



بنك المغرب
BANK AL-MAGHRIB

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

Novembre 2015
◆



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

Novembre 2015



Le présent document a été préparé sur la base des données statistiques arrêtées le 30 novembre 2015

بنك المغرب
بنك المغرب

Table des matières

Vue d'ensemble	5
I. Environnement international	9
Croissance et inflation dans les principaux pays partenaires	12
Principales mesures de politique monétaire	13
Marchés mondiaux des matières premières	14
II. Comptes extérieurs	15
Balance commerciale.....	16
Autres composantes du compte extérieur	18
III. Production, demande et marché du travail	19
Comptes nationaux	21
Agriculture	22
Industrie	23
Mines ..	24
Energie	25
Principaux indicateurs des activités sectorielles.....	26
Marché du travail	27
IV. Finances Publiques	28
Charges et ressources du Trésor à fin septembre 2015	29
V. Conditions monétaires	31
Evolution et prévisions de la liquidité	33
Taux d'intérêt	33
Monnaie, crédits et placements liquides	35
VI. Marché des changes	39
Cotation des devises	40
Opérations sur le marché des changes	40
VII. Marchés des Actifs	41
Indices boursiers	43
Activité	44
Cours... ..	45
Gestion d'actifs	46
Autres marchés.....	47
VIII. Evolution de l'inflation	49
Décompositions	51
Tendance et saisonnalité de l'inflation	53
Prix à la production industrielle	56
Indices de valeurs unitaires à l'importation	57

بنك المغرب
بنك المغرب

Vue d'ensemble

La conjoncture internationale continue d'être marquée par une reprise modérée au niveau des économies avancées et une décélération globalement de l'activité dans les principaux pays émergents. La croissance est passée de 1,2% à 1,5% dans la zone euro au deuxième trimestre, reflétant notamment une accélération de 2,7% à 3,1% en Espagne, de 1,1% à 1,6% en Allemagne, de 0,1% à 0,6% en Italie, et de 0,9% à 1,1% en France. Par ailleurs, les données du troisième trimestre indiquent une décélération aux Etats-Unis de 2,7% à 2% en raison de la poursuite du ralentissement de l'investissement privé et de 2,4% à 2,3% au Royaume-Uni suite à la contraction de la production manufacturière. Au niveau des principaux pays émergents, la croissance en Chine a ralenti de 7% à 6,9% au troisième trimestre, soit son plus bas niveau depuis le premier trimestre 2009. En outre, les données du deuxième trimestre indiquent une accentuation de la contraction du PIB de 1,6% à 2,6% au Brésil et de 2,2% à 4,5% en Russie, alors qu'en Inde, la croissance s'est accélérée de 6,1% à 7,1%.

Sur **les marchés de l'emploi**, le taux de chômage s'est stabilisé à 5,1% aux Etats-Unis en septembre et a diminué à 10,8% après 10,9% dans la zone euro, soit son plus bas niveau enregistré depuis février 2012. Au Royaume-Uni, les données pour le mois de juillet 2015 indiquent une baisse du taux de chômage à 5,3% après 5,5% le mois précédent.

Pour ce qui est des **conditions financières**, elles se sont caractérisées, en octobre, par une hausse des principaux indices boursiers et une détente des taux de rendement obligataire. En effet, entre septembre et octobre, l'Eurostoxx 50 s'est accru de 2,8%, le Dow Jones de 4,7% et le Nikkei 225 de 1,8%. Concernant les économies émergentes, le MSCI EM a enregistré un accroissement de 6,2%, traduisant des hausses de 7,5% pour la Chine, de 5,8% pour l'Inde et de 10,5% pour la Turquie. Au niveau des marchés obligataires, le taux de rendement à 10 ans est revenu de 8,7% à 7,9% pour la Grèce, de 2% à 1,7% pour l'Espagne, de 1,8% à 1,7% pour l'Italie et de 2,6% à 2,4% pour le Portugal. Il a diminué de 0,1 point de pourcentage à 0,6% pour l'Allemagne et de 0,2 à 0,8% pour la France. Pour sa part, le taux des bons du Trésor américain s'est établi à 2% au lieu de 2,2%, un mois auparavant. S'agissant du crédit bancaire, son rythme d'évolution annuel a ralenti à 7,1% en septembre contre 7,4% en août aux Etats-Unis et à 0,6% au lieu de 1% dans la zone euro après quatre mois consécutifs d'accélération.

Au niveau des marchés des **matières premières**, les prix se sont orientés globalement à la hausse au cours du mois d'octobre. En effet, l'indice Dow Jones-UBS global s'est accru de 1,5% d'un mois à l'autre, recouvrant une légère baisse de 0,6% des cours énergétiques et une augmentation de 2,5% des prix des produits hors énergie. Le cours du Brent s'est renchéri de 2% entre septembre et octobre, pour s'établir à 49 dollars le baril en moyenne. Concernant le marché mondial des phosphates et dérivés, le prix du brut a atteint 123 dollars la tonne en octobre, soit une hausse de 1,7% d'un mois à l'autre. En revanche, les cours de l'urée et du DAP ont accusé des baisses de 1,5% et 3,9% respectivement, s'établissant à 255 et 442 dollars la tonne. Pour leur part, les prix du TSP et du Chlorure de Potassium se sont stabilisés à 380 et 300 dollars la tonne respectivement.

Dans ces conditions, l'inflation continue d'évoluer à des niveaux très faibles dans les pays avancés revenant en septembre de 0,2% à 0% aux Etats-Unis et au Japon. Pour la zone euro, elle s'établirait, selon une première estimation d'Eurostat, à 0% en octobre après -0,1% le mois précédent. Dans les principaux pays émergents, l'inflation est revenue en septembre de 2% à 1,6% en Chine et de 15,8% à 15,7% en Russie et s'est stabilisé à 9,5% au Brésil.

En ce qui concerne **les décisions de politique monétaire**, la FED a gardé, le 28 octobre, son taux directeur dans une fourchette allant de 0% à 0,25%, tout en signalant que pour déterminer s'il est approprié de relever son taux lors de sa prochaine réunion, elle évaluera les progrès, accomplis ou attendus, par rapport à ses objectifs d'emploi maximum et d'inflation à 2%. De leur côté, la BCE et la Banque d'Angleterre ont maintenu, lors de leurs réunions d'octobre, leurs taux directeurs inchangés à 0,05% et 0,5%, respectivement.

Au niveau national, les données des **comptes extérieurs** à fin septembre 2015 font ressortir une atténuation de 22,1% du déficit commercial par rapport à la même période de l'année dernière, reflétant une baisse de 7,7% des importations à 273,9 milliards de dirhams et une progression de 6,3% des exportations à 160,2 milliards. La baisse des importations résulte essentiellement des diminutions de 32,2% de la facture énergétique et de 15,4% des approvisionnements en produits alimentaires. En regard, la performance des exportations reflète principalement les hausses de 19,1% des ventes de phosphates et dérivés, de 17% de celles du secteur automobile et de 9,9% des exportations du secteur agricole et agro-alimentaire. Pour ce qui est des autres rubriques du compte courant, les transferts des MRE se sont accrus de 4,5% et la baisse des recettes de voyages s'est atténuée à 1%. Pour leur part, les flux nets d'investissements directs étrangers ont progressé de 16,4%. Dans ces conditions, les réserves internationales nettes se sont renforcées de 20,8% à 213,1 milliards de dirhams à fin septembre, assurant ainsi la couverture de 6 mois et 16 jours d'importations de biens et services.

Pour ce qui est des **comptes nationaux**, les données relatives au deuxième trimestre 2015 indiquent que la croissance nationale s'est établie à 4,3%, contre 2,6% à la même période une année auparavant, portée par une amélioration de 14,9% de la valeur ajoutée agricole. Les activités non agricoles demeurent toutefois atones, la croissance de leur valeur ajoutée ayant ralenti à 1,6% contre 2,5% un an auparavant.

Au niveau sectoriel, la production céréalière de la campagne agricole 2014/2015 s'est élevée, selon le Ministère de l'Agriculture, à un niveau record de 115 millions de quintaux, en accroissement de 70,4% par rapport à la campagne précédente et de 53,4% par rapport à la moyenne des cinq dernières années. Pour la campagne agricole 2015/2016, les conditions climatiques restent globalement favorables, avec une hausse de 58,9%, à 34 mm, du cumul plioviométrique à fin octobre comparativement à la même période de la campagne précédente, et une amélioration du taux de remplissage des barrages de 51,7% à 65,2%. S'agissant du secteur manufacturier, les résultats de l'enquête de conjoncture de Bank Al-Maghrib du mois de septembre attestent d'une amélioration de l'activité industrielle, avec une augmentation de 7 points du taux d'utilisation des capacités de production à 73%. Au niveau du secteur énergétique, la production nette d'électricité a enregistré une hausse de 6,9% à fin septembre, après 4,5% à la même période une année auparavant, tandis que la demande n'a augmenté que de 1,9%, engendrant une diminution de 16,9% des importations contre une progression de 12%. Quant à l'activité de raffinage, la production s'est repliée de 26,7% à fin juillet 2015 au lieu d'un accroissement de 10,4% une année auparavant. Concernant les activités minières, la production marchande de phosphate brut a accusé une baisse de 6,5% à fin septembre, contre une hausse de 6,1% pendant la même période de l'année précédente. Quant au bâtiment et travaux publics, les ventes de ciment ont progressé de 1,4% contre une baisse de 5% au cours de la même période de l'année dernière. Par ailleurs, l'activité touristique reste faible, les arrivées ayant accusé une baisse de 1% à fin août après un accroissement de 4,7% et les nuitées recensées dans les établissements touristiques classés ayant, pour leur part, enregistré un recul de 6,9% après un accroissement de 5,8% l'année précédente.

Sur **le marché du travail**, entre le troisième trimestre de 2014 et le même trimestre de 2015, l'économie nationale a généré 41.000 postes d'emplois, résultat d'une création nette de 27.000 postes dans les services, de 25.000 dans le BTP et de 16.000 postes dans l'industrie y compris l'artisanat. En parallèle, le taux d'activité a connu une baisse de 0,3 point de pourcentage. Dans ces conditions, le taux de chômage a connu une hausse de 9,6% à 10,1% et ce en dépit de la baisse de 0,3 point de pourcentage à 47,9%, avec des progressions de 14,5% à 15,1% en milieu urbain et de 4,1% à 4,3% en milieu rural.

Sur le **plan des finances publiques**, l'exécution budgétaire à fin septembre 2015 s'est soldée par un déficit budgétaire, hors privatisation, de 26,9 milliards, en réduction de 11,8 milliards par rapport à la même période de 2014. Cette évolution résulte essentiellement d'une baisse des dépenses globales plus forte que celle des recettes ordinaires. En effet, ces dernières ont diminué de 4% à 169,6 milliards, recouvrant une progression de 0,1% des recettes fiscales à 151,1 milliards et une diminution de 29,4% à 16,5 milliards de celles non fiscales, en liaison notamment avec la baisse de 8,2 milliards à 1,3 des dons reçus des pays du CCG. Les dépenses ordinaires ont diminué de 7,9% à 164,2 milliards, en raison principalement de la baisse de 59,8% de la charge de compensation et 2,8% des dépenses des autres biens et services. Le solde ordinaire ressort ainsi positif à 5,4 milliards au lieu d'un solde négatif de 1,7 à fin septembre 2014. Les dépenses d'investissement ont, pour leur part, augmenté de 2,2% à 38,4 milliards, portant les dépenses globales à 202,5 milliards, en baisse de 6,2%. Compte tenu du règlement des arriérés de paiement pour un montant de 7,5 milliards, le déficit de caisse s'est établi à 34,3 milliards, en allégement de 3,5 milliards d'une année à l'autre. Ce besoin ainsi que le flux net extérieur négatif de 1,8 milliard ont été couverts par le recours au marché intérieur pour un montant de 36,1 milliards, en hausse de 8 milliards.

Sur le **plan monétaire**, les dernières données relatives au mois de septembre 2015 font ressortir une progression annuelle de 4,9% de la masse monétaire, après celle de 5,8% en août, traduisant notamment la décélération de la progression de la monnaie scripturale et des dépôts à terme. En ce qui concerne le **crédit bancaire**, sa progression s'est limitée à 1% après 2,1% en août. Cette évolution est liée principalement à la baisse de 2,7% des prêts aux sociétés non financières privées après celle de 2,2% un mois auparavant, avec une accentuation des diminutions des crédits de trésorerie de 4,6% à 5,6% et des prêts immobiliers de 0,8% à 2,9%. En revanche, l'encours des crédits destinés à l'équipement s'est accru de 1,2%, contre une baisse de 1,4% enregistrée le mois précédent. De même, la progression des crédits aux entreprises publiques est revenue de 11,6% à 5,4% pour la trésorerie et de 12,6% à 6% pour l'équipement. Quant aux crédits aux ménages, ils ont augmenté de 4,2% au lieu de 3,6%, reflétant l'atténuation de la baisse de 3,6% à 2,9% des prêts destinés aux entrepreneurs individuels. Pour les prêts adressés aux particuliers, ils se sont accrus de 5,1%, soit un rythme quasi identique à celui observé un mois auparavant, recouvrant un léger ralentissement de 5,7% à 5,4% des crédits à la consommation et une quasi-stabilité à 5,6% du taux de progression des prêts à l'habitat.

Pour ce qui est des **facteurs autonomes de liquidité bancaire**, ils ont exercé en octobre un effet expansif de 3,1 milliards de dirhams sur les trésoreries bancaires, en relation notamment avec l'accroissement des réserves nettes de change. Compte tenu d'un montant moyen de 9 milliards de la réserve monétaire, le besoin en liquidités des banques s'est établi à 27,3 milliards de dirhams, en moyenne de fins de semaines. Ainsi, Bank Al-Maghrib a injecté un montant de 29 milliards, dont 14,3 milliards à travers les avances à 7 jours et 14,1 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 2,51% en octobre. Pour ce qui est des autres taux, les données disponibles à fin août indiquent que le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et 12 mois est revenu de 3,7% en juillet à 3,68% sous l'effet de la baisse de 4 points de base du taux sur les dépôts à 12 mois à 3,78%, ceux assortissant les dépôts à 6 mois ayant augmenté de 4 points de base à 3,58%. Sur le marché primaire des bons du Trésor, les taux se sont légèrement orientés à la hausse en septembre, avec une augmentation de 3 points de base pour la maturité à 52 semaines, de 4 points de base pour celle à 2 ans et de 2 points de base pour les bons à 15 ans.

Concernant le **marché immobilier**, l'indice des prix des actifs immobiliers a reculé de 0,4% d'un trimestre à l'autre sous l'effet principalement de la diminution de 0,9% des prix des biens résidentiels. En revanche, les prix des biens fonciers ont augmenté de 1,4%, tandis que ceux des actifs à usage professionnel n'ont pas connu de variation significative. Pour ce qui est des transactions, elles ont baissé de 0,5% d'un trimestre à l'autre en relation avec la régression de 9,2% de celles portant sur les biens à usage professionnel. Les ventes portant sur le résidentiel et le foncier ont, quant à elles, augmenté de 0,3% et 0,2% respectivement.

Sur le **marché boursier**, l'indice MASI a poursuivi en octobre sa tendance baissière entamée depuis mars, enregistrant un nouveau repli de 0,4% et accentuant ainsi sa contreperformance depuis le début de l'année à 5,6%. En ce qui concerne le ratio de liquidité, il s'est établi à 4,1% sur les dix premiers mois de l'année, après 3,9% en 2014.

Sur le marché de la **dette souveraine**, les émissions du Trésor ont atteint 11,6 milliards de dirhams durant le mois de septembre après 14,7 milliards réalisées le mois précédent, avec des taux orientés légèrement à la hausse. Pour ce qui est de la **dette privée**, les émissions des titres de créances négociables durant les neuf premiers mois de l'année 2015 se sont chiffrées à 32,3 milliards de dirhams, contre 48 milliards une année auparavant, et celles des obligations se sont élevées à 11,4 milliards contre 9,7 milliards l'année précédente.

Concernant l'évolution **des prix à la consommation**, l'inflation s'est établie à 1,6% au lieu de 1,7% en août, ramenant sa moyenne depuis le début de l'année à 1,8%. Cette décélération reflète, d'une part, le recul du rythme de progression des prix des produits réglementés hors carburants et lubrifiants de 2,2% à 1,6%, en lien avec la dissipation de l'effet des premières hausses des tarifs de l'eau et de l'électricité, et d'autre part, l'accentuation de la baisse des prix des carburants et lubrifiants de 16,3% à 21,9%, suite à la poursuite du reflux des cours internationaux des produits pétroliers. Pour sa part, l'inflation des produits alimentaires à prix volatils a augmenté de 6,2% à 7,5%. Abstraction faite de ces produits, l'inflation sous-jacente s'est établie à 1,4% contre 1,5% un mois auparavant. L'inflation des biens non échangeables a décéléré de 1,4% à 1,1%, suite essentiellement au ralentissement du rythme de progression des prix de l'enseignement alors que celle des biens échangeables est restée stable à 1,6% pour le quatrième mois consécutif. Par ailleurs, le recul des prix à la production industrielle s'est accentué de 4,3% en août à 5,5% en septembre en lien principalement avec la poursuite du repli des prix de la branche « cokéfaction et raffinage » parallèlement au reflux des cours internationaux du pétrole brut.

I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Au cours du deuxième trimestre 2015, la croissance dans la zone euro s'est établie à 1,5% au lieu de 1,2% un trimestre auparavant. En particulier, elle s'est accélérée de 2,7% à 3,1% en Espagne, de 1,1% à 1,6% en Allemagne et de 0,1% à 0,6% en Italie, tandis qu'en France, elle a enregistré une légère hausse de 0,9% à 1,1%. Au Japon, le PIB a augmenté de 0,9% après quatre trimestres de contractions successives. Par ailleurs, les données disponibles du troisième trimestre indiquent que la croissance a décéléré de 2,7% à 2% aux Etats-Unis, reflétant particulièrement la poursuite du ralentissement de l'investissement privé. De même, elle a baissé de 2,4% à 2,3% au Royaume-Uni, pénalisée par la contraction de la production manufacturière. Au niveau des principaux pays émergents, la croissance en Chine est revenue de 7% à 6,9% au troisième trimestre, soit son plus bas niveau depuis le premier trimestre 2009. Les données du deuxième trimestre indiquent une accélération de la croissance de 6,1% à 7,1% en Inde et une accentuation de la contraction du PIB de 1,6% à 2,6% au Brésil et de 2,2% à 4,5% en Russie.

Concernant les indicateurs de haute fréquence, l'indice PMI composite de la zone euro s'est accru de 53,6 points en septembre à 53,9 en octobre, en raison principalement de l'accélération de l'activité aussi bien dans le secteur manufacturier que dans les services. Pour sa part, l'indice ISM manufacturier des Etats-Unis a enregistré un léger recul, revenant de 50,2 à 50,1 points.

Sur les marchés de l'emploi, le taux de chômage s'est stabilisé à 5,1% aux Etats-Unis en septembre par rapport au mois précédent et dans la zone euro, il a diminué à 10,8% après 10,9% le mois précédent, soit son plus bas niveau enregistré depuis février 2012. Il a baissé de 10,8% à 10,7% en France, de 11,9% à 11,8% en Italie et de 21,8% à 21,6% en Espagne, alors qu'il s'est stabilisé en Allemagne à 4,5%. Au Royaume-Uni, les données du mois de juillet 2015 indiquent une baisse du taux de chômage à 5,3% après 5,5% le mois précédent.

S'agissant des conditions financières, elles se sont caractérisées, en octobre, par une hausse des principaux indices boursiers et une détente des taux de rendement obligataire aussi bien pour les économies avancées qu'émergentes. Ainsi, entre septembre et octobre, l'Eurostoxx 50 s'est accru de 2,8%, le Dow Jones de 4,7% et le Nikkei 225 de 1,8%. De même, le DAX 30 a augmenté de 1,7%, le CAC 40 de 3,6% et le FTSE 100 de 4%. En termes de volatilité, le VIX a diminué de 24,5 points de base à 17,1 points et le VSTOXX de 31,5 points à 24,1. Concernant les économies émergentes, le MSCI EM a enregistré un accroissement de 6,2%, traduisant des hausses de 7,5% pour la Chine, de 5,8% pour l'Inde et de 10,5% pour la Turquie.

Sur les marchés interbancaires, l'Euribor à 3 mois est passé, entre septembre et octobre, de -0,04% à -0,05%, alors que le Libor dollar de même maturité a baissé de 0,33% à 0,32%. Pour sa part, le spread Libor-OIS dollar s'est accru de 13,7 points de base à 15,4 points. Pour ce qui est du crédit bancaire, son rythme d'évolution annuel a ralenti à 7,1% en septembre contre 7,4% en août aux Etats-Unis et à 0,6% au lieu de 1% dans la zone euro.

S'agissant des marchés obligataires, le taux de rendement à 10 ans est revenu, entre septembre et octobre, de 8,7% à 7,9% pour la Grèce, de 2% à 1,7% pour l'Espagne, de 1,8% à 1,7% pour l'Italie et de 2,6% à 2,4% pour le Portugal. De même, il a diminué à 0,6% au lieu de 0,7% pour l'Allemagne et à 0,8% contre 1% pour la France. Pour sa part, le taux des Bons du Trésor américain à 10 ans s'est établi à 2% au lieu de 2,2%, un mois auparavant. Concernant les économies émergentes, le taux souverains à 10 ans est revenu de 3,3% à 3,2% pour la Chine, de 7,7% à 7,6% pour l'Inde et de 10,4% à 10% pour la Turquie. En revanche, il a augmenté de 15,5% à 15,6% pour le Brésil.

Concernant le marché de change, l'euro s'est légèrement apprécié face aux autres principales devises. Ainsi, entre septembre et octobre, il a enregistré une hausse de 0,4% aussi bien contre la livre sterling que par rapport au dollar, pour s'établir respectivement à 0,73 livre sterling et 1,13 dollar pour un euro et s'est apprécié de 0,2% vis-à-vis du yen japonais. Pour ce qui est de l'évolution des monnaies des principaux pays émergents par rapport au dollar, le real brésilien, le yuan chinois et la lire turque sont restés stables par rapport au mois précédent, s'établissant respectivement à 3,9 real, 6,4 yuans et 3 lire turque pour un dollar, alors que la roupie indienne s'est appréciée de 1,9%.

Au niveau des marchés mondiaux des matières premières, les prix ont été généralement orientés à la hausse au cours du mois d'octobre. En effet, l'indice Dow Jones-UBS global s'est accru de 1,5% d'un mois à l'autre, recouvrant une légère baisse de 0,6% des cours énergétiques et une augmentation de 2,5% des prix des produits hors énergie. Le cours du Brent s'est, quant à lui, renchéri de 2% entre septembre et octobre, pour s'établir en moyenne à 49 dollars le baril, une évolution qui s'explique notamment par l'augmentation moins forte que prévu des stocks aux Etats-Unis. Par ailleurs, la hausse des prix des produits hors énergie recouvre un accroissement de 4,1% des prix des produits agricoles et un léger recul de 0,6% des cours des métaux de base. Par produits, le cours s'est accru de 6,1% pour le soja, de 4,7% pour le café et de 2,3% pour le coton, tandis qu'il a diminué de 4,1% pour l'Aluminium et de près de 6% pour le fer.

En glissement annuel, l'indice Dow Jones-UBS global des matières premières a accusé un repli marqué de 20,2%, reflétant les baisses de 39,2% de l'indice des prix des produits énergétiques et de 13% des cours des produits hors énergie, avec une chute de 44,1% pour le prix du Brent. Par ailleurs, le recul des prix hors énergie traduit le recul de près de 23,6% des cours des métaux de base et la baisse de 8,6% des prix des produits agricoles.

S'agissant du marché mondial des phosphates et dérivés, le prix du brut a atteint 123 dollars la tonne en octobre, en hausse de 1,7% d'un mois à l'autre. En revanche, les cours de l'urée et du DAP ont accusé des baisses de 1,5% et 3,9% respectivement, s'établissant à 255 et 442 dollars la tonne. Pour leur part, les prix du TSP et du Chlorure de Potassium se sont stabilisés à 380 et 300 dollars la tonne respectivement. En glissement annuel, le cours ressort en hausse de 7% pour le phosphate brut et de 3,2% pour le Chlorure de Potassium, alors qu'il s'est replié de 5,3% pour le DAP, de 7,3% pour le TSP et de 20,6% pour l'urée. Concernant le cours du blé dur, il est demeuré inchangé par rapport au mois précédent et a accusé un fort recul de 29,6% en glissement annuel.

Dans ces conditions, l'inflation est revenue de 0,2% en août à 0% en septembre aux Etats-Unis et au Japon. Selon une première estimation d'Eurostat pour le mois d'octobre, l'inflation a enregistré une légère hausse dans la zone euro de -0,1% à 0%, avec une augmentation de -0,2% à 0,2% en Allemagne et de 0,2% à 0,3% en Italie et une atténuation de la baisse des prix de 1,1% à 0,7% en Espagne. Pour ce qui est des autres pays partenaires, les dernières données disponibles demeurent celles de septembre et font état d'une stabilisation du taux d'inflation à 0,1% en France et d'un recul de 0% à -0,1% au Royaume-Uni. Dans les principaux pays émergents et en développement, le taux d'inflation est revenu de 2% en août à 1,6% en septembre en Chine et de 15,8% à 15,7% en Russie et s'est stabilisé à 9,5% au Brésil.

Sur la base de ces éléments, les politiques monétaires des Banques centrales des principaux pays avancés n'ont pas connu de modifications majeures durant le mois d'octobre. La BCE, lors de sa réunion du 22 octobre et la Banque d'Angleterre, le 8 octobre, ont maintenu leurs taux directeurs inchangés à 0,05% et 0,5%, respectivement. La FED a, de son côté, gardé, lors de la réunion du comité monétaire le 28 octobre, son taux directeur dans une fourchette allant de 0% à 0,25%, tout en signalant que pour déterminer s'il est approprié de relever son taux lors de sa prochaine réunion, elle évaluera les progrès, accomplis ou attendus, par rapport à ses objectifs d'emploi maximum et d'inflation à 2%.

S'agissant des pays émergents, la Banque centrale de Chine a réduit, le 23 octobre, son taux directeur de 25 points de base à 4,35%, soit la sixième réduction durant les onze derniers mois. De même, la Banque centrale de l'Inde a abaissé, le 29 septembre, son taux directeur de 50 points de base à 6,75%, soit la quatrième baisse depuis le début de l'année. Pour sa part, la Banque centrale de Russie a décidé, lors de sa réunion du 30 octobre, de maintenir son taux directeur inchangé à 11%, en raison de la persistance d'importants risques inflationnistes. De son côté, la Banque centrale du Brésil a maintenu, le 21 octobre, son taux à 14,25%.

CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

Profil trimestriel de la croissance, en glissement annuel

	2013		2014			2015		
	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3
Etats-Unis	2,5	1,7	2,6	2,9	2,5	2,9	2,7	2,0
Zone Euro	0,6	1,1	0,7	0,8	0,9	1,2	1,5	N.D
France	1,0	0,7	-0,2	0,2	0,1	0,9	1,1	N.D
Allemagne	1,3	2,3	1,4	1,2	1,5	1,1	1,6	N.D
Italie	-0,9	-0,3	-0,3	-0,4	-0,5	0,1	0,6	N.D
Espagne	0,0	0,6	1,2	1,6	2,0	2,7	3,1	N.D
Royaume-Uni	2,9	2,8	3,2	2,9	3,0	2,7	2,4	2,3
Japon	2,3	2,1	-0,5	-1,4	-0,8	-0,8	0,9	N.D
Chine	7,6	7,3	7,4	7,2	7,2	7,0	7,0	6,9
Inde	6,6	5,3	7,4	8,4	6,8	6,1	7,1	N.D
Brésil	2,1	2,7	-1,2	-0,6	-0,2	-1,6	-2,6	N.D
Turquie	4,7	4,5	2,2	2,3	2,6	2,6	4,2	N.D
Russie	1,5	1,2	1,3	0,5	-0,5	-2,2	-4,5	N.D

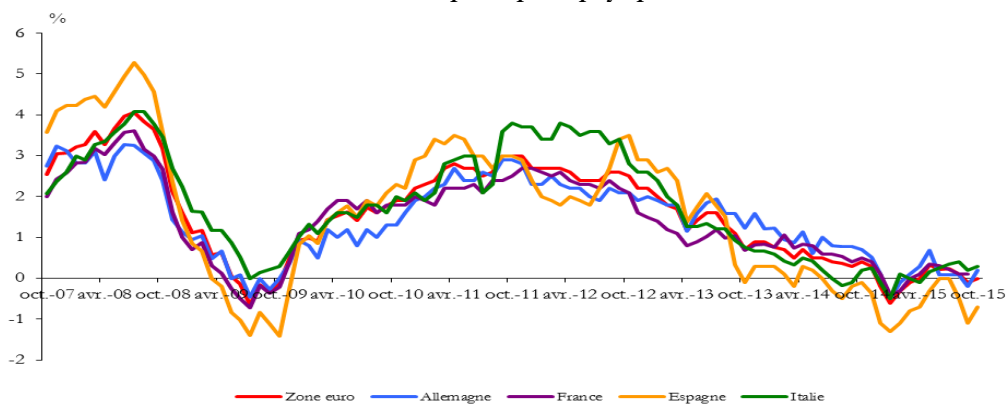
Source : Datastream

Evolution du taux de chômage

(en%)	2013	2014	2015		
			juillet	août	septembre
Etats-Unis	7,4	6,2	5,3	5,1	5,1
Zone euro	12	11,6	10,9	10,9	10,8
France	10,3	10,3	10,6	10,8	10,7
Italie	12,1	12,7	12,0	11,9	11,8
Allemagne	5,2	5	4,6	4,5	4,5
Espagne	26,1	24,5	22,0	21,8	21,6
Royaume-Uni	7,6	6,1	5,3	N.D	N.D

Source : Eurostat

Inflation dans les principaux pays partenaires



Source : Datastream et Eurostat

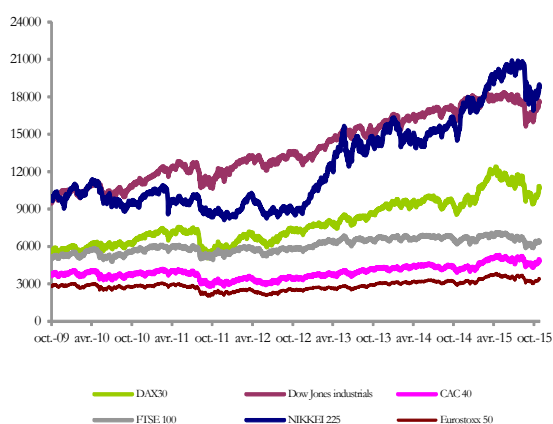
(*) L'indice composite est calculé à partir des indicateurs composites avancés de l'OCDE pour les principaux pays partenaires du Maroc (France, Espagne, Allemagne et Italie) pondérés par leurs parts dans ses exportations.

PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

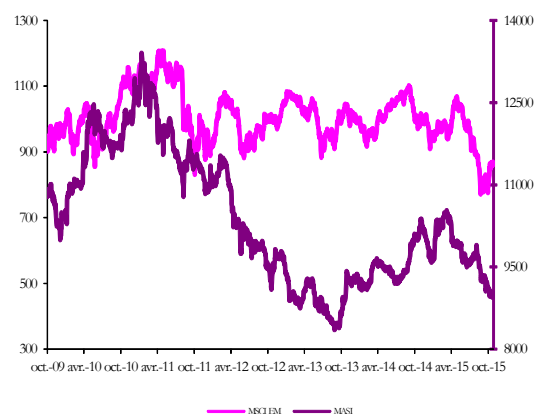
Banques Centrales	Taux directeurs		Evolution
	Septembre 2015	Octobre 2015	
Banque Centrale Européenne	0,05	0,05	22 octobre 2015 : statu quo
Banque d'Angleterre	0,50	0,50	8 octobre 2015 : statu quo
Réserve Fédérale américaine	0-0,25	0-0,25	28 octobre 2015 : statu quo

CONDITIONS FINANCIÈRES

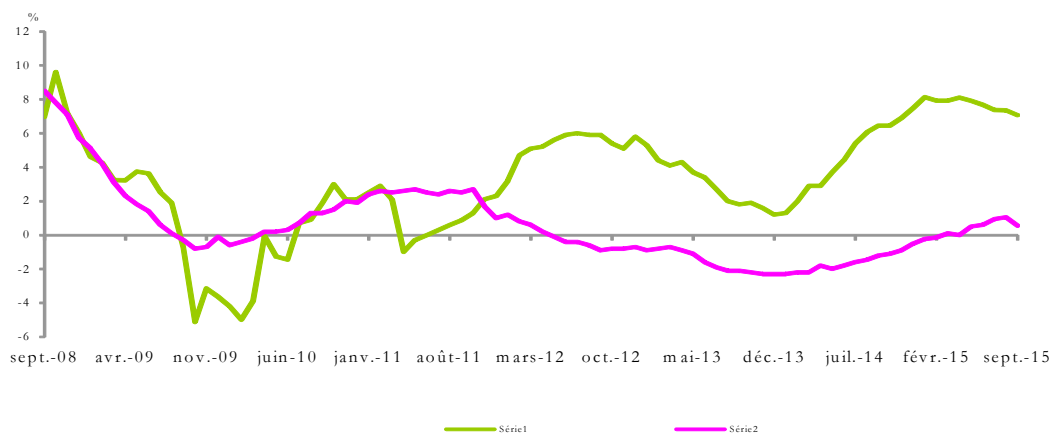
Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



Evolution de l'indice MSCI EM



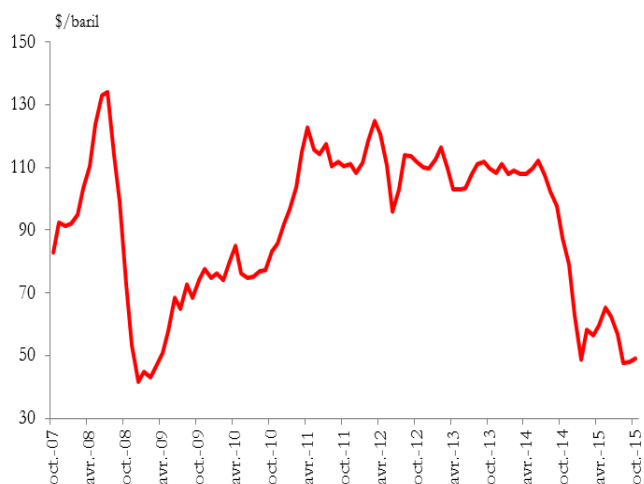
Evolution du crédit au secteur privé aux Etats-Unis et dans la zone euro (en glissement annuel)



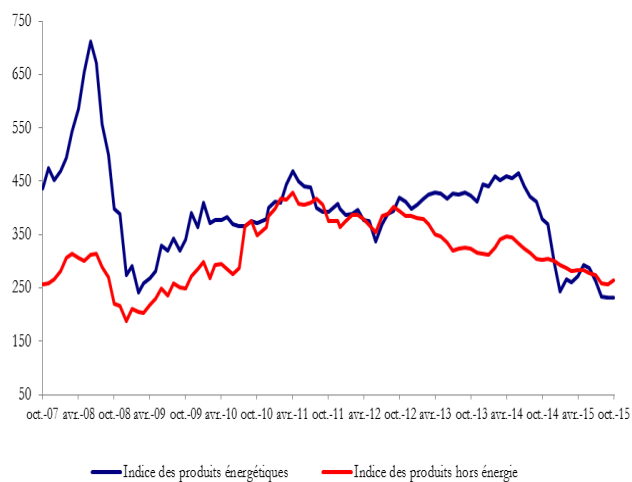
Source : Datastream, BCE

MARCHES MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

Evolution du cours du pétrole Brent

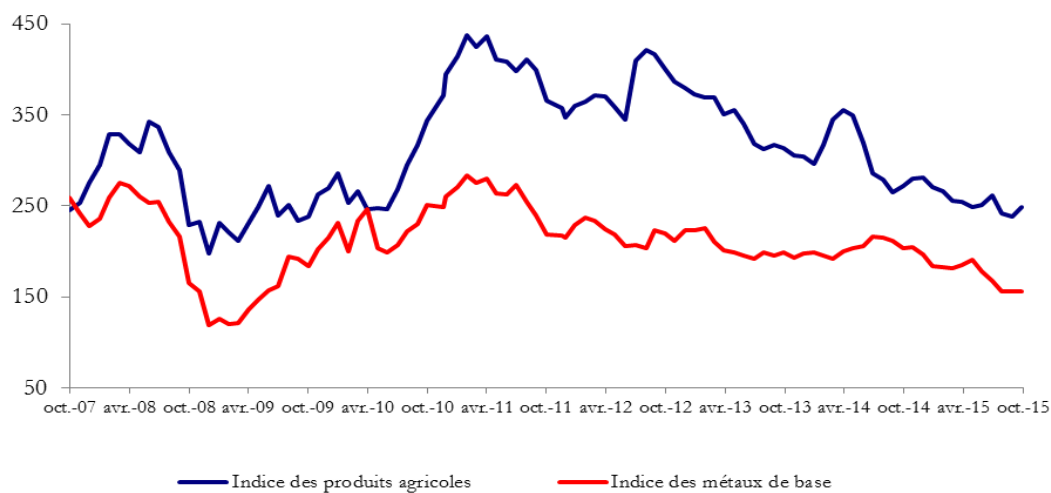


Evolution de l'indice Dow Jones-UBS



Source : Datastream

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



Source : Datastream

II. COMPTES EXTERIEURS

A fin septembre 2015, le déficit commercial s'est atténué de 22,1% en glissement annuel à 113,7 milliards de dirhams, avec une baisse de 7,7% des importations à 273,9 milliards de dirhams et une progression de 6,3% des exportations à 160,2 milliards. Le taux de couverture a ainsi augmenté de 7,7 points pour se situer à 58,5%.

L'évolution des importations traduit essentiellement la contraction de 32,2% de la facture énergétique à 50,8 milliards, résultat des replis de 53,5% des achats du pétrole brut, de 30,5% du gasoil et fuel et de 32,7% du gaz de pétrole. De même, sous l'effet du recul de 29,8% des approvisionnements en blé, les acquisitions de produits alimentaires ont diminué de 15,4% à 27,5 milliards. Pour ce qui est des importations des biens de consommation, elles ont baissé de 2,4%. En revanche, les achats de biens d'équipement ont augmenté de 8,3% à 64 milliards, en liaison essentiellement avec les hausses des importations d'avions et d'appareils électriques pour la téléphonie, et les achats de demi-produits et de produits bruts ont enregistré des augmentations respectives de 3,2% et de 6,4%.

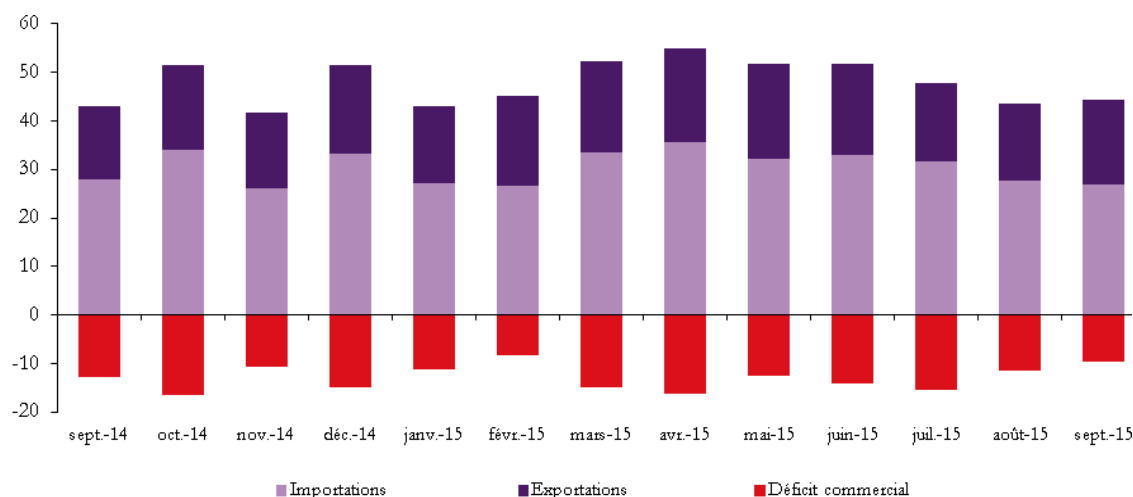
En regard, la dynamique des exportations se poursuit, avec une hausse de 19,1% des expéditions de phosphates et dérivés et de 17% des ventes du secteur automobile, particulièrement la construction automobile dont les exportations ont enregistré un accroissement de 20%. Dans le même sens, les livraisons du secteur de l'agriculture et de l'agroalimentaire ont augmenté de 9,9%, reflétant essentiellement l'accroissement de 14,2% des expéditions de l'industrie alimentaire. Parallèlement, les ventes des secteurs de l'industrie pharmaceutique et de l'aéronautique se sont améliorées respectivement de 2,5% et de 2,1%, alors que les exportations des secteurs du textile et cuir, et de l'électronique ont enregistré des reculs respectifs de 2,5% et de 1,9%.

Pour ce qui est des autres rubriques du compte extérieur, les transferts des MRE ont progressé de 4,5% à 47,5 milliards, tandis que la baisse des recettes de voyage s'est atténuée de 1% pour s'établir à 45,6 milliards de dirhams. S'agissant des investissements directs étrangers, les recettes ont progressé de 4,2 milliards pour atteindre 26,4 milliards de dirhams et les dépenses de même nature ont augmenté de 1,3 milliard à 5,5 milliards de dirhams. Le flux net ressort ainsi en accroissement de 16,4% à 20,9 milliards de dirhams.

Dans ces conditions, les réserves internationales nettes se sont renforcées de 20,8% à 213,1 milliards de dirhams à fin septembre, assurant ainsi la couverture de 6 mois et 16 jours en mois d'importations de biens et services.

BALANCE COMMERCIALE

Évolution mensuelle des transactions commerciales
(en milliards de dirhams)



Source : Office des Changes

Évolution à fin septembre 2015 des exportations par principaux secteurs

	Valeur en millions de dirhams		Variation en millions de dirhams		Variation en %	
	2014	2015*	2014 2013	2015 2014	2014 2013	2015 2014
Exportations de biens	150 782	160 244	12 788	9 462	9,3	6,3
Phosphates et dérivés	28 944	34 467	-771	5 523	-2,6	19,1
Hors phosphates et dérivés	121 838	125 777	13 559	3 939	12,5	3,2
Agriculture et Agro-alimentaire	28 541	31 377	2 708	2 836	10,5	9,9
Industrie alimentaire	16 042	18 327	774	2 285	5,1	14,2
Textile et Cuir	25 678	25 038	1 342	-640	5,5	-2,5
Vêtements confectionnés	15 605	15 374	945	-231	6,4	-1,5
Artides de bonneterie	5 501	5 236	90	-265	1,7	-4,8
Chaussures	2 211	2 260	72	49	3,4	2,2
Automobile	29 867	34 952	7 839	5 085	35,6	17,0
Câblage	13 049	14 912	1 200	1 863	10,1	14,3
Construction	14 401	17 274	6 440	2 873	80,9	20,0
Electronique	6 009	5 896	824	-113	15,9	-1,9
Composantes électroniques	3 161	3 076	-15	-85	-0,5	-2,7
Aéronautique	5 191	5 299	-149	108	-2,8	2,1
Industrie pharmaceutique	721	739	-6	18	-0,8	2,5
Autres	25 831	22 476	11 338	-3 355	78,2	-13,0

* Données provisoires
Source : Office des Changes

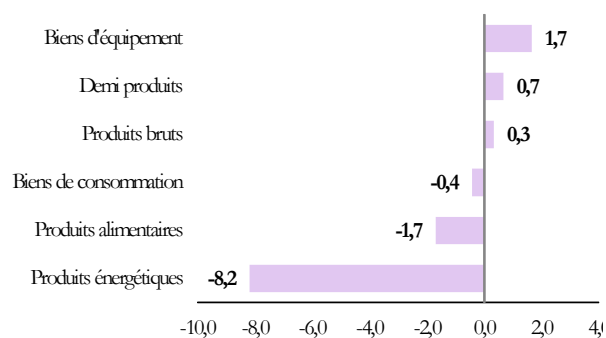
Évolution à fin septembre 2015 des importations par principaux produits

	Valeur en millions de dirhams		Variation en millions de dirhams		Variation en %	
	2014	2015*	2014 2013	2015 2014	2014 2013	2015 2014
Importations de biens	296 642	273 924	7 547	-22 718	2,6	-7,7
Produits énergétiques	75 006	50 835	-1 214	-24 171	-1,6	-32,2
Huile brute de pétrole	23 305	10 841	-4 972	-12 464	-17,6	-53,5
Gas-oils et fuel-oils	26 615	18 494	1 545	-8 121	6,2	-30,5
Hors énergie	221 636	223 089	8 761	1 453	4,1	0,7
Produits alimentaires	32 527	27 528	4 900	-4 999	17,7	-15,4
Blé	9 971	6 999	2 806	-2 972	39,2	-29,8
Produits bruts	15 083	16 052	1 170	969	8,4	6,4
Soufres bruts et non raffinés	4 253	5 271	811	1 018	23,6	23,9
Produits finis de consommation	52 948	51 681	4 452	-1 267	9,2	-2,4
Disques et autres supports magnétique	1 471	37	0	-1 434	0,0	-97,5
Papiers finis et ouvrages en papier	900	536	25	-364	2,8	-40,4
Biens d'équipement	59 100	63 976	-2 900	4 876	-4,7	8,3
Avions	588	3 728	-500	3 140	-	-
Demi-produits	61 808	63 763	992	1 955	1,6	3,2
Produits chimiques	6 154	6 956	114	802	1,9	13,0

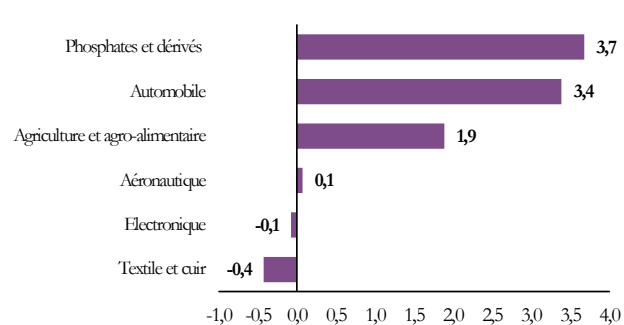
* Données provisoires
Source : Office des Changes

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

Contributions des groupes de produits à l'évolution des importations à fin septembre 2015 (Points de %)



Contributions des secteurs d'activité à l'évolution des exportations à fin septembre 2015 (Points de %)



Source : Office des Changes

AUTRES COMPOSANTES DU COMPTE EXTERIEUR

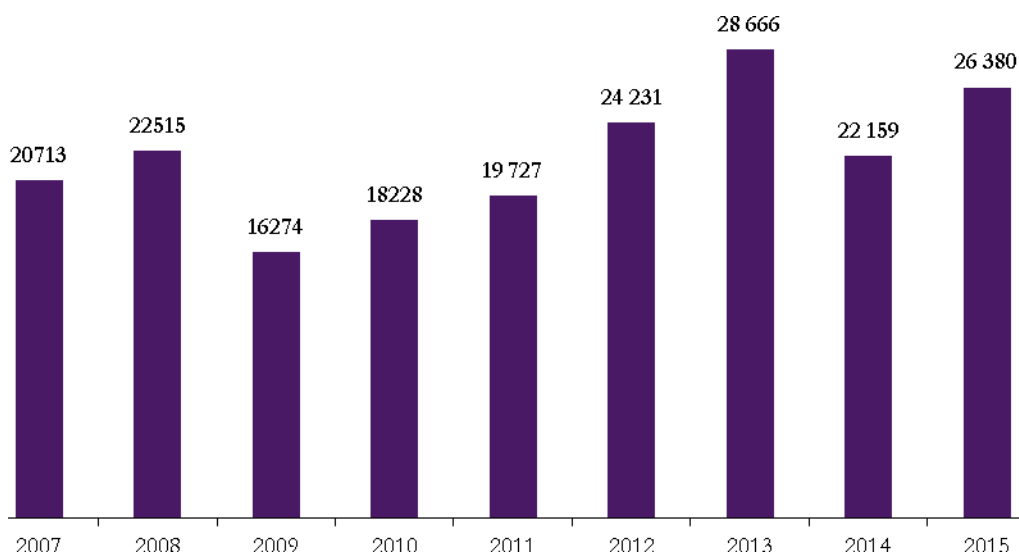
Évolution à fin septembre 2015 des autres composantes du compte extérieur

	Valeur en millions de dirhams		Variation en millions de dirhams		Variation en %	
	2014	2015*	<u>2014</u>	<u>2015</u>	<u>2014</u>	<u>2015</u>
			2013	2014	2013	2014
Recettes voyages	46 077	45 603	1 212	-474	2,7	-1,0
Transferts MRE	45 420	47 481	591	2 061	1,3	4,5
Investissements directs étrangers	17 940	20 885	-1 164	2 945	-6,1	16,4
Recettes	22 159	26 380	-406	4 221	-1,8	19,0
Dépenses	4 219	5 495	758	1 276	21,9	30,2

Source : Office des Changes

* Données provisoires

Évolution des recettes au titre d'IDE à fin septembre 2015 (Cumul à fin septembre 2015 en millions de dirhams)



Source : Office des Changes

III. PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHE DU TRAVAIL

Au deuxième trimestre 2015, la croissance nationale s'est établie à 4,3%, contre 2,6% à la même période une année auparavant, sous l'effet d'une amélioration de 14,9% de la valeur ajoutée agricole. Les activités non agricoles demeurent toutefois atones, avec une croissance de leur valeur ajoutée en ralentissement à 1,6% contre 2,5% un an auparavant.

Au niveau sectoriel, la production céréalière de la campagne agricole 2014/2015 s'est élevée, selon le Ministère de l'Agriculture, à un niveau record de 115 millions de quintaux, en accroissement de 70,4% par rapport à la campagne précédente et de 53,4% par rapport à la moyenne des cinq dernières années. Par culture, la production s'est établie à 56 millions de quintaux pour le blé tendre, à 35 millions de quintaux pour l'orge et à 24 millions de quintaux pour le blé dur. Afin d'assurer le bon déroulement de la commercialisation de la récolte céréalière nationale, le prix référentiel du blé tendre a été maintenu à 270 dirhams le quintal. Pour la campagne agricole 2015/2016, les conditions climatiques restent globalement favorables, avec une hausse de 58,9%, à 34 mm, du cumul pluviométrique à fin octobre comparativement à la même période de la campagne précédente, et une amélioration du taux de remplissage des barrages de 51,7% à 65,2%. De même, en vue de créer et garantir les conditions favorables au lancement de la campagne, les pouvoirs publics ont adopté des mesures visant à garantir l'approvisionnement du marché en semences sélectionnées et en engrais en quantités suffisantes.

Pour ce qui est du secteur manufacturier, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie, relatifs au mois de septembre, indiquent une amélioration, d'un mois à l'autre, de l'activité industrielle, avec un redressement du taux d'utilisation des capacités de production de sept points de pourcentage à 73%. Au niveau du secteur du BTP, les ventes de ciment ont progressé de 1,4% à fin août contre un recul de 5% un an auparavant. Parallèlement, l'encours des crédits immobiliers a connu une augmentation à fin septembre de 2,2%, en glissement annuel, après 2%, avec une accélération de 4,9% à 5,7% des crédits à l'habitat et une baisse de ceux accordés aux promoteurs immobiliers de 6,3% après 6,2%.

S'agissant du secteur énergétique, le rythme de progression de la production nette d'électricité s'est accéléré à 6,9% à fin septembre au lieu de 4,5% à la même période une année auparavant. Cette évolution résulte des hausses de 3,9% de celle thermique, qui représente 84% du total, de 11,8% de celle hydraulique et de 43% de la production éolienne. En regard, la demande a augmenté de 1,9%, avec une croissance de 4,1% pour la basse tension, destinée essentiellement aux ménages, et de 1,3% pour les haute et moyenne tensions, utilisées par les industriels et les régies de distribution. Dans ces conditions, le recours aux importations a diminué de 16,9% au lieu d'une progression de 12% à la même période de l'année précédente. Concernant l'activité du raffinage, la production a régressé de 26,7% à fin juillet 2015 contre un accroissement de 10,4% un an auparavant, reflétant des reculs de 56,4% pour le fuel, de 24,6% pour le gasoil et de 1,8% pour l'essence, contre respectivement -8,7%, 20,7% et -0,8%. Pour ce qui est des activités minières, la production marchande de phosphate s'est contractée de 6,5% à fin septembre, à près de 19,5 millions de tonnes, au lieu d'une hausse de 6,1% la même période de l'année dernière.

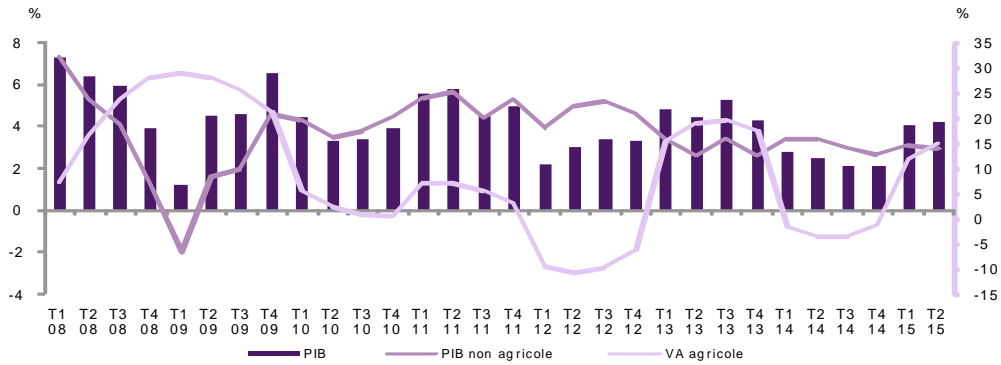
Concernant le secteur du tourisme, le nombre d'arrivées aux postes frontières a baissé de 1% à fin août après une progression de 4,7% un an auparavant, résultat d'un repli de 6,1% de l'effectif des touristes étrangers et d'une hausse de 4,2% des MRE. Parallèlement, les nuitées recensées dans les établissements touristiques classés ont accusé un recul de 6,9% au lieu d'un accroissement de 5,8%, avec une baisse de 13,7% pour les non résidents, qui représentent 70% du total, et une augmentation de 11,3% pour les résidents. Pour leur part, les recettes voyages ont diminué de 0,9% à fin septembre contre une hausse de 4,7% un an auparavant.

S'agissant de la branche des télécommunications, le parc de la téléphonie mobile a connu une légère hausse de 0,4% au troisième trimestre, après un accroissement de 7,1% un an auparavant, et celui d'internet de 63,5% après 62,8%. A l'inverse, la baisse du parc de la téléphonie fixe s'est légèrement atténuée, passant de 14,5% à 10,8%.

Sur le marché de travail, entre le 3^{ème} trimestre 2014 et le même trimestre de 2015, l'économie nationale a créé 41.000 postes, contre 58.000 un an auparavant, résultat, d'une part, d'une création de 27.000 postes dans les services, de 25.000 postes dans le BTP et de 16.000 postes dans l'industrie y compris l'artisanat et, d'autre part, d'une perte de 27.000 emplois dans l'agriculture, en dépit d'une production céréalière record de 115 millions de quintaux. Compte tenu d'une demande additionnelle d'emploi estimée à 107.000 personnes, le taux de chômage a marqué une hausse de 0,5 point de pourcentage à 10,1% et ce, malgré la baisse de 0,3 point de pourcentage à 47,9% du taux d'activité. Par milieu de résidence, le taux de chômage est passé de 14,5% à 15,1% en milieu urbain et de 4,1% à 4,3% en milieu rural.

COMPTES NATIONAUX

Evolution en glissement annuel du PIB et ses composantes



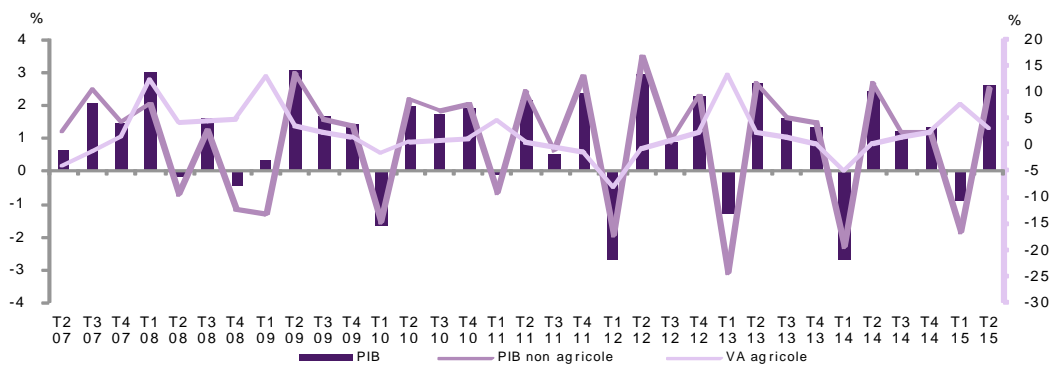
Source : HCP.

Contributions sectorielles à la croissance globale en points de pourcentage

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

Sources : HCP, calculs B.A.M.

Evolution en glissement trimestriel du PIB et ses composantes



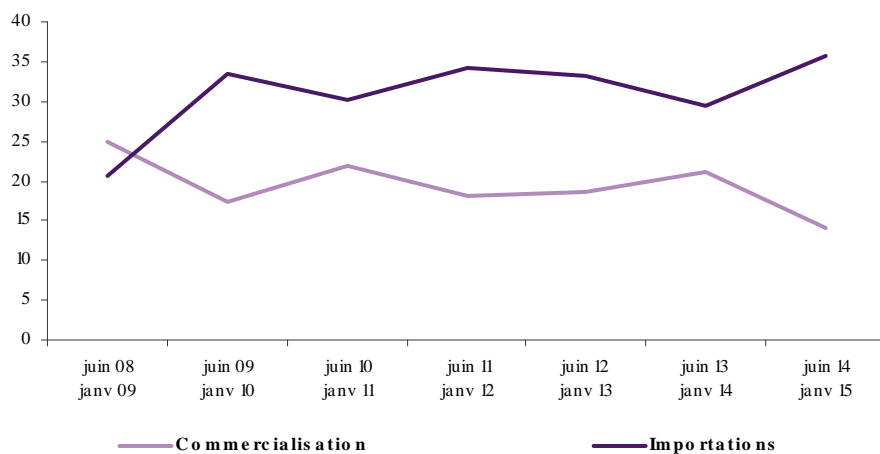
Source : HCP.

Campagnes agricoles : données arrêtées au 30 octobre 2015

	2014-2015 (1)	2015-2016 (2)	Variations en % (2)/(1)
Indicateurs pluviométriques			
Cumul pluviométrique (en mm)	21,4	34,0	58,9
Taux de remplissage des barrages à usage agricole(en%)	51,7	65,2	-

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

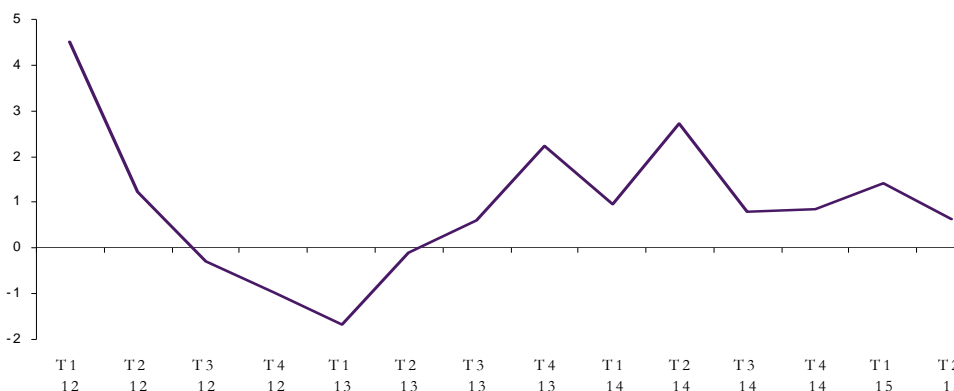
Commercialisation et importations de céréales (en millions de quintaux)



Source : Office National Interprofessionnel des Céréales et des Légumineuses.

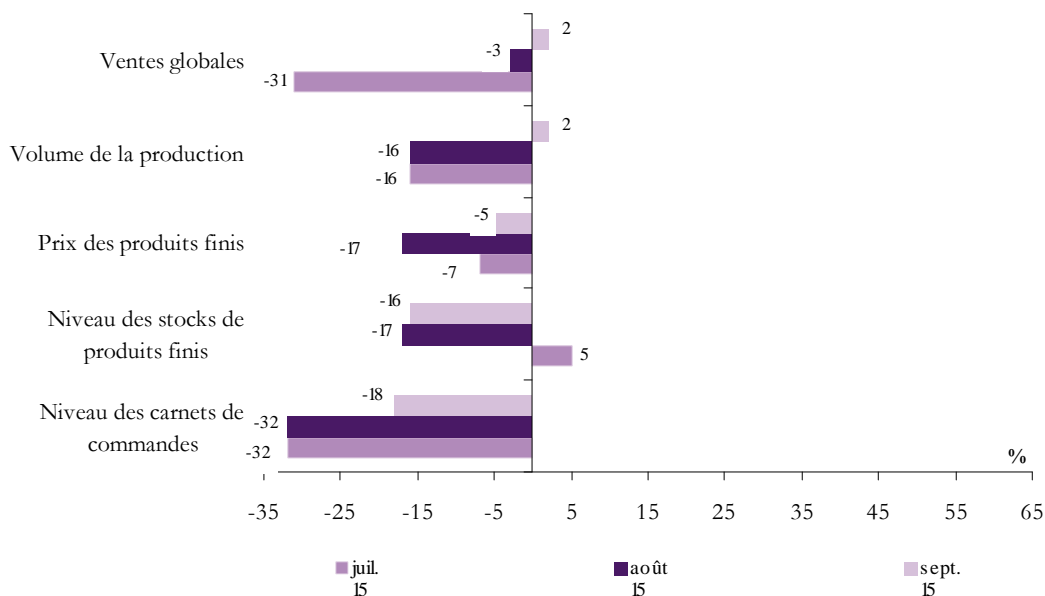
INDUSTRIE

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



Source : HCP.

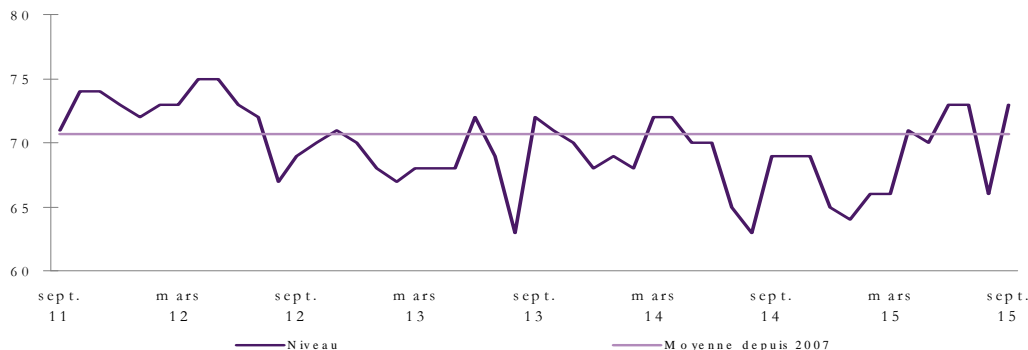
Résultats du mois de septembre de l'enquête de conjoncture de BAM dans l'industrie (soldes d'opinion* en %)



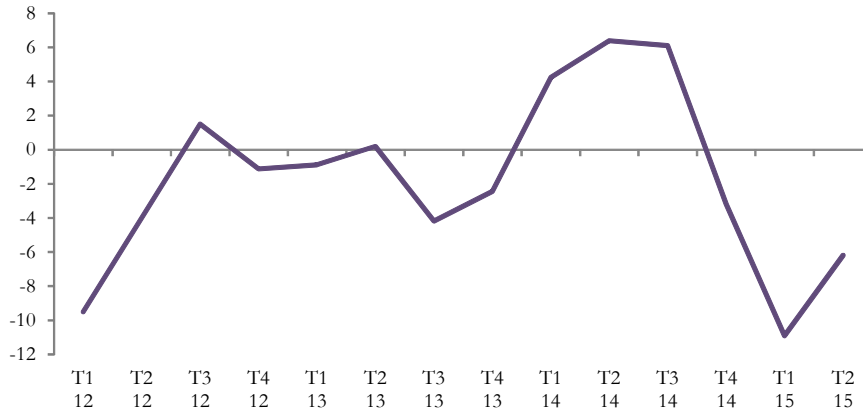
* Différence entre les pourcentages des entreprises qui déclarent une amélioration et celles qui indiquent une baisse.

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

Taux d'utilisation de la capacité de production dans l'industrie (en %)

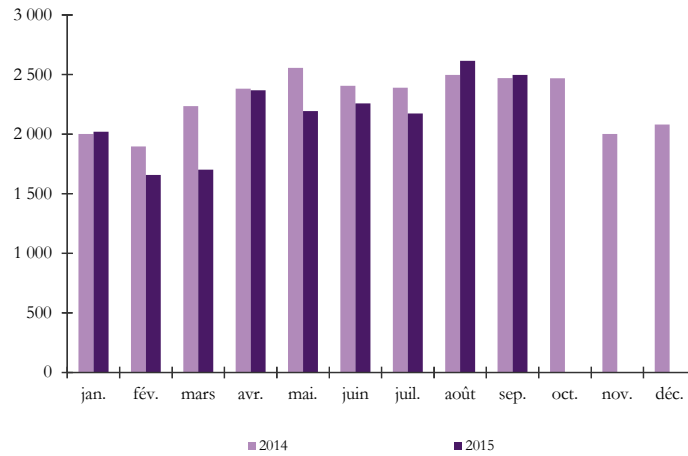


Evolution de l'indice de la production minière (base 2010) (en %)



Source : HCP.

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



Source : Office Chérifien des Phosphates.

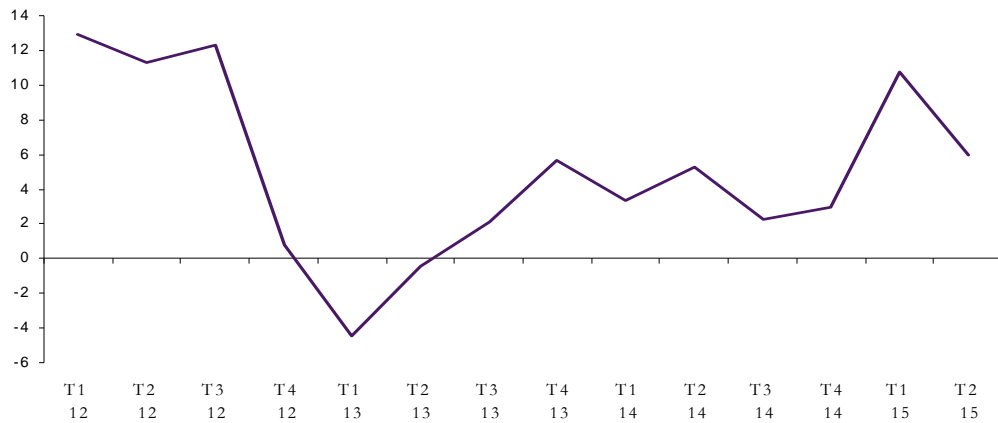
Evolution de la production des dérivés du phosphate brut (en milliers de tonnes)



Source : Office Chérifien des Phosphates.

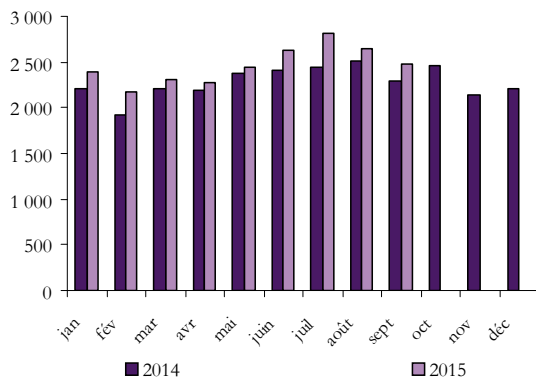
ENERGIE

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

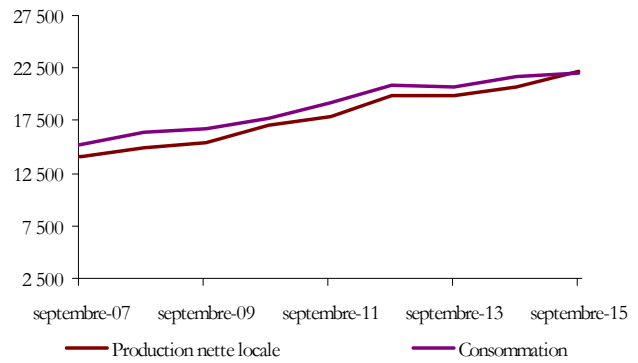


Source : HCP.

Evolution de la production d'électricité (en GWH)

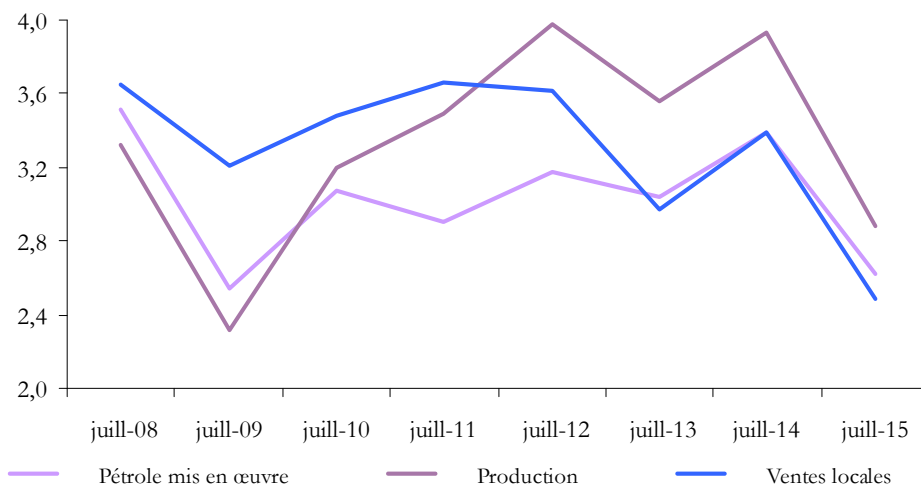


Production et consommation cumulées d'électricité (en GWH)



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

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



Source : SAMIR.

MARCHE DU TRAVAIL

Indicateurs d'activités et de chômage

	Troisième trimestre 2014			Troisième trimestre 2015		
	Urbain	Rural	Ensemble	Urbain	Rural	Ensemble
Activité et emploi (15 ans et plus)						
Population active (en milliers)	6.282	5.603	11.885	6.358	5.633	11.992
Taux d'activité (en %)	41,9	58,1	48,2	41,6	58,0	47,9
. Selon le sexe						
Hommes	67,6	79,5	72,3	67,2	79,5	72,0
Femmes	17,7	38,0	25,7	17,7	37,8	25,5
. Selon le diplôme						
Sans diplôme	36,3	60,7	48,9	35,6	60,1	48,2
Ayant un diplôme	46,6	49,6	47,3	46,5	51,4	47,6
Population active occupée (en milliers)	5.372	5.373	10.745	5.396	5.390	10.786
Taux d'emploi (en %)	35,8	55,7	43,6	35,3	55,5	43,1
Part de l'emploi rémunéré dans l'emploi total (en %)	96,1	59,3	77,7	96,7	60,9	78,8
Population active en chômage (en milliers)						
Population active en chômage (en milliers)	910	230	1.140	962	244	1.206
Taux de chômage (en %)	14,5	4,1	9,6	15,1	4,3	10,1
. Selon le sexe						
Hommes	12,3	5,2	9,2	12,8	5,4	9,6
Femmes	22,3	2,0	10,6	23,3	2,2	11,1
. Selon l'âge						
15 - 24 ans	39,9	9,3	20,6	39,3	10,4	21,4
25 - 34 ans	20,5	4,3	13,6	22,6	3,7	14,5
35 - 44 ans	8,3	2,6	6,0	7,6	2,6	5,6
45 ans et plus	3,2	1,1	2,2	4,1	1,8	3,0
. Selon le diplôme						
Sans diplôme	7,9	2,7	4,6	6,9	2,3	4,0
Ayant un diplôme	18,9	9,7	16,8	20,4	11,7	18,4

Source : HCP.

IV. FINANCES PUBLIQUES

A trois mois de la clôture de l'exercice 2015, la situation budgétaire continue à afficher globalement une nette amélioration par rapport à l'année 2014. En effet, les neuf premiers mois se sont soldés par **un déficit budgétaire, hors privatisation, de 26,9 milliards, en réduction de 11,8 milliards** par rapport à la même période de 2014. Cette évolution résulte d'une baisse plus marquée des dépenses globales par rapport à celle des ressources. En effet, les recettes ordinaires ont diminué de 4% à 169,6 milliards, recouvrant une progression de 0,1% des recettes fiscales à 151,1 milliards et une diminution de 29,4% à 16,5 milliards de celles non fiscales, en liaison notamment avec la baisse des dons reçus des pays du CCG. Les dépenses ordinaires ont baissé de 7,9% à 164,2 milliards, en raison principalement de la réduction de la charge de compensation et des dépenses des autres biens et services. Le solde ordinaire ressort ainsi positif à 5,4 milliards, en amélioration de 7,1 milliards par rapport à fin septembre 2014. Les dépenses d'investissement ont, pour leur part, augmenté de 2,2% à 38,4 milliards, portant les dépenses globales à 202,5 milliards, en baisse de 6,2%. Par ailleurs, le solde des comptes spéciaux du Trésor a été positif de 6,1 milliards au lieu d'un solde de 582 millions à fin septembre 2014.

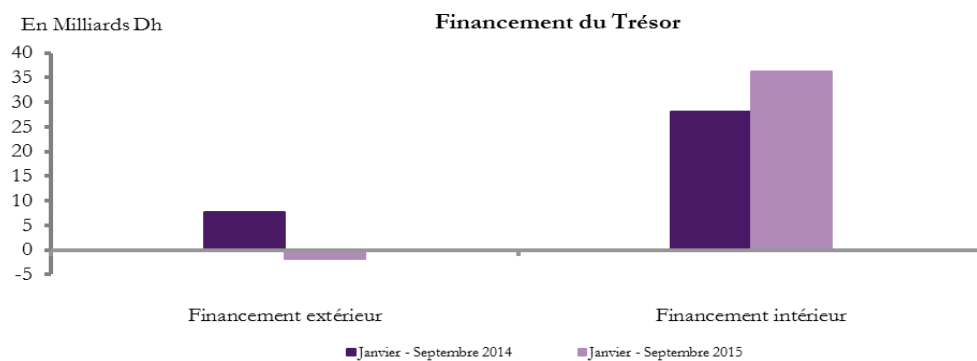
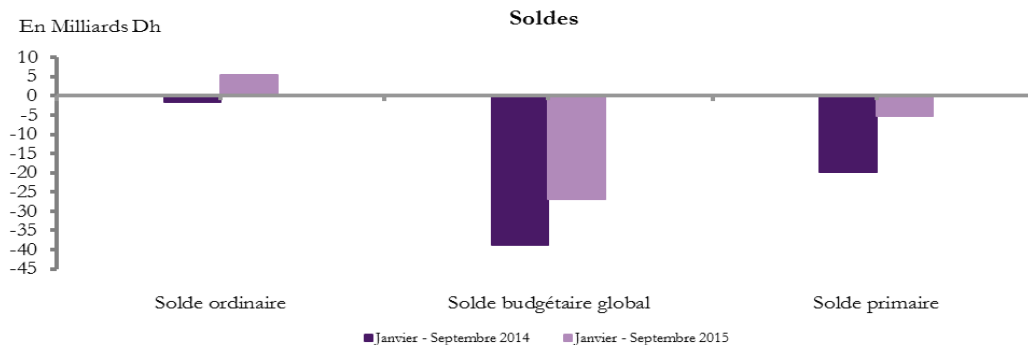
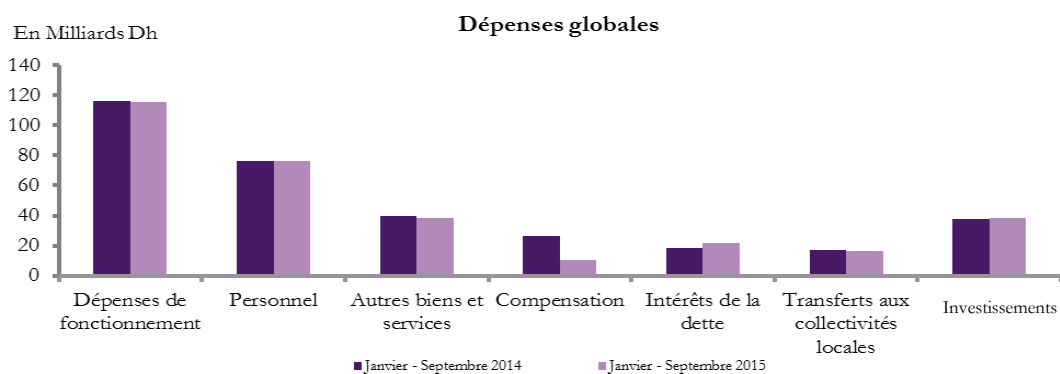
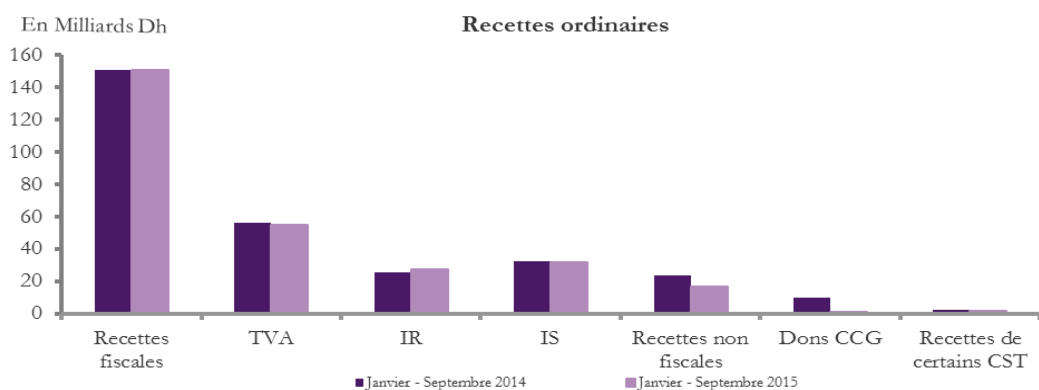
Pour ce qui est des recettes fiscales, leur quasi-stagnation est imputable principalement à la baisse de la TVA et de l'impôt sur les sociétés. Les recettes des impôts directs ont progressé de 1,4% à 60,2 milliards, recouvrant une hausse de 6,3% à 27,2 milliards des recettes de l'IR et une baisse de 2,8% à 31,7 milliards de celles de l'IS, en relation notamment avec les recettes exceptionnelles enregistrées en 2014 suite à la cession de la Centrale Laitière et à une partie du capital de Maroc Télécom. Les impôts indirects ont drainé une recette 73,5 milliards, en diminution de 0,8%, recouvrant un recul de 1,5% des rentrées de la TVA à 55,1 milliards, et une augmentation de 1,4% de celles des TIC à 18,4 milliards, attribuable aux rentrées de la TIC sur les tabacs manufacturés. La TVA à l'importation a procuré un montant de 33,7 milliards, en régression de 5,4%, alors que le produit de la TVA à l'intérieur a augmenté de 5,4% à 21,5 milliards. Les rentrées des droits de douane se sont stabilisées à 5,7 milliards, alors que celles des droits d'enregistrement et de timbre ont baissé de 1% à 11,7 milliards.

Concernant les recettes non fiscales, leur repli est imputable en grande partie à la diminution des dons reçus des pays du CCG qui ont atteint 1,3 milliard à fin septembre 2015 au lieu 9,5 milliards un an auparavant et contre 13 milliards programmés dans la loi de finances 2015. En outre, le produit des monopoles et de participations a reculé de 13,7% pour s'établir à 6,4 milliards, provenant essentiellement des recettes d'attribution des licences 4G, d'un montant de 1,7 milliard, de Maroc Télécom pour 1,6 milliard, de l'OCP pour 1 milliard et de Bank Al-Maghrib pour 559 millions. En revanche, les recettes en atténuation des dépenses de la dette ont atteint 3,3 milliards contre 1,3 milliard un an auparavant.

Au niveau des dépenses, celles de biens et services se sont allégées de 0,7% à 115,3 milliards, recouvrant une augmentation de 0,4% à 76,6 milliards de la masse salariale et une réduction de 2,8% à 38,7 milliards des autres biens et services, incluant notamment une diminution de 1,1% à 9,1 milliards des transferts à la CMR et de 3,5% à 10,9 milliards de ceux aux établissements publics. La charge de compensation a, pour sa part, continué sa tendance baissière affichant un repli de 59,8% à 10,7 milliards. Les dépenses en intérêt de la dette se sont accrues de 15,5% à 21,6 milliards, résultant d'une progression de 16% à 18,9 milliards des intérêts sur la dette intérieure et de 12% à 2,7 milliards de ceux sur la dette extérieure.

Compte tenu du règlement des arriérés de paiement pour un montant de 7,5 milliards, le déficit de caisse s'est établi à 34,3 milliards, en allègement de 3,5 milliards. Ce besoin ainsi que le flux net extérieur négatif de 1,8 milliard ont été couverts par le recours au marché intérieur pour un montant de 36,1 milliards, en hausse de 8 milliards d'une année à l'autre, dont 35,2 milliards ont été levés sur le marché des adjudications, au lieu de 5,4 milliards une année auparavant.

Situation des charges et ressources du Trésor à fin septembre 2015



Situation des charges et ressources du Trésor à fin septembre 2015

En millions de dirhams				
	Janvier - Septembre 2014	Janvier - Septembre 2015	Variations en valeurs	Variations en %
Recettes ordinaires	176 560	169 585	-6 975	-4,0
Recettes fiscales	150 984	151 111	127	0,1
Dont TVA	55 939	55 119	-820	-1,5
IR	25 603	27 207	1 604	6,3
IS	32 580	31 683	-897	-2,8
Recettes non fiscales*	23 433	16 539	-6 894	-29,4
y.c. Dons CCG	9 539	1 323	-8 216	-86,1
Recettes de certains CST	2 143	1 935	-208	-9,7
Dépenses globales	215 818	202 518	-13 300	-6,2
Dépenses globales (hors compensation)	189 118	191 786	2 668	1,4
Dépenses ordinaires	178 271	164 158	-14 113	-7,9
Dépenses ordinaires (hors compensation)	151 571	153 426	1 855	1,2
Dépenses de fonctionnement	116 064	115 267	-797	-0,7
Personnel	76 245	76 578	333	0,4
Autres biens et services	39 819	38 689	-1 130	-2,8
Compensation	26 700	10 733	-15 968	-59,8
Intérêts de la dette publique	18 725	21 623	2 898	15,5
Transferts aux collectivités territoriales	16 782	16 536	-246	-1,5
Solde ordinaire	-1 711	5 427	7 138	
Dépenses d'investissement	37 547	38 360	813	2,2
Solde des CST	582	6 072	5 490	
Solde budgétaire global	-38 676	-26 861	11 815	
Solde primaire	-19 951	-5 238	14 712	
Variation des arriérés	824	-7 476		
Besoin ou excédent de financement	-37 852	-34 337	3 515	
Financement extérieur	7 684	-1 792	-9 476	
Tirages	14 601	4 697	-9 904	
Amortissements	-6 917	-6 490	427	
Financement intérieur	28 122	36 129	8 007	
Privatisation	2 046	0	-2 046	

*Hors recettes de privatisation.

-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 2015, les facteurs autonomes de liquidité ont exercé un effet expansif de 3,1 milliards de dirhams sur les trésoreries bancaires, en relation notamment avec l'accroissement des réserves nettes de change de Bank Al-Maghrif. Compte tenu de la réserve monétaire d'un montant moyen de 9 milliards, le besoin en liquidités des banques s'est établi à 27,3 milliards de dirhams, en moyenne des fins de semaines. Ainsi, Bank Al-Maghrif a injecté un montant de 29 milliards, dont 14,3 milliards à travers les avances à 7 jours et 14,1 milliards au titre des opérations de prêts garantis, accordés dans le cadre du programme de soutien au financement de la TPME.

Dans ce contexte, le TMP sur le marché interbancaire est demeuré quasi-stable à 2,51% en octobre. Par ailleurs, les données disponibles à fin août indiquent que le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et 12 mois est revenu à 3,68% après 3,70% en juillet sous l'effet de la baisse de 4 points de base du taux sur les dépôts à 12 mois à 3,78%, les taux assortissant les dépôts à 6 mois ayant augmenté de 4 points de base à 3,58%. Pour ce qui est des taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrif auprès des banques pour le deuxième trimestre 2015, indiquent des baisses de 6 points de base pour les prêts immobiliers, de 7 points pour les crédits à l'équipement et de 9 points pour les crédits à la consommation. En revanche, les taux assortissant les facilités de trésorerie se sont inscrits en hausse de 18 points de base, portant ainsi le taux moyen global à 5,93% après 5,81% le trimestre précédent. Sur le marché primaire des bons du Trésor, les taux se sont légèrement orientés à la hausse en septembre, avec des augmentations de 3 points de base pour la maturité à 52 semaines, de 4 points de base pour celle à 2 ans et de 2 points de base pour les bons à 15 ans. Le même profil d'évolution a été observé sur le marché secondaire.

En ce qui concerne les agrégats de monnaie, il ressort des données du mois de septembre un accroissement annuel de 4,9% de la masse monétaire après 5,8% en août, traduisant notamment la décélération de la progression de la monnaie scripturale et des dépôts à terme. Ainsi, la monnaie scripturale s'est accrue de 4,4% après 6,1%, reflétant un ralentissement de 5,6% à 5,3% de l'accroissement des dépôts à vue auprès des banques et une diminution de 5,8% des dépôts à vue auprès du Trésor, contre une hausse de 8,4% durant les huit premiers mois de 2015. De même, les dépôts à terme ont vu leur rythme de progression revenir de 9,3% à 8,8%. Pour leur part, les dépôts en devises, quoiqu'en baisse mensuelle de 4,5%, ont continué d'afficher des hausses importantes, avec une progression de 30,5% en septembre après 31,3% en août. En revanche, la monnaie fiduciaire s'est accrue de 8,3% en septembre, mois coïncidé avec la fête de Aïd Al-Adha, au lieu de 6,4% un mois auparavant. De même, les placements à vue ont augmenté de 7,3% en glissement annuel, contre 6,7% en août. Quant aux titres des OPCVM monétaires, ils se sont inscrits en baisse annuelle de 4,2%, rythme moins accentué que celui de 12,2% enregistré au mois précédent.

Pour ce qui est des principales sources de création monétaire, la progression du crédit bancaire s'est limitée à fin septembre à 1% en variation annuelle après 2,1% en août. Cette évolution reflète principalement une baisse de 2,7% des prêts aux sociétés non financières privées après celle de 2,2%, avec une accentuation des diminutions des crédits de trésorerie de 4,6% à 5,6% et des prêts immobiliers de 0,8% à 2,9%. A l'inverse, l'encours des crédits destinés à l'équipement s'est accru de 1,2%, contre une baisse de 1,4% enregistrée le mois précédent. Les crédits aux entreprises publiques ont vu leur taux de progression annuel revenir de 11,6% à 5,4% pour les crédits de trésorerie et de 12,6% à 6% pour ceux destinés à l'équipement.

La ventilation du crédit bancaire par branche d'activité, disponible selon une fréquence trimestrielle, indique une accentuation de la baisse de 9,2% au deuxième trimestre à 10% au troisième trimestre des crédits alloués aux industries manufacturières et de 2,8% à 7,2% des prêts accordés à la branche « commerce ». Dans le même sens, les concours destinés aux industries extractives ont accusé un repli de 1,1% contre une hausse de 1% le trimestre précédent. En revanche, l'accroissement des crédits accordés à la branche « Electricité, gaz et eau » a poursuivi son accélération passant de 12,3% à 16,9% et les crédits alloués aux « transports et communications » ont progressé de 21,2% au lieu de 17,3% au deuxième trimestre 2015.

Pour ce qui est des crédits aux ménages, ils ont augmenté de 4,2% en septembre au lieu de 3,6% en août, sous l'effet de l'atténuation de la baisse de 3,6% à 2,9% des prêts destinés aux entrepreneurs individuels, avec notamment des replis de 3,9% pour les prêts de trésorerie et de 1,5% pour ceux à l'équipement. Quant aux prêts adressés aux particuliers, ils se sont accrus de 5,1%, soit un rythme quasi identique à celui observé un mois auparavant, recouvrant un léger ralentissement de 5,7% à 5,4% des crédits à la consommation et une quasi-stabilité à 5,6% du rythme de progression des prêts à l'habitat.

En ce qui concerne des créances en souffrance, elles ont enregistré un ralentissement de 11,4% à 9,9%, portant toutefois leur ratio par rapport au crédit bancaire de 7,4% à 7,5%. Par secteur institutionnel, les créances en souffrance des entreprises non financières ont vu leur rythme décélérer de 16% à 14,6% et celui des ménages de 5,9% à 4,4%.

S'agissant des prêts octroyés aux agents non financiers par les autres sociétés financières et non inclus dans la situation monétaire, ils ont marqué une diminution de 1% au troisième trimestre, après celle de 3,2% durant le deuxième trimestre 2015, recouvrant une amélioration des prêts distribués par les sociétés de financement et une poursuite de la baisse des crédits accordés par les banques off-shore. Ainsi, les prêts distribués par les sociétés de financement, ont augmenté de 0,2% contre un repli de 2,5% au deuxième trimestre, en relation avec l'accélération de 2,1% à 2,3% du crédit bail et avec l'atténuation de la baisse de 9,2% à 0,8% des crédits à la consommation. Quant aux crédits accordés par les banques off-shore, ils ont marqué une nouvelle contraction, s'établissant à un niveau inférieur de 26,4% par rapport à celui observé un an auparavant.

Pour ce qui est des autres contreparties de la masse monétaire, le rythme d'accroissement des créances nettes sur l'Administration centrale s'est accéléré de 11% à 17%, en relation avec la hausse annuelle de 11,5 milliards à 23,6 milliards de dirhams des détentions des OPCVM monétaires en bons de Trésor. En revanche, celles des banques se sont inscrites en décélération de 6,2% à 4,2%.

Quant aux réserves internationales nettes, elles se sont accrues en septembre de 20,8% en variation annuelle, après 19,7% un mois auparavant. Les chiffres les plus récents, datant du 28 octobre 2015, indiquent que l'encours de ces réserves s'est situé à 217,8 milliards de dirhams, en augmentation de 23,7% en glissement annuel.

En ce qui concerne les agrégats de placements liquides, leur rythme de progression annuel a décéléré de 15,1% à 14,1%, traduisant un ralentissement de 15,2% à 12,9% du taux d'accroissement des bons du Trésor négociables et de 8,8% à 7,1% de celui des titres des OPCVM actions et diversifiés. En revanche, le taux de croissance des titres des OPCVM obligataires s'est accéléré de 14,6% à 16,8% en septembre.

Dans ces conditions, le taux de liquidité de l'économie¹ ressort en légère baisse à 164,7% à fin septembre 2015, après 169,3% à fin décembre 2014.

¹Mesuré par le rapport entre la liquidité totale de l'économie (somme de l'agrégat M3 et du total des placements liquides) et le PIB à prix courant estimé en 2015.

EVOLUTION ET PREVISIONS DE LA LIQUIDITE

Evolution de la liquidité bancaire (moyenne des fins de semaines)

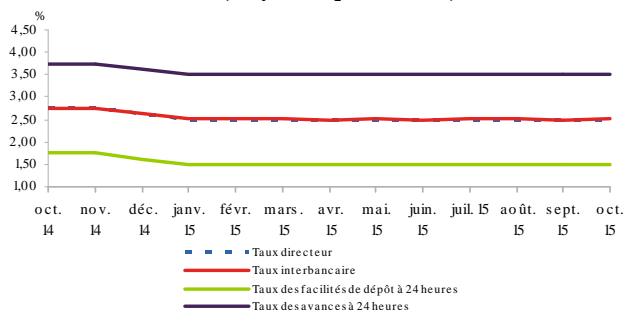
	Encours en millions de dirhams			Variations	
	déc.-14	sept.-15	oct.-15*	oct.-15 /sept-15	oct.-15 /déc.-14
Billets et monnaies	189,6	206,4	206,7	0,3	17,1
Position nette du Trésor	-3,7	-3,7	-3,5	0,2	0,2
Réserves nettes de change de BAM	173,8	205,0	207,4	2,5	33,7
Autres facteurs nets	-12,6	-16,4	-15,6	0,8	-2,9
Position structurelle de liquidité	-32,2	-21,5	-18,3	3,1	13,8
Réserve monétaire	8,5	8,9	9,0	0,0	0,5
Excédent ou besoin de liquidité¹	-40,6	-30,4	-27,3	3,1	13,3
Recours à BAM	44,0	31,3	29,0	-2,3	-15,0

* Chiffres provisoires

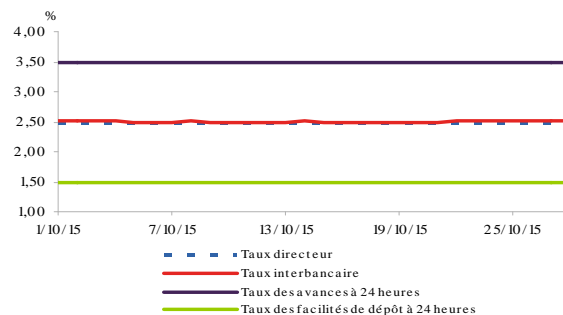
¹ : Compte non tenu des encaisses des banques en billets et monnaies.

Taux d'intérêt

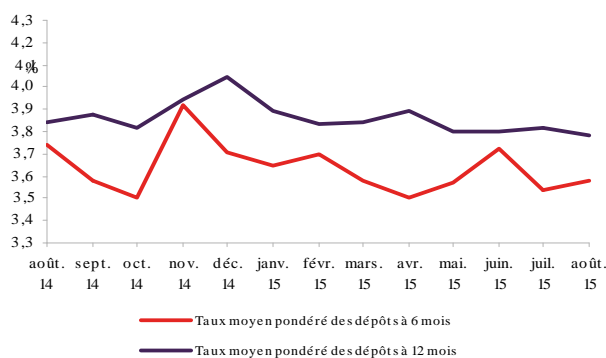
Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



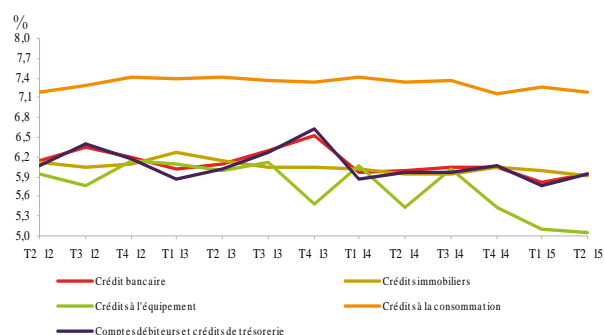
Evolution quotidienne du taux interbancaire en octobre 2015



Evolution mensuelle des taux créditeurs



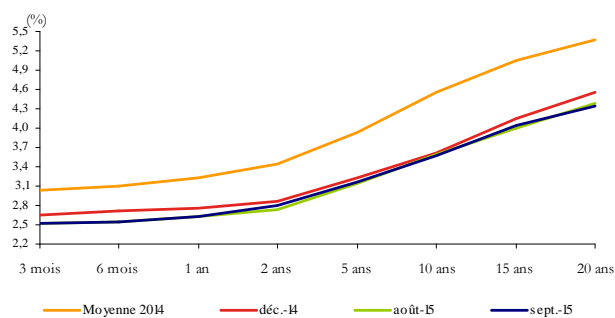
Evolution trimestrielle des taux débiteurs appliqués par les banques



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

	Sept.-15		Dernières émissions	
	Taux	Date	Taux	Date
13 semaines	2,51	2,53		août-2015
26 semaines	-	-		-
52 semaines	2,63	2,60		août-2015
2 ans	2,80	2,76		août-2015
5 ans	3,20	3,17		août-2015
10 ans	-	3,60		-
15 ans	4,07	4,05		août-2015
20 ans	-	4,43		-
30 ans	-	5,01		-

Courbe des taux du marché secondaire



Taux de rémunération des comptes d'épargne

	1 ^{er} semestre 2015	2 ^{ème} semestre 2015
Comptes sur carnets auprès des banques ¹	2,43	2,12

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.

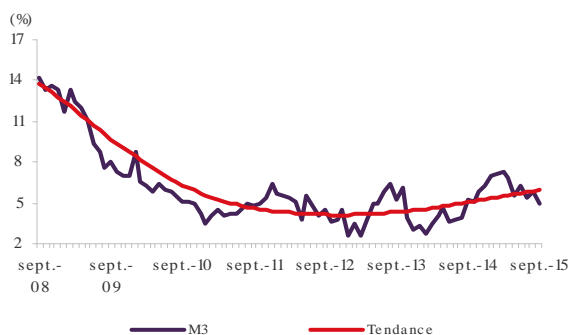
	avril 14-mars 15	avril 15-mars 16
Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)*	14,39	14,38

(*) 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.

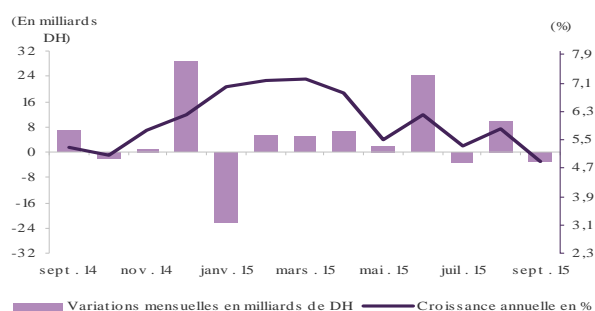
MONNAIE, CREDIT ET PLACEMENTS LIQUIDES

M3 et ses composantes

Croissance de M3 en glissement annuel



Evolution mensuelle de l'agrégat M3



	Evolution des agrégats monétaires							
	Encours à fin sept. 2015*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels					
			T4 :14	T1:15	T2:15	T3:15	août.15	sept. 15
Monnaie fiduciaire	197,1	3,3	3,9	4,8	5,1	6,6	6,4	8,3
Monnaie scripturale	488,2	-0,6	5,3	4,4	4,3	5,3	6,1	4,4
M1	685,3	0,5	4,9	4,5	4,5	5,7	6,2	5,5
Placements à vue	136,4	0,8	7,7	7,6	7,2	6,9	6,7	7,3
M2	821,7	0,6	5,4	5,0	4,9	5,9	6,3	5,8
Autres actifs monétaires¹	288,8	-2,4	6,6	13,3	9,7	3,7	4,5	2,4
Dont : Dépôts à terme	165,1	-0,6	5,1	10,3	10,6	8,8	9,3	8,8
OPCVM monétaires	56,6	-1,0	3,1	6,6	-1,5	-7,8	-12,2	-4,2
M3	1 110,5	-0,2	5,7	7,1	6,2	5,3	5,8	4,9

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

* Encours en milliards de DH.

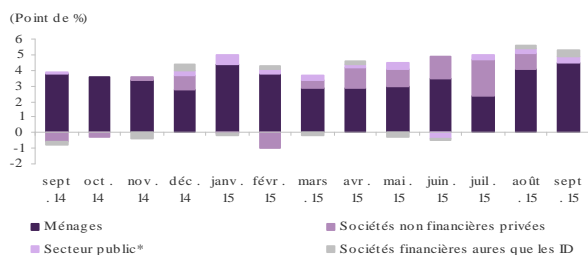
	Evolution des dépôts inclus dans la masse monétaire							
	Encours à fin sept. 2015*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels					
			T4 :14	T1 :15	T2 :15	T3 :15	août.15	sept. 15
Dépôts à vue auprès des banques	440,7	0,0	3,8	3,9	4,6	5,2	5,6	5,3
Placements à vue	136,4	0,8	7,7	7,6	7,2	6,9	6,7	7,3
Dépôts à terme	165,1	-0,6	5,1	10,3	10,6	8,8	9,3	8,8
Dépôts en devises ¹	35,8	-4,5	33,2	52,5	29,7	27,4	31,3	30,5
Autres dépôts ²	5,1	-20,8	144,5	596,7	567,5	115,8	200,5	12,4
Total des dépôts	781,6	-0,7	6,4	8,1	7,7	6,7	7,6	6,4

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

² Emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières.

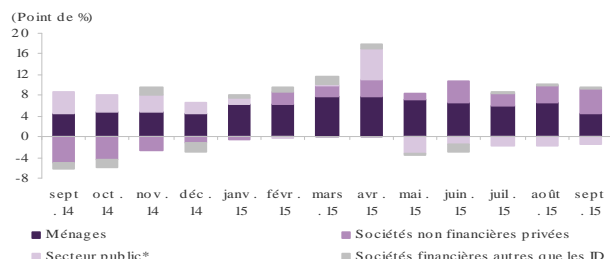
* Encours en milliards de DH.

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

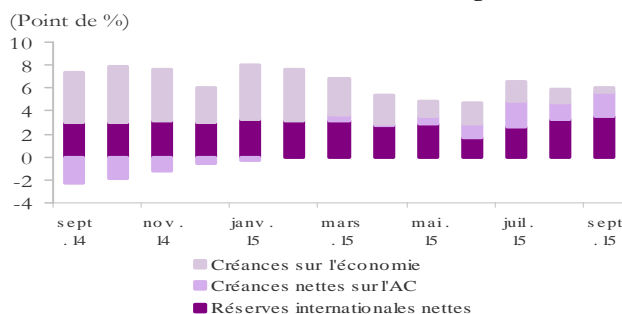


* Sociétés non financières publiques, administrations locales et de sécurité sociale

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

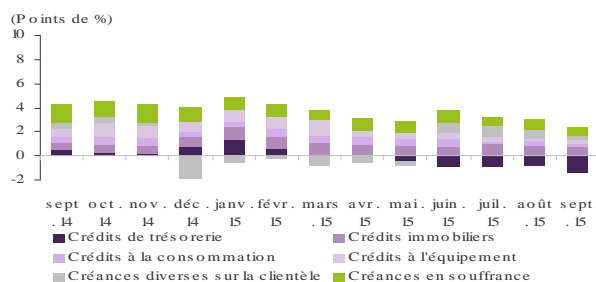


Contribution des principales contreparties à la croissance de la masse monétaire M3 en glissement annuel

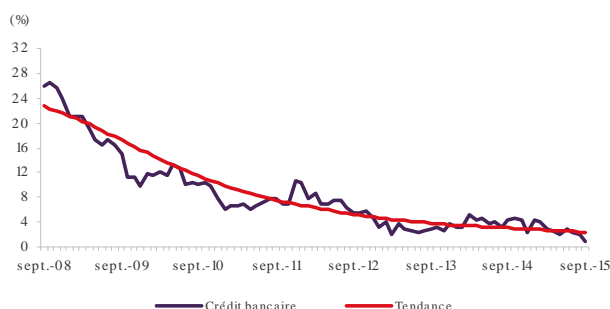


Crédit bancaire

Contributions des différentes catégories de crédit à sa croissance annuelle



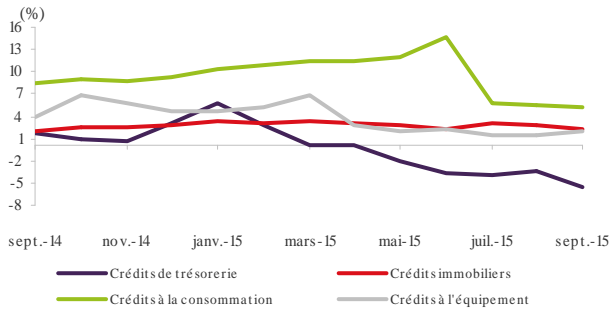
Croissance du crédit bancaire en glissement annuel



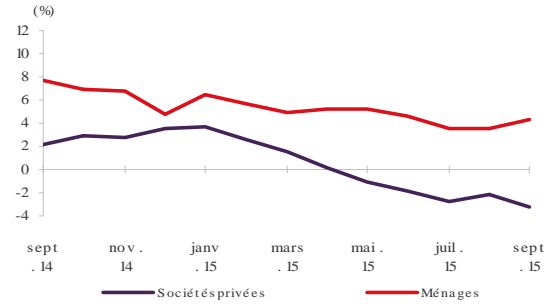
Evolution du crédit bancaire (encours en millions de DH)

	Encours à fin sept. 2015*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels					
			T4:14	T1:15	T2:15	T3:15	août 15	sept.15
Total du crédit bancaire	764,5	0,2	3,7	3,8	2,5	1,8	2,1	1,0
Crédit par objet								
Comptes débiteurs et crédits de trésorerie	173,5	-0,9	1,5	2,8	-2,0	-4,4	-3,5	-5,7
Crédits à l'équipement	142,7	0,7	5,7	5,6	2,3	1,7	1,4	2,0
Crédits immobiliers	240,6	-0,2	2,6	3,2	2,6	2,7	2,9	2,2
<i>Crédits à l'habitat</i>	176,7	0,3	5,6	5,9	6,2	5,9	6,0	5,7
<i>Crédits aux promoteurs immobiliers</i>	60,4	-1,4	-5,2	-3,8	-7,6	-5,2	-4,4	-6,3
Crédits à la consommation ¹	46,2	0,3	9,0	10,9	12,7	5,5	5,6	5,3
Créances diverses sur la clientèle	104,2	1,8	-2,8	-3,8	0,1	4,9	5,4	2,2
Créances en souffrance	57,3	1,7	22,7	16,1	15,3	10,7	11,4	9,9
Crédit par secteur institutionnel								
Secteur privé	622,0	0,2	4,3	3,9	1,7	0,1	0,3	0,0
Secteur public	47,2	-1,4	7,7	15,2	8,2	7,2	8,0	2,9
Sociétés financières autres que les ID	95,4	1,2	-2,5	-2,4	4,9	10,9	12,1	6,4

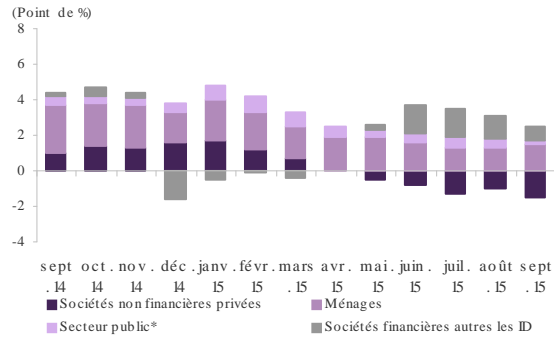
Evolution des principales catégories de crédit en glissement annuel



Evolution des crédits aux agents non financiers privés en glissement annuel



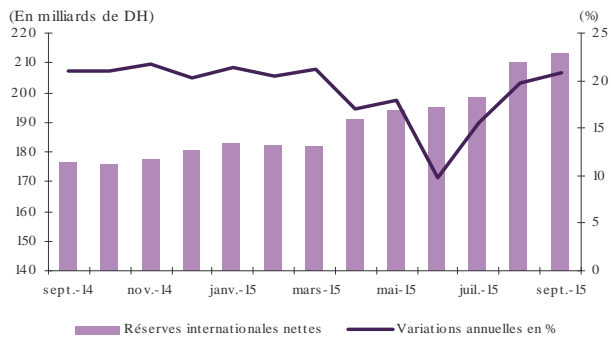
Contributions des secteurs institutionnels à la croissance annuelle du crédit



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

Autres sources de création monétaire

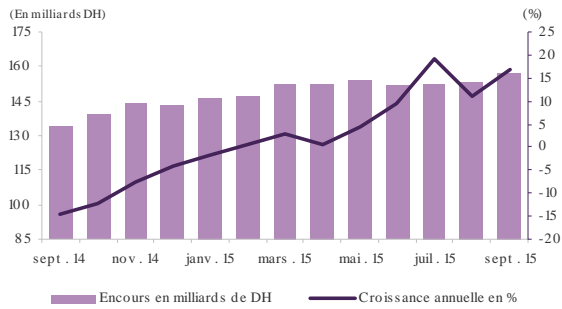
Evolution des réserves internationales nettes



Réserves internationales nettes à fin octobre 2015

	Encours en milliards DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	sept. 15	oct. 15	sept. 15	oct. 15	sept. 15	oct. 15
Réserves internationales nettes	213,1	217,8	1,4	2,2	20,8	23,7

Evolution des créances nettes sur l'Administration centrale



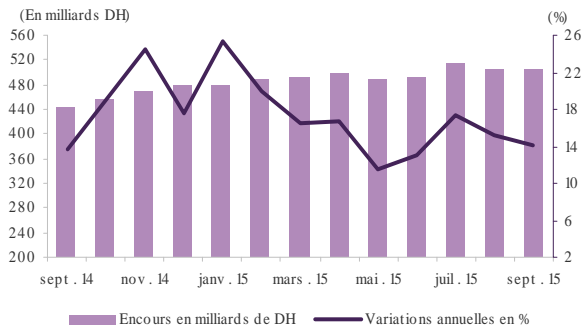
Les créances nettes sur l'Administration centrale à fin septembre 2015

	Encours en milliards de DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	août 15	sept 15	août 15	sept 15	août 15	sept 15
Créances nettes sur l'AC	153,6	156,9	0,9	2,2	11,0	17,0
. Créances nettes de BAM	-1,3	-1,1	-26,3	-14,0	32,4	50,3
. Créances nettes des AID*	154,9	158,1	0,6	2,1	11,2	17,2

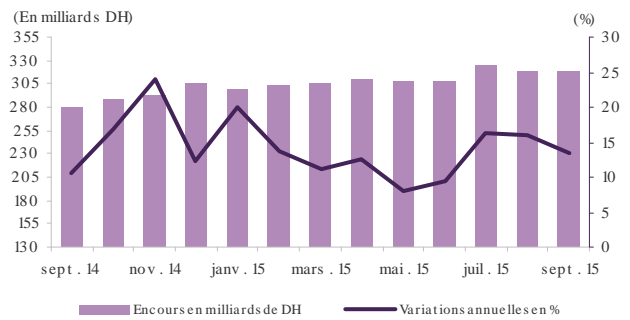
*Autres Institutions de Dépôts

Agrégats de placements liquides

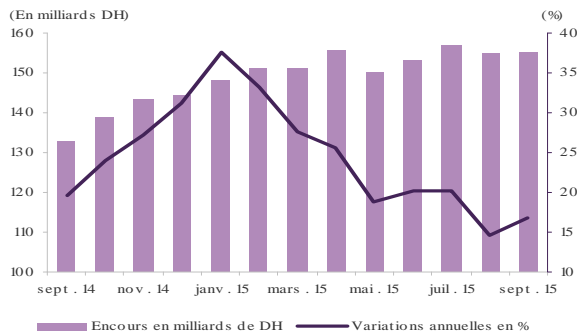
Evolution des agrégats de placements liquides (PL)



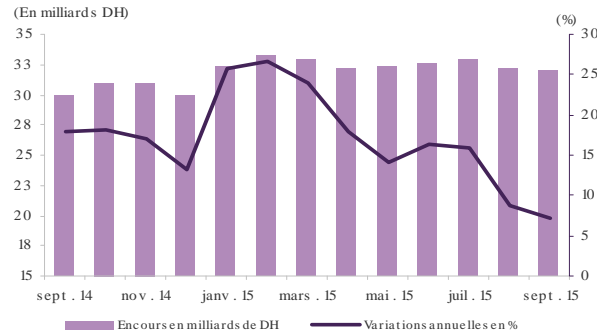
Evolution des bons du Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1



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 2015, l'euro s'est apprécié de 0,12% à l'égard du dollar comparativement au mois précédent, s'établissant ainsi à 1,12 dollar. Dans ces conditions, la monnaie nationale s'est dépréciée de 0,03% par rapport à l'euro et de 0,04% vis-à-vis du yen japonais et s'est appréciée de 0,04% face au dollar américain et de 0,18% contre la livre sterling.

Sur le marché des changes, les ventes de devises par Bank Al-Maghrib aux banques se sont chiffrées à 111 millions de dirhams en moyenne sur les 9 premiers mois de l'année 2015 contre 1,5 milliard au titre de la même période de l'année 2014.

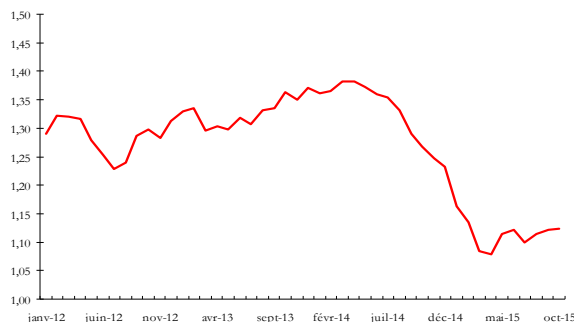
S'agissant du volume des échanges interbancaires de devises contre dirham, il s'est établi à 10,4 milliards de dirhams en moyenne contre 9 milliards observé un an auparavant. Dans le même temps, le montant des opérations réalisées par les banques avec leurs correspondants étrangers s'est élevé en moyenne à près de 113 milliards de dirhams, au lieu de 39,2 milliards en 2014.

Pour ce qui est des opérations des banques avec la clientèle, le volume des transactions à terme s'est situé en moyenne à près de 8 milliards de dirhams, en diminution de 6,3% comparativement à l'année précédente, recouvrant des baisses de 7,6% des achats et de 3,4% des ventes.

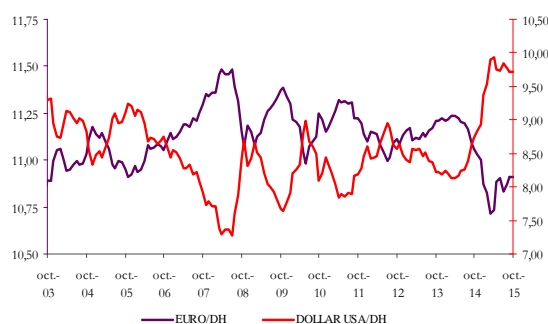
Dans ces conditions, la position nette de change des banques est passée de 3,3 milliards en moyenne en 2014 à 6 milliards de dirhams en 2015.

Cotation des devises

Evolution de l'Euro par rapport au Dollar



Evolution du cours de change du Dirham



Cours des principales devises

		Cours		Variations (%)	
		Fin de mois	Moyenne	Fin de mois	Moyenne
Octobre 2015	Euro	10,842	10,911	-0,53	-0,03
	Dollar E.U	9,8177	9,7194	0,82	0,04
	Livre sterling	15,086	14,901	2,07	0,18
	Franc suisse	9,9319	10,030	-0,01	-0,31
	Yen japonais	8,1421	8,0963	0,45	-0,04
Septembre 2015	Euro	10,899	10,908	0,11	-0,32
	Dollar E.U	9,7376	9,7233	-0,18	0,53
	Livre sterling	14,773	14,928	1,41	2,02
	Franc suisse	9,9832	9,9991	1,00	0,93
	Yen japonais	8,1052	8,0929	-1,13	-1,78

Opérations sur le marché des changes

(En millions de dirhams)	Moyenne janvier-septembre 2014	Moyenne janvier-septembre 2015	Variation en volume	Variation en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	9 245	10 408	1 163	12,6
Achats de devises par BAM aux banques	0	214	214	-
Ventes de devises par BAM	1 547	111	-1 436	-92,8
Achats/ventes devises contre devises des banques avec les correspondants étrangers	39 167	112 986	73 820	188,5
Achats/ ventes à terme de devises par la clientèle des banques	8 486	7 951	-535	-6,3

VII. MARCHES DES ACTIFS

En octobre, l'indice MASI a poursuivi sa tendance baissière entamée depuis mars, accusant un recul de 0,4% par rapport au mois précédent et cumulant ainsi une contreperformance de 5,6% depuis le début de l'année. La baisse de l'indice de référence de la Bourse lors du dernier mois s'explique principalement par la dépréciation des indices sectoriels « bâtiments et matériaux de construction » de 3,1%, « distributeurs » de 3,4% et « banques » de 1,4%. Le recul de l'indice bancaire a été tiré principalement par les baisses des valeurs d'ATTIJARIWafa BANK (2,7%) et BCP (2%). Pour ce qui est du secteur immobilier, en dépit de la hausse de 5,6% enregistrée au cours de ce mois, sa contreperformance depuis le début de l'année s'est établie à 39,3%.

Dans ce contexte, la capitalisation boursière a régressé légèrement de 0,2% à 457,6 milliards de dirhams, le Price Earnings Ratio¹ (PER) est revenu de 17,5 à 17,3 et le Price to Book Ratio¹(PB) est resté stable à 2,3.

En ce qui concerne la liquidité, son ratio² ressort à 4,1% au cours des dix premiers mois de l'année contre 3,9% en 2014. En octobre, les transactions se sont chiffrées à 1,5 milliard de dirhams, contre une moyenne de 3 milliards sur les neuf premiers mois de l'année et ont été réalisées principalement sur le marché central.

Sur le marché de la dette souveraine, les émissions des bons du Trésor se sont chiffrées à 11,6 milliards de dirhams en septembre après 14,7 milliards enregistrées le mois précédent et 12,4 milliards en moyenne réalisées depuis le début de l'année. 52% des émissions ont porté sur des maturités moyennes et ont été assorties de taux allant de 2,76% à 3,20%. Quant aux maturités courtes qui ont représenté 28% des levées, elles ont été assorties de taux compris entre 2,51% et 2,63%. Dans le même sens, la maturité de long terme a représenté 20% du montant levé et a été assortie d'un taux de 4,07%. Tenant compte des remboursements de 8,6 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor a atteint à 462,3 milliards à fin septembre, en accroissement de 8,5% par rapport au début de l'année.

Sur le marché de la dette privée, les émissions des titres de créances négociables durant les neuf premiers mois de l'année 2015 se sont chiffrées à 32,3 milliards de dirhams, contre 48 milliards une année auparavant, et ont été assorties globalement de taux légèrement en baisse. En septembre, les levées ont totalisé 2,3 milliards de dirhams, après 1,3 milliard un mois auparavant et une moyenne mensuelle de 3,7 milliards depuis le début de l'année. Par type de titres, les émissions de certificats de dépôt ont porté sur un montant de 745 millions de dirhams et ont été assorties de taux allant de 3% à 3,75%. Celles de bons de société de financement se sont chiffrées à 300 millions et ont été émises avec un taux de 3,46%. Concernant les billets de trésorerie, les souscriptions réalisées se sont chiffrées à 1,3 milliard de dirhams avec des taux variant entre 4,3% et 5,20%. Tenant compte d'un montant de remboursements de 3,7 milliards de dirhams, l'encours des titres de créances négociables s'est chiffré à 62,7 milliards de dirhams en baisse mensuelle de 2,2%.

- (1) Le Price Earnings Ratio est le rapport entre le cours d'une action et le bénéfice net par action. Le Price to Book Ratio est le rapport entre la valeur de marché des capitaux propres (la capitalisation boursière) et leur valeur comptable.
- (2) Représente le rapport entre la somme des transactions boursières et la moyenne de la capitalisation.

Pour ce qui est des obligations, les dernières données disponibles indiquent que les émissions au cours du mois d'août se sont limitées à 997 millions de dirhams, après une moyenne mensuelle de 2,1 milliards de dirhams entre janvier et juillet, assorties d'un taux de 5%, et ont été effectuées par les sociétés non financières privées. Le montant des levées réalisées depuis le début de l'année s'est ainsi situé à 11,4 milliards contre 9,7 milliards durant la même période de 2014, portant l'encours des emprunts obligataires à 99,1 milliards, en augmentation de 3,5% par rapport à fin décembre. Au cours du mois de septembre, aucune émission obligataire n'a été enregistrée.

En octobre³, les souscriptions aux fonds OPCVM ont atteint 33,4 milliards de dirhams et les rachats ont totalisé 35,9 milliards. Tenant compte de la stagnation de l'indice de performance sur cette période, l'actif net des titres OPCVM s'est chiffré à 309,3 milliards de dirhams, en repli de 0,7% par comparaison à son encours à fin septembre. Par catégorie, l'actif net a baissé de 2% pour les fonds monétaires, de 1,5% pour ceux des actions et de 1,4% pour les titres obligataires à court terme. Quant aux fonds obligataires à moyen et long termes, leur encours a augmenté de 0,3% et celui des OPCVM diversifiés de 0,1%.

Sur le marché immobilier, l'indice des prix des actifs immobiliers a reculé de 0,4% d'un trimestre à l'autre, sous l'effet principalement de la diminution de 0,9% des prix des biens résidentiels. En revanche, les prix des biens fonciers ont augmenté de 1,4%, tandis que ceux des actifs à usage professionnel n'ont pas connu de variation significative. Pour ce qui est des transactions, elles ont baissé de 0,5% d'un trimestre à l'autre en relation avec la régression de 9,2% de celles portant sur les biens à usage professionnel. Les ventes portant sur le résidentiel et le foncier ont, quant à elles, augmenté de 0,3% et 0,2% respectivement.

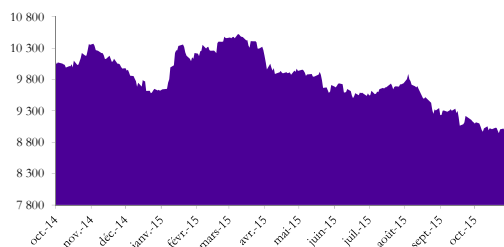
En glissement annuel, l'indice a enregistré une augmentation de 0,8% en liaison principalement avec la hausse des prix des terrains urbains de 3,8%, alors que ceux des biens résidentiels et à usage professionnel ont baissé de 0,3% et 1,2% respectivement. Concernant le nombre de transactions, il a régressé de 7,9% sous l'effet de la baisse des ventes de toutes les catégories de biens, excepté celles portant sur le foncier qui ont progressé de 4,1%.

(3) Données arrêtées le 23 octobre 2015.

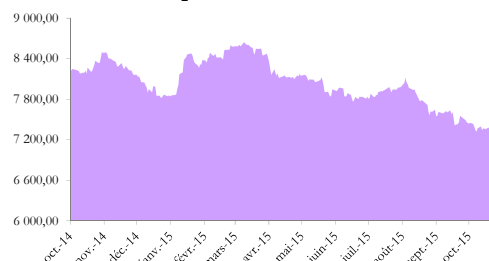
INDICES BOURSIERS

Indices	déc.-14	sep.-15	oct.-15	oct.-15/ sep.-15 (en %)	oct.-15/déc.-14 (en %)
MASI	9 620	9 114	9 082	-0,36	-5,60
MADEX	7 843	7 446	7 399	-0,63	-5,66

Evolution quotidienne du MASI



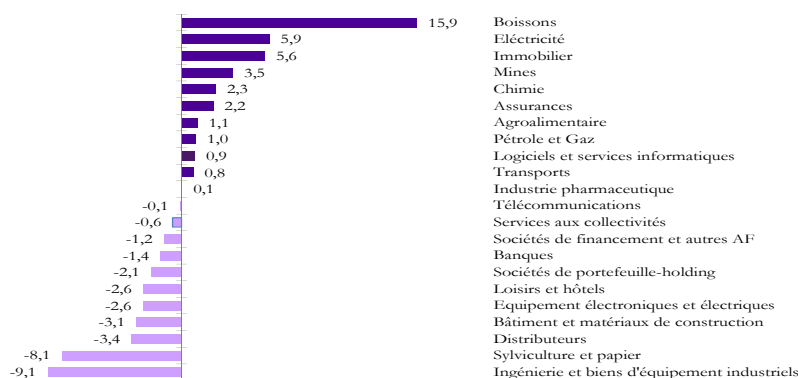
Evolution quotidienne du MADEX



Performance des indices sectoriels

Indices sectoriels	Structure (en %)	déc.-14	sep.-15	oct.-15	oct.-15/ sep.-15 (en %)	oct.-15/déc.-14 (en %)
Boissons	1,7	12 554	10925,2	12663,2	15,9	0,9
Electricité	1,3	950	1233,5	1306,8	5,9	37,6
Immobilier	4,5	16 263	9344,1	9871,6	5,6	-39,3
Mines	2,6	19 885	17858,4	18480,8	3,5	-7,1
Chimie	0,1	2 020	1026,3	1050,2	2,3	-48,0
Assurances	4,7	3 785	3766,1	3847,7	2,2	1,7
Agroalimentaire	4,4	15 077	15046,5	15210,3	1,1	0,9
Pétrole et Gaz	3,2	8 399	7949,6	8028,4	1,0	-4,4
Logiciels et services informatiques	0,5	455	462,0	466,2	0,9	2,4
Transports	0,2	1 438	1743,3	1757,3	0,8	22,2
Industrie pharmaceutique	0,4	2 089	2060,1	2061,2	0,1	-1,3
Télécommunications	18,2	1 670	1614,0	1611,8	-0,1	-3,5
Services aux collectivités	0,6	1 567	1773,3	1762,5	-0,6	12,5
Sociétés de financement et autres AF	1,1	9 408	8648,3	8542,8	-1,2	-9,2
Banques	38,4	11 547	11173,1	11013,3	-1,4	-4,6
Sociétés de portefeuille-holding	0,4	4 546	3720,3	3643,8	-2,1	-19,9
Loisirs et hôtels	0,2	1 217	696,9	678,8	-2,6	-44,2
Équipement électroniques et électriques	0,1	4 929	4240,0	4128,6	-2,6	-16,2
Bâtiment et matériaux de construction	14,6	15 293	16254,1	15755,9	-3,1	3,0
Distributeurs	2,8	18 457	20002,8	19324,0	-3,4	4,7
Sylviculture et papier	0,0	38	22,4	20,5	-8,1	-46,2
Ingénierie et biens d'équipement industriels	0,1	496	309,6	281,6	-9,1	-43,2

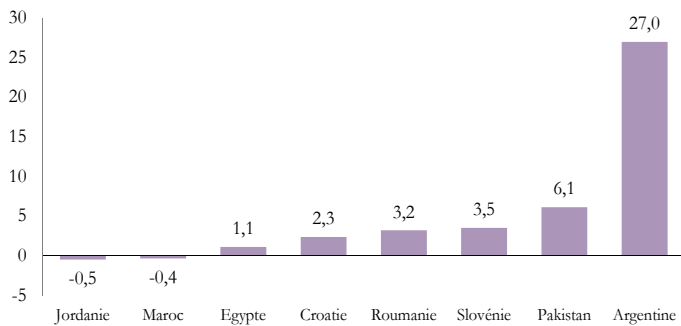
Variations mensuelles des indices sectoriels en octobre 2015 (en %)



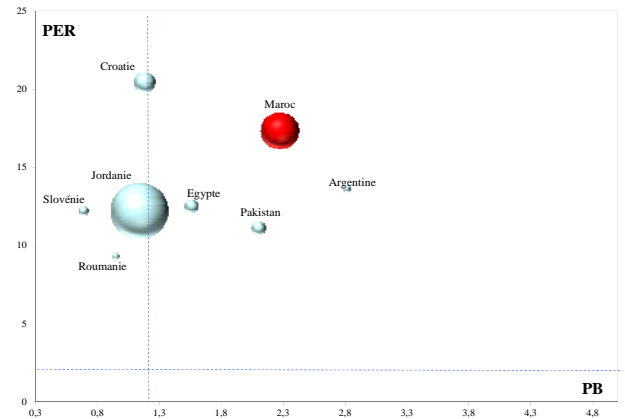
Source : Bourse de Casablanca.

Evolution des indicateurs boursiers des marchés frontiers

Evolution des performances mensuelles des Bourses de certains pays frontiers en octobre 2015 (en %)



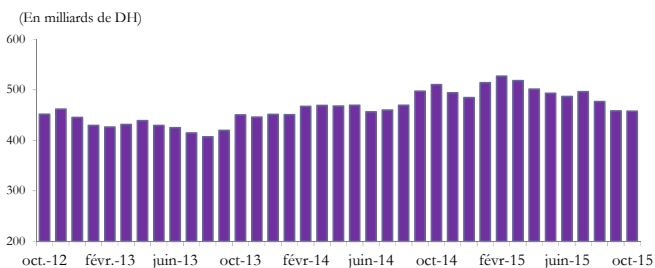
Niveau de valorisation de certaines Bourses frontières en octobre 2015 (Price Earnings Ratio et Price to Book)



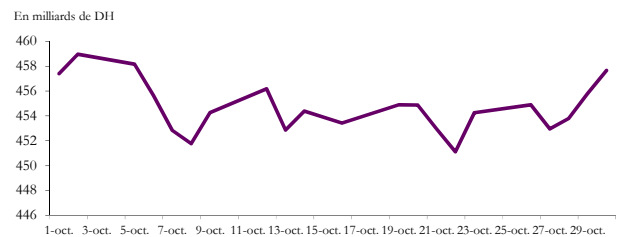
Source : Bourse de Casablanca et Datastream.

ACTIVITE

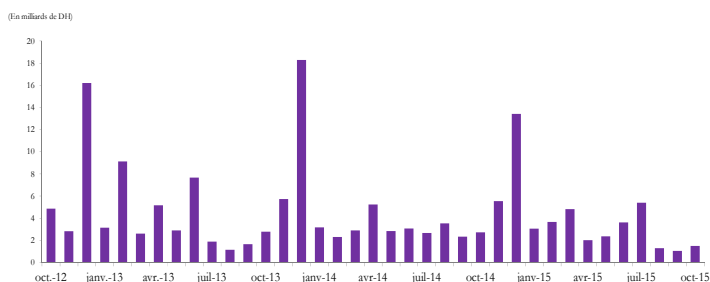
Evolution mensuelle de la capitalisation boursière



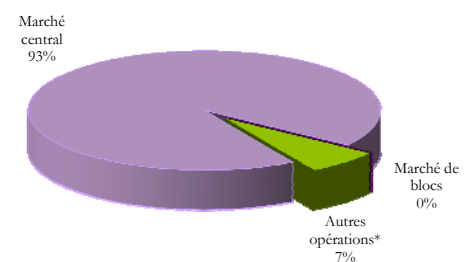
Evolution quotidienne de la capitalisation boursière en octobre 2015



Evolution mensuelle du volume des transactions



Répartition du volume de transactions par marché en octobre 2015



Source : Bourse de Casablanca.

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

Volume des transactions

En millions de DH	déc.-14	sep.-15	oct.-15
Volume actions			
1-Marché central	10 339,0	1 030,8	1 387,7
2-Marché de blocs	1 149,9	0,0	0,0
Total A = (1) + (2)	11 489,0	1 030,8	1 387,7
3-Introductions	1 127,0	0,0	0,0
4-Apports de titres	29,0	0,0	0,0
5-Offres publiques	2,6	0,0	0,0
6-Transferts	39,2	14,6	2,2
7-Augmentations de capital	3,8	3,4	99,7
Total B = (3) + (4) + (5) + (6) +(7)	1 201,7	18,0	101,9
I- Total volume actions	12 690,6	1 048,9	1 489,6
II- Volume obligations	739,0	0,0	7,3
III- Total Général	13 429,6	1 048,9	1 496,9

COURS

Performance des plus fortes capitalisations

Valeurs	Capitalisation		Cours			Variations	
	oct.-15 (en milliards de DH)	Part (en %)	déc.-14	sep.-15	oct.-15	oct.-15/ sep.-15 (en %)	oct.-15/déc.-14 (en %)
ITISSALAT AL-MAGHRIB	96,6	21,1	113,8	110,0	109,9	-0,1	-3,5
ATTIJARIWAFABANK	66,3	14,5	344,0	335,1	326,0	-2,7	-5,2
BMCE BANK	38,6	8,4	220,0	215,0	215,0	0,0	-2,3
BCP	36,9	8,1	213,3	217,5	213,2	-2,0	0,0
LAFARGE CIMENTS	29,0	6,3	1626,0	1615,0	1661,0	2,8	2,2
CIMENTS DU MAROC	16,7	3,7	940,0	1250,0	1160,0	-7,2	23,4
TAQA MOROCCO	13,8	3,0	425,0	552,0	584,8	5,9	37,6
WAFABANK ASSURANCE	13,2	2,9	3621,0	3650,0	3768,0	3,2	4,1
HOLCIM (Maroc)	10,2	2,2	1904,0	2150,0	1909,0	-11,2	0,3
CENTRALE DANONE	9,4	2,1	1450,0	1150,0	1081,0	-6,0	-25,4

Source : Bourse de Casablanca.

Valeurs du secteur financier

Secteurs	Cours			Variations
	Déc.-14	sep.-15	oct.-15	oct.-15/ sep.-15 (en %)
Banques				
BMCI	711	555	580	4,5
CIH	315	285	294	3,1
BMCE BANK	220	215	215	0,0
CDM	585	460	460	0,0
BCP	213	218	213	-2,0
ATTIJARIWafa BANK	344	335	326	-2,7
Sociétés de financement				
TASLIF	43	40	45	11,4
SALAFIN	600	672	705	4,9
AXA CREDIT	350	351	351	0,0
MAGHREBAIL	725	698	698	0,0
MAROC LEASING	360	380	375	-1,3
EQDOM	1500	1128	1001	-11,3
Assurances				
Wafa ASSURANCE	3621	3650	3768	3,2
SAHAM ASSURANCE	1001	1030	1040	1,0
ATLANTA	65	57	57	-0,5
AGMA LAHLOU-TAZI	2745	2427	2352	-3,1

Source : Bourse de Casablanca.

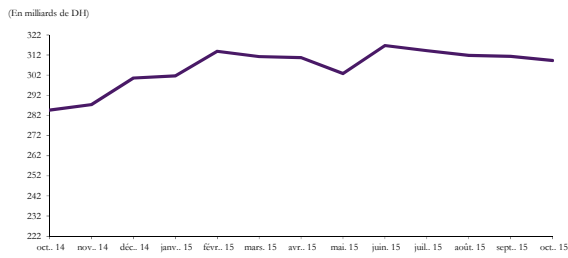
GESTION D'ACTIFS

Répartition de l'actif net par catégorie d'OPCVM au 23 octobre 2015

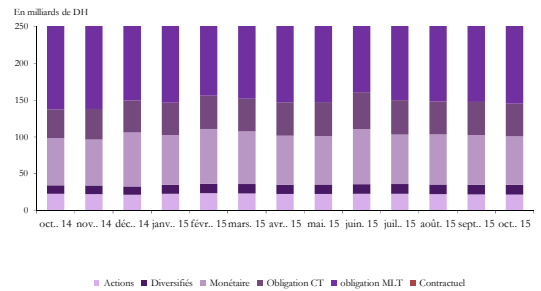
Catégorie d'OPCVM	Nombre	Montant	Structure (en %)	Var.	Var.
		(en milliards de DH)		mensuelle	annuelle
Actions	87	21,2	6,9	-1,5	0,7
Diversifiés	67	13,3	4,3	0,1	17,8
Monétaires	52	66,3	21,4	-2,0	-10,1
Obligations CT	39	44,5	14,4	-1,4	2,2
Obligations MLT	148	163,0	52,7	0,3	8,8
Contractuel	10	0,9	0,3	-18,7	-13,3
Total	403	309,3	100,0	-0,7	2,9

Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières.

Evolution mensuelle de l'actif net des



Evolution mensuelle de la structure des



Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières.

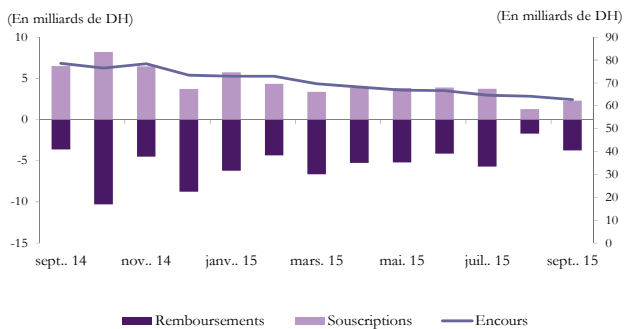
AUTRES MARCHES

Marché des titres de créances négociables

	(En millions de DH)				Variations					
	sept-14	déc-14	août-15	sept-15	sept-15/ août-15		sept-15/ déc-14		sept-15/ sept-14	
					en MDH	en %	en MDH	en %	en MDH	en %
Encours	78 582	73 410	64 184	62 742	-1 443	-2,2	-10 669	-14,5	-15 840	-20,2
Certificats de dépôt	60518	55088	46 721	45 172	-1549,3	-3,3	-9 916	-18,0	-15 346	-25,4
Bons des sociétés de financement	12379	13486	13 858	14 150	291,8	2,1	664,1	4,9	1 771	14,3
Billets de trésorerie	5685	4836	3 605	3 420	-185	-5,1	-1 416	-29,3	-2264,9	-39,8
Emissions	6 483	3 712	1 266	2 302	1035,7	81,8	-1 410	-38,0	-4 181	-64,5
Certificats de dépôt	4236	2364	490	745	255	52,0	-1 619	-68,5	-3 491	-82,4
Bons des sociétés de financement	1270	902	350	300	-50	-14,3	-602,2	-66,7	-970	-76,4
Billets de trésorerie	977	445	426	1 257	830,7	194,9	811,7	182,3	280	28,7
Remboursements	3 627	8 758	1 716	3 745	2 029	118,2	-5 013	-57,2	118	3,2

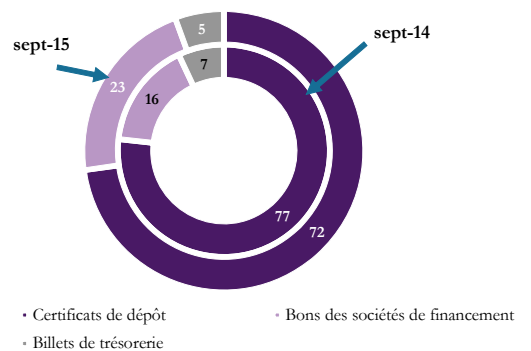
Source : BAM

Evolution de l'encours des titres de créances négociables



Source : BAM

Structure de l'encours des TCN, en %

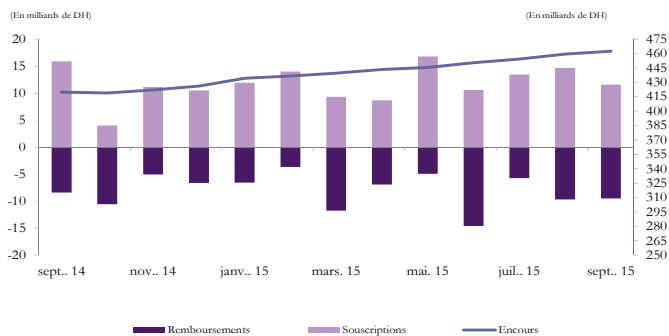


Marché des bons du Trésor émis par adjudication

	(En millions de dirhams)				Variations					
	sept-14	déc-14	août-15	sept-15	sept-15/ août-15		sept-15/ déc-14		sept-15/ sept-14	
					en MDH	en %	en MDH	en %	en MDH	en %
Encours	419 826	426 057	459 347	462 327	2 980	0,65	36 270	8,51	42 501	10,12
24 jours	0	0								
35 jours	0	0								
39 jours	0	0								
43 jours	0	0								
44 jours	0	0								
45 jours	0	0								
13 semaines	500	450	1 283	2 333	1050	81,83	1883,2	418,49	1833,2	366,64
26 semaines	950	1 700	1 480	1 480	0	0,00	-220,0	-12,94	530	55,79
52 semaines	14 792	12 721	23 578	23 274	-304,1	-1,29	10552,8	82,96	8482,2	57,34
2 ans	64 801	69 791	65 044	66 803	1759,6	2,71	-2988,1	-4,28	2002,2	3,09
5 ans	97 995	95 222	113 429	114 579	1150	1,01	19357,2	20,33	16584	16,92
10 ans	93 822	96 422	91 691	88 696	-2994,9	-3,27	-7725,7	-8,01	-5125,7	-5,46
15 ans	100 546	101 931	104 187	106 506	2319,1	2,23	4575,2	4,49	5960,2	5,93
20 ans	43 645	44 545	47 698	47 698	0	0,00	3153,4	7,08	4053,4	9,29
30 ans	2 775	3 275	10 957	10 957	0	0,00	7681,5	234,55	8181,5	294,83
Souscriptions	15 899	10 500	14 650	11 589	-3 061	-20,90	1 089	10,37	-4 310	-27,11
24 jours	0	0								
35 jours	0	0								
39 jours	0	0								
43 jours	0	0								
44 jours	5 980	0								
45 jours		0								
13 semaines	100	250	583	1 300	716,8	122,91	1050	420,00	1200	1200,00
26 semaines		1 000	0		0		-1000	-100,00		
52 semaines	1 450	1 250	220	2 000	1780	809,09	750	60,00	550	37,93
2 ans		4 900	4 290	4 820	530	12,35	-80	-1,63	4 820	
5 ans	1 384	2 000	6 005	1 150	-4854,5	-80,85	-850	-42,50	-234	-16,91
10 ans		500	1 229		-1229	-100,00	-500	-100,00		
15 ans		600	30	2 319	2289,1	7630,33	1719,1	286,52	2 319	
20 ans	6 985	0	1 850		-1850	-100,00	0		-6 985	
30 ans		0	444		-443,6	-100,00	0		0	
Remboursements	10 574	6 590	9 495	8 609	-886	-9,33	2 019	30,64	-1 965	-18,58

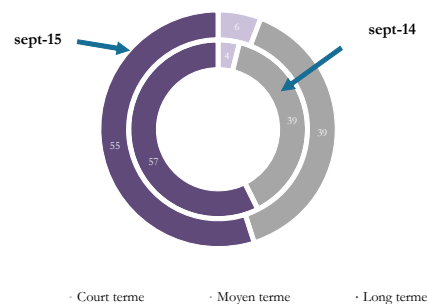
Source : B.A.M

Evolution de l'encours des bons du Trésor



Source : B.A.M

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



VIII. EVOLUTION DE L'INFLATION

Évolution à fin Septembre 2015

Les données relatives aux prix à la consommation du mois de septembre 2015 ne font pas ressortir de variation significative de l'IPC par rapport à son niveau au mois précédent. Cette stabilité recouvre des évolutions divergentes de ses composantes. Les prix des produits alimentaires à prix volatils ont enregistré une hausse de 0,4%, tirée principalement par le renchérissement des légumes frais de 6,8%, alors que les tarifs des carburants et lubrifiants ont observé un nouveau repli de 6,7% après celui de 5% un mois auparavant et les prix des autres produits réglementés sont restés inchangés. Pour sa part, l'indice de l'inflation sous-jacente a reculé de 0,3%.

En glissement annuel, l'inflation s'est établie à 1,6% au lieu de 1,7% en août, ramenant sa moyenne depuis le début de l'année à 1,8%. Cette évolution reflète, d'une part, la décélération de la progression des prix des produits réglementés hors carburants et lubrifiants de 2,2% à 1,6%, en lien avec la dissipation de l'effet des hausses des tarifs de l'eau et de l'électricité, et d'autre part, l'accentuation de la baisse des prix des carburants et lubrifiants de 16,3% à 21,9%, suite à la poursuite du reflux des cours internationaux des produits pétroliers. La contribution de l'ensemble des produits réglementés à l'inflation est ainsi passée de -0,1 à -0,3 point de pourcentage. Pour sa part, l'inflation des produits alimentaires à prix volatils a augmenté de 6,2% à 7,5% en relation, principalement, avec la progression des prix des poissons de 4,6% après une baisse 1,1% et l'accentuation de la hausse des prix des légumes frais de 6,8% à 10,4%.

Abstraction faite de ces produits, l'inflation sous-jacente s'est établie à 1,4% contre 1,5% un mois auparavant, ramenant sa contribution à l'inflation de 1 à 0,9 point de pourcentage. L'inflation des biens non échangeables a décéléré de 1,4% à 1,1%, suite essentiellement au ralentissement du rythme de progression des prix de l'enseignement alors que celle des biens échangeables est restée stable à 1,6% pour le quatrième mois consécutif.

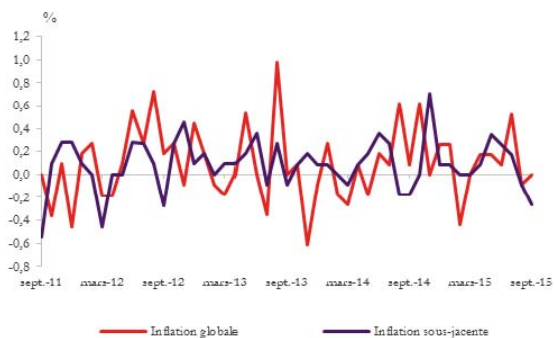
La ventilation du panier de l'IPC en biens et services montre que, la décélération de l'inflation reflète le ralentissement du rythme d'accroissement des prix de 1,8% à 1,6% pour les biens transformés hors carburants et lubrifiants et de 1,8% à 1,3% pour les prix des services. Cette baisse a plus que compensé l'accélération de l'inflation des biens non transformés de 4% à 4,8%.

Par ailleurs, les prix à la production des industries manufacturières ont accusé une baisse mensuelle de 1,4% en septembre, après celle de 1% un mois auparavant. Cette évolution résulte principalement de la poursuite du repli des prix de la branche « cokéfaction et raffinage », parallèlement au reflux des cours internationaux du pétrole brut. Elle est liée, dans une moindre mesure, aux baisses respectives de 1,5% et 0,3% des prix à la production de « l'industrie chimique » et de « l'industrie alimentaire » qui ont plus que compensé les hausses de 0,7% et de 0,2% enregistrées au niveau des branches « Fabrication d'autres produits minéraux non métalliques » et « Industrie du cuir et de la chaussure ». En glissement annuel, le recul des prix à la production industrielle s'est accentué de 4,3% en août à 5,5% en septembre.

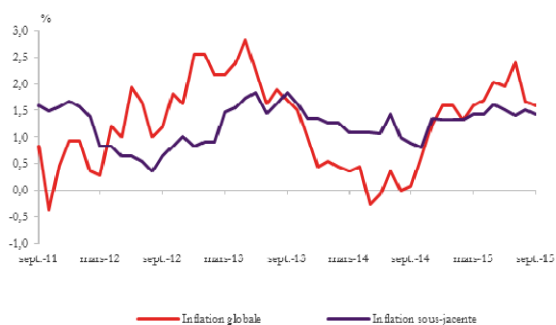
Pour sa part, l'indice des prix à l'importation (IPM) hors énergie continue de s'inscrire dans une tendance baissière pour le sixième mois consécutif, enregistrant un repli mensuel de 0,9% en septembre, après celui de 1,7% un mois auparavant. Ce recul reflète celui des prix à l'importation des demi-produits, alors que les prix des produits alimentaires et de ceux des produits miniers se sont inscrits en hausse. Ainsi, l'IPM des demi-produits a connu un reflux de 1,2%, sous l'effet, principalement, de la diminution de 2% des prix des matières plastiques et de 2,6% de ceux des papiers et cartons. De leur côté, les prix des produits alimentaires ont augmenté de 7%, en liaison avec le renchérissement de 14% du prix à l'importation du blé. Quant aux prix des produits miniers, ils n'ont progressé que de 0,3%. En glissement annuel, l'IPM poursuit sa tendance baissière entamée depuis décembre 2014, diminuant de 5,8% après 6,1% en août.

Décompositions

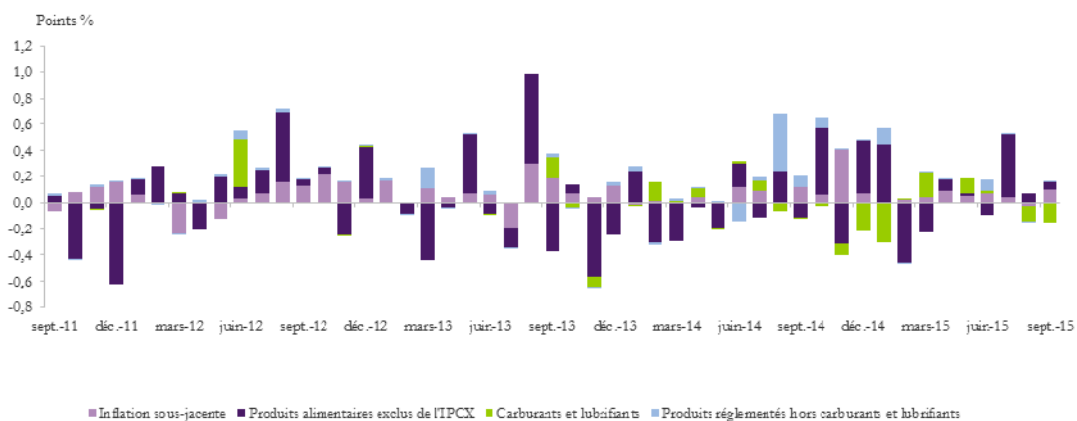
Inflation et inflation sous-jacente
(en glissement mensuel)



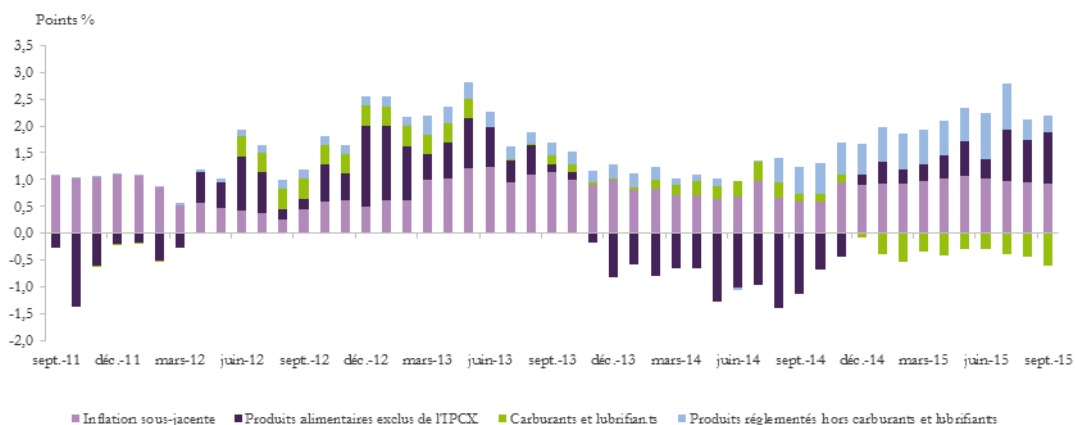
Inflation et inflation sous-jacente
(en glissement annuel)



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

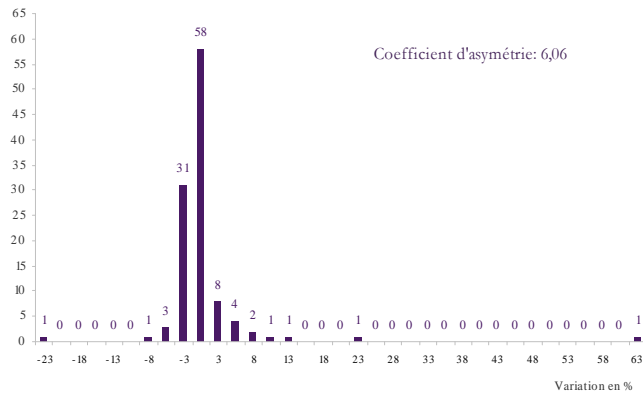
	Evolution de l'inflation en glissement mensuel (%)		Evolution de l'inflation en glissement annuel (%)		Contribution à l'inflation en glissement mensuelle (%)	Contribution à l'inflation en glissement annuel (%)
	Août 15	Sept. 15	Août 15	Sept.15	Sept. 15	Sept. 15
Inflation globale	-0,1	0,0	1,7	1,6		
dont: Produits alimentaires volatils exclus de l'inflation sous-jacente	0,5	0,4	6,2	7,5	0,05	0,96
Carburants et lubrifiants	-5,0	-6,7	-16,3	-21,9	-0,15	-0,60
Produits réglementés hors carburants et lubrifiants	0,0	0,0	2,2	1,6	0,00	0,30
<i>dont : Alimentation en eau et assainissement</i>	0,0	0,0	2,7	0,1	0,00	0,00
<i>Electricité</i>	0,0	0,0	3,2	2,2	0,00	0,07
Inflation sous-jacente	-0,1	-0,3	1,5	1,4	0,10	0,93
dont : Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	-0,2	0,0	2,1	2,0	0,00	0,56
Articles d'habillement et chaussures	0,3	0,0	0,8	0,7	0,00	0,03
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles*	0,2	0,2	1,1	1,2	0,01	0,08
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	0,1	0,0	0,1	0,1	0,00	0,00
Santé*	0,0	0,5	0,6	0,6	0,00	0,00
Transport*	0,2	0,0	0,5	0,4	0,00	0,03
Communication	0,0	0,0	0,2	0,2	0,00	0,00
Loisirs et cultures	0,0	0,1	0,5	0,6	0,00	0,01
Enseignement	0,0	1,9	3,2	2,2	0,09	0,11
Restaurants et hôtels	0,3	0,0	2,6	2,3	0,00	0,07
Biens et services divers	0,0	-0,1	0,7	0,6	0,00	0,03

*hors produits réglementés

Sources : HCP et calculs BAM.

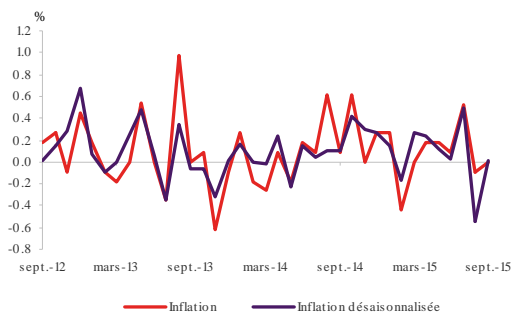
Evolution des principales composantes de l'inflation

Distribution des taux de variations en glissement annuel des prix des 112 sections de l'IPC en septembre 2015 (en %)

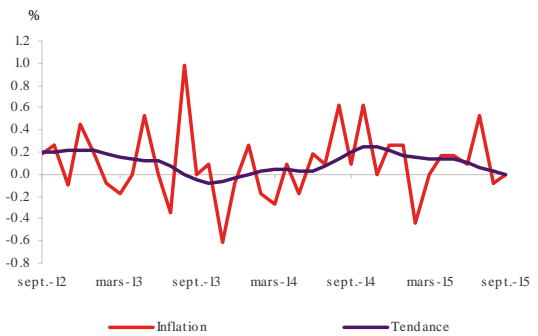


Tendance et saisonnalité de l'inflation

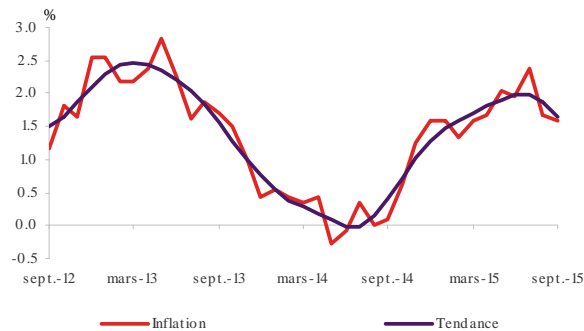
Inflation désaisonnalisée (en glissement mensuel)



Inflation mensuelle et sa tendance



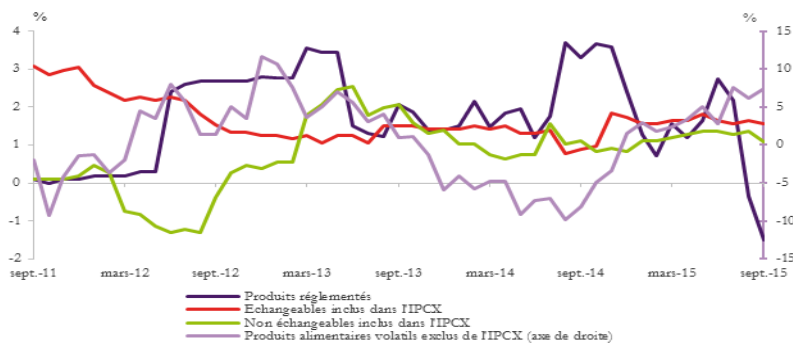
Inflation en glissement annuel et sa tendance



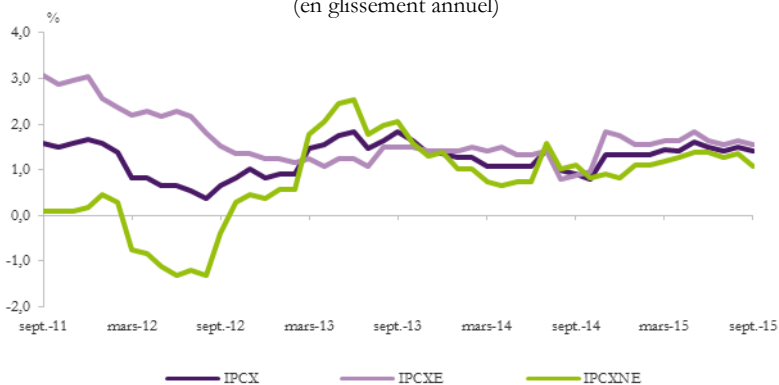
Sources : HCP et calculs BAM.

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

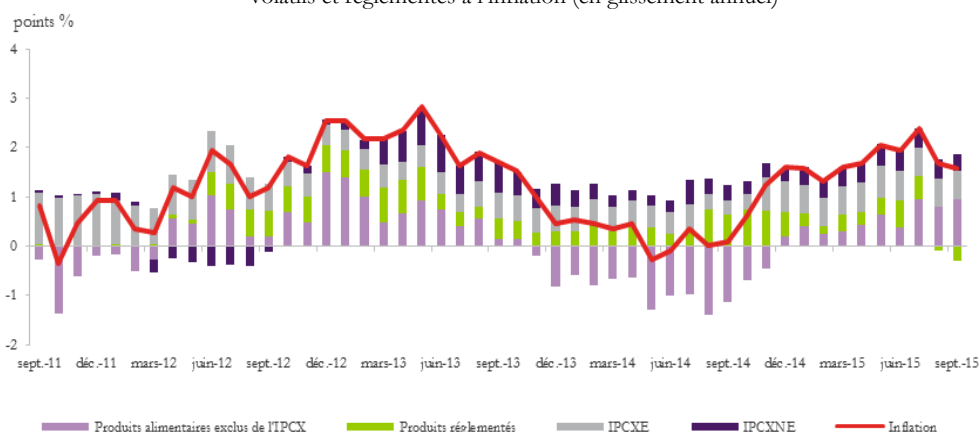
Evolutions des prix par catégorie de produit
(en glissement annuel)



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



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

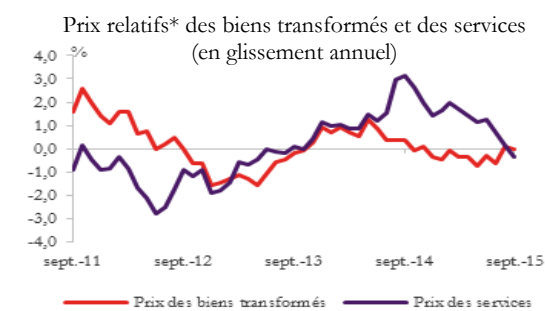
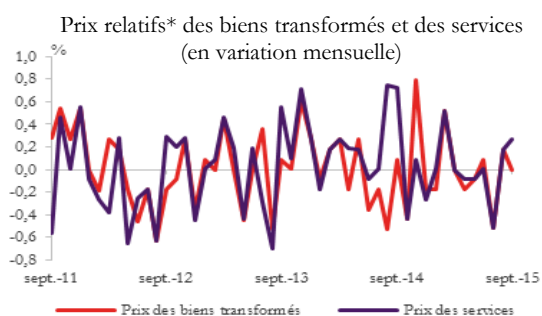
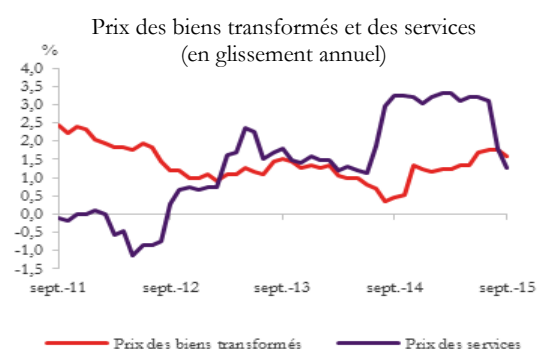
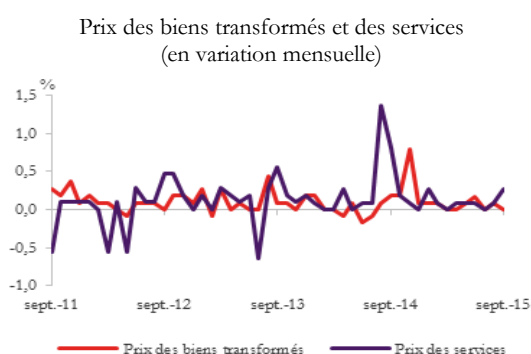


Evolution des prix des biens et services

Evolution et contribution des prix des biens et des services

	En glissement mensuel (en %)		En glissement annuel (en %)		Contribution à l'inflation en glissement mensuel (en point de %) Sept.15	Contribution à l'inflation en glissement annuel (en point de %) Sept.15
	Août 15	Sept.15	Août 15	Sept.15		
Inflation globale	-0,1	0,0	1,7	1,6		
Biens transformés*	0,1	0,0	1,8	1,6	0,0	0,7
Services	0,1	0,3	1,8	1,3	0,1	0,4
Biens non transformés et autres	0,1	0,2	4,0	4,8	0,0	1,1
Carburants et lubrifiants	-5,0	-6,7	-16,3	-21,9	-0,2	-0,6

* hors carburants et lubrifiants



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



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

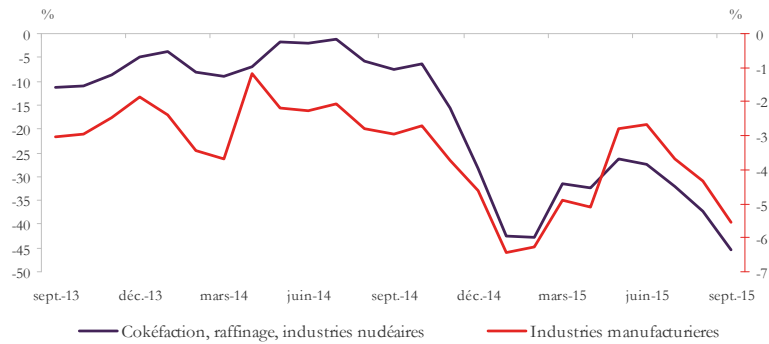
(**) Il s'agit de l'écart entre les taux d'inflation des biens transformés et des services.

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

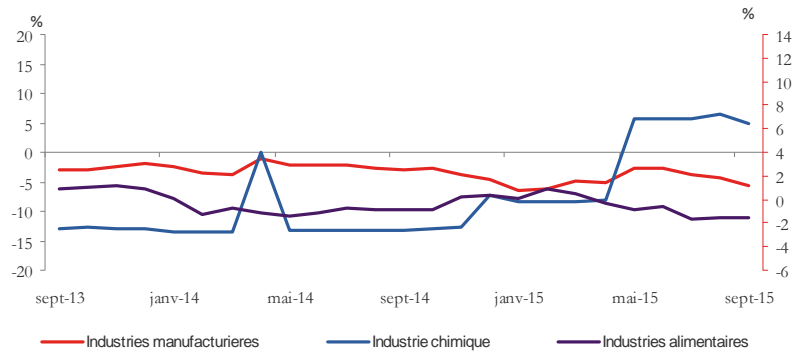


Prix à la production industrielle

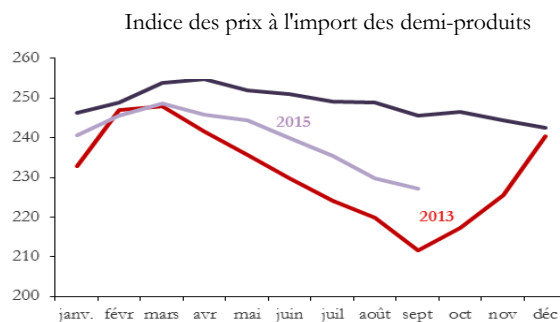
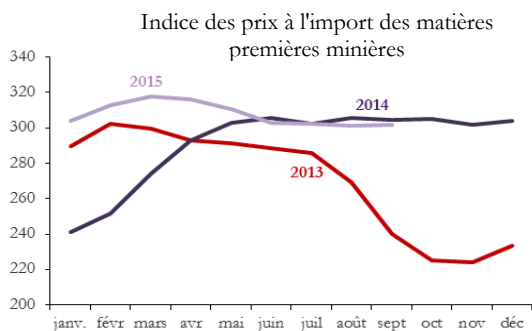
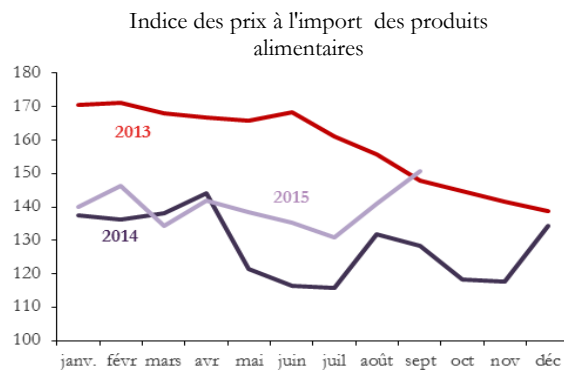
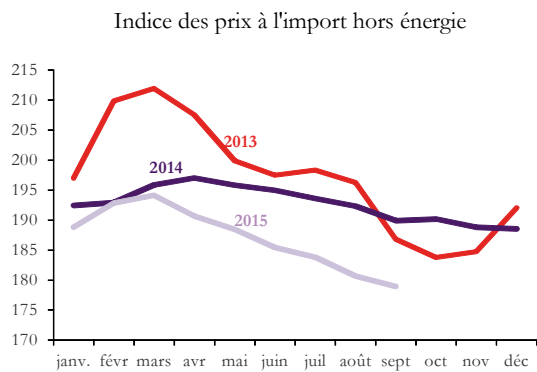
Indices des prix à la production manufacturière
(en glissement annuel)



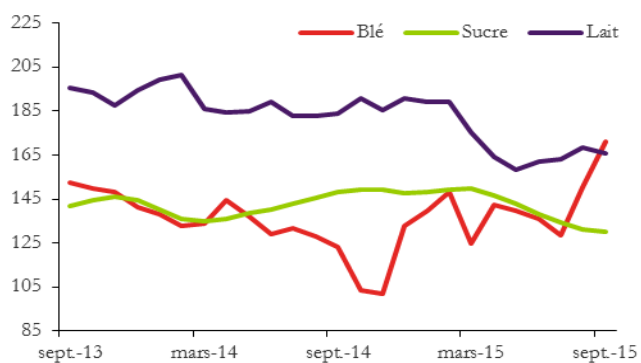
Indices des prix à la production manufacturière
(en glissement annuel)



Indices de valeurs unitaires à l'importation



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



Sources : Office des changes et calculs BAM.

Dépôt légal : 2008 PE0039

BANK AL-MAGHRIB

Direction des Etudes et des Relations Internationales

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

Téléphone: (212) 537-57-41-04 / 05

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

Email : deri@bkam.ma

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

بنك المغرب
بنك المغرب