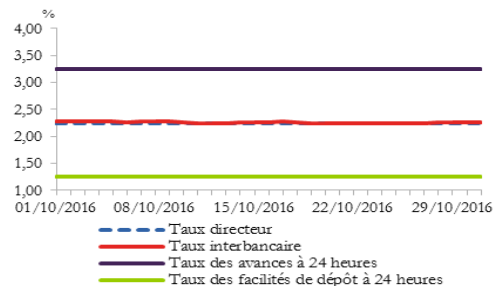
En ce qui concerne les agrégats de placements liquides, leur rythme de progression est revenu de 11,6% à 8,6%, reflétant la décélération de 11% à 7,9% du taux d'accroissement des bons du Trésor et de 14,4% à 11,4% de celui des OPCVM obligataires. En revanche, les titres des OPCVM actions et diversifiés se sont accrues de 6,8% après 5,7% un mois auparavant.

# Taux d'intérêt

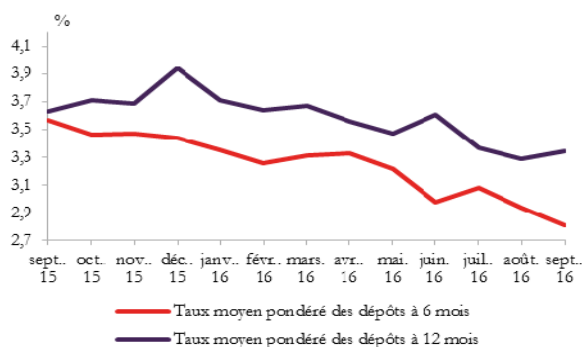
Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



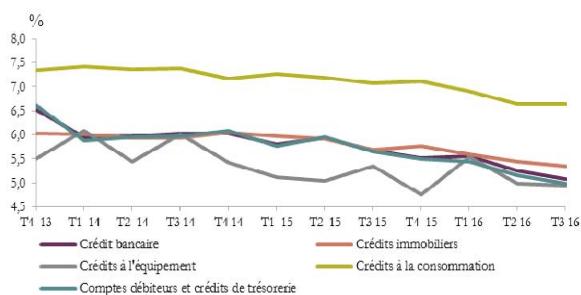
Evolution quotidienne du taux interbancaire en octobre 2016



Evolution mensuelle des taux créditeurs



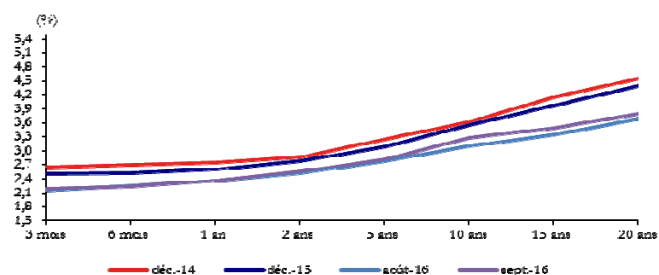
Evolution trimestrielle des taux débiteurs appliqués par les banques



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

	sept-16	Dernières émissions	
		Taux	Date
13 semaines	2,18	2,18	août-2016
26 semaines	2,26	2,25	août-2016
52 semaines	2,37	2,38	août-2016
2 ans	2,57	2,52	août-2016
5 ans	2,82	2,60	juil-2016
10 ans	3,22	2,74	mai-2016
15 ans	-	-	-
20 ans	-	-	-
30 ans	-	-	-

Courbe des taux du marché secondaire



Taux de rémunération des comptes d'épargne

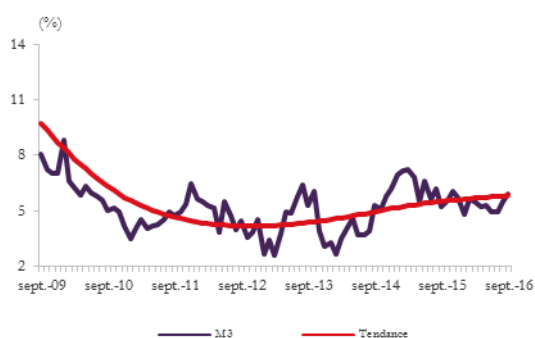
	1 <sup>er</sup> semestre 2016	2 <sup>ème</sup> semestre 2016
Comptes sur carnets auprès des banques <sup>1</sup>	2,11	1,66
1 : Le taux des comptes sur carnets auprès des banques est indexé sur celui des bons du Trésor 52 semaines au cours du semestre précédent, diminué de 50 points de base.		
	avril 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.

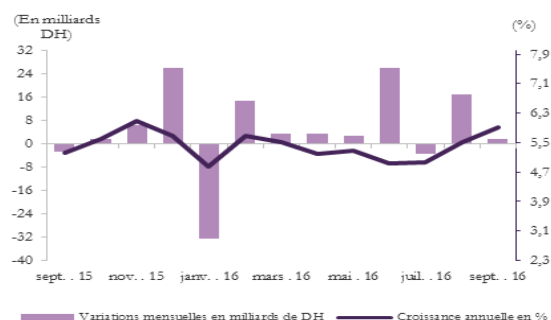
# MONNAIE, CREDIT ET PLACEMENTS LIQUIDES

## M3 et ses composantes

Croissance de M3 en glissement annuel



Evolution mensuelle de l'agrégat M3



	Evolution des agrégats monétaires							
	Encours à fin sept. 2016*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels					
			sept.15	déc.15	mars 16	juin 16	août 16	Sept. 16
Monnaie fiduciaire	205,7	1,7	8,3	7,4	7,0	7,2	6,0	4,4
Monnaie scripturale	524,7	0,4	4,4	6,9	7,9	8,6	6,4	7,5
<b>M1</b>	<b>730,4</b>	<b>0,8</b>	<b>5,5</b>	<b>7,0</b>	<b>7,7</b>	<b>8,2</b>	<b>6,3</b>	<b>6,6</b>
Placements à vue	144,6	0,9	7,3	6,4	6,4	5,9	5,9	6,0
<b>M2</b>	<b>875,1</b>	<b>0,8</b>	<b>5,8</b>	<b>6,9</b>	<b>7,4</b>	<b>7,8</b>	<b>6,2</b>	<b>6,5</b>
<b>Autres actifs monétaires<sup>1</sup></b>	<b>305,1</b>	<b>-1,7</b>	<b>3,7</b>	<b>2,4</b>	<b>0,3</b>	<b>-2,6</b>	<b>3,5</b>	<b>4,3</b>
Dont : Dépôts à terme	167,7	-0,2	8,8	7,4	10,6	-1,0	1,1	1,6
OPCVM monétaires	62,9	-0,8	2,2	1,5	-12,5	-4,7	3,9	4,1
<b>M3</b>	<b>1 180,1</b>	<b>0,1</b>	<b>5,2</b>	<b>5,7</b>	<b>5,5</b>	<b>4,9</b>	<b>5,5</b>	<b>5,9</b>

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

\* Encours en milliards de DH.

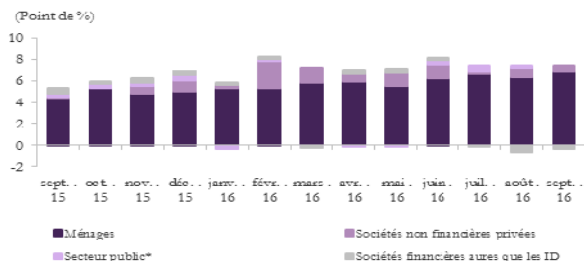
	Evolution des dépôts inclus dans la masse monétaire							
	Encours à fin sept. 2016*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels					
			sept.15	déc.15	mars 16	juin 16	août 16	Sept. 16
<b>Dépôts à vue auprès des banques</b>	<b>472,3</b>	<b>0,3</b>	<b>5,3</b>	<b>7,0</b>	<b>7,1</b>	<b>8,2</b>	<b>6,9</b>	<b>7,2</b>
Placements à vue	144,6	0,9	7,3	6,4	6,4	5,9	5,9	6,0
<b>Dépôts à terme</b>	<b>167,7</b>	<b>-0,2</b>	<b>8,8</b>	<b>7,4</b>	<b>10,6</b>	<b>-1,0</b>	<b>1,1</b>	<b>1,6</b>
Dépôts en devises <sup>1</sup>	40,0	-5,2	30,5	12,3	4,3	13,6	12,6	11,8
Autres dépôts <sup>2</sup>	3,5	14,8	12,4	-58,9	-67,1	-48,4	-52,7	-31,5
<b>Total des dépôts</b>	<b>828,1</b>	<b>0,1</b>	<b>7,4</b>	<b>6,7</b>	<b>6,9</b>	<b>5,6</b>	<b>5,3</b>	<b>5,8</b>

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

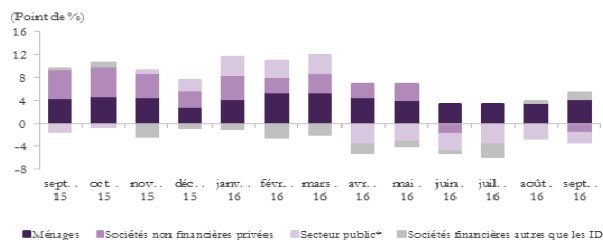
<sup>2</sup> Emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières.

\* Encours en milliards de DH.

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

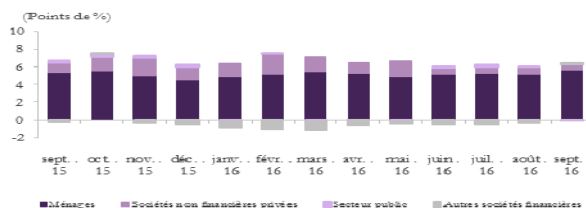


### Contributions des secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à terme en glissement annuel



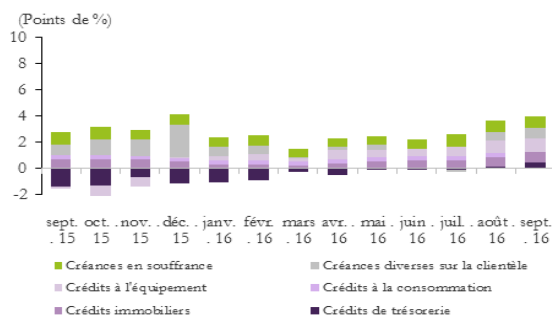
\* Sociétés non financières publiques, administrations locales et de sécurité sociale

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

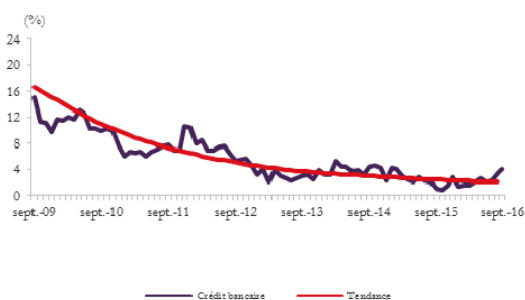


## Crédit bancaire

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



### Croissance du crédit bancaire en glissement annuel

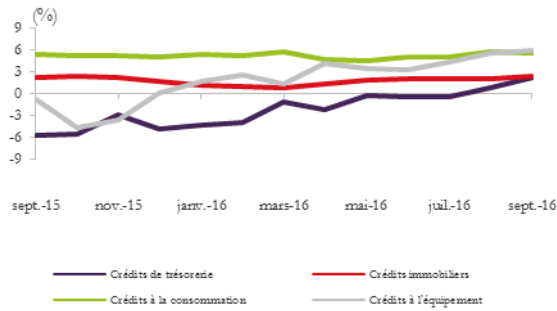


### Ventilation du crédit par objet économique et par secteur institutionnel

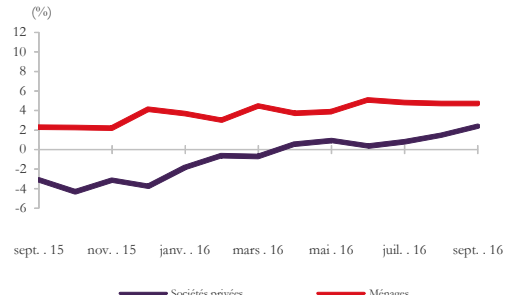
	Encours à fin sept.2016*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels (en %)					
			sept.15	déc.15	mars 16	juin 16	août.16	Sept.16
<b>Total du crédit bancaire</b>	<b>795,3</b>	<b>0,8</b>	<b>1,0</b>	<b>2,8</b>	<b>1,5</b>	<b>2,0</b>	<b>3,4</b>	<b>4,0</b>
<b>Crédit au secteur non financier</b>	<b>688,4</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>1,8</b>	<b>2,7</b>	<b>3,4</b>	<b>3,5</b>
<b>Crédit aux entreprises</b>	360,9	0,0	-2,7	-2,7	-0,5	0,6	2,3	2,4
Facilités de trésorerie	151,9	-0,9	-5,1	-5,4	-3,0	-2,8	0,2	-0,6
Crédits à l'équipement	120,3	1,0	2,2	-2,0	-0,2	0,4	2,8	3,1
Crédits immobiliers	42,6	0,7	-6,4	-5,6	-12,5	-0,9	-3,9	-1,4
Crédits aux promoteurs immobiliers	40,4	0,2	-6,1	-9,2	-11,9	-0,3	-2,4	-0,8
<b>Crédit aux ménages</b>	312,6	0,3	2,3	4,1	4,4	5,1	4,7	4,7
Crédits à la consommation	48,7	0,1	5,3	4,9	5,6	5,0	5,7	5,5
Crédits immobiliers	203,7	0,0	4,4	3,4	3,8	2,8	3,3	3,2
Crédits à l'habitat	185,6	0,2	5,7	5,5	5,8	5,4	5,2	5,1
Crédits aux promoteurs immobiliers	17,5	-0,5	-6,7	-12,2	-12,0	-18,4	-12,0	-11,4
<b>Créances en souffrances</b>	62,0	1,6	9,9	9,3	13,3	8,6	8,4	8,3
Sociétés non financières privées	38,5	2,3	14,6	14,6	29,0	21,6	20,1	18,7
Ménages	22,5	1,1	4,4	2,8	-6,6	-9,3	-8,0	-6,8
<b>Ratio des créances en souffrances</b>	-	-	7,5	7,3	7,7	7,6	7,7	7,8

\*En milliards de DH

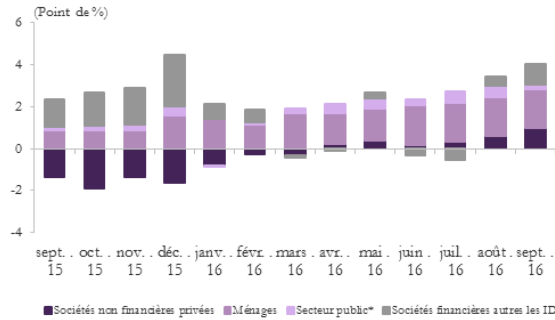
### Evolution des principales catégories de crédit en glissement annuel



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



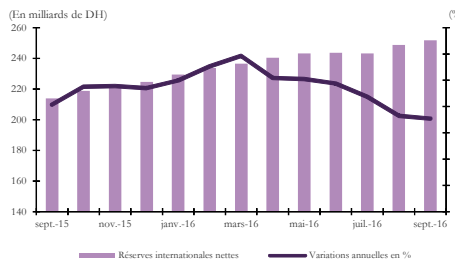
### Contributions des secteurs institutionnels à la croissance annuelle du crédit



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

## Autres sources de création monétaire

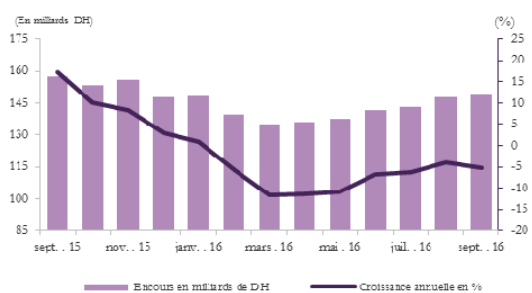
### Evolution des réserves internationales nettes



### Réserves internationales nettes à fin septembre 2016

	Encours en milliards DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	Août 16	Sept. 16	Août 16	Sept. 16	Août 16	Sept. 16
<b>Réserves internationales nettes</b>	248,8	251,7	2,3	1,2	18,2	17,7

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



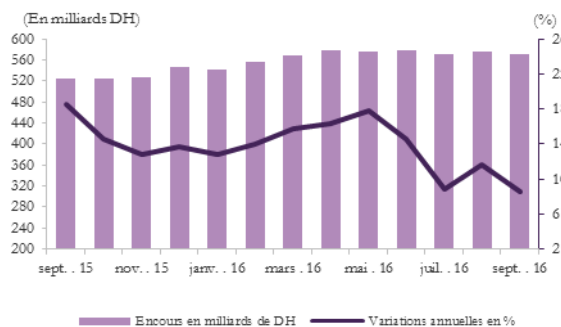
### Les créances nettes sur l'Administration centrale à fin septembre 2016

	Encours en milliards de DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	Août 16	Sept. 16	Août 16	Sept. 16	Août 16	Sept. 16
<b>Créances nettes sur l'AC</b>	147,9	149,2	3,3	0,9	-4,1	-5,3
- Créances nettes de BAM	-2,2	-2,5	67,0	14,4	200,5	361,3
- Créances nettes des AID*	150,1	151,7	3,9	1,1	-3,1	-4,1

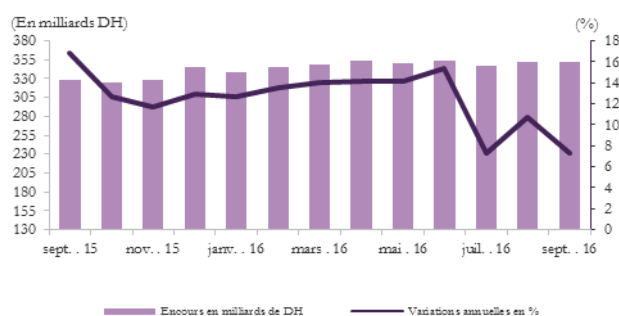
\*Autres Institutions de Dépôts

## Agrégats de placements liquides

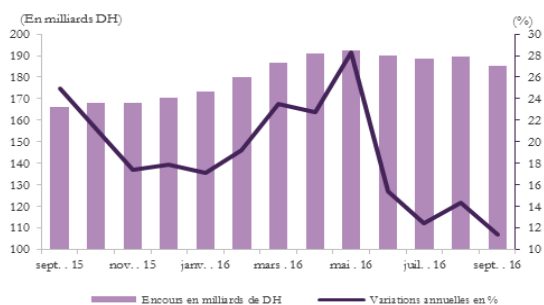
### Evolution des agrégats de placements liquides (PL)



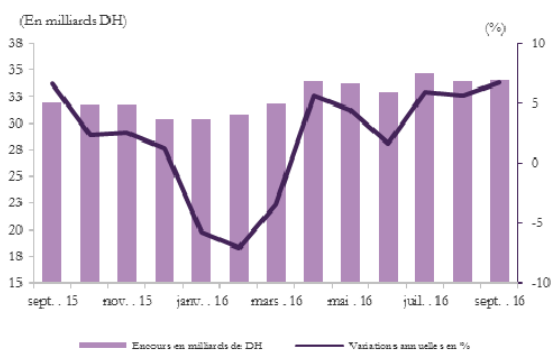
### Evolution des bons du Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1



### 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 octobre 2016, l'euro s'est déprécié de 1,66% d'un mois à l'autre, pour s'établir à 1,10 face au dollar américain. Dans ces conditions, la monnaie nationale s'est appréciée de 0,68% vis-à-vis de l'euro et s'est dépréciée de 1,06% par rapport au dollar américain.

Sur le marché des changes, les banques n'ont pas eu recours, en septembre, à Bank Al-Maghrib pour les achats de devises, après un montant de 811 millions de dirhams en moyenne mensuelle entre janvier et août 2016.

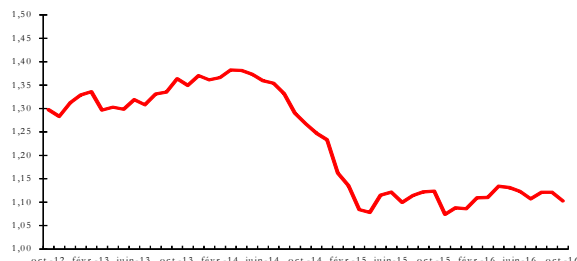
Sur le marché interbancaire, le volume des échanges de devises contre dirham s'est situé en moyenne à 13 milliards de dirhams en septembre, en diminution de 2,7% comparativement au niveau observé durant les huit premiers mois de l'année 2016.

Pour ce qui est des opérations des banques avec la clientèle, le volume des transactions à terme s'est établi en septembre à 8,4 milliards de dirhams, recouvrant une diminution de 8,6% des achats et une hausse de 9,3% des ventes par rapport à la moyenne mensuelle enregistrée entre janvier et août 2016.

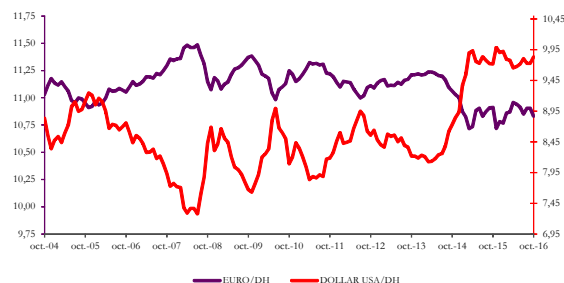
Dans ces conditions, la position nette de change des banques est revenue en septembre à 2,1 milliards de dirhams en moyenne quotidienne, contre 2,3 milliards en moyenne entre janvier et août 2016.

## Cotation des devises

Evolution de l'Euro par rapport au Dollar



Evolution du cours de change du Dirham



Cours des principales devises

		Cours		Variations (%)	
		Fin de mois	Moyenne	Fin de mois	Moyenne
<b>Octobre 2016</b>	Euro	10,804	10,831	0,81	0,68
	Dollar E.U	9,8711	9,8334	-1,24	-1,06
	Livre sterling	11,997	12,098	5,43	5,66
	Franc suisse	9,9730	9,9501	0,50	0,36
	Yen japonais	9,4024	9,4609	2,49	0,95
<b>Septembre 2016</b>	Euro	10,891	10,904	-0,14	0,01
	Dollar E.U	9,7483	9,7295	0,23	-0,01
	Livre sterling	12,648	12,783	1,20	-0,27
	Franc suisse	10,023	9,9857	-1,03	0,36
	Yen japonais	9,6360	9,5506	-2,02	0,64

## Opérations sur le marché des changes

(En millions de dirhams)	Moyenne janvier-août		Moyenne septembre		Variation septembre 2016/ moyenne janvier-août 2016	
	2015	2016	2015	2016	en volume	en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	10 652	13 331	8 457	12 967	-364	-2,7
Achats de devises par BAM aux banques	240	0	0	0	0	-
Ventes de devises par BAM	125	811	2,0	0	-811	-100,0
Achats/ventes devises contre devises des banques avec les correspondants étrangers	114 687	58 140	99 384	39 322	-18 818	-32,4
Achats/ ventes à terme de devises par la clientèle des banques	8 081	8 585	6 903	8 363	-221	-2,6

## VII. MARCHES DES ACTIFS

---

En octobre, le MASI a enregistré une hausse significative de 5,2% d'un mois à l'autre et une performance de 18,4% depuis le début de l'année. La performance annuelle de l'indice de référence s'explique principalement par la hausse des valeurs des secteurs « bâtiments et matériaux de construction » de 37,8%, « télécommunications » de 19,6%, « banques » de 9,2%, « immobilier » de 53,9% et « agroalimentaire » de 12,6%. En revanche, les indices sectoriels « loisirs et hôtels » et « ingénierie et biens d'équipement industriels » ont accusé des baisses de 10,8% et de 13,1% respectivement.

Dans ces conditions, la capitalisation boursière est ressortie à 531,8 milliards de dirhams, en progression de 4,8% par rapport à septembre. Le volume global des échanges a atteint 2,6 milliards de dirhams, après une quasi-stagnation à 1,3 milliard de dirhams le mois précédent. Sur le marché central, les transactions ont totalisé 2,2 milliards, contre une moyenne de 2,4 milliards durant les neuf premiers mois de l'année. Le ratio de liquidité<sup>(1)</sup> au niveau du marché central s'est établi à 6,6% à fin octobre contre une moyenne de 6,1% sur les neuf premiers mois de l'année.

Sur le marché de la dette souveraine, les émissions du Trésor ont atteint 8,5 milliards de dirhams en septembre après une moyenne mensuelle de 9,2 milliards entre janvier et août et ont porté à hauteur de 40% sur des maturités courtes et de 53% sur des maturités moyennes. Comparativement au mois précédent, ces émissions ont été effectuées à des taux globalement inchangés pour les maturités courtes et moyennes et à des taux en légère hausse pour les maturités longues. Tenant compte d'un montant de remboursements de 6 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor s'est établi à 480 milliards à fin septembre, en augmentation de 2,1% par rapport à fin décembre 2015.

Sur le marché de la dette privée, les émissions des titres de créances négociables se sont limitées à 827 millions de dirhams en septembre contre une moyenne mensuelle de 3,3 milliards sur les huit premiers mois de l'année. Les émissions des certificats de dépôts ont totalisé 736,5 millions contre 3,6 milliards de dirhams un mois auparavant et ont été assorties de taux globalement en légère baisse par rapport au mois précédent. Pour leur part, les levées de billets de trésorerie se sont chiffrées à 90 millions contre 325 millions de dirhams en août. Tenant compte d'un montant de remboursements de 2,4 milliards de dirhams, l'encours des titres de créances négociables a atteint 55,3 milliards, en baisse de 4,6% par rapport à fin décembre 2015. Au cours du mois de septembre, aucune émission n'a été enregistrée pour les bons de sociétés de financement.

Sur le marché obligataire, le montant des titres émis en octobre a atteint 1,6 milliard dirhams, portant les levées depuis le début de l'année à 4,9 milliards, niveau faible par rapport au montant enregistré durant la même période de l'année précédente, soit 12,2 milliards de dirhams. Tenant compte des remboursements, l'encours des emprunts obligataires s'est établi à 96,3 milliards, en diminution de 5,3% par rapport à fin décembre 2015.

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

En ce qui concerne les titres OPCVM<sup>(2)</sup>, les souscriptions ont totalisé 580,4 milliards de dirhams depuis le début de l'année et les rachats se sont établis à 570,6 milliards, soit une collecte nette de 9,8 milliards de dirhams. Tenant compte d'une hausse de 5,6% de l'indicateur de performance au cours de la même période, l'actif net des fonds OPCVM s'est établi à 354,1 milliards de dirhams, en augmentation de 7,3% par rapport au début de l'année. Cette appréciation traduit des progressions des actifs nets de l'ensemble des catégories de fonds, à l'exception de ceux des OPCVM monétaires et obligataires de court terme qui ont accusé des baisses de 5,5% et de 7,5% respectivement.

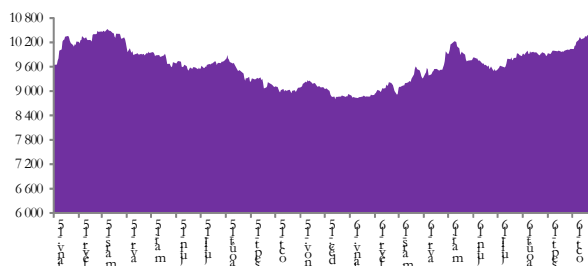
Sur le marché immobilier, la situation au deuxième trimestre a été caractérisée par une quasi-stabilité, en glissement trimestriel, de l'indice des prix des actifs immobiliers. Cette évolution recouvre principalement une progression des prix de 2,7% pour le foncier et des diminutions de 1,2% pour les appartements. Au niveau des principales villes, les prix ont baissé de 2,3% à Casablanca, de 0,8% à El-Jadida, de 1% à Fès et de 1,6% à Kenitra et ont quasiment stagné à Agadir. Ils, ont en revanche, progressé de 4,3% à Meknès, de 1,6% à Marrakech, de 1,9% à Oujda et de 1% à Rabat et à Tanger. En ce qui concerne les transactions, elles ont augmenté de 1% en glissement trimestriel, après avoir baissé de 8,2% un trimestre auparavant. Cette augmentation s'explique essentiellement par la hausse de 4,2% des ventes des appartements et de 2,6% de celles des villas, tandis que les transactions portant sur le foncier ont régressé de 1,9% et celles concernant les locaux commerciaux et les bureaux ont diminué de 14,1% et de 16,7% respectivement. Dans les principales villes, le niveau de transactions a diminué de 1,1% à Casablanca, de 14% à El Jadida, de 18,1% à Kenitra, de 3,7% à Agadir et de 5,5% à Oujda, tandis qu'il a affiché des hausses au niveau des autres villes.

(2) Les données relatives aux OPCVM sont arrêtées au 14 octobre 2016.

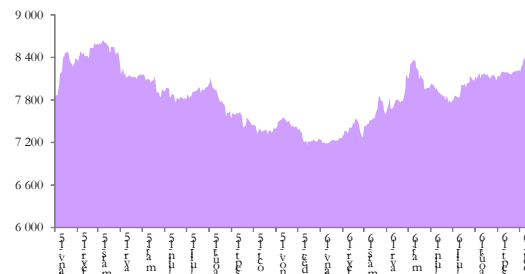
# INDICES BOURSIERS

Indices	déc.-15	sept.-16	oct.-16	oct.-16/ sept.-16 (en %)
<b>MASI</b>	8 925,71	10 039,14	10 564,64	5,23
<b>MADEX</b>	7 255,21	8 214,61	8 653,21	5,34

Evolution quotidienne du MASI



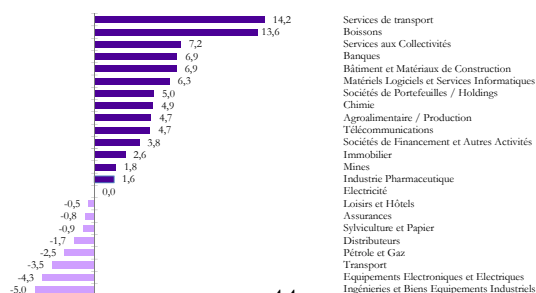
Evolution quotidienne du MADEX



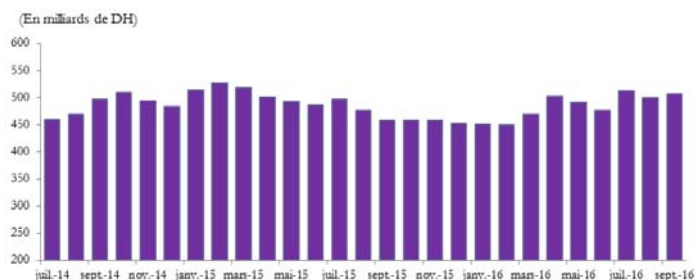
## Performance des indices sectoriels

Indices sectoriels	Structure (en %)	sept-16	oct-16	oct. -16/sept-16 (en %)
Banques	36,3	11 468,58	12 260,39	6,90
Télécommunications	19,9	1 872,05	1 959,38	4,66
Bâtiment et Matériaux de Construction	14,4	18 900,45	20 194,73	6,85
Immobilier	5,7	13 272,34	13 614,88	2,58
Agroalimentaire / Production	4,9	16 459,83	17 239,46	4,74
Assurances	4,4	3 678,63	3 649,92	-0,78
Pétrole et Gaz	3,3	10 459,20	10 199,66	-2,48
Distributeurs	2,6	19 261,34	18 941,22	-1,66
Mines	1,9	16 577,00	16 875,58	1,80
Services de transport	1,7	1 261,69	1 440,77	14,19
Boissons	1,5	11 857,47	13 469,14	13,59
Electricité	1,4	1 564,25	1 564,25	0,00
Sociétés de Financement et Autres Activités	1	8 855,56	9 187,98	3,75
Services aux Collectivités	0,7	2 021,04	2 166,67	7,21
Matériels Logiciels et Services Informatiques	0,6	550,7	585,33	6,29
Industrie Pharmaceutique	0,4	2 090,40	2 124,65	1,64
Sociétés de Portefeuilles / Holdings	0,3	3 230,82	3 391,13	4,96
Loisirs et Hôtels	0,2	466,59	464,33	-0,48
Transport	0,2	2 219,99	2 141,82	-3,52
Chimie	0,1	855,59	897,63	4,91
Ingénieries et Biens Equipements Industriels	0,1	255,18	242,51	-4,97
Equipements Electroniques et Electriques	0,1	4 285,71	4 100,00	-4,33
Sylviculture et Papier	0	25,23	25	-0,92

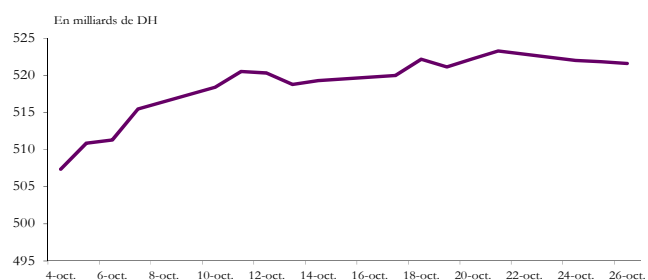
Variations mensuelles des indices sectoriels en octobre 2016 (en %)



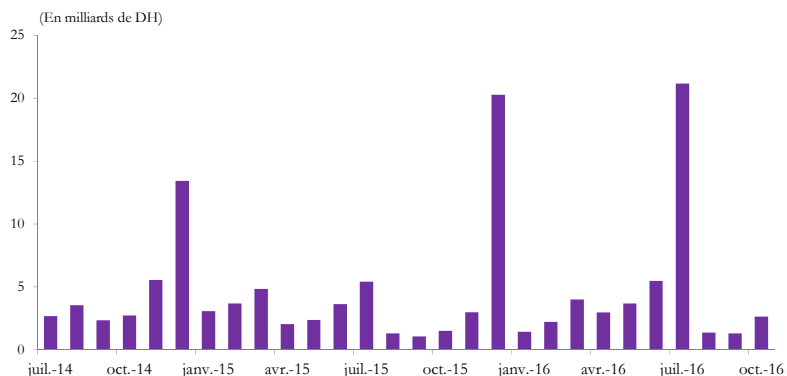
### Evolution mensuelle de la capitalisation boursière



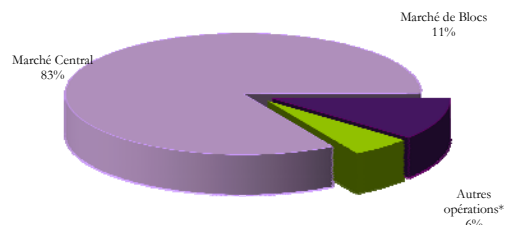
### Evolution quotidienne de la capitalisation boursière en octobre 2016



### Evolution mensuelle du volume des transactions



### Répartition du volume de transactions par marché en octobre 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	sept-16	oct-16
<b>Volume actions</b>			
1-Marché central	9 149,4	1 201,3	2 184,9
2-Marché de blocs	8 656,5	46,3	67,5
<b>Total A = (1) + (2)</b>	<b>17 806,9</b>	<b>1 247,6</b>	<b>2 252,4</b>
3-Introductions	307,0	0,0	100,0
4-Apports de titres	493,1	23,0	32,2
5-Offres publiques	0,0	4,2	0,0
6-Transferts	4,2	3,4	12,8
7-Augmentations de capital	1 676,7	0,0	0,0
<b>Total B = (3) + (4) + (5) + (6) +(7)</b>	<b>2 481,0</b>	<b>30,6</b>	<b>145</b>
<b>I- Total volume actions</b>	<b>20 286,9</b>	<b>1 278,2</b>	<b>2 297,4</b>
<b>II- Volume obligations</b>	<b>747,8</b>	<b>18,1</b>	<b>331,0</b>
<b>III- Total Général</b>	<b>21 034,7</b>	<b>1 296,3</b>	<b>2 628,4</b>

## COURS

### Performance des plus fortes capitalisations

Valeurs	Capitalisation		Cours			Variations	
	oct.-16 (en milliards de DH)	Part (en %)	déc.-15	sept-16	oct-16	Oct.16/ sept.-16 (en %)	oct.-16/déc.-15 (en %)
ITISSALAT AL-MAGHRIB	117,4	22,07	111,7	127,6	133,5	4,7	19,5
ATTIJARIWAFABANK	83,0	15,60	337,9	355,1	407,6	14,8	20,6
LAFARGEHOLCIM MAROC	54,6	10,28	1618,0	2190,0	2335,0	6,6	44,3
BCP	41,9	7,88	215,0	227,5	229,9	1,1	6,9
BMCE BANK	37,1	6,97	214,0	207,0	206,5	-0,2	-3,5
CIMENTS DU MAROC	18,8	3,53	1025,0	1180,0	1300,0	10,2	26,8
TAQA MOROCCO	16,5	3,11	571,0	700,0	700,0	0,0	22,6
WAFABANK ASSURANCE	12,6	2,37	3270,0	3650,0	3601,0	-1,3	10,1
DOUJA PROM ADDOHA	12,2	2,29	1720,0	36,7	37,78	3,0	-97,8
COSUMAR	9,4	1,77	170,5	204,00	224,0	9,8	31,38

Source : Bourse de Casablanca.

## Valeurs du secteur financier

Secteurs	Cours			Variations
	déc.-15	sept.-16	oct-16	oct.-16/sept-16 (en %)
<b>Banques</b>				
ATTIJARIWAFABANK	337,9	355,1	407,6	14,8
BCP	215,0	227,5	229,9	1,1
CIH	261,4	272,0	266,9	-1,9
BMCI	640,0	600,0	600,0	0,0
CDM	515,6	458,8	460,0	0,3
BMCE BANK	214,0	207,0	206,5	-0,2
<b>Sociétés de financement</b>				
EQDOM	936,7	1012,0	1048,0	3,6
MAROC LEASING	390,0	395,0	395,0	0,0
SALAFIN	685,0	795,0	810,0	1,9
AXA CREDIT	350,0	291,6	291,6	0,0
MAGHREBAIL	625,1	715,0	870,0	21,7
TASLIF	49,3	36,0	32,0	-11,1
<b>Assurances</b>				
AGMA LAHLOU-TAZI	2360,0	2251,0	2400,0	6,6
WAFABANK ASSURANCE	3270,0	3650,0	3601,0	-1,3
ATLANTA	50,5	48,8	48,9	0,2
SAHAM ASSURANCE	964,0	1016,0	1008,0	-0,8

Source : Bourse de Casablanca.

## GESTION D'ACTIFS

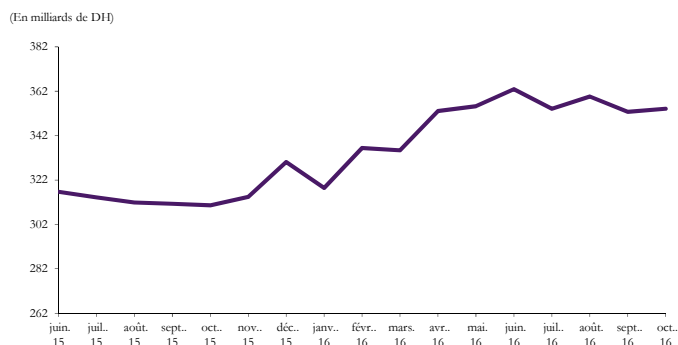
### Répartition de l'actif net par catégorie d'OPCVM au 14 octobre 2016

Catégorie d'OPCVM	Nombre	Montant (en milliards de DH)	Structure (en %)	Var. mensuelle	Var. annuelle
Actions	88	22,5	6,4	2,3	10,2
Diversifiés	73	17,0	4,8	6,9	31,9
Monétaires	57	67,7	19,1	-2,4	-5,5
Obligations CT	44	44,7	12,6	0,2	-7,5
Obligations MLT	147	200,1	56,5	0,6	14,2
Contractuel	10	2,2	0,6	6,8	23,9
<b>Total</b>	<b>419</b>	<b>354,1</b>	<b>100</b>	<b>0,4</b>	<b>7,3</b>

Source : Autorité marocaine du marché des capitaux.

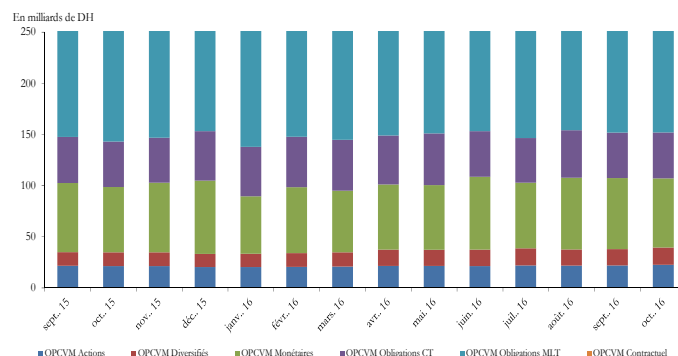


## Evolution de l'actif net des OPCVM



Source : Autorité marocaine du marché des capitaux.

## Evolution de la structure des OPCVM



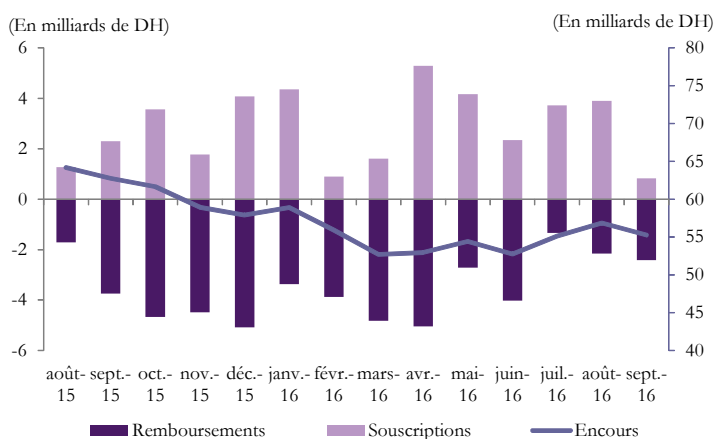
## AUTRES MARCHES

### Marché des titres de créances négociables

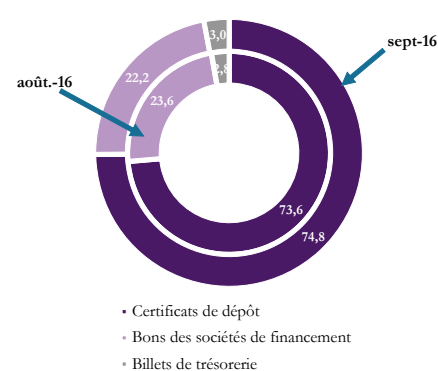
	(En millions de DH)			Variations			
	déc-15	août-16	sept-16	sept-16/ août -16		sept-16/ déc-15	
				en MDH	en %	en MDH	en %
<b>Encours</b>	<b>57 915</b>	<b>56 853</b>	<b>55 267</b>	<b>-1 586</b>	<b>-3</b>	<b>-2 648</b>	<b>-5</b>
Certificats de dépôt	41 184	41 872	41 342	-530	-1	158	0
Bons des sociétés de financement	14 460	13 389	12 264	-1 125	-8	-2 196	-15
Billets de trésorerie	2 271	1 593	1 661	69	4	-610	-27
<b>Emissions</b>	<b>4 072</b>	<b>3 897</b>	<b>827</b>	<b>-3 071</b>	<b>-79</b>	<b>-3 246</b>	<b>-80</b>
Certificats de dépôt	2 805	3 572	737	-2 835	-79	-2 068	-74
Bons des sociétés de financement	-	-	-	-	-	-	-
Billets de trésorerie	1 268	325	90	-235	-72	-1 178	-93
<b>Remboursements</b>	<b>5 083</b>	<b>2 157</b>	<b>2 413</b>	<b>256</b>	<b>12</b>	<b>-2 670</b>	<b>-53</b>

Source : BAM

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



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

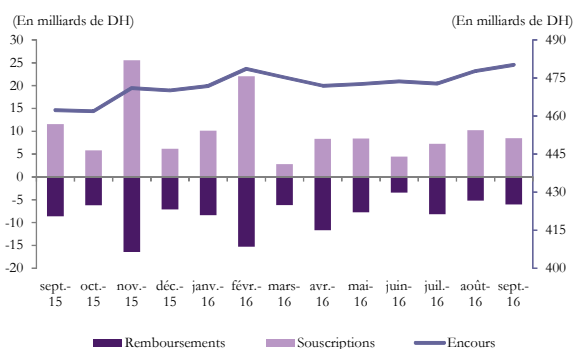


# Marché des bons du Trésor

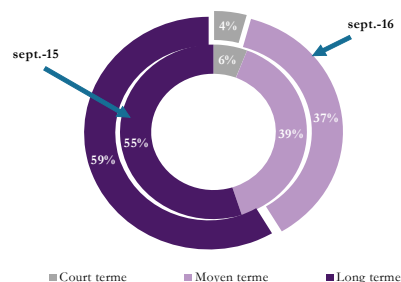
	(En millions de dirhams)			Variations			
	déc-15	août-16	sept-16	sept.16/août-16		sept.-16/ déc.-15	
				En DH	En %	En DH	En %
<b>Encours</b>	<b>470 104</b>	<b>477 780</b>	<b>480 243</b>	<b>2 463</b>	<b>1</b>	<b>10 139</b>	<b>2</b>
24 jours	0	0	0	-	-	-	-
35 jours	0	0	0	-	-	-	-
39 jours	0	0	0	-	-	-	-
43 jours	0	0	0	-	-	-	-
44 jours	0	0	0	-	-	-	-
45 jours	0	0	0	-	-	-	-
13 semaines	1 050	3 234	2 907	-327	-10,1	1 857	176,8
26 semaines	984	5 728	7 198	1 470	25,7	6 214	631,6
52 semaines	25 449	13 931	10 163	-3 769	-27,1	-15 286	-60,1
2 ans	59 040	45 508	49 084	3 576	7,9	-9 956	-16,9
5 ans	123 679	129 023	129 935	912	0,7	6 256	5,1
10 ans	87 533	88 258	88 858	600	0,7	1 326	1,5
15 ans	110 092	117 381	117 381	0	0,0	7 289	6,6
20 ans	48 966	55 772	55 772	0	0,0	6 807	13,9
30 ans	13 312	18 945	18 945	0	0,0	5 633	42,3
<b>Souscriptions</b>	<b>6 173</b>	<b>10 237</b>	<b>8 487</b>	<b>-1 750</b>	<b>-17</b>	<b>2 314</b>	<b>37</b>
24 jours	0	0	0	-	-	-	-
35 jours	0	0	0	-	-	-	-
39 jours	0	0	0	-	-	-	-
43 jours	0	0	0	-	-	-	-
44 jours	0	0	0	-	-	-	-
45 jours	0	0	0	-	-	-	-
13 semaines	0	10 237	8 487	-1 750	-17,1	-	-
26 semaines	500	2 983	-1 750	-4 733	-158,7	-2 250	-450,1
52 semaines	664	0	0	-	-	-	-
2 ans	2 789	477 780	480 243	2 463	0,5	477 454	17 118,0
5 ans	1 100	0	0	-	-	-	-
10 ans	0	0	0	-	-	-	-
15 ans	1 121	0	0	-	-	-	-
20 ans	0	0	0	-	-	-	-
30 ans	0	7 687	3 398	-4 289	-55,8	-	-
0	0	0	0	-	-	-	-
<b>Remboursements</b>	<b>7 106</b>	<b>5 210</b>	<b>6 024</b>	<b>814</b>	<b>15,6</b>	<b>-1 082</b>	<b>-15,2</b>

Source : BAM

Evolution de l'encours des bons du Trésor



Structure de l'encours des BDT (en %)



## VIII. EVOLUTION DE L'INFLATION

---

### Évolution à fin septembre 2016

En septembre 2016, l'indice des prix à la consommation (IPC) a enregistré une hausse mensuelle de 0,7% contre une stagnation un mois auparavant. Les prix des produits alimentaires à prix volatils ont enregistré une progression de 3,1% après celle de 0,6% en août, avec des hausses de 2,9% pour les fruits, de 5,2% pour les légumes et de 29,2% pour les agrumes. Les prix des carburants et lubrifiants ont, quant à eux, augmenté de 2,9%, contre une baisse de 3,7% le mois précédent et les tarifs des produits réglementés se sont accrus de 0,1%. Abstraction faite de ces produits, l'indicateur de l'inflation sous-jacente a reculé de 0,1% après une diminution de 0,2% un mois auparavant.

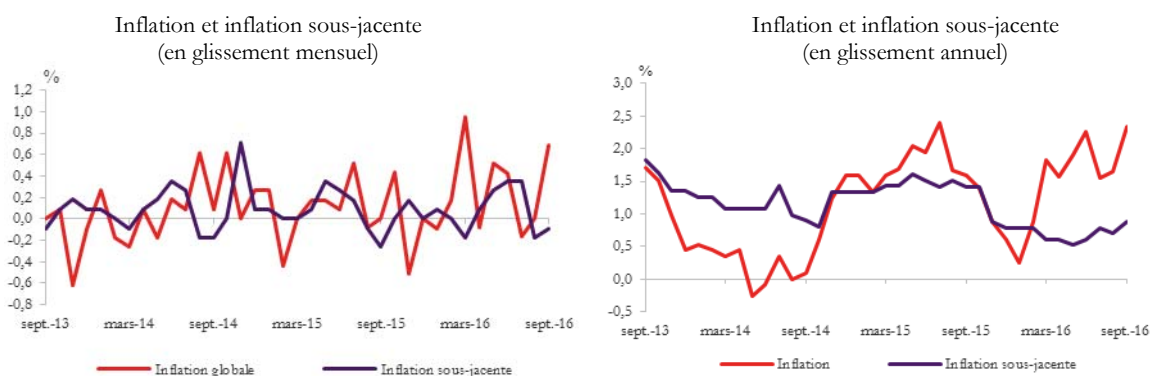
En glissement annuel, l'inflation s'est établie à 2,3% contre 1,6% en août. Cette accélération est liée principalement à l'accroissement de 11,5% des prix des produits alimentaires à prix volatils, après 8,5% un mois auparavant. Elle résulte également de la progression de 5% des prix des carburants et lubrifiants, après une diminution de 4,8%, et de 0,6% des tarifs des produits réglementés, après 0,5%. Quant à l'inflation sous-jacente, elle s'est accélérée de 0,7% à 0,9%, avec une hausse de 1,3% après 1,1% des prix des biens non échangeables (IPCXNE) et une stagnation à 0,5% de l'inflation des biens échangeables (IPCXE).

La ventilation du panier de l'IPC en biens et services montre que l'évolution de l'inflation est le résultat d'une accélération du rythme d'accroissement des prix des services de 1,2% à 1,4% et des biens non transformés de 5,4% à 7,3%. Les prix des biens transformés ont évolué, pour leur part, à un rythme identique à celui observé le mois précédent, soit 0,3%.

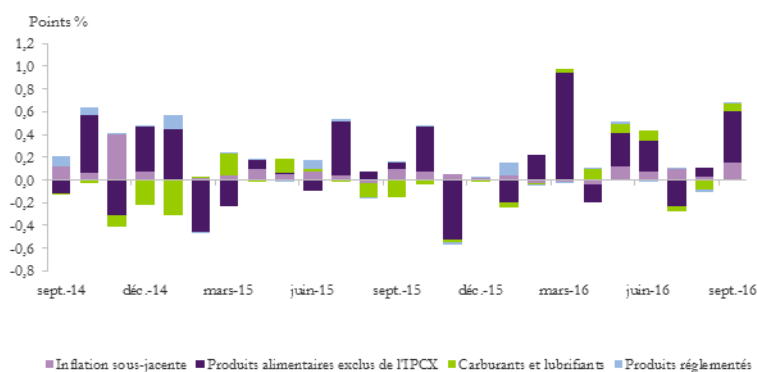
Par ailleurs, les prix à la production des industries manufacturières hors raffinage de pétrole ont accusé une baisse mensuelle de 0,1% en septembre après avoir augmenté de 0,4% en août. Cette évolution s'explique essentiellement par le recul des prix de 0,3% pour « l'industrie alimentaire » et 0,6% pour la « l'industrie textile ». Ces replis ont plus que compensé les augmentations des prix à la production de 0,6% pour « l'industrie de l'habillement » et 0,9% pour le « Travail du bois et fabrication d'articles en bois ».

Pour sa part, l'indice des prix à l'importation (IPM) hors énergie a connu une baisse mensuelle de 1% en août après celle de 0,4% le mois précédent. Les prix à l'import des demi-produits ont affiché un reflux de 2,2%, sous l'effet principalement de la diminution des prix à l'import des « verres bruts et ouvrages en verre non finis ». De même, les prix des produits miniers ont reculé de 2,3%, après un repli de 0,6% un mois auparavant. En revanche, les prix à l'import des produits alimentaires ont enregistré une hausse de 3,6%, reflétant notamment l'augmentation de 6,3% des prix pour le blé et de 4,8% pour le sucre. En glissement annuel, les prix à l'import hors énergie continuent de s'inscrire sur la tendance baissière entamée depuis décembre 2014, avec un repli de 1,5% en août après 2,2% en juillet et 2,7% en juin.

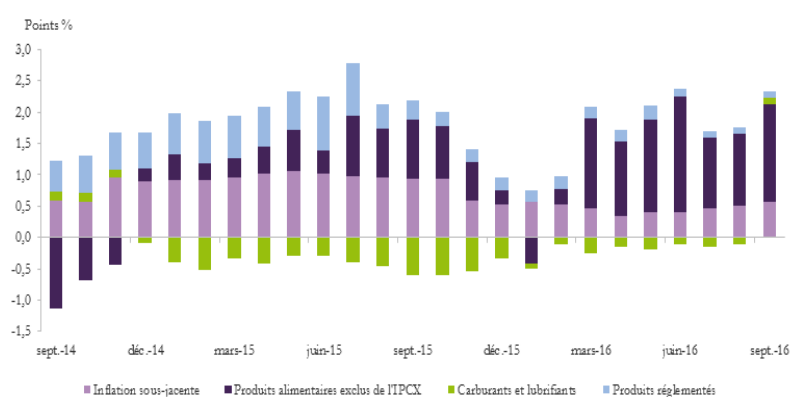
## Décompositions



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



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



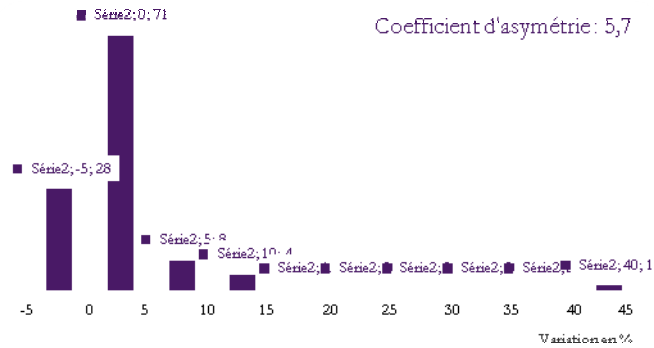
## Evolution des principales composantes de l'inflation

	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 (%)
	Août 16	Sept. 16	Août 16	Sept. 16	Sept. 16	Sept. 16
<b>Inflation globale</b>	<b>0,0</b>	<b>0,7</b>	<b>1,6</b>	<b>2,3</b>		
<b>dont:</b> Produits alimentaires volatils exclus de l'inflation sous-jacente	0,6	3,1	8,5	11,5	0,45	1,55
Carburants et lubrifiants	-3,7	2,9	-4,8	5,0	0,06	0,11
Produits réglementés hors carburants et lubrifiants	-0,1	0,1	0,5	0,6	0,01	0,11
<i>dont : Alimentation en eau et assainissement</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,00	0,00
<i>Electricité</i>	0,0	0,0	2,4	2,4	0,00	0,08
<b>Inflation sous-jacente</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,7</b>	<b>0,9</b>	<b>0,16</b>	<b>0,57</b>
<b>dont :</b> Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	0,0	0,2	0,6	0,7	0,04	0,20
Articles d'habillement et chaussures	-0,1	0,1	0,6	0,7	0,00	0,03
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles*	0,0	0,1	0,9	0,8	0,00	0,05
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	0,0	0,1	0,6	0,6	0,00	0,03
Santé*	0,2	0,0	1,5	1,0	0,00	0,00
Transport*	-0,1	0,0	0,2	0,2	0,00	0,01
Communication	0,0	0,0	-0,2	-0,2	0,00	0,00
Loisirs et cultures	0,2	0,0	1,9	1,8	0,00	0,03
Enseignement	0,0	2,6	2,1	2,8	0,12	0,13
Restaurants et hôtels	0,3	0,2	2,6	2,8	0,00	0,08
Biens et services divers	0,0	0,0	0,2	0,3	0,00	0,01

\*hors produits réglementés  
Sources : HCP et calculs BAM.

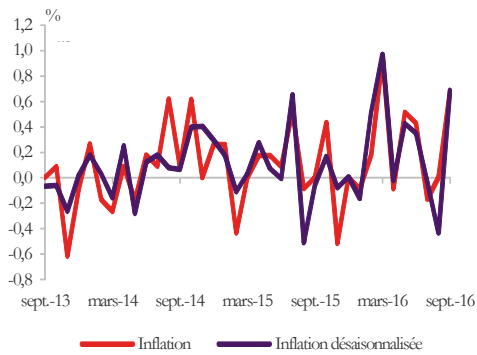
## Evolution des principales composantes de l'inflation

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

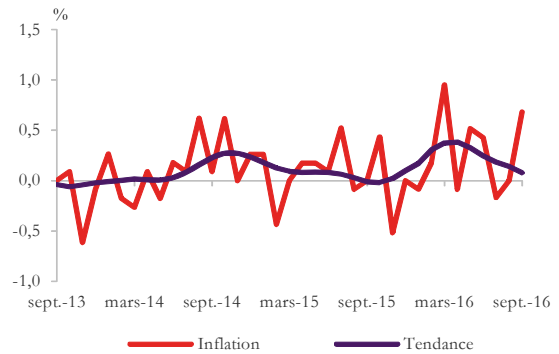


## Tendance et saisonnalité de l'inflation

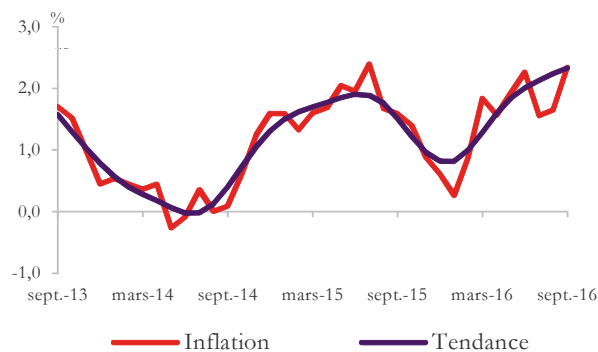
Inflation désaisonnalisée  
(en glissement mensuel)



Inflation mensuelle et sa tendance



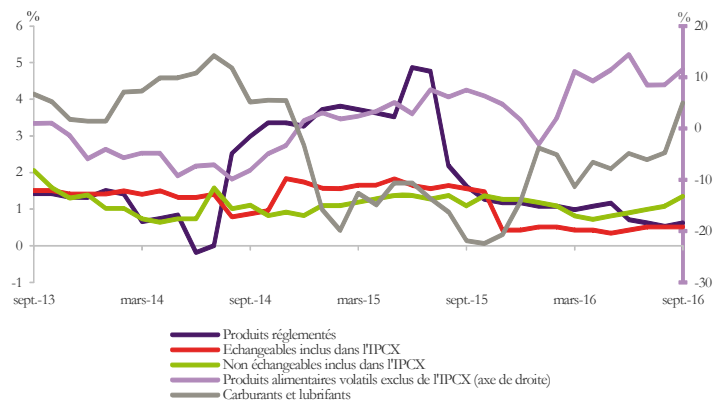
Inflation en glissement annuel et sa tendance



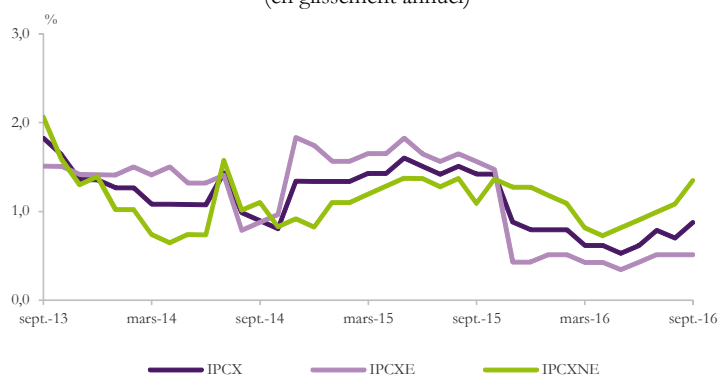
Sources : HCP et calculs BAM.

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

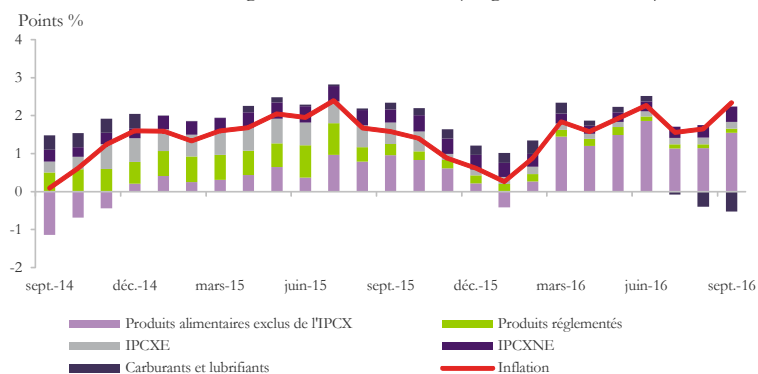
Evolutions des prix par catégorie de produits  
(en glissement annuel)



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



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



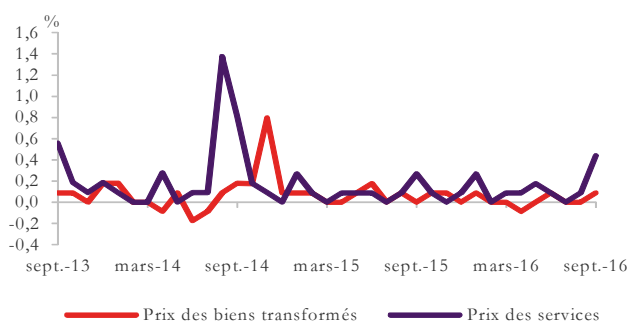
## Evolution des prix des biens et services

Evolution et contribution des prix des biens et des services

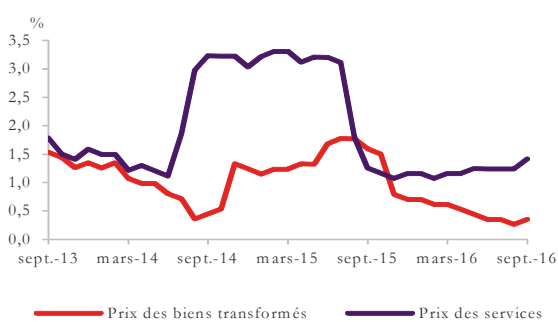
	En glissement mensuel (en %)		En glissement annuel (en %)		Contribution à l'inflation en glissement mensuel (en point de %)	Contribution à l'inflation en glissement annuel (en point de %)
	Août 16	Sept. 16	Août 16	Sept. 16		
<b>Inflation globale</b>	<b>0,0</b>	<b>0,7</b>	<b>1,6</b>	<b>2,3</b>		
Biens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

\* hors carburants et lubrifiants

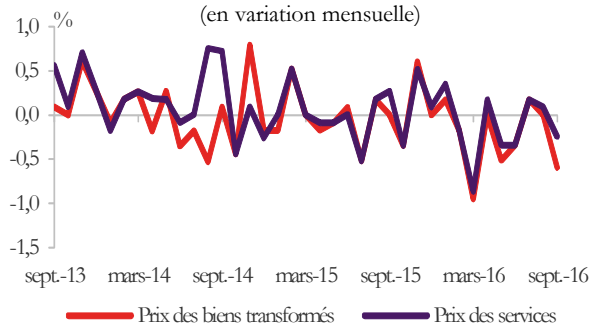
Prix des biens transformés et des services (en variation mensuelle)



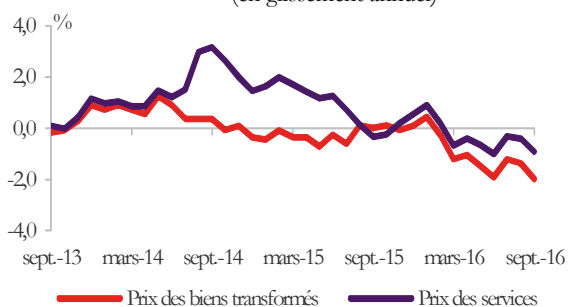
Prix des biens transformés et des services (en glissement annuel)



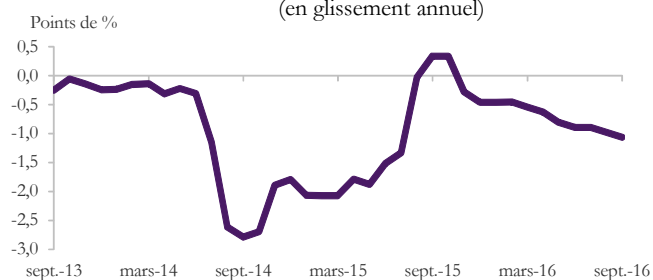
Prix relatifs\* des biens transformés et des services (en variation mensuelle)



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



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



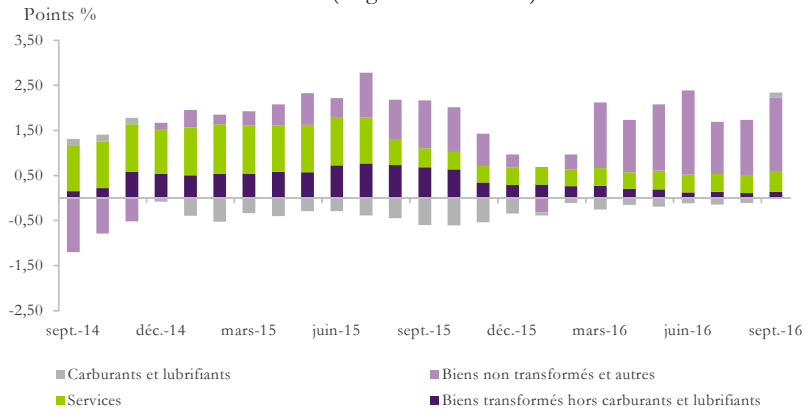
Sources : HCP et calculs BAM.

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

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

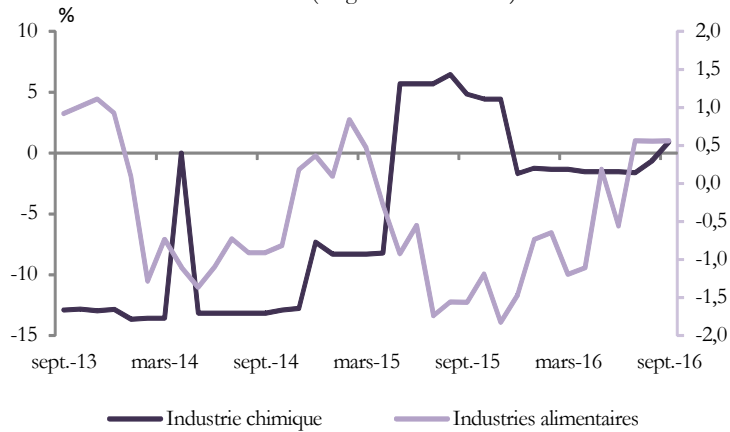


Contributions des différentes catégories de biens et services à l'inflation  
(en glissement annuel)



## Prix à la production industrielle

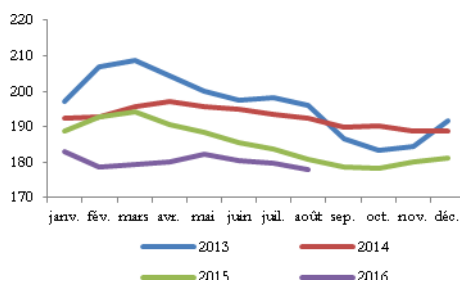
Indices des prix à la production manufacturière  
(en glissement annuel)



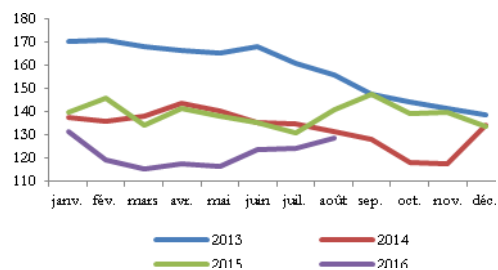
Sources : HCP et Calculs BAM.

## Indices de valeurs unitaires à l'importation

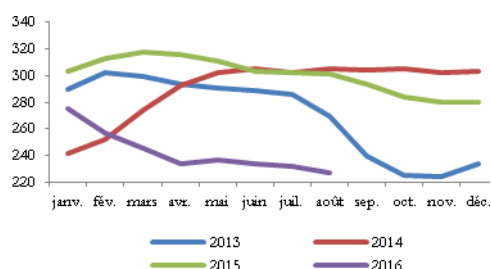
Indice des prix à l'import hors énergie



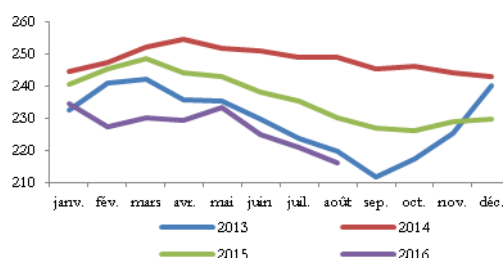
Indice des prix à l'import des produits alimentaires



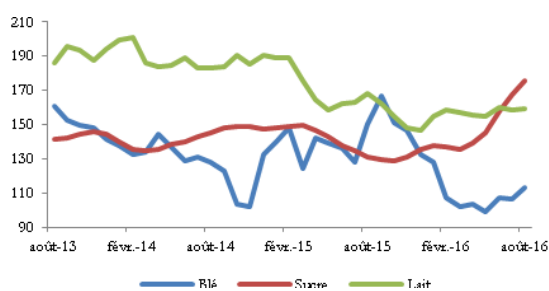
Indice des prix à l'import des matières premières minières



Indice des prix à l'import des demi-produits



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



Sources : Office des changes et calculs BAM.

Dépôt légal : 2008 PE0039

BANK AL-MAGHRIB

Direction Etudes Economiques

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

Téléphone: (212) 537-57-41-04 / 05

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

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

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

بنك المغرب  
بنك المغرب