



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

Février 2016



Le présent document a été préparé sur la base des données statistiques arrêtées le 5 février 2016

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	23
Industrie	24
Mines ..	25
Energie	26
Principaux indicateurs des activités sectorielles.....	27
Marché du travail	28
IV. Finances publiques	29
Charges et ressources du Trésor à fin décembre 2015	30
V. Monnaie, taux d'intérêt et liquidité.....	32
Evolution et prévisions de la liquidité	34
Taux d'intérêt	35
Monnaie, crédits et placements liquides	37
VI. Marché des changes.....	40
Cotation des devises	41
Opérations sur le marché des changes	41
VII. Marchés des Actifs	42
Indices boursiers	42
Activité	45
Cours... ..	46
Gestion d'actifs	47
Autres marchés.....	48
VIII. Evolution de l'inflation	50
Décompositions	52
Tendance et saisonnalité de l'inflation	54
Prix à la production industrielle	57
Indices de valeurs unitaires à l'importation	58

بنك المغرب
بنك المغرب

VUE D'ENSEMBLE

Les dernières données de la **conjoncture internationale** indiquent un niveau modéré de l'activité dans les principaux pays avancés. La croissance a décéléré au quatrième trimestre de 2,2% à 1,8% aux Etats-Unis et de 2,1% à 1,9% au Royaume-Uni. Au niveau de la zone euro, les données disponibles restent celles du troisième trimestre 2015 et indiquent la poursuite d'une croissance modérée à 1,6%, tandis qu'au Japon l'activité s'est redressée avec une croissance de 1,7% en liaison avec la reprise de la demande intérieure. S'agissant des principaux pays émergents, la croissance a ralenti au quatrième trimestre de 6,9% à 6,8% en Chine et de 7,5% à 7,1% en Inde. Les données du troisième trimestre indiquent que la contraction du PIB s'est accentuée au Brésil à -4,5% après -3,0% et s'est légèrement atténuée en Russie de -3,8% à -3,7%.

Sur le **marché du travail**, les données de janvier 2016 pour les Etats-Unis montrent un léger recul du taux de chômage à 4,9% au lieu de 5% le mois précédent et une baisse des créations d'emplois à 151.000 postes. Dans la zone euro, ce taux a légèrement diminué en décembre à 10,4%, mais n'a pas connu d'améliorations notables dans les principaux pays partenaires.

S'agissant **des marchés financiers**, les indices boursiers aussi bien des pays avancés qu'émergents ont de nouveau chuté en janvier et leur volatilité s'est accrue notamment dans la zone euro et aux Etats-Unis. L'Eurostoxx 50 s'est ainsi déprécié de 7,5%, le Dow Jones de 6,8% et le Nikkei 225 de 9,3%. Concernant les pays émergents, le MSCI EM s'est contracté de 8,7%, avec des baisses de 11,7% en Chine, de 6,2% en Turquie et de 4% en Inde. Au niveau des marchés obligataires, entre décembre et janvier, le taux de rendement à 10 ans a enregistré des évolutions divergentes d'un pays à l'autre. Le taux a diminué de 2,2% à 2,1% pour les Etats Unis et de 0,6% à 0,5% pour l'Allemagne, et s'est stabilisé à 1,7% pour l'Espagne, à 1,8% pour l'Italie et à 0,9% pour la France. En revanche, il a augmenté de 8,3% à 9,1% pour la Grèce et de 2,5% à 2,7% pour le Portugal. Sur les marchés de change, les cours ont été marqués en janvier par la poursuite de la dépréciation des principales monnaies des économies émergentes par rapport au dollar. En ce qui concerne les monnaies des pays avancés, l'euro s'est déprécié de 0,4% par rapport au dollar et le yen japonais de 3,1%. En revanche, il s'est apprécié de 3,6% contre la livre sterling. Pour ce qui est du crédit bancaire, son rythme de progression annuel s'est accéléré de 7,6% en novembre à 7,7% en décembre aux Etats-Unis alors qu'il a ralenti de 1,2% à 0,6% dans la zone euro.

Au niveau des **marchés mondiaux des matières premières**, les prix se sont globalement orientés à la baisse en janvier. Le prix du Brent a enregistré une baisse mensuelle de 17,5% s'établissant à son niveau le plus bas depuis mars 2004 à 31,8 dollars le baril en moyenne, et ce en relation notamment avec l'abondance de l'offre et les incertitudes liées à la décélération de la demande de la Chine. Pour les produits hors énergie, l'indice Dow Jones-UBS a accusé un repli de 1% d'un mois à l'autre.

En ce qui concerne le marché mondial des phosphates et dérivés, le prix du brut a accusé une baisse de 3,7% entre décembre 2015 et janvier 2016, s'établissant à 118 dollars la tonne. De même, le cours du Chlorure de Potassium s'est replié de 1,7% à 290 dollars la tonne, celui du DAP de 3,8% à 385 et celui de l'urée de 10,8% à 214. Pour sa part, le cours du TSP s'est stabilisé à 380 dollars la tonne et ce, pour le neuvième mois consécutif. En glissement annuel, le cours ressort en hausse de 2,6% pour le phosphate brut, alors qu'il s'est replié de 5% pour le Chlorure de Potassium et le TSP, de 20,5% pour le DAP et de 33% pour l'Urée. Concernant le cours du blé dur, il s'est stabilisé par rapport au mois précédent mais ressort en baisse de 30,1% en glissement annuel.

Dans ces conditions, l'inflation demeure faible, s'établissant en décembre à 0,7% après 0,5% aux Etats-Unis et à 0,2% après 0,1% au Royaume-Uni, tandis qu'au Japon, elle a légèrement diminué de 0,3% à 0,2%. Dans la zone euro, une première estimation d'Eurostat pour le mois de janvier indique que l'inflation aurait connu une légère augmentation de 0,2% à 0,4%.

Concernant **les décisions de politique monétaire**, la BCE a maintenu inchangé le 21 janvier son taux directeur à 0,05%, tout en indiquant qu'elle laissera ses taux à leurs niveaux actuels ou à des niveaux inférieurs pendant une période prolongée. Pour sa part, le comité de la FED a décidé le 27 janvier de maintenir son taux directeur dans une fourchette allant de 0,25% à 0,5%, tout en précisant que le Comité s'attend à ce que les conditions économiques s'amélioreront selon un rythme qui ne justifiera que des augmentations graduelles du taux directeur.

Au niveau national, les données des **comptes extérieurs** à fin 2015 indiquent une atténuation de 18,6% du déficit commercial, résultat d'un fléchissement de 28,1% de la facture énergétique, et dans une moindre mesure, de la poursuite de l'augmentation des exportations du secteur de l'automobile avec une hausse de 20,7%. S'agissant des autres rubriques du compte courant, les transferts des MRE ont progressé de 3% à 61,8 milliards de dirhams et les recettes de voyages ont reculé de 1,3% à 58,6 milliards de dirhams. Pour ce qui est des opérations financières, le flux net d'investissements directs étrangers s'est accru de 2,7% à 30,7 milliards de dirhams. Au total, les réserves internationales nettes se sont renforcées de 23,5%, en glissement annuel, à 224,6 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 6 mois et 22 jours de mois d'importations de biens et services.

S'agissant de la **croissance économique nationale**, elle s'est établie au troisième trimestre à 4,6% contre 2,2% un an auparavant, traduisant une hausse de 15,9% de la valeur ajoutée agricole et de 1,6% de celle non agricole. Du côté de la demande, la consommation finale des ménages a augmenté de 3,3% au lieu de 3,6%, alors que celle des administrations publiques s'est inscrite en baisse de 2,1% contre une hausse de 1,5% un an auparavant. Quant à l'investissement, il s'est accru de 3,8%, après avoir reculé de 6,7% au même trimestre de l'année précédente.

Du côté de l'offre, la campagne agricole continue de se dérouler dans des conditions défavorables avec un cumul pluviométrique au 20 janvier en recul de 73% par rapport à l'année précédente et de 68% par rapport à la moyenne des cinq dernières années.

S'agissant du secteur secondaire, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib, relatif au mois de décembre, indiquent une diminution de la production industrielle, avec un recul du taux d'utilisation des capacités de production de deux points de pourcentage. De même, la production marchande de phosphate brut a accusé une baisse de 4,1% à fin décembre, contre une hausse de 3,6% pendant la même période de l'année précédente. En revanche, la production nette d'électricité s'est accrue de 7% à fin décembre, tandis que la demande a augmenté de 2%, engendrant ainsi une diminution de 17,2% des importations. De même, l'activité se serait améliorée pour le bâtiment et travaux publics, comme en témoignent les ventes de ciment qui ont augmenté de 12,1% à fin janvier après 5,6% une année auparavant.

Pour ce qui est du secteur tertiaire, les arrivées de touristes se sont inscrites en baisse de 0,9% à fin novembre après un accroissement de 2,9% un an auparavant, et les nuitées recensées dans les établissements touristiques classés ont accusé un recul de 6,6% après un accroissement de 3,8%.

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

Au niveau des **finances publiques**, l'exécution budgétaire au titre de l'année 2015 s'est soldée par un déficit budgétaire, hors privatisation, de 42,7 milliards en allègement de 2,9 milliards comparativement à 2014. Rapporté au PIB, le déficit est revenu de 4,9% en 2014 à 4,3%, en ligne avec l'objectif de la loi de finance 2015. Cette amélioration a pour origine un recul plus marqué des dépenses comparativement à celui des recettes. Les dépenses ordinaires ont ainsi baissé de 3,5% à 223,5 milliards, en raison principalement de la réduction de 57,2% de la charge de compensation à près de 14 milliards. En parallèle, les recettes ordinaires ont diminué de 0,5% à 233,7 milliards, recouvrant une amélioration de 3,8% de celles fiscales à 205,8 milliards et une baisse de 25,6% de celles non fiscales à 25 milliards, imputable principalement à la baisse des dons provenant des pays du CCG, qui se sont établis à 3,7 milliards contre 13,1 milliards une année auparavant. Dans ces conditions, le solde ordinaire ressort positif à 10,2 milliards, au lieu de 3,2 milliards un an auparavant. En dépit de l'augmentation de 7,8% à 58,5 milliards de l'investissement, les dépenses globales se sont inscrites en baisse de 1,4% à 282,1 milliards. Compte tenu de la réduction des arriérés de paiement pour un montant de 6,9 milliards, le déficit de caisse s'est creusé de 1,8 milliard à 49,6 milliards et a été couvert principalement par le recours au marché intérieur.

Sur le **plan monétaire**, les données du mois de décembre indiquent une décélération de 6,1% à 5,7% du rythme de progression annuel de la masse monétaire traduisant notamment un ralentissement du taux d'accroissement des dépôts en devises et ceux à terme. Pour ce qui est du crédit bancaire, il s'est accru de 2,7% en décembre, après 1,6% le mois précédent, résultat essentiellement d'une importante augmentation de 20,6% contre 9,9% des prêts à caractère financier accordés en grande partie aux OPCVM autres que monétaires. Pour sa part, le crédit destiné au secteur non financier a enregistré une légère hausse de 0,4% en décembre, quasiment comparable à celle observée en novembre 2015. Pour ce qui est des crédits aux entreprises, ils ont accusé une nouvelle diminution de 2,2%, sous l'effet d'une contraction des facilités de trésorerie de 4,8% après 3% en novembre, et d'une accentuation de la baisse des prêts à l'équipement de 1,5% à 1,9%. Quant aux crédits aux ménages, leur rythme d'accroissement s'est quasiment stabilisé à 3,6%, avec une légère augmentation de 5,3% à 5,4% des crédits à l'habitat et une décélération de 5,2% à 4,9% de ceux à la consommation.

Pour ce qui est **des liquidités**, le besoin des banques s'est établi en janvier 2016 à 17,6 milliards de dirhams en moyenne de fins de semaines contre 16,5 milliards un mois auparavant. Cette évolution est liée essentiellement à l'effet restrictif engendré par la hausse du compte du Trésor et dans une moindre mesure par l'augmentation de la circulation fiduciaire. Dans ces conditions, Bank Al-Maghrib a injecté un montant moyen de 18,3 milliards, sous forme principalement d'avances à 7 jours pour un montant de 7,5 milliards et de prêts accordés dans le cadre du programme de soutien au financement de la TPME pour 10,1 milliards.

Dans ce contexte, le TMP sur le **marché interbancaire** est resté aligné en janvier sur le taux directeur. Sur les autres marchés, les taux assortissant les émissions des bons du Trésor se sont inscrits globalement en baisse en décembre. Pour ce qui est des taux créditeurs, les données disponibles en décembre indiquent une augmentation de 20 points de base du taux moyen pondéré des dépôts à 6 et 12 mois à 3,79%, traduisant une hausse de 25 points de celui des dépôts à 12 mois à 3,94%, alors que le taux assortissant les dépôts à 6 mois s'est inscrit en légère baisse de 3 points à 3,44%. Pour leur part, les taux débiteurs, après un repli de 26 points de base observée au troisième trimestre, le taux moyen pondéré global a enregistré une nouvelle diminution de 18 points de base à 5,49%, cumulant ainsi une baisse de 54 points depuis le début de l'année 2015. Cette récente baisse reflète essentiellement le recul de 18 points de base du taux des crédits aux entreprises, avec des replis de 17 points de base du taux de leurs facilités de trésorerie et de 60 points de celui de leurs prêts à l'équipement.

Sur le **marché des actifs**, l'indice des prix des biens immobiliers a enregistré, au troisième trimestre, une nouvelle diminution trimestrielle de 1,5% sous l'effet du repli de 2,4% des prix des biens fonciers, de 1,1% des biens résidentiels et de 1,3% des actifs à usage professionnel. Pour ce qui est des transactions, elles se sont contractées de 10,4%, traduisant des reculs de 7,8% pour les biens résidentiels, de 18% pour les actifs à usage professionnel et de 17% pour les terrains urbains.

Au niveau du marché boursier, le MASI a enregistré un léger recul de 0,3% en janvier, après une contreperformance de 7,2% en 2015. En parallèle, la capitalisation boursière a connu une légère baisse mensuelle de 0,4% à 451,4 milliards de dirhams et les transactions se sont établies à 1,4 milliard de dirhams en janvier contre une moyenne mensuelle de 4,3 milliards en 2015.

Concernant les émissions des bons du Trésor, elles ont atteint 6,2 milliards de dirhams en décembre, totalisant 145,5 depuis le début de l'année après 111,3 milliards en 2014. Tenant compte des remboursements de 105,2 milliards de dirhams en 2015, l'encours des bons du Trésor a atteint 470 milliards à fin décembre en hausse de 10,3% en glissement annuel. Quant aux titres privés, les émissions des titres de créances négociables se sont chiffrées à 41,7 milliards de dirhams en 2015 et à 4,4 milliards en janvier 2016. Les levées au titre des obligations ont totalisé 15,1 milliards à fin décembre 2015 contre 16,7 milliards à la même période une année auparavant. Tenant compte des remboursements, l'encours des titres de créances négociables s'est situé à 57,9 milliards de dirhams en baisse de 21% d'une année à l'autre et celui des obligations à 101,7 milliards en augmentation de 6,2%.

Pour ce qui est des **prix à la consommation**, leur rythme de progression annuelle est revenu de 0,9% en novembre à 0,6% en décembre, en relation essentiellement avec la décélération de 4,7% à 1,7% de la hausse des prix des produits alimentaires à prix volatils. En revanche, la baisse des prix des carburants et lubrifiants s'est atténué de 20,7% à 14,3%, alors que le rythme d'accroissement des tarifs des produits réglementés hors carburants et lubrifiants est resté inchangé à 1,2%. Abstraction faite de ces produits, l'inflation sous-jacente s'est établie à 0,8% en décembre, après 0,9% un mois auparavant.

Pour l'ensemble de l'année 2015, l'inflation ressort à 1,6% après 0,4% en 2014. Cette accélération reflète, d'une part, la hausse de 4,3% des prix des produits alimentaires à prix volatils contre une baisse de 5,6% en 2014 et, d'autre part, l'accélération de 1,7% à 2,9% du rythme d'accroissement des tarifs des produits réglementés hors carburants et lubrifiants, en relation avec les révisions des tarifs de l'eau, de l'électricité, des tabacs, ainsi que du transport routier de passagers. De leur part, les prix des carburants et lubrifiants ont enregistré un reflux de 16,1% contre une augmentation de 7% un an auparavant, en liaison avec la diminution des cours internationaux des produits pétroliers. Concernant l'inflation sous-jacente, elle s'est établie à 1,3% après 1,2% en 2014. Par ailleurs, les prix à la production industrielle ont vu leur baisse s'atténuer de 4,2% en novembre à 3,6% en décembre.

I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Les comptes nationaux du quatrième trimestre 2015 font ressortir une décélération de la croissance aux Etats-Unis et au Royaume-Uni. Pour la zone euro, les données disponibles restent celles du troisième trimestre et indiquent la poursuite d'une croissance modérée. Au niveau des pays émergents, l'évolution de l'activité économique demeure globalement défavorable.

Ainsi, la croissance en glissement annuel a ralenti aux Etats-Unis à 1,8% au quatrième trimestre après 2,2% le trimestre précédent. Au Royaume-Uni, elle a reculé à 1,9% au quatrième trimestre après 2,1% au trimestre précédent. Dans la zone euro, la croissance s'est stabilisée à 1,6% au troisième trimestre, avec une légère hausse de 1,6% à 1,7% en Allemagne, de 0,6% à 0,8% en Italie et de 3,2% à 3,4% en Espagne. En France, les données pour le quatrième trimestre indiquent une progression du PIB de 1,3% après 1,1%. Au Japon, l'activité a continué son redressement, avec une croissance de 1,7% au troisième trimestre après 0,7% et ce, à la faveur du redémarrage de la demande intérieure.

S'agissant des principaux pays émergents, la croissance a ralenti au quatrième trimestre de 6,9% à 6,8% en Chine et de 7,5% à 7,1% en Inde. Les données du troisième trimestre indiquent que la contraction du PIB s'est accentuée au Brésil à -4,5% après -3,0% et s'est légèrement atténuée en Russie de -3,8% à -3,7%.

Les indicateurs à haute fréquence disponibles montrent un ralentissement de la croissance dans le secteur privé dans la zone euro. L'indice PMI composite s'est replié de 54,3 points en décembre à 53,6 en janvier. Aux Etats-Unis, l'indice ISM manufacturier est resté en dessous du seuil des 50 points et ce, enregistrant une progression de 48 points en décembre à 48,2 en janvier.

Sur le marché du travail, le taux de chômage dans la zone euro a légèrement baissé à 10,4% en décembre après 10,5% en novembre, soit son plus bas niveau enregistré depuis septembre 2011. Il a stagné à 4,5% en Allemagne, à 10,2% en France et à 11,4% en Italie, et a diminué de 21% à 20,8% en Espagne. Aux Etats-Unis, les données de janvier 2016 montrent un léger recul du taux de chômage à 4,9% au lieu de 5% le mois précédent et une baisse des créations d'emplois qui se sont établis à 151.000, tandis qu'au Royaume-Uni, les chiffres arrêtés à fin octobre 2015 font ressortir une baisse du taux de chômage à 5,1% au lieu de 5,2% le mois précédent.

S'agissant des conditions financières elles ont été marquées en janvier par une poursuite de la chute des indices boursiers aussi bien des pays avancés qu'émergents, ainsi que par une hausse de leur volatilité dans la zone euro et aux Etats-Unis. Elles se sont également caractérisées par une dépréciation continue des principales monnaies des économies émergentes par rapport au dollar. Cette évolution s'explique notamment par une montée de la méfiance des investisseurs vis-à-vis des économies émergentes face à la décélération de l'activité dans la plupart de ces pays surtout la Chine, ainsi que par la chute des prix du pétrole.

Ainsi, entre décembre 2015 et janvier 2016, l'Eurostoxx 50 a diminué de 7,5%, le Dow Jones de 6,8% et le Nikkei 225 de 9,3%. De même, le DAX 30 s'est contracté de 7,6%, le CAC40 de 6,7% et le FTSE 100 de 3,8%. En termes de volatilité, le VSTOXX est passé de 23,4 à 29,3 points de base et le VIX de 17,9 à 23,6 points de base. Concernant les marchés des pays émergents, le MSCI EM s'est contracté de 8,7%, traduisant des régressions de 11,7% pour la Chine, de 6,2% pour la Turquie et de 4% pour l'Inde.

Pour les marchés obligataires, entre décembre et janvier, le taux de rendement à 10 ans a augmenté de 8,3% à 9,1% pour la Grèce et de 2,5% à 2,7% pour le Portugal. En revanche, il est revenu de 0,6% à 0,5% en Allemagne, alors qu'il a stagné à 1,7% en Espagne, à 1,8% en Italie et à 0,9% en France. Pour sa part, le taux des bons du Trésor américain a diminué de 2,2% à 2,1%. Dans les pays émergents, le taux souverain à 10 ans est revenu de 3% à 2,9% pour la Chine, tandis qu'il a augmenté de 16,1% à 16,3% pour le Brésil et de 10,3% à 10,8% pour la Turquie. Celui de l'Inde a, quant à lui, stagné à 7,8%, d'un mois à l'autre.

Sur les marchés interbancaires, entre décembre et janvier, l'Euribor à 3 mois est passé de -0,13% à -0,15%, alors que le Libor dollar de même maturité a augmenté de 0,54% à 0,62%. De son côté, le spread Libor-OIS dollar a progressé de 19,6 à 23,3 points de base. Enfin, le rythme d'évolution annuel du crédit bancaire s'est accru aux Etats-Unis de 7,6% en novembre à 7,7% en décembre, alors que dans la zone euro il a ralenti de 1,2% à 0,6% respectivement.

Concernant le marché de change, l'euro s'est déprécié de 0,4% par rapport au dollar pour s'établir à 1,1 dollar pour un euro et de 3,1% vis-à-vis du yen japonais. En revanche, il s'est apprécié de 3,6% contre la livre sterling. Pour ce qui est de l'évolution des monnaies des principaux pays émergents par rapport au dollar, la dépréciation a été de 4,4% pour le real brésilien, de 3% pour la lire turque, de 1,8% pour le yuan chinois et de 1,2% pour la roupie indienne.

Au niveau des marchés mondiaux des matières premières, les prix se sont globalement orientés à la baisse au cours du mois de janvier 2016. En effet, l'indice Dow Jones-UBS global a accusé un recul de 3,7% d'un mois à l'autre, traduisant le léger repli de 1% des prix des produits hors énergie et la diminution de 9,8% des cours énergétiques. Le prix du Brent a, en effet, enregistré une baisse marquée de 17,5% par rapport au mois précédent, s'établissant à 31,8 dollars le baril en moyenne, soit son niveau le plus bas depuis mars 2004. Cette évolution s'explique notamment par l'abondance de l'offre avec la reprise des exportations de l'Iran et par les incertitudes liées à la décélération de la demande en provenance de la Chine. Par ailleurs, le repli des prix des produits hors énergie reflète les baisses de 2,6% des cours des métaux de base et de 2,4% des prix des produits agricoles. Par produits, le cours a diminué de 6,2% pour l'étain et de 3,6% pour le cuivre et le plomb, et s'est replié de 8,1% pour le sucre, de 6,2% pour le soja et de 3% pour le café.

En glissement annuel, l'indice Dow Jones global des matières premières a enregistré un fort recul de 20,2%, notamment la baisse de 29,8% de l'indice des prix des produits énergétiques, suite principalement à la chute du prix du Brent de 35%. Ce recul traduit également la baisse de 15,7% de l'indice des prix des produits hors énergie, avec en particulier un recul de 25,3% des cours des métaux de base et de 11,1% des prix des produits agricoles.

En ce qui concerne le marché mondial des phosphates et dérivés, le prix du brut a accusé une baisse de 3,7% entre décembre 2015 et janvier 2016, s'établissant à 118 dollars la tonne. De même, le cours du Chlorure de Potassium s'est replié de 1,7% à 290 dollars la tonne, celui du DAP de 3,8% à 385 et celui de l'urée de 10,8% à 214. Pour sa part, le cours du TSP s'est stabilisé à 380 dollars la tonne et ce, pour le neuvième mois consécutif. En glissement annuel, le cours ressort en hausse de 2,6% pour le phosphate brut, alors qu'il s'est replié de 5% pour le Chlorure de Potassium et le TSP, de 20,5% pour le DAP et de 33% pour l'Urée. Concernant le cours du blé dur, il s'est stabilisé par rapport au mois précédent, avec une baisse de 30,1% en glissement annuel.

Dans ces conditions, le taux d'inflation a connu en décembre 2015, une hausse de 0,5% à 0,7% aux Etats-Unis et de 0,1% à 0,2% au Royaume-Uni, tandis qu'il a légèrement diminué de 0,3% à 0,2% au Japon. Selon une première estimation d'Eurostat pour le mois de janvier 2016, l'inflation connaîtrait une légère accélération dans la zone euro de 0,2% à 0,4%, recouvrant d'une part, une hausse de 0,2% à 0,5% en Allemagne et de 0,1% à 0,4% en Italie et, d'autre part, une baisse de 0,3% à 0,2% en France et de 0% à -0,3% en Espagne. Dans les principaux pays émergents et en développement, le taux d'inflation a augmenté en décembre, passant de 1,5% à 1,6% en Chine et de 10,5% à 10,7% au Brésil.

Dans ce contexte, la BCE a maintenu inchangé le 21 janvier son taux directeur à 0,05%, tout en indiquant qu'elle laissera ses taux à leurs niveaux actuels ou à des niveaux inférieurs pendant une période prolongée. De même, la Banque d'Angleterre a décidé le 04 février, de garder son taux directeur à 0,5%. Pour sa part, la FED a décidé le 27 janvier de maintenir son taux directeur dans une fourchette allant de 0,25% à 0,5%. S'agissant du timing et de l'ampleur des futurs ajustements de la fourchette de son taux directeur, elle a indiqué qu'elle fera un bilan des conditions économiques effectives et attendues en rapport avec ses deux objectifs d'un emploi maximum et d'une inflation de 2%. La Banque du Japon a, quant à elle, pris la décision le 29 janvier, d'abaisser son taux de dépôt au jour le jour à -0,1%, ce qui se traduirait par le prélèvement de 0,1% d'intérêt sur les réserves excédentaires des établissements financiers déposées auprès d'elle. Elle a également précisé qu'elle poursuivra son programme d'assouplissement quantitatif et qualitatif combiné avec des taux d'intérêts négatifs, dans le principal but d'atteindre l'objectif de stabilité des prix de 2% et ce, aussi longtemps que cela est nécessaire pour maintenir cet objectif d'une manière stable.

Au niveau des pays émergents, la Banque centrale de l'Inde a maintenu le 2 février son taux directeur à 6,75% et a indiqué que le rythme de la croissance domestique est raisonnable, bien qu'inférieur à ce qu'elle pourrait attendre à moyen terme. De même, la Banque centrale de Russie a gardé le 29 janvier son taux directeur inchangé à 11% tout en signalant qu'elle n'exclut pas de durcir sa politique monétaire en cas d'augmentation des risques inflationnistes. Enfin, la Banque centrale du Brésil a maintenu le 20 janvier son taux à 14,25%.

CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

Profil trimestriel de la croissance, en glissement annuel

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

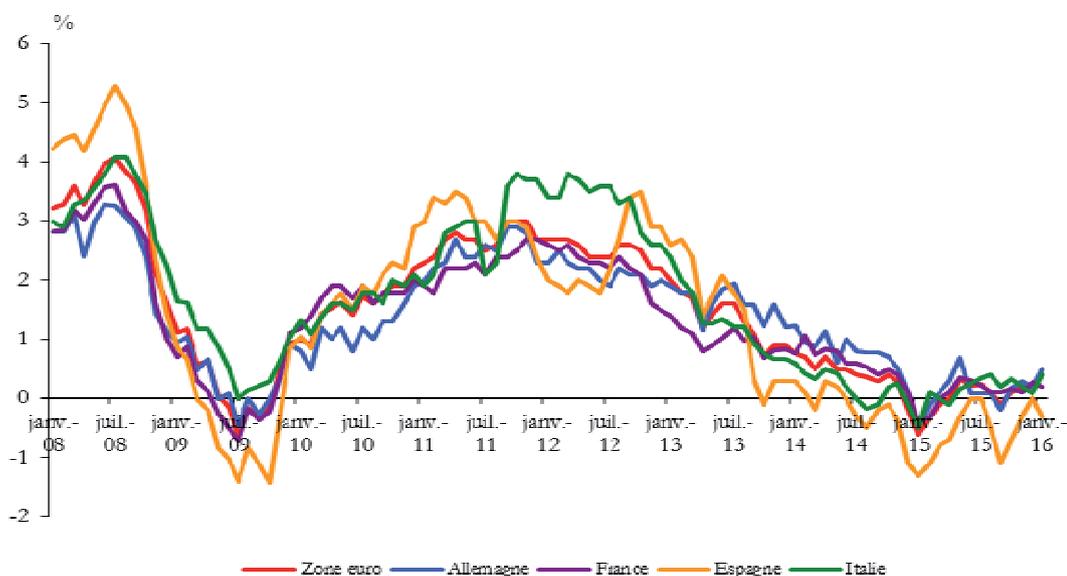
Source : Datastream

Evolution du taux de chômage

(en%)	2013	2014	2015		2016
			novembre	décembre	janvier
Etats-Unis	7,4	6,2	5,0	5,0	4,9
Zone euro	12	11,6	10,5	10,4	N.D
France	10,3	10,3	10,2	10,2	N.D
Italie	12,1	12,7	11,4	11,4	N.D
Allemagne	5,2	5,0	4,5	4,5	N.D
Espagne	26,1	24,5	21,0	20,8	N.D
Royaume-Uni	7,6	6,1	N.D	N.D	N.D

Source : Eurostat

Inflation dans les principaux pays partenaires



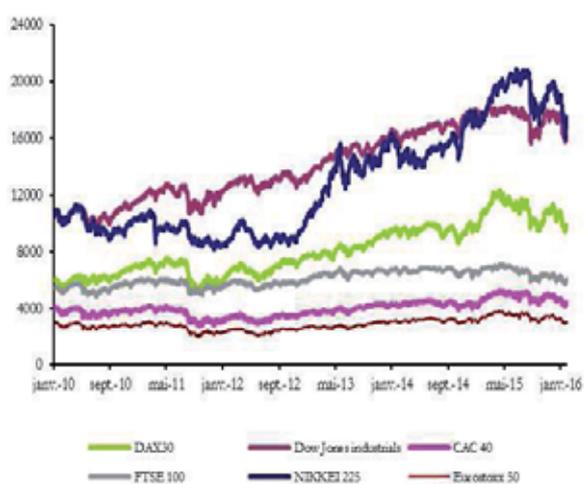
Source : Datastream et Eurostat

PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

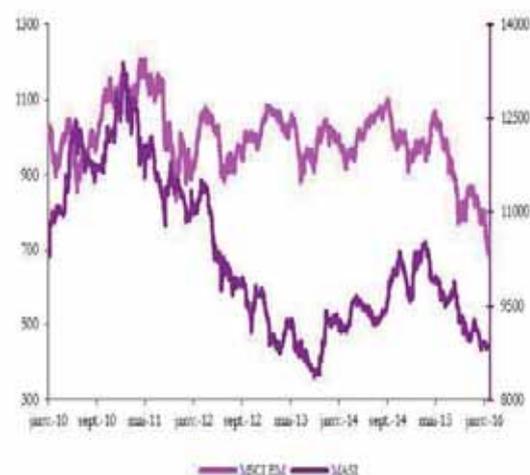
Banques Centrales	Taux directeurs		Evolution
	Décembre 2015	Janvier/février 2016	
Banque Centrale Européenne	0,05	0,05	21 janvier 2016 : statu quo
Banque d'Angleterre	0,50	0,50	04 février 2016 : statu quo
Réserve Fédérale américaine	0,25-0,50	0,25-0,50	27 janvier 2016 : statu quo

CONDITIONS FINANCIÈRES

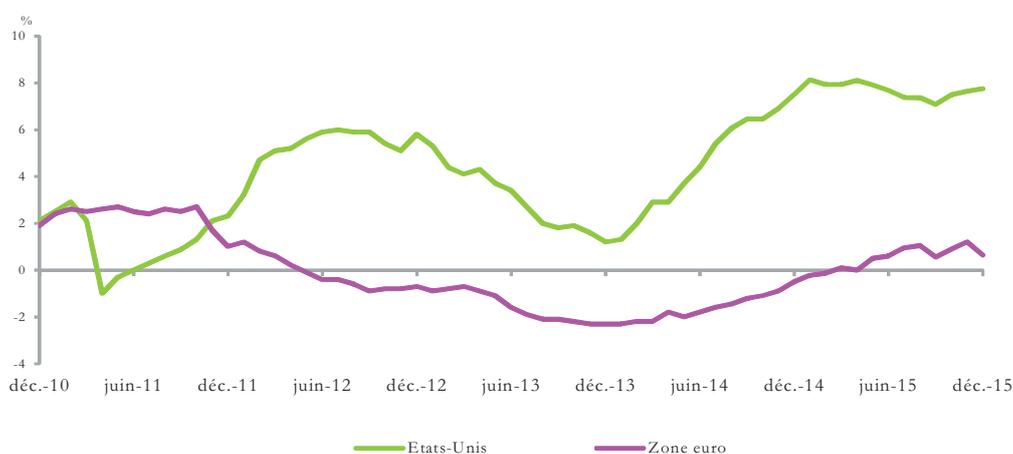
Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



Evolution de l'indice MSCI EM



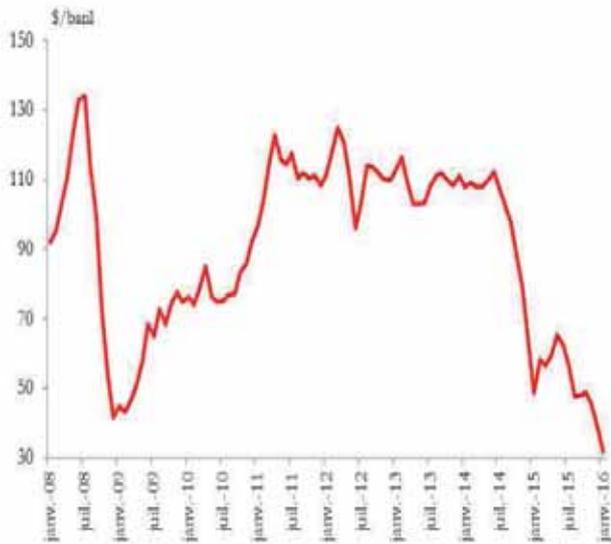
Evolution du crédit au secteur privé aux Etats-Unis et dans la zone euro (en glissement annuel)



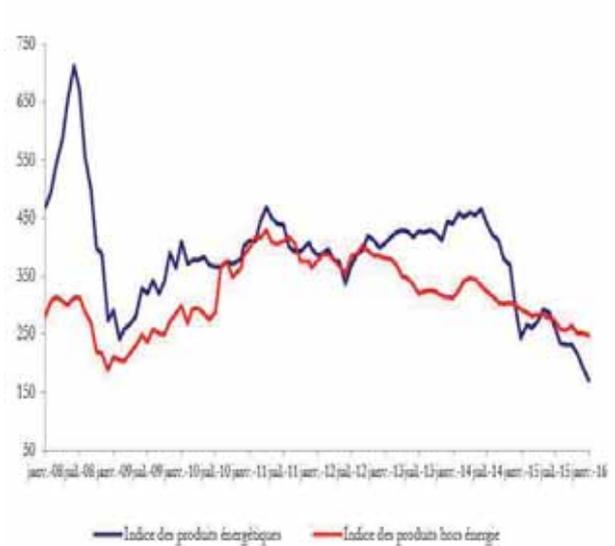
Source : Datastream, BCE

MARCHES MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

Évolution du cours du pétrole Brent



Évolution de l'indice Dow Jones-UBS



Source : Datastream

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



Source : Datastream

II. COMPTES EXTERIEURS

En 2015, le déficit commercial s'est allégé de 18,6% par rapport à 2014 à 152,4 milliards de dirhams, en relation principalement avec le fléchissement des importations de 21,6 milliards de dirhams ou 5,6% et dans une moindre mesure avec l'amélioration de 13,3 milliards ou 6,6% des exportations. Les importations se sont ainsi établies à 366,5 milliards de dirhams et les exportations à 214,1 milliards, soit un taux de couverture de 58,4%, en amélioration de 6,7 points de pourcentage.

La baisse des importations reflète essentiellement la diminution de 28,1% de la facture énergétique, avec des replis de 61,3% des achats de pétrole brut, de 30,7% de ceux de gaz de pétrole et de 18% des acquisitions de gasoil et fuel. De même, les importations de produits alimentaires ont baissé de 14,3%, sous l'effet d'une contraction de 32,6% des approvisionnements en blé. En revanche, les achats de biens d'équipement se sont accrus de 6,1% à 87 milliards, en liaison essentiellement avec les hausses des acquisitions de voitures industrielles, de fils et câbles et d'avions de 2 milliards de dirhams chacune. Dans le même sens, les achats de demi-produits et de biens de consommation ont enregistré des augmentations respectives de 4,8% et de 1,7% à 86,2 milliards et 70,2 milliards de dirhams.

En regard, le raffermissement des exportations résulte en grande partie de la dynamique du secteur automobile, dont les ventes se sont inscrites en progression de 20,7%, traduisant des hausses de 24,8% du segment « construction automobile » et de 15,4% de celui du câblage. En parallèle, les expéditions de phosphates et dérivés ont augmenté de 15,6% et les livraisons du secteur agricole et agroalimentaire ont crû de 11,4%, reflétant essentiellement la progression de 13,9% des ventes de l'industrie alimentaire. Les exportations du secteur aéronautique ont également augmenté mais dans une moindre mesure, affichant un accroissement de 4,3%, alors que les livraisons des secteurs du textile et cuir et de l'électronique ont accusé des reculs respectifs de 1,5% et de 3,7%.

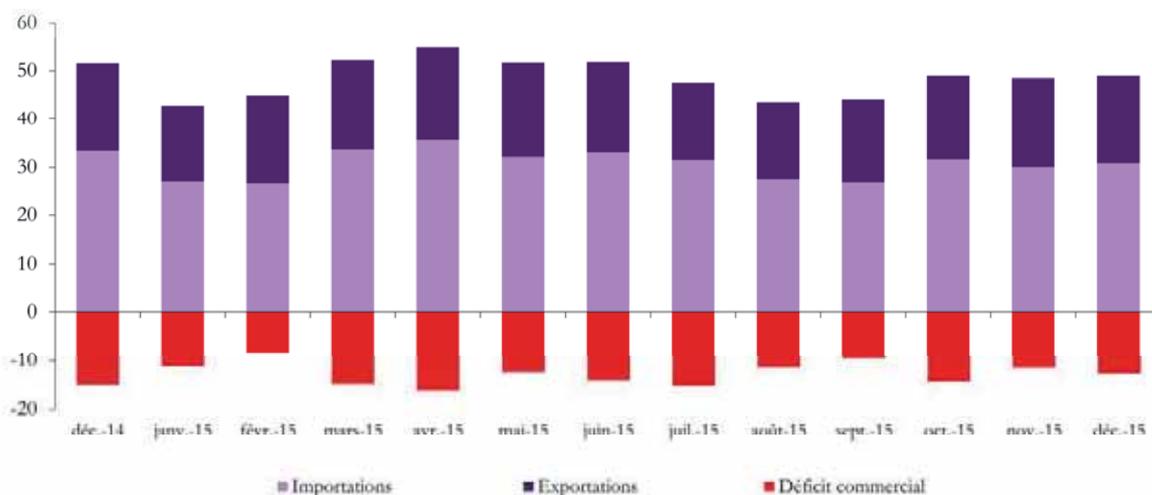
Pour ce qui est des autres rubriques du compte extérieur, les transferts des MRE ont progressé de 3% à 61,8 milliards, alors que les recettes de voyage ont baissé de 1,3% à 58,6 milliards de dirhams.

S'agissant des investissements directs étrangers, les recettes ont progressé de 2,1 milliards pour atteindre 38,7 milliards de dirhams et les dépenses de même nature ont augmenté de 1,3 milliard à 7,9 milliards de dirhams. Le flux net ressort ainsi en accroissement de 2,7% à 30,7 milliards de dirhams.

Dans ces conditions, les réserves internationales nettes à fin décembre se sont améliorées de 23,5% en glissement annuel à 224,6 milliards de dirhams, assurant ainsi la couverture de 6 mois et 22 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 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	200 808	214 138	15 421	13 330	8,3	6,6
Phosphates et dérivés	38 277	44 239	947	5 962	2,5	15,6
Hors phosphates et dérivés	162 531	169 899	14 474	7 368	9,8	4,5
Agriculture et Agro-alimentaire	39 029	43 492	2 786	4 463	7,7	11,4
Industrie alimentaire	21 951	24 992	1 861	3 041	9,3	13,9
Textile et Cuir	33 512	33 023	1 501	-489	4,7	-1,5
Vêtements confectionnés	20 151	20 258	1 105	107	5,8	0,5
Articles de bonneterie	7 379	7 005	110	-374	1,5	-5,1
Chaussures	2 897	2 931	91	34	3,2	1,2
Automobile	40 262	48 596	8 602	8 334	27,2	20,7
Câblage	17 384	20 061	1 679	2 677	10,7	15,4
Construction	19 681	24 559	6 883	4 878	53,8	24,8
Electronique	7 966	7 675	1 028	-291	14,8	-3,7
Composantes électroniques	4 255	3 991	79	-264	1,9	-6,2
Aéronautique	6 979	7 281	-232	302	-3,2	4,3
Industrie pharmaceutique	986	1 048	-40	62	-3,9	6,3
Autres	33 797	28 784	829	-5 013	2,5	-14,8

* Données provisoires

Source : Office des Changes

Évolution à fin 2015 des importations par principaux produits

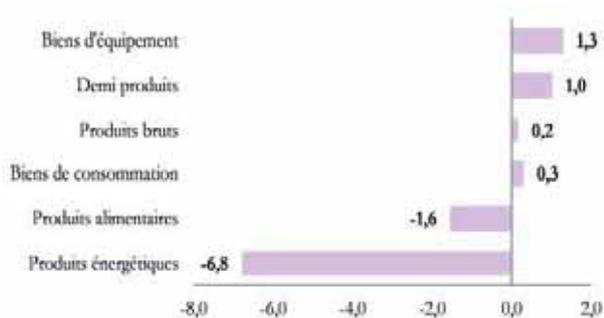
	Valeur en millions de dirhams		Variation en millions de dirhams		Variation en %	
	2014	2015*	2014	2015	2014	2015
			2013	2014	2013	2014
Importations de biens	388 080	366 529	4 360	-21 551	1,1	-5,6
Produits énergétiques	92 777	66 664	-9 489	-26 113	-9,3	-28,1
Huile brute de pétrole	28 288	10 937	-8 171	-17 351	-20,6	-61,3
Gas-oils et fuel-oils	31 577	25 878	-4 053	-5 699	-13,4	-18,0
Hors énergie	295 303	299 865	13 849	4 562	4,9	1,5
Produits alimentaires	41 751	35 776	5 864	-5 975	16,3	-14,3
Blé	12 696	8 556	4 475	-4 140	54,4	-32,6
Produits bruts	20 036	20 668	2 189	632	12,3	3,2
Soufres bruts	5 701	6 564	1 549	863	37,3	15,1
Produits finis de consommation	69 037	70 186	3 978	1 149	6,1	1,7
Voitures de tourisme	10 077	10 797	822	720	8,9	7,1
Biens d'équipement	82 001	86 988	-49	4 987	-0,1	6,1
Voitures industrielles	6 907	8 950	-1 020	2 043	-12,9	29,6
Demi-produits	82 219	86 156	1 635	3 937	2,0	4,8
Produits chimiques	8 245	9 088	281	843	3,5	10,2

* Données provisoires

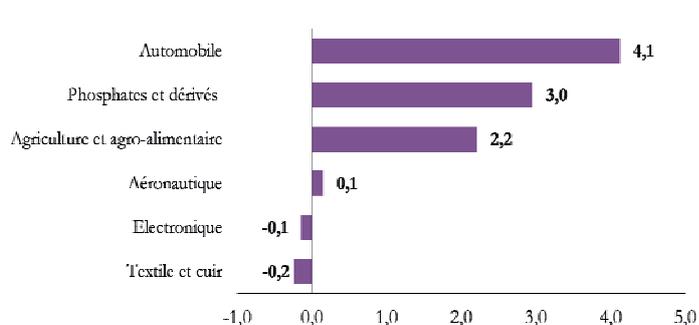
Source : Office des Changes

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

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



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



Source : Office des Changes

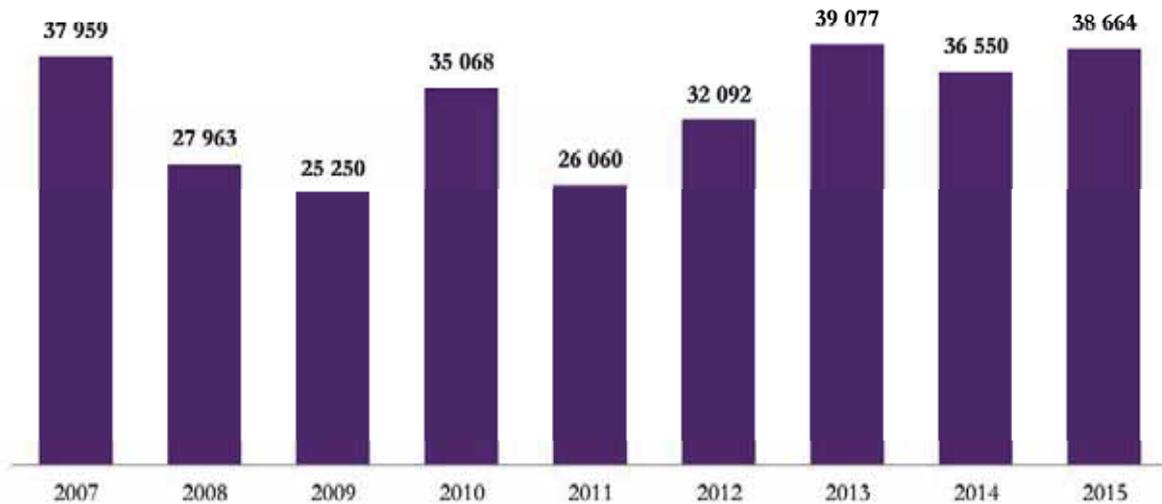
AUTRES COMPOSANTES DU COMPTE EXTERIEUR

Évolution à fin 2015 des autres composantes du compte extérieur

	Valeur en millions de dirhams		Variation en millions de dirhams		Variation en %	
	2014	2015*	<u>2014</u> 2013	<u>2015</u> 2014	<u>2014</u> 2013	<u>2015</u> 2014
Recettes voyages	59 317	58 562	1 703	-755	3,0	-1,3
Transferts MRE	59 977	61 773	2 110	1 796	3,6	3,0
Investissements directs étrangers	29 935	30 744	2 213	809	8,0	2,7
Recettes	36 550	38 664	-2 527	2 114	-6,5	5,8
Dépenses	6 615	7 920	-4 740	1 305	-41,7	19,7

* Données provisoires
Source : Office des Changes

Évolution des entrées d'IDE à fin 2015
(en millions de dirhams)



Source : Office des Changes

III. PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHE DU TRAVAIL

Au troisième trimestre 2015, la croissance nationale s'est établie à 4,6% contre 2,2% un an auparavant, traduisant une hausse de 15,9% de la valeur ajoutée agricole et de 1,6% de celle non agricole.

Du côté de la demande, la consommation finale des ménages a augmenté de 3,3% au lieu de 3,6%. Celle des administrations publiques a, quant à elle, accusé une baisse de 2,1% contre une hausse de 1,5% à la même période une année auparavant. Pour sa part, l'investissement s'est accru de 3,8%, après avoir reculé de 6,7% au même trimestre de l'année précédente.

Au niveau sectoriel, le déroulement de la campagne agricole 2015/2016 s'est caractérisé au 20 janvier, par une baisse de 73% du cumul pluviométrique par rapport à la même période de la campagne précédente et de 68% par rapport à la moyenne des cinq dernières campagnes. Le taux de remplissage des barrages à usage agricole s'est ainsi établi à 59% au lieu de 71%.

Dans le secteur manufacturier, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie¹, pour le mois de décembre, indiquent une diminution, d'un mois à l'autre, de la production industrielle et un recul du taux d'utilisation des capacités de production de deux points de pourcentage à 63%. Pour ce qui est du secteur du BTP, l'activité a été marquée par une augmentation de 12,1% des ventes de ciment à fin janvier après 5,6% un an auparavant. Parallèlement, l'encours des crédits immobiliers a connu à fin décembre, une décélération de son rythme d'accroissement, en glissement annuel, de 2,7 à 1,8%, recouvrant un ralentissement du taux de croissance de 6,2% à 5,4% pour les crédits à l'habitat et une accentuation de la baisse de 5,6% à 9,4% pour ceux accordés aux promoteurs immobiliers.

S'agissant du secteur énergétique, la production d'électricité s'est accrue de 7% à fin décembre contre 3,9% une année auparavant, recouvrant une augmentation de 4,4% de celle thermique, de 12,2% de celle hydraulique et de 34,1% de la production éolienne. En regard, la demande a enregistré une hausse de 2%, avec une croissance de 3,6% pour la basse tension, destinée essentiellement aux ménages, et de 1,5% pour les haute et moyenne tensions, utilisées par les industriels et les régies de distribution. Dans ces conditions, le recours aux importations a reculé de 17,2% au lieu d'une progression de 11,3% un an auparavant. En regard, l'activité minière a été caractérisée par une contraction de 4,1% de la production marchande de phosphate, à fin décembre, à près de 26,3 millions de tonnes, contre un accroissement de 3,6% à la même période de l'année dernière.

Quant au secteur du tourisme, les dernières données de novembre indiquent une diminution de 0,9% des arrivées de touristes contre une augmentation de 2,9% l'année précédente, reflétant un recul de 5,3% des touristes étrangers et une hausse de 3,9% de l'effectif des MRE. De même, les nuitées recensées dans les établissements touristiques classés ont enregistré une baisse de 6,6% contre une progression de 3,8%, ramenant ainsi le taux d'occupation de 44% à 41%. Pour leur part, les recettes voyages se sont contractées à fin décembre de 1,3% contre une amélioration de 3% un an auparavant.

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

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

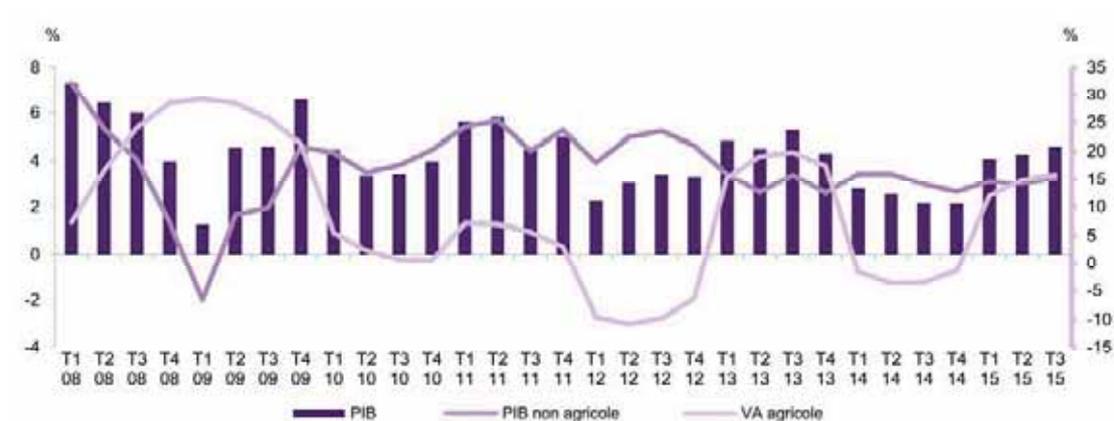
COMPTES NATIONAUX

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

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

Source : HCP.

Evolution en glissement annuel du PIB et ses composantes



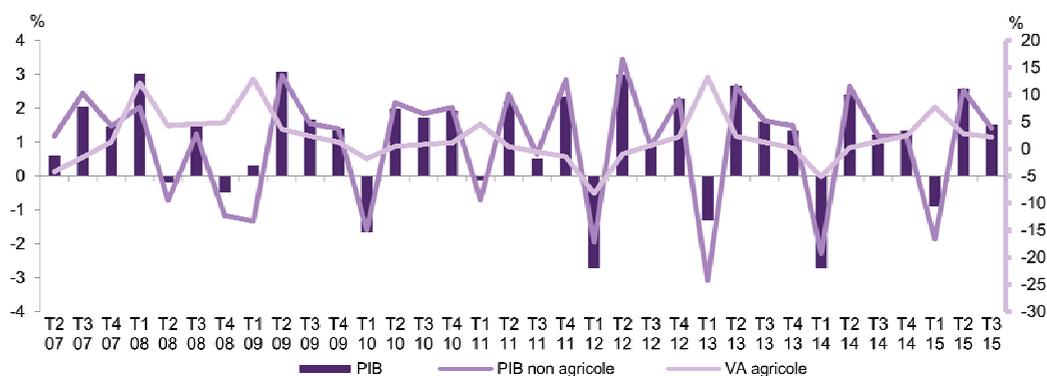
Source : HCP.

Contributions sectorielles à la croissance globale en points de pourcentage

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

Sources : HCP, calculs BAM.

Evolution en glissement trimestriel du PIB et ses composantes



Source : HCP.

Comptes nationaux trimestriels : principaux agrégats à prix courants

		2013				2014				2015		
		T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3
PIB	En MMDH	222,5	225,3	223,9	229,6	227,4	230,2	230,1	237,1	240,7	243,1	245,5
	En %	6,7	6,8	5,2	6,5	2,2	2,2	2,8	3,3	5,9	5,6	6,7
VA agricole	En MMDH	27,6	28,9	28,6	28,0	24,7	24,0	24,4	26,1	28,8	28,2	29,3
	En %	15,8	19,6	16,7	11,9	-10,7	-16,9	-14,7	-7,1	16,8	17,5	20,0
VA non agricole	En MMDH	175,2	177,2	176,4	179,9	181,8	183,1	181,7	185,1	187,3	188,4	187,3
	En %	3,5	4,5	3,1	3,2	3,8	3,3	3,0	2,9	3,0	2,9	3,1

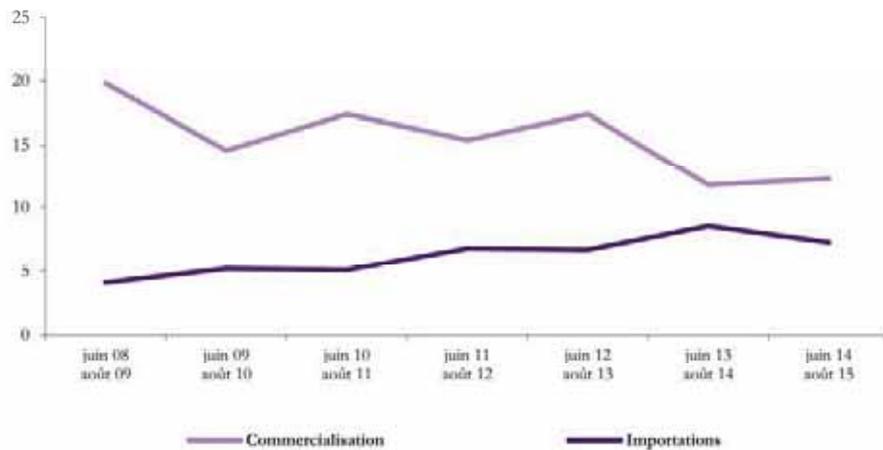
Source : HCP.

Campagnes agricoles : données arrêtées au 20 janvier 2016

	2014-2015 (1)	2015-2016 (2)	Variations en % (2)/(1)
Indicateurs pluviométriques			
Cumul pluviométrique (en mm)	261,5	71,5	-73
Taux de remplissage des barrages à usage agricole(en%)	70,6	59,0	-

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

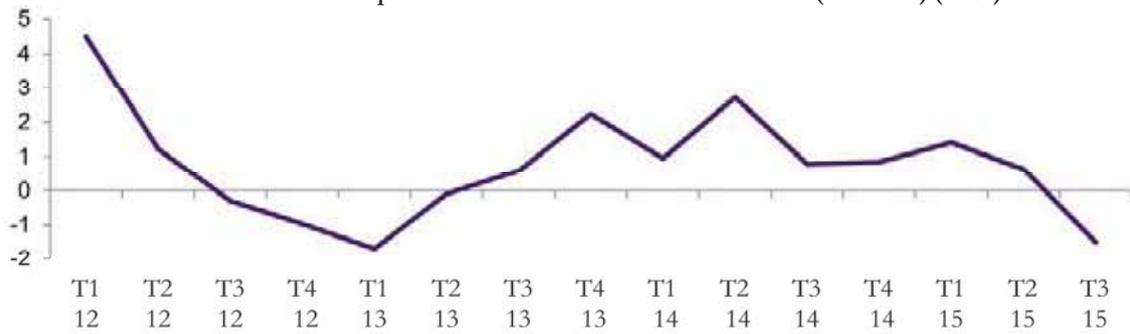
Commercialisation et importations de céréales (en millions de quintaux)



Source : Office National Interprofessionnel des Céréales et des Légumineuses.

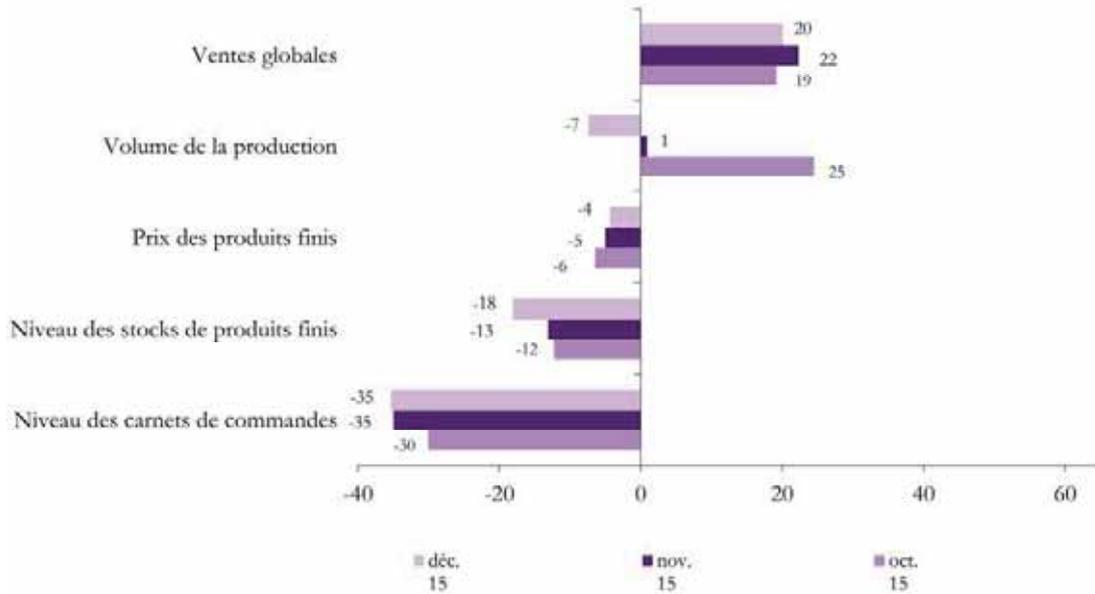
INDUSTRIE

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



Source : HCP.

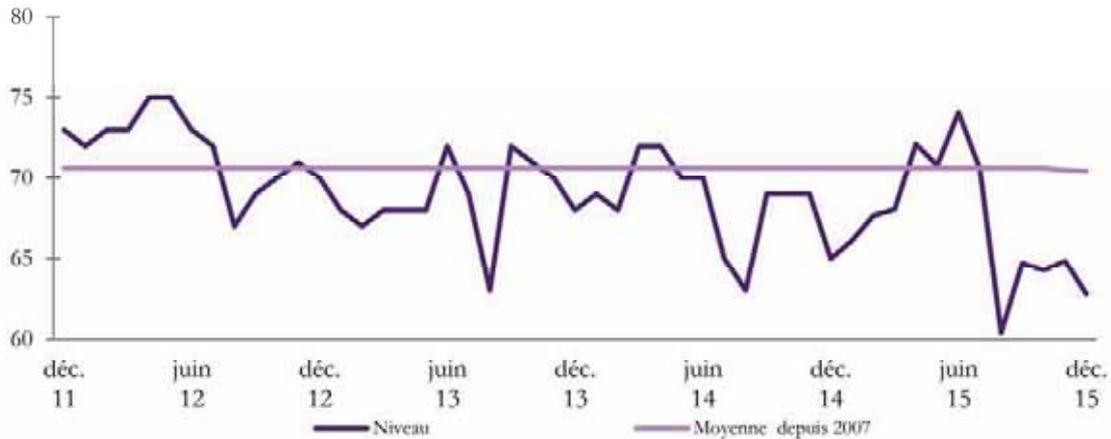
Résultats du mois de décembre de l'enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie (soldes d'opinion* en %)



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

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

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



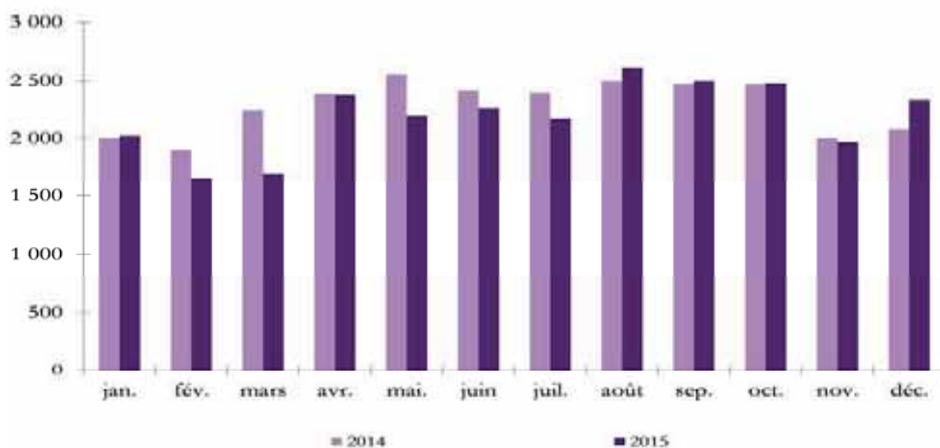
Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie

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



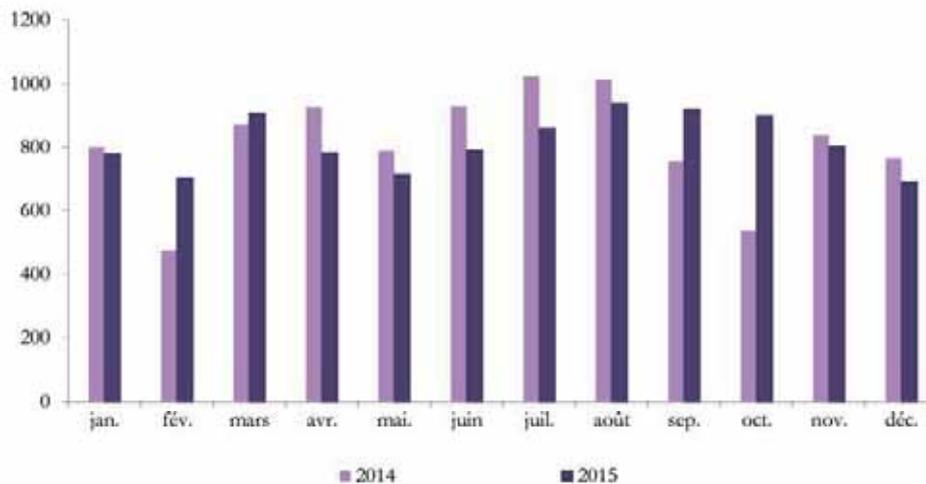
Source : HCP.

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



Source : Office Chérifien des Phosphates.

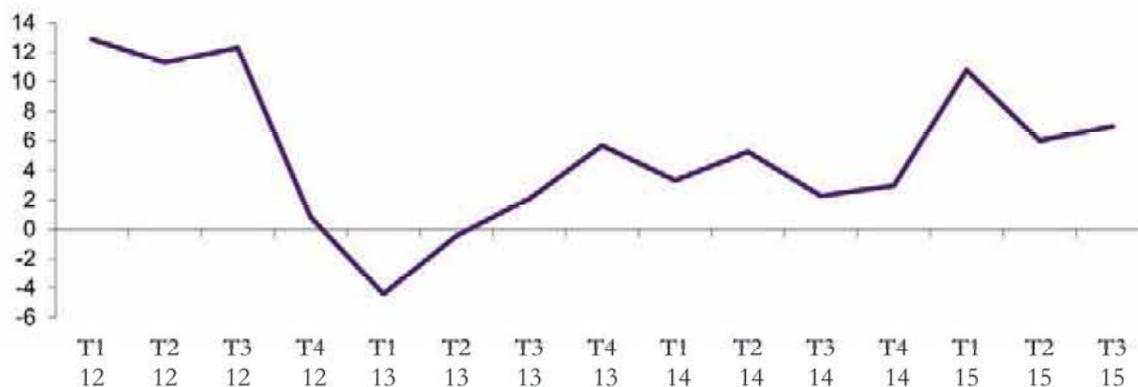
Evolution de la production des dérivés du phosphate brut (en milliers de tonnes)



Source : Office Chérifien des Phosphates.

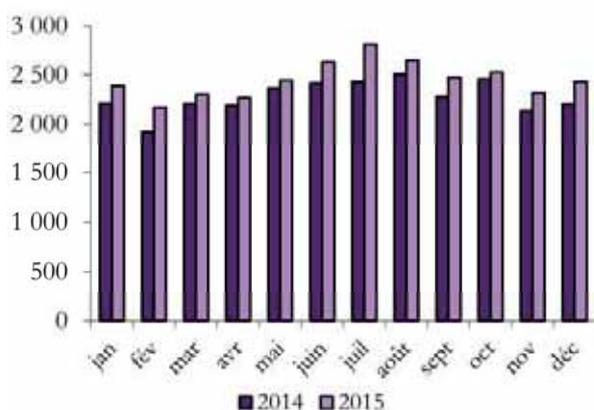
ENERGIE

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

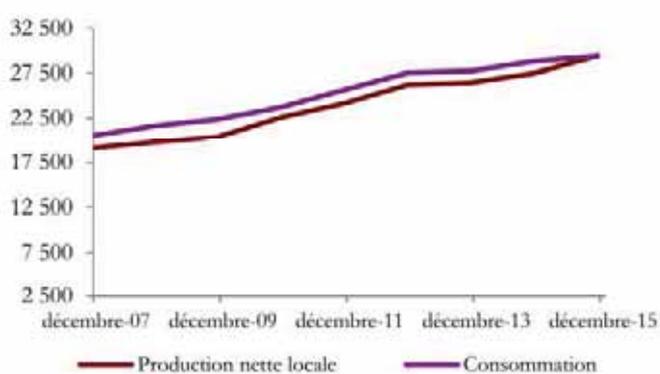


Source : HCP.

Evolution de la production d'électricité (en GWH)

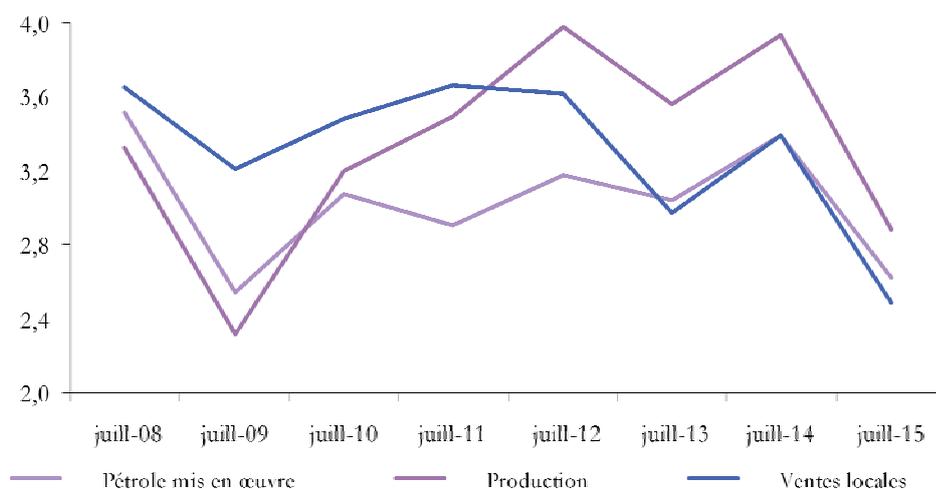


Production et consommation cumulées d'électricité (en GWH)



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

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



Source : SAMIR.

PRINCIPAUX INDICATEURS DES ACTIVITÉS SECTORIELLES

Pêche côtière et artisanale

	A fin mai		Variation en %
	2014	2015	
- Volume des débarquements (en milliers de tonnes)	431,5	395,0	-8,5
- Valeur des débarquements (en millions de dirhams)	2.021,4	2.308,9	14,2

Energie

	A fin décembre		Variation en %
	2014	2015	
Electricité (en millions de kWh)			
- Production nette locale	27.519,4	29.439,5	7,0
- Importations	6.010,2	4.973,5	-17,2
- Consommation	28.826,9	29.404,2	2,0
Haute et moyenne tension	21.993,3	22.324,6	1,5
Basse tension	6.833,6	7.079,6	3,6

Raffinage

	A fin juillet		Variation en %
	2014	2015	
Raffinage (en milliers de tonnes)			
- Pétrole mis en œuvre	3.387,4	2.623,4	-22,6
- Production	3.926,8	2.879,4	-26,7
Gasoil	1.484,8	1.119,4	-24,6
Essence	189,2	185,9	-1,8
Fuel	960,7	418,8	-56,4
- Ventes locales	3.389,7	2.486,3	-26,7

Mines

	A fin décembre		Variation en %
	2014	2015	
Phosphate (en milliers de tonnes)			
- Production du phosphate brut	27.390	26.264	-4,1
- Production d'acide phosphorique	4.525	4.602	1,7
- Production des engrais phosphatés	5.193	5.178	-0,3

BTP

	A fin janvier		Variation en %
	2015	2016	
Ventes de ciment (en milliers de tonnes)	1084,3	1215,8	12,1

	A fin décembre		Variation en %
	2014	2015	
Crédits immobiliers (en milliards de dhs)	236,8	241,2	1,8
- Habitat	170,1	179,3	5,4
- Promoteurs immobiliers	64,7	58,6	-9,4

Tourisme

	A fin novembre		Variation en %
	2014	2015	
Flux touristique (En milliers)	9.523	9.437	-0,9
dont MRE	4.510	4.688	3,9
Nuitées dans les établissements classés (En milliers)	18.383	17.161	-6,6
dont Non-résidents	13.442	11.702	-12,9
Taux d'occupation (en %)	44	41	-

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

Indicateurs d'activités et de chômage

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

Source : HCP.

IV. FINANCES PUBLIQUES

L'exécution budgétaire de 2015 s'est soldée par un déficit, hors privatisation, de 42,7 milliards de dirhams, en hausse de 0,8 milliard par rapport au montant prévu par la loi de finances et en allègement de 2,9 milliards comparativement à 2014. Rapporté au PIB, le déficit est revenu de 4,9% en 2014 à 4,3%, soit le ratio initialement programmé par le Gouvernement. L'amélioration relevée par rapport à 2014 a pour origine un recul plus marqué des dépenses comparativement à celui des recettes. En effet, les dépenses ordinaires ont accusé une baisse de 3,5%, consécutivement au retrait des crédits alloués aux subventions des prix. Les recettes ordinaires ont diminué de 0,5%, recouvrant une amélioration des rentrées fiscales et une régression de celles non fiscales. Le solde ordinaire est ressorti positif à 10,2 milliards, au lieu de 3,2 milliards en 2014, permettant de financer près de 17% des dépenses d'investissement. Pour sa part, le solde des comptes spéciaux du Trésor a été positif à 5,6 milliards au lieu de 5,4 milliards, ne contribuant ainsi qu'à hauteur de 0,2 milliard à la réduction du déficit budgétaire en 2015.

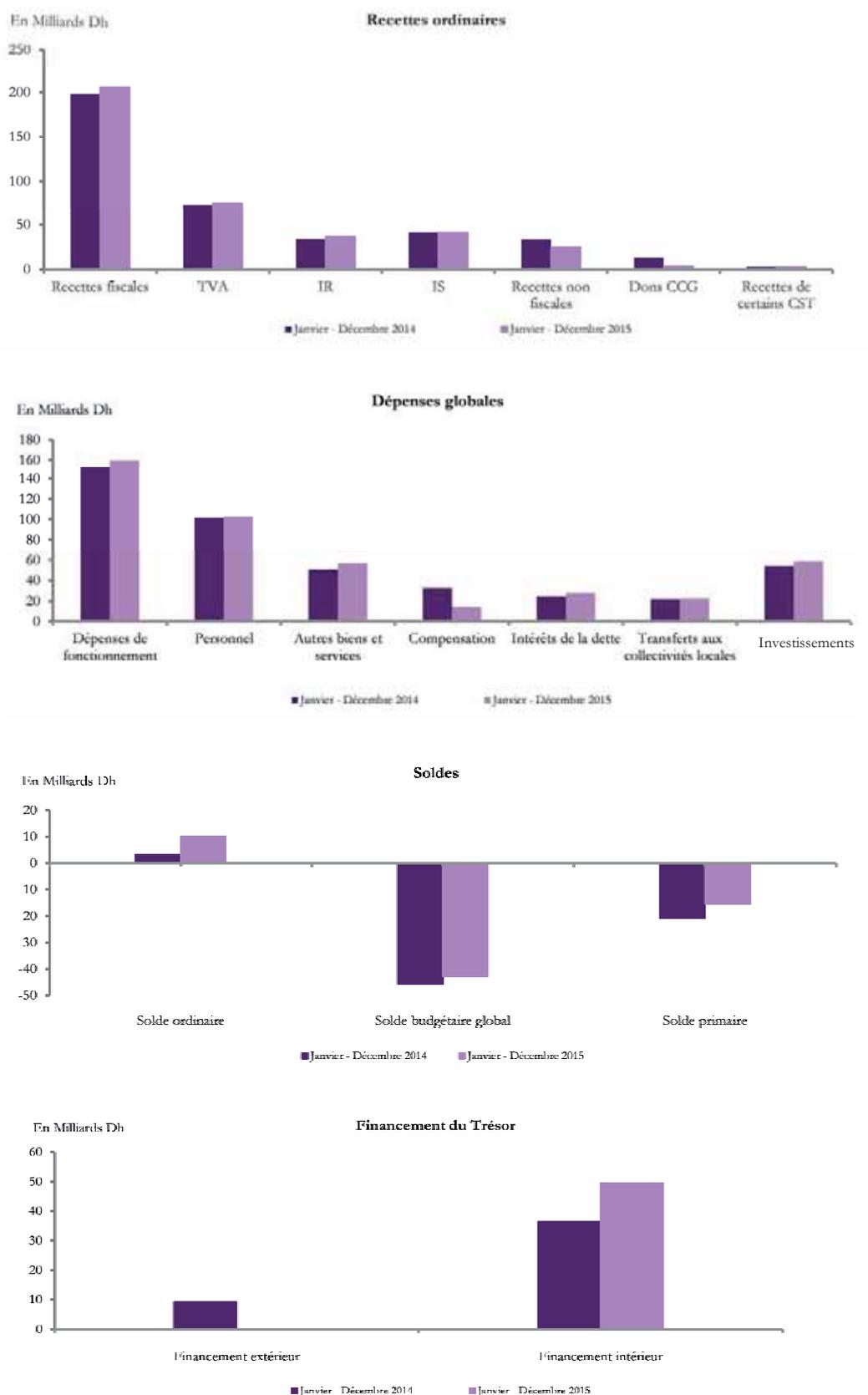
Réalisées à hauteur de 98,5% de la loi de finances, les recettes fiscales se sont améliorées de 3,8% à 205,8 milliards (20,7% du PIB contre 21,6% en 2014), reflétant le renforcement de la majorité des impôts à l'exception principalement de la TVA à l'importation et de l'IS. Par catégorie, les recettes des impôts directs ont augmenté de 4,1% à 80,8 milliards, recouvrant principalement la hausse des rentrées de l'IR de 8,4% à 36,8 milliards et la diminution de celles de l'IS de 0,4% à 41,3 milliards. Les impôts indirects ont drainé une recette en accroissement de 3,5% à 100,6 milliards, reflétant des augmentations de 2,5% des recettes de la TVA, à 75,3 milliards, et de 6,4% de celles des TIC à 25,4 milliards, avec en particulier une progression de 10% à 15,3 milliards des TIC sur les produits énergétiques. Pour la TVA, le produit de celle à l'importation a baissé de 1,4% à 45,8 milliards, alors que celui de la TVA à l'intérieur a progressé de 9,3% à 29,5 milliards. L'évolution de ce dernier tient compte d'une recette de 234 millions (licences 4G) et de remboursements pour un montant de 5,3 milliards à fin décembre 2015, soit quasiment le même montant remboursé à fin décembre 2014. Après une légère amélioration en 2014, les rentrées des droits de douane ont reculé de 0,3% à 7,7 milliards, alors que le produit des droits d'enregistrement et de timbre a bondi de 7% à 16,7 milliards et ce, malgré l'effet de base lié à la réalisation d'une recette exceptionnelle de 1,4 milliard en 2014 suite à la cession d'une partie du capital de Maroc Télécom.

Quant aux recettes non fiscales, leur retrait est imputable en grande partie à la diminution des dons reçus des pays du CCG qui ont baissé à 3,7 milliards en 2015 au lieu 13,1 milliards un an auparavant. Compte non tenu de ces dons, les recettes non fiscales ont progressé de 3,9%, à la faveur notamment du doublement des « recettes en atténuation de dépenses » relatives à la dette à 4,4 milliards. Il en est de même des recettes de monopoles et de participations qui se sont chiffrées à près de 9 milliards, en repli de 8,4%, et contre 9,5 milliards programmés dans la loi de finances. Ces produits proviennent notamment 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 651 millions.

En regard, les dépenses globales ont été exécutées à hauteur de 98,2% de la loi de finances. Elles se sont allégées de 1,4% à 282,1 milliards de dirhams (28,4% du PIB contre 30,9% en 2014), recouvrant une augmentation de 7,8% des dépenses d'investissement à 58,5 milliards et une baisse de 3,5% des dépenses ordinaires à 223,5 milliards, induite par le recul de la charge de compensation qui est revenue de 32,6 milliards à près de 14 milliards, en liaison avec la baisse des prix des produits pétroliers à l'international. Les dépenses de biens et services ont progressé de 4,9% à 159,7 milliards, traduisant un alourdissement des autres biens et services de 12,4% à 57 milliards, soit 96,9% de la loi de finances, et la hausse, toutefois modérée, de 1,1% à 102,7 milliards de la masse salariale. Exécutée à hauteur de 97,3% de la loi de finances, cette dernière représente une proportion au PIB de 10,3% au lieu de 11% en 2014. Quant aux intérêts de la dette, leurs dépenses se sont accrues de 10,1% à 27,3 milliards, consécutivement à l'augmentation des intérêts de la dette intérieure de 10,7% à 23,3 milliards et de ceux de la dette extérieure de 6,7% à près de 4 milliards.

Compte tenu d'une réduction des arriérés de paiement d'un montant de 6,9 milliards le déficit de caisse s'est établi à 49,6 milliards (5% du PIB), en creusement de 1,8 milliard par rapport à l'exercice 2014. Ce besoin a été couvert principalement par des ressources intérieures à hauteur de 49,5 milliards, dont 42,9 milliards sous forme d'émission de dettes, au lieu de 36,4 milliards en 2014. Le flux de financement extérieur a été quasi-nul, reflétant des remboursements de 8,36 milliards et des tirages de 8,42 milliards. Le Trésor a tiré 5,8 milliards auprès de la Banque Mondiale, 1,7 milliard auprès de la BAD et 0,82 milliard auprès du Fonds Monétaire Arabe.

Situation des charges et ressources du Trésor à fin décembre 2015



Situation des charges et ressources du Trésor à fin décembre 2015

	En millions de dirhams			
	Janvier - Décembre 2014**	Janvier - Décembre 2015	Variations en valeurs	Variations en %
Recettes ordinaires	234 944	233 716	-1 228	-0,5%
Recettes fiscales	198 186	205 788	7 603	3,8%
Dont TVA	73 427	75 271	1 844	2,5%
IR	33 985	36 848	2 863	8,4%
IS	41 480	41 319	-161	-0,4%
Recettes non fiscales*	33 587	24 981	-8 607	-25,6%
y.c. Dons CCG	13 120	3 716	-9 404	-71,7%
Recettes de certains CST	3 171	2 947	-224	-7,1%
Dépenses globales	286 030	282 091	-3 939	-1,4%
Dépenses globales (hors compensation)	253 382	268 114	14 732	5,8%
Dépenses ordinaires	231 723	223 548	-8 175	-3,5%
Dépenses ordinaires (hors compensation)	199 075	209 570	10 495	5,3%
Dépenses de fonctionnement	152 259	159 700	7 441	4,9%
Personnel	101 505	102 669	1 164	1,1%
Autres biens et services	50 754	57 031	6 277	12,4%
Compensation	32 648	13 977	-18 671	-57,2%
Intérêts de la dette publique	24 788	27 289	2 502	10,1%
Transferts aux collectivités territoriales	22 028	22 581	553	2,5%
Solde ordinaire	3 221	10 169	6 947	
Dépenses d'investissement	54 307	58 544	4 236	7,8%
Solde des CST	5 396	5 630	234	4,3%
Solde budgétaire global	-45 690	-42 745	2 945	
Solde primaire	-20 903	-15 455	5 447	
Variation des arriérés	-2 091	-6 873	-4 782	
Besoin ou excédent de financement	-47 781	-49 618	-1 837	
Financement extérieur	9 293	54	-9 239	
Tirages	17 685	8 422	-9 263	
Amortissements	-8 392	-8 369	24	
Financement intérieur	36 442	49 522	13 079	
Privatisation	2 046	43	-2 003	

*Hors recettes de privatisation.

**Chiffres révisés

-Les recettes ordinaires incluent la TVA des collectivités territoriales.

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

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

V. MONNAIE, TAUX D'INTERET ET LIQUIDITE

En janvier 2016, le besoin en liquidités des banques s'est établi à 17,6 milliards de dirhams en moyenne de fins de semaines contre 16,5 milliards un mois auparavant. Cette évolution est liée essentiellement à l'effet restrictif engendré par la hausse du compte du Trésor et dans une moindre mesure par l'augmentation de la circulation fiduciaire. Parallèlement, l'augmentation des réserves de changes de la Banque a exercé un effet positif de 5,6 milliards comparativement à décembre 2015. Dans ces conditions, Bank Al-Maghrib a injecté un montant moyen de 18,3 milliards, sous forme principalement d'avances à 7 jours d'un montant de 7,5 milliards et de prêts accordés dans le cadre du programme de soutien au financement de la TPME d'un montant de 10,1 milliards.

Dans ce contexte, le TMP sur le marché interbancaire est resté aligné sur le taux directeur, à 2,51% en janvier. Sur les autres marchés, les taux assortissant les émissions des bons du Trésor se sont inscrits globalement en baisse en décembre, avec des diminutions de 4 points de base pour la maturité de 52 semaines et de 3 points pour celle de 5 ans. Le même profil d'évolution a été observé sur le marché secondaire. Pour ce qui est des taux créditeurs, les données disponibles en décembre indiquent une augmentation de 20 points de base du taux moyen pondéré des dépôts à 6 et 12 mois à 3,79%, traduisant une hausse de 25 points de celui des dépôts à 12 mois à 3,94%, alors que le taux assortissant les dépôts à 6 mois s'est inscrit en légère baisse de 3 points à 3,44%. En ce qui concerne les taux débiteurs, après une baisse de 26 points de base observée au troisième trimestre, le taux moyen pondéré global a enregistré une nouvelle diminution de 18 points de base à 5,49%, cumulant ainsi une baisse de 54 points depuis début 2015. Cette récente baisse reflète essentiellement le recul de 18 points de base du taux des crédits aux entreprises, avec des replis de 17 points de base du taux de leurs facilités de trésorerie et de 59 points de celui de leurs prêts à l'équipement. En revanche, les taux appliqués sur les prêts accordés aux particuliers ont quasiment stagné à 6,14%.

Sur le plan monétaire, le rythme de progression annuel de la masse monétaire a ralenti, revenant de 6,1% à 5,7%, avec notamment une décélération de 37% à 12,2% du taux d'accroissement des dépôts en devises et de 7,5% à 7,2% de celui des dépôts à terme. En revanche, le taux de croissance des dépôts à vue s'est accéléré passant à 6,8% en décembre, après 6,1% le mois précédent et 4,9% en moyenne sur les onze premiers mois. En ce qui concerne la monnaie fiduciaire, elle a enregistré une augmentation de 7,2% contre 6,8% en novembre.

S'agissant du crédit bancaire, il s'est accru de 2,7% en décembre, après 1,6% le mois précédent, traduisant essentiellement une importante augmentation de 20,6%, contre 9,9%, des prêts à caractère financier accordés notamment aux OPCVM autres que monétaires. Pour sa part, le crédit destiné au secteur non financier a enregistré une légère hausse de 0,4% en décembre, quasi-comparable à celle observée en novembre 2015. Pour ce qui est des crédits aux entreprises, ils ont accusé une nouvelle diminution de 2,2%, sous l'effet d'une contraction des facilités de trésorerie de 4,8% après 3% en novembre, et d'une accentuation de la baisse des prêts à l'équipement de 1,5% à 1,9%, avec notamment un recul de 5,3% de ceux destinés aux entreprises publiques contre une augmentation de 2,9% le mois précédent. Pour leur part, les crédits immobiliers aux entreprises ont diminué de 1,9% après 2,5%, avec toutefois une accentuation de la baisse de 5,1% à 8,1% en décembre des prêts accordés à la promotion immobilière.

La baisse des crédits aux entreprises en décembre s'est traduite par les diminutions de 5,9% des prêts alloués aux industries manufacturières, de 6,2% de ceux destinés à la branche « commerce » et de 5,1% des crédits alloués à la branche « Bâtiment et travaux publics ». En revanche, les concours accordés aux branches « transports et communication » et « électricité, gaz et eau » se sont accrus respectivement de 12,7% et de 5,2% à fin décembre.

Pour ce qui est des crédits aux ménages, leur rythme d'accroissement s'est quasiment stabilisé à 3,6%, avec une légère augmentation de 5,3% à 5,4% des crédits à l'habitat et une décélération de 5,2% à 4,9% de ceux à la consommation.

Parallèlement, les créances en souffrance se sont inscrites en ralentissement de 10,2% à 6,9% en décembre, sous l'effet de la décélération de 14,4% à 11,3% de celles des entreprises non financières et de 4,5% à 1,3% de celles des ménages. Le ratio des créances en souffrance s'est établi ainsi à 7,2% en décembre, contre 7,5% en novembre et 6,9% à fin 2014.

Les résultats de l'enquête sur les conditions d'octroi du crédit menée par Bank Al-Maghrib au quatrième trimestre indiquent un assouplissement des critères d'octroi du crédit bancaire et une hausse de la demande. Du côté de l'offre, les banques auraient assoupli les critères d'octroi aussi bien aux entreprises qu'aux particuliers, et ce en liaison, selon les banques, avec l'accentuation de la concurrence et les perspectives favorables pour certains secteurs d'activités.

S'agissant des prêts octroyés aux agents non financiers par les autres sociétés financières et non inclus dans la situation monétaire, ils ont enregistré une augmentation de 1,9% à fin décembre, après une diminution de 0,6% à fin septembre, reflétant essentiellement l'accélération de 0,2% à 1,9% des prêts accordés par les sociétés de financement. Ainsi, l'amélioration des prêts accordés par les sociétés de financement est liée à la hausse de 1,2% des crédits à la consommation, tandis que le rythme d'accroissement du crédit-bail a décéléré de 2,8%. Pour ce qui est des crédits accordés aux banques off-shore, ils ont accusé une diminution de 13,6%, attribuable notamment au repli des crédits de trésorerie de 11,5% et des prêts à l'équipement de 16,8%.

Pour ce qui est des autres sources de création monétaire, le rythme d'accroissement des créances nettes sur l'Administration centrale est revenu de 8,3% à 2,4% en décembre, en relation notamment avec le ralentissement du rythme de croissance des détentions en bons du Trésor aussi bien des banques que des OPCVM monétaires.

Quant aux réserves internationales nettes, elles se sont accrues en décembre de 23,5% en glissement annuel. Les chiffres les plus récents, datant du 31 janvier 2016, indiquent que l'encours de ces réserves s'est situé à 229,5 milliards de dirhams, en hausse de 24,9% en glissement annuel.

En ce qui concerne les agrégats de placements liquides, leur rythme de progression annuel a décéléré de 12,8% à 11,9% en décembre, traduisant un ralentissement de 11,1% à 7,2% du taux d'accroissement des bons du Trésor négociables et de 2,6% à 1,6% de celui des titres des OPCVM actions et diversifiés. En revanche, le rythme de progression des titres des OPCVM obligataires s'est accéléré de 17,4% à 23,6%.

Dans ces conditions, le taux de liquidité de l'économie¹ s'est établi à 171,7% à fin décembre 2015 au lieu de 169,3% en décembre 2014.

¹Mesuré par le ratio de la liquidité totale de l'économie (somme de l'agrégat M3 et du total des placements liquides) au PIB à prix courant.

EVOLUTION ET PREVISIONS DE LA LIQUIDITE

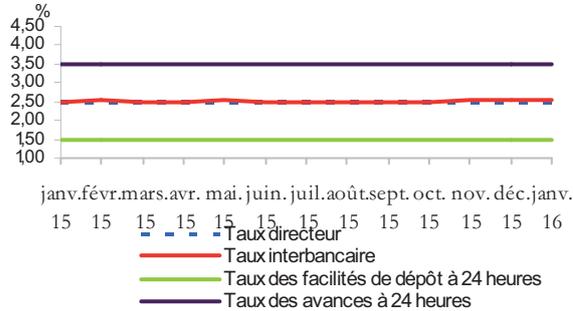
Evolution de la liquidité bancaire (moyenne des fins de semaines)

	Encours en millions de dirhams			Variations	
	déc.-14	déc.-15	janv.-16	déc.-15 /déc.-14	janv.-16 /déc.-15
Billets et monnaies	189,6	203,8	205,1	14,2	1,3
Position nette du Trésor	-3,7	-3,3	-5,8	0,4	-2,5
Réserves nettes de change de BAM	173,8	213,9	219,5	40,1	5,6
Autres facteurs nets	-12,6	-14,4	-17,2	-1,7	-2,8
Position structurelle de liquidité	-32,2	-7,6	-8,7	24,6	-1,0
Réserve monétaire	8,5	8,9	8,9	0,4	0,1
Excédent ou besoin de liquidité¹	-40,6	-16,5	-17,6	24,1	-1,1
Recours à BAM	44,0	19,3	18,3	-24,5	-1,2

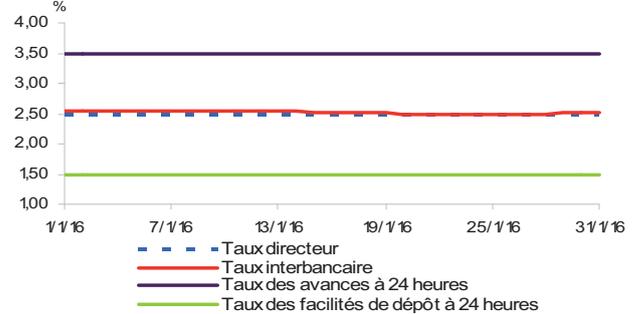
¹ : Compte non tenu des encaisses des banques en billets et monnaies.

Taux d'intérêt

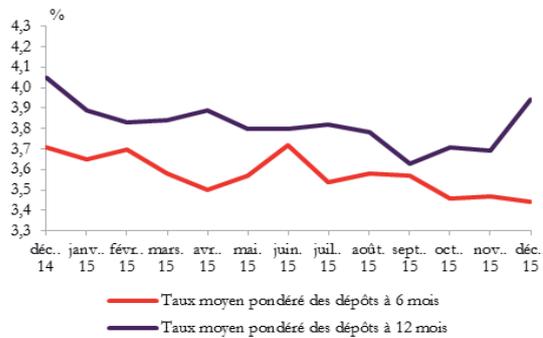
Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



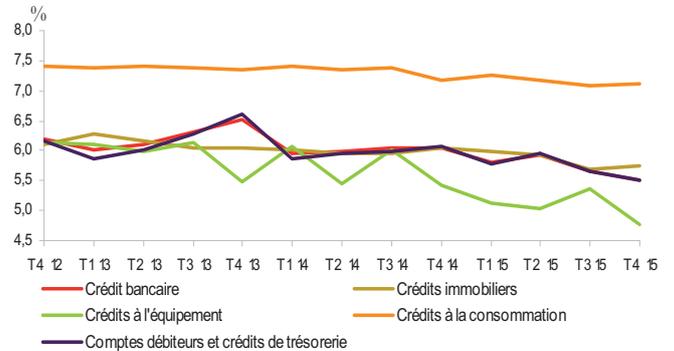
Evolution quotidienne du taux interbancaire en janvier 2016



Evolution mensuelle des taux créditeurs



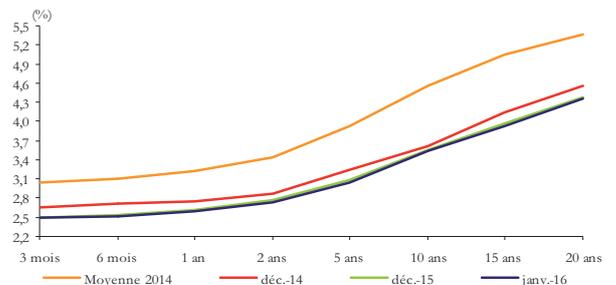
Evolution trimestrielle des taux débiteurs appliqués par les banques



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

	déc.-15	Dernières émissions	
		Taux	Date
13 semaines	2,51	2,50	novembre-2015
26 semaines	-	-	-
52 semaines	2,57	2,61	novembre-2015
2 ans	2,80	2,79	novembre-2015
5 ans	3,12	3,15	novembre-2015
10 ans	-	-	-
15 ans	4,03	4,06	novembre-2015
20 ans	-	-	-
30 ans	-	-	-

Courbe des taux du marché secondaire



Taux de rémunération des comptes d'épargne

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

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

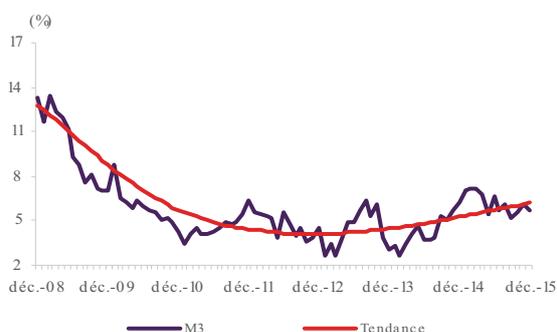
¹ : Le taux des comptes sur carnets auprès des banques est indexé sur celui des bons du Trésor 52 semaines au cours du semestre précédent, diminué de 50 points de base.

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

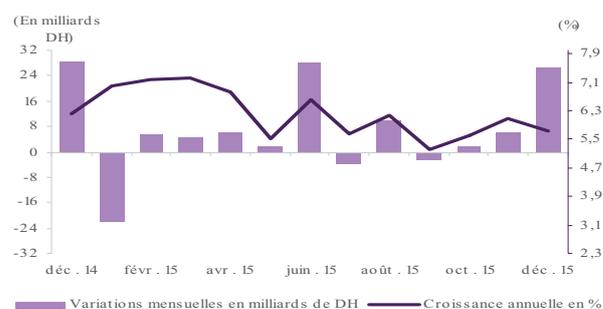
MONNAIE, CREDIT ET PLACEMENTS LIQUIDES

M3 et ses composantes

Croissance de M3 en glissement annuel



Evolution mensuelle de l'agrégat M3



	Evolution des agrégats monétaires							
	Encours à fin déc. 2015*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels					
			T4 :14	T1:15	T2:15	T3:15	nov. 15	déc. 15
Monnaie fiduciaire	192,3	0,3	3,9	4,8	5,1	6,6	6,8	7,2
Monnaie scripturale	513,6	4,7	5,3	4,4	4,3	5,3	5,1	6,7
M1	705,9	3,5	4,9	4,5	4,5	5,7	5,5	6,9
Placements à vue	138,4	0,4	7,7	7,6	7,2	6,9	6,6	6,4
M2	844,3	2,9	5,4	5,0	4,9	5,9	5,7	6,8
Autres actifs monétaires¹	304,2	0,7	6,6	13,3	10,2	5,1	7,0	2,9
Dont : Dépôts à terme	170,9	1,6	5,1	10,3	10,7	8,8	7,5	7,2
OPCVM monétaires	64,1	5,1	3,1	6,6	0,9	-1,6	9,2	4,3
M3	1 148,5	2,4	5,7	7,1	6,3	5,7	6,1	5,7

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

* Encours en milliards de DH.

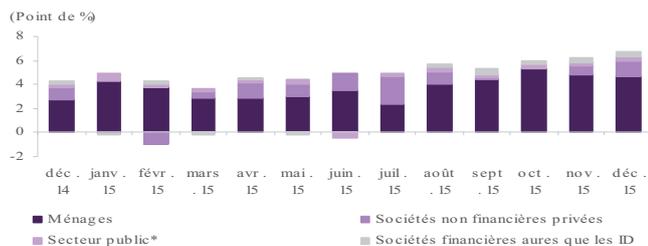
	Evolution des dépôts inclus dans la masse monétaire							
	Encours à fin déc. 2015*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels					
			T4 :14	T1 :15	T2 :15	T3 :15	nov. 15	déc. 15
Dépôts à vue auprès des banques	464,7	5,1	3,8	3,9	4,6	5,4	6,1	6,8
Placements à vue	138,4	0,4	7,7	7,6	7,2	6,9	6,6	6,4
Dépôts à terme	170,9	1,6	5,1	10,3	10,6	8,8	7,5	7,2
Dépôts en devises ¹	39,3	-2,5	33,2	52,5	29,7	27,4	37,0	12,2
Autres dépôts ²	2,6	-47,1	144,5	596,7	567,5	115,8	-14,5	-58,9
Total des dépôts	815,2	2,8	6,2	8,3	8,0	7,6	7,2	6,0

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

² Emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières.

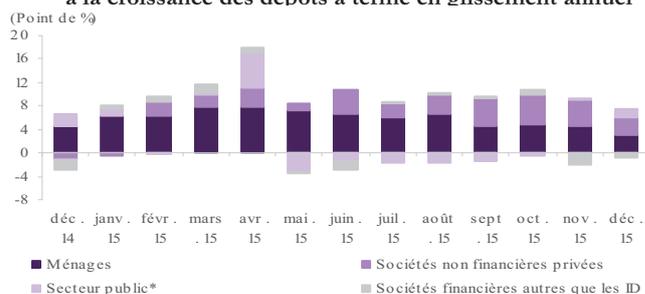
* Encours en milliards de DH.

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

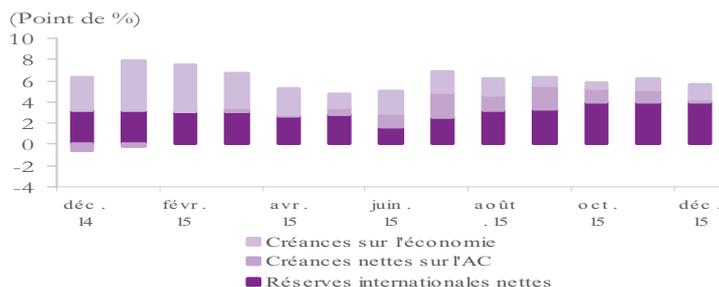


* Sociétés non financières publiques, administrations locales et de sécurité sociale

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

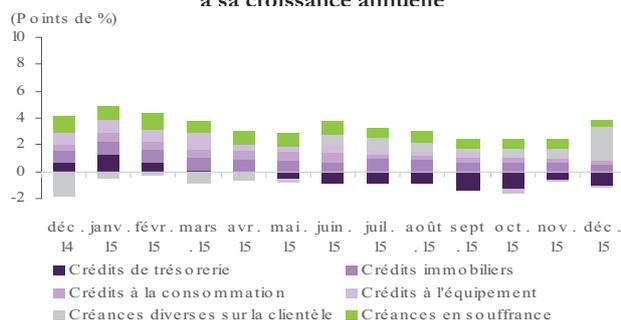


Contribution des principales contreparties à la croissance de la masse monétaire M3 en glissement annuel

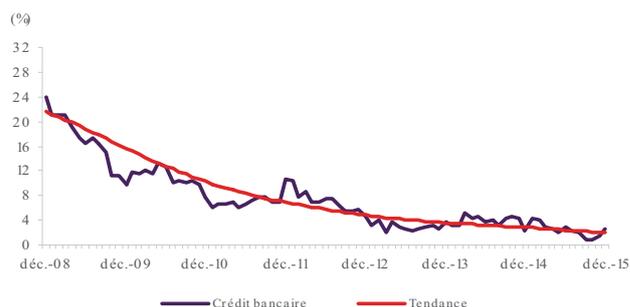


Crédit bancaire

Contributions des différentes catégories de crédit à sa croissance annuelle



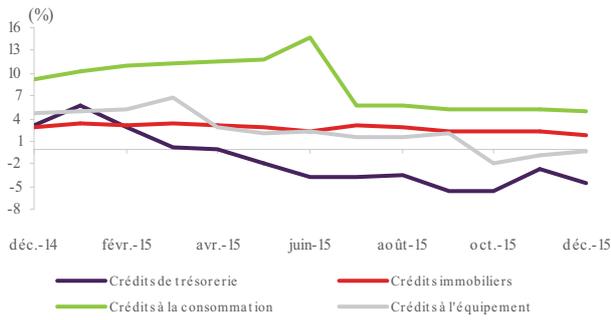
Croissance du crédit bancaire en glissement annuel



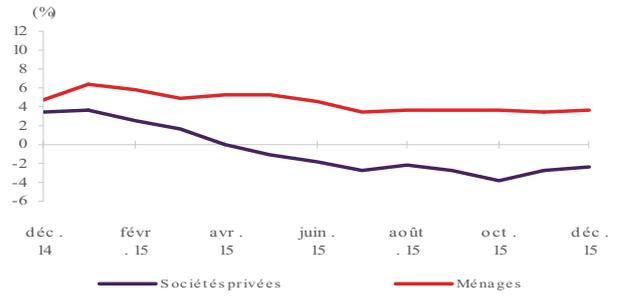
Evolution du crédit bancaire (encours en millions de DH)

	Encours à fin déc. 2015*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels					
			T4:14	T1:15	T2:15	T3:15	nov.15	déc.15
Total du crédit bancaire	784,2	2,5	3,7	3,8	2,5	1,8	1,6	2,7
Crédit par objet								
Comptes débiteurs et crédits de trésorerie	172,5	1,5	1,5	2,8	-2,0	-4,4	-2,8	-4,5
Crédits à l'équipement	145,4	0,8	5,7	5,6	2,3	1,7	-0,8	-0,3
Crédits immobiliers	241,2	-0,2	2,6	3,2	2,6	2,7	2,2	1,8
<i>Crédits à l'habitat</i>	179,3	0,5	5,6	5,9	6,2	5,9	5,3	5,4
<i>Crédits aux promoteurs immobiliers</i>	58,6	-2,6	-5,2	-3,8	-7,6	-5,2	-5,7	-9,4
Crédits à la consommation ¹	46,2	-0,2	9,0	10,9	12,7	5,5	5,2	4,9
Créances diverses sur la clientèle	122,8	16,6	-2,8	-3,8	0,1	4,9	5,2	18,6
Créances en souffrance	56,1	-2,2	22,7	16,1	15,3	10,7	10,2	6,9
Crédit par secteur institutionnel								
Secteur privé	623,9	0,9	4,2	3,8	1,7	0,2	0,1	0,3
Secteur public	48,9	0,4	7,7	15,2	8,2	7,2	4,6	1,1
Sociétés financières autres que les ID	111,5	14,1	-2,5	-2,4	4,9	10,9	10,4	19,9

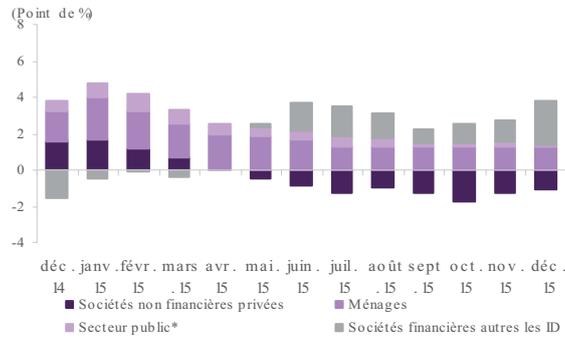
Evolution des principales catégories de crédit en glissement annuel



Evolution des crédits aux agents non financiers privés en glissement annuel



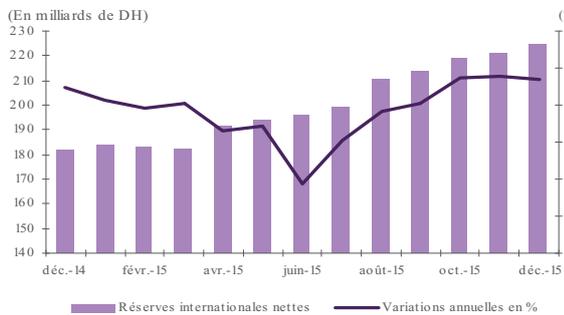
Contributions des secteurs institutionnels à la croissance annuelle du crédit



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

Autres sources de création monétaire

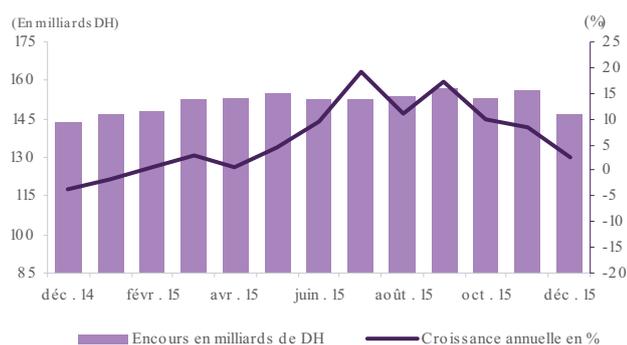
Evolution des réserves internationales nettes



Réserves internationales nettes à fin janvier 2016

	Encours en milliards DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	déc. 15	janv. 16	déc. 15	janv. 16	déc. 15	janv. 16
Réserves internationales nettes	224,6	229,5	1,7	2,2	23,5	24,9

Evolution des créances nettes sur l'Administration centrale



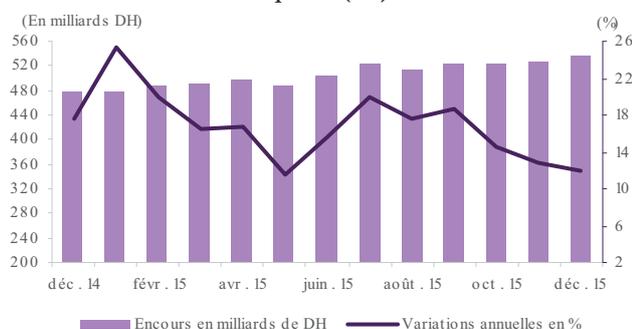
Les créances nettes sur l'Administration centrale à fin décembre 2015

	Encours en milliards de DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	nov. 15	déc. 15	nov. 15	déc. 15	nov. 15	déc. 15
Créances nettes sur l'AC	156,0	147,2	1,6	-5,7	8,3	2,4
- Créances nettes de BAM	-0,6	-0,8	-41,7	35,2	-	618,3
- Créances nettes des AID*	156,6	148,0	1,4	-5,5	8,7	2,9

*Autres Institutions de Dépôts

Agrégats de placements liquides

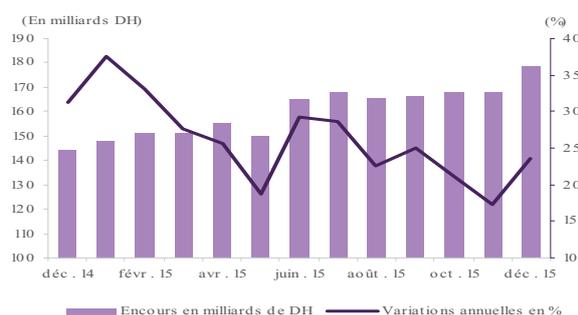
Evolution des agrégats de placements liquides (PL)



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



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



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



VI. MARCHE DES CHANGES

En janvier 2016, l'euro s'est déprécié de 0,16% vis-vis du dollar américain, comparativement au mois de décembre 2015, se situant ainsi à 1,09 dollar. Dans ces conditions, la monnaie nationale s'est appréciée de 0,12% comparativement à l'euro et s'est dépréciée de 0,18% face au dollar. Vis-à-vis des autres principales devises, le dirham s'est apprécié de 4,04% contre de la livre sterling et s'est déprécié de 3,08% contre le yen japonais.

Sur le marché des changes, les ventes de devises par Bank Al-Maghrib aux banques se sont établies à 238 millions de dirhams en moyenne mensuelle en 2015 contre 1,3 milliard en 2014. Pour sa part, le volume mensuel des échanges de devises contre dirham sur le marché interbancaire s'est situé en moyenne à 11,2 milliards de dirhams, en augmentation de 1,7% par rapport à l'année précédente. Pour ce qui est du volume des opérations à terme effectuées entre les banques et leur clientèle, il s'est établi à 5,7 milliards pour les achats et 2,7 milliards pour les ventes.

Dans ces conditions, la position nette de change des banques s'est élevée de 3,5 milliards en moyenne sur l'année 2014 à 4,8 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
Janvier 2016	Euro	10,772	10,767	0,07	0,12
	Dollar E.U	9,9168	9,9226	-0,11	-0,18
	Livre sterling	14,136	14,276	3,87	4,04
	Franc suisse	9,6843	9,8405	2,59	1,10
	Yen japonais	8,1828	8,3935	0,56	-3,08
Décembre 2015	Euro	10,780	10,780	-1,11	-0,57
	Dollar E.U	9,9057	9,9047	1,70	0,87
	Livre sterling	14,682	14,853	3,13	2,23
	Franc suisse	9,9058	9,9489	-1,58	-0,55
	Yen japonais	8,229	8,135	-0,55	0,19

Opérations sur le marché des changes

(En millions de dirhams)	Moyenne janvier-décembre 2014	Moyenne janvier-décembre 2015	Variation en volume	Variation en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	10 997	11 181	185	1,7
Achats de devises par BAM aux banques	0	160	160	-
Ventes de devises par BAM	1 322	238	-1 083	-82,0
Achats/ventes devises contre devises des banques avec les correspondants étrangers	38 385	104 708	66 323	172,8
Achats/ventes à terme de devises par la clientèle des banques	8 430	8 405	-25	-0,3

VII. MARCHES DES ACTIFS

Après une contreperformance de 7,2% en 2015, le MASI a enregistré un léger recul de 0,3% en janvier. Les baisses des indices sectoriels « mines » et « banque » de 13,2% et 3,1%, respectivement, ont plus que compensé les hausses de ceux de l'« immobilier » de 10,2% et de l'« agro-alimentaire » de 9,5%.

Dans ces conditions, la capitalisation boursière a connu une légère baisse mensuelle de 0,4% à 451,4 milliards de dirhams. Pour ce qui des transactions, leur volume s'est établi à 1,4 milliard de dirhams en janvier contre une moyenne mensuelle de 4,3 milliards en 2015. Le ratio de liquidité¹ du marché ressort en légère amélioration à 11% en janvier contre 10,7% en 2015. Pour leur part, le Price to Book Ratio¹(PB) et le Price Earning Ratio² (PER) se sont stabilisés à leur niveau de décembre, soit 2,3 et 16,9 respectivement.

Sur le marché de la dette souveraine, les émissions des bons du Trésor ont atteint 6,2 milliards de dirhams en décembre, totalisant 145,5 pour l'ensemble de l'année après 111,3 milliards en 2014. La structure des levées indique un changement important en 2015 en comparaison avec 2014. En effet, la part des maturités courtes et moyennes dans le total des émissions a augmenté de 31% à 51% et de 18% à 25% respectivement, au détriment des maturités longues, dont la part est revenue de 51% à 25%. Ces émissions ont été effectuées dans des conditions favorables par rapport à l'année précédente, notamment pour les maturités moyennes et longues, dont les taux sont revenus, respectivement, de 3,8% à 3,0% et de 5,2% à 4,2%. Tenant compte des remboursements de 105,2 milliards de dirhams en 2015, l'encours des bons du Trésor a atteint 470 milliards à fin décembre en hausse de 10,3% par rapport à fin 2014.

Sur le marché de la dette privée, les émissions des titres de créances négociables se sont chiffrées à 41,7 milliards de dirhams en 2015 après 66,3 milliards l'année précédente, et ont été assorties globalement de taux en baisse. Les levées ont porté sur les certificats de dépôt à hauteur de 51% au lieu 72% en 2014, alors que les billets de trésorerie ont accaparé 37% des émissions contre 17% un an auparavant. Ainsi, elles se sont chiffrées à 21,2 milliards de dirhams en 2015 après 47,5 milliards et ont été assorties de taux moyens de 3% au lieu de 3,8% en 2014. Concernant les billets de trésorerie, les souscriptions ont atteint 15,5 milliards de dirhams au lieu de 11,3 l'année précédente et ont été effectuées à des taux moyens de 4,6% au lieu de 5,1%.

En janvier 2016, les émissions des titres de créances négociables ont atteint 4,4 milliards de dirhams, dont 4,1 milliards ont porté sur les certificats de dépôts et 261,7 millions sur les billets de trésorerie. Tenant compte de remboursements d'un montant de 5,1 milliards de dirhams, l'encours des titres de créances négociables s'est situé à 58,9 milliards en baisse annuelle de 19,3%.

Sur le marché obligataire, les données du mois de décembre indiquent que les émissions se sont établies à 2 milliards de dirhams, totalisant 15,1 sur l'ensemble de l'année 2015 après 16,7 un an auparavant. La ventilation de ces émissions par souscripteur montre que les banques ont accaparé 46% des levées en 2015 après 25% en 2014, tandis que la part des levées des sociétés non financières privées est revenue de 56% à 26%. L'encours des emprunts obligataires s'est inscrit, en glissement annuel, en hausse de 6,2% à 101,7 milliards, soit l'équivalent de 10,4% en pourcentage du PIB, ratio inchangé par rapport à 2014.

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

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

S'agissant des titres OPCVM, les données de janvier¹ indiquent que les souscriptions ont atteint 5,5 milliards de dirhams et les rachats ont totalisé 4,7 milliards, contre des moyennes de 12,5 et de 12 milliards respectivement une année auparavant. Tenant compte de la légère hausse de l'indice de performance, l'actif net des titres OPCVM s'est chiffré à 321,9 milliards de dirhams, en baisse mensuelle de 2,5% et en augmentation annuelle de 7,1%. Par catégorie, l'actif net des fonds obligations à court terme a augmenté de 2,4%, ceux des fonds diversifiés et obligations à moyen et long terme ont connu des hausses de 1,4% et 0,7% respectivement. En revanche, l'actif a baissé de 15,1% pour les fonds monétaires et de 0,5% pour les fonds actions.

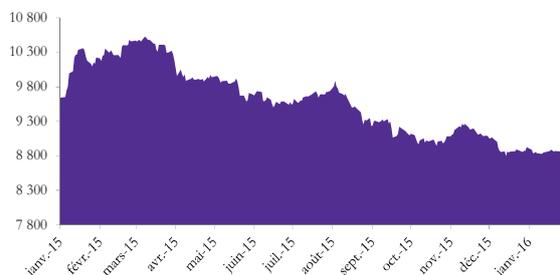
Sur le marché immobilier, après la baisse de 0,7% des prix un trimestre auparavant, l'indice des prix des actifs immobiliers (IPAI) a enregistré une nouvelle diminution de 1,5% au cours du T3-2015. Cette baisse s'explique par un repli des prix de 2,4% pour les actifs fonciers, de 1,1% pour les biens résidentiels et de 1,3% pour les actifs à usage professionnel. S'agissant des transactions, elles se sont inscrites en baisse de 10,4% d'un trimestre à l'autre, sous l'effet du recul des ventes de bien à usage professionnel de 18% et de celles portant sur les biens résidentiels et sur les terrains urbains de 7,8% et 17% respectivement. Par principales villes, l'IPAI a diminué en glissement trimestriel de 7,2% à Marrakech, de 5,5% à Casablanca et de 3,7% à Rabat. Des baisses de moindre ampleur ont été observées dans les villes d'Agadir et de Fès avec 1,5% et 0,9% respectivement. A l'inverse, l'IPAI a progressé de 2,9% à El-Jadida, de 2,3% à Meknès, de 1,5% Oujda et de 1% à Kénitra. Pour ce qui est des transactions immobilières, à l'exception des hausses enregistrées à Oujda (+26,2%), Tanger (+9,9%) et El-Jadida (4,1%), les autres principales villes ont vu les ventes diminuer d'un trimestre à l'autre. En effet, le nombre de transactions a accusé des baisses de 30% à Marrakech, de 20,1% à Agadir, de 15,2% à Kenitra et de 11,5% à Fès.

¹ Données arrêtées le 22 janvier 2016

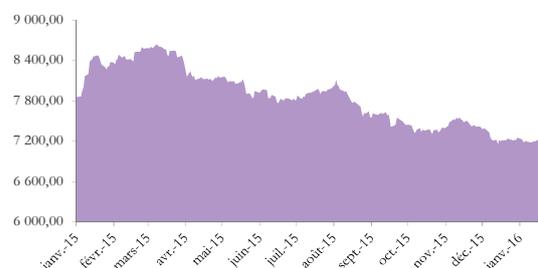
INDICES BOURSIERS

Indices	déc.-14	déc-15	janv.-16	janv.-16/ déc.-15 (en %)
MASI	9 620	8 925,71	8 898,99	-0,3
MADEX	7 843	7 255,21	7 256,97	0,02

Evolution quotidienne du MASI



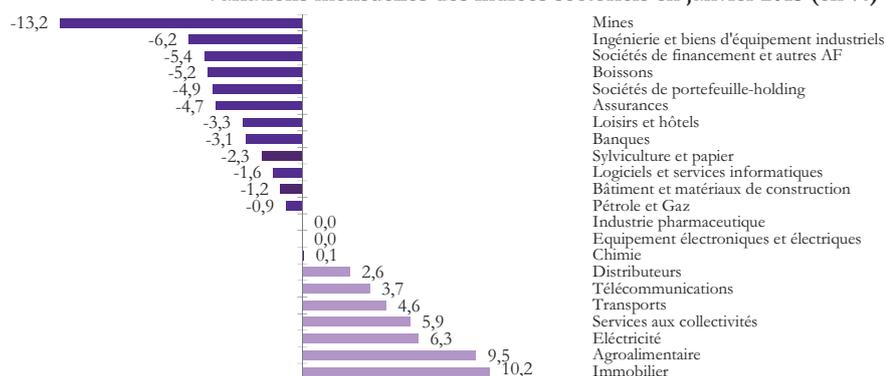
Evolution quotidienne du MADEX



Performance des indices sectoriels

Indices sectoriels	Structure (en %)	déc.-15	Janv.-16	Janv.-16/ déc.-15 (en %)
Immobilier	4,5	8 849,69	9 752,29	10,2
Agroalimentaire	4,4	15 316,7	16 764,53	9,5
Electricité	1,3	1 275,98	1 356,42	6,3
Services aux collectivités	0,6	1 770,83	1 874,79	5,9
Transports	0,2	1 742,21	1 821,88	4,6
Télécommunications	18,2	1 638,18	1 698,34	3,7
Distributeurs	2,8	18 383,33	18 861,87	2,6
Chimie	0,1	792,12	792,72	0,1
Equipement électroniques et électriques	0,1	4 000	4 000	0,0
Industrie pharmaceutique	0,4	1 973,89	1 973,89	0,0
Pétrole et Gaz	3,2	8 105,99	8 032,72	-0,9
Bâtiment et matériaux de construction	14,6	14 655,27	14 477,6	-1,2
Logiciels et services informatiques	0,5	472,47	464,96	-1,6
Sylviculture et papier	0,0	18,24	17,83	-2,3
Banques	38,4	11 230,25	10 882,3	-3,1
Loisirs et hôtels	0,2	520,44	503,47	-3,3
Assurances	4,7	3 412,51	3 250,59	-4,7
Sociétés de portefeuille-holding	0,4	3 057,08	2 907,34	-4,9
Boissons	1,7	12 484,86	11 841,28	-5,2
Sociétés de financement et autres AF	1,1	8 279,03	7 835,11	-5,4
Ingénierie et biens d'équipement industriels	0,1	278,95	261,63	-6,2
Mines	2,6	15 213,54	13 202,29	-13,2

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

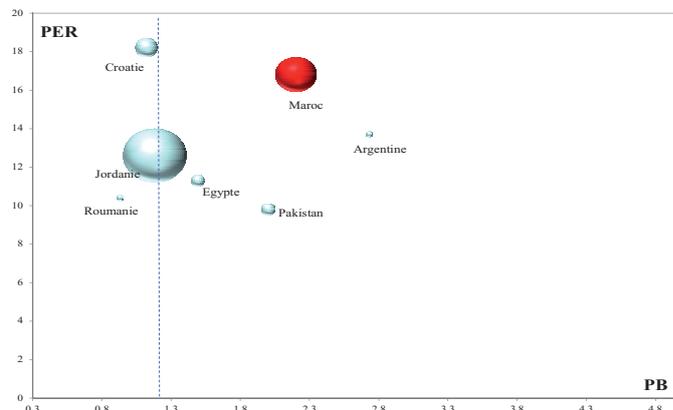


Evolution des indicateurs boursiers des marchés frontières

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



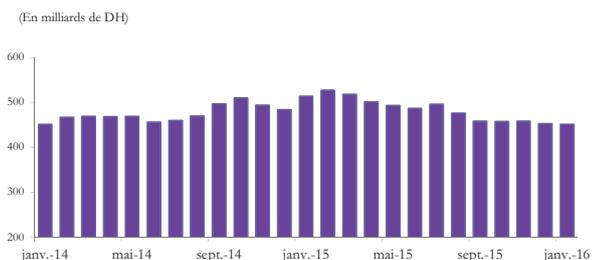
Niveau de valorisation de certaines Bourses frontalières en janvier 2016 (Price Earnings Ratio et Price to Book)



Source : Bourse de Casablanca et Datastream.

ACTIVITE

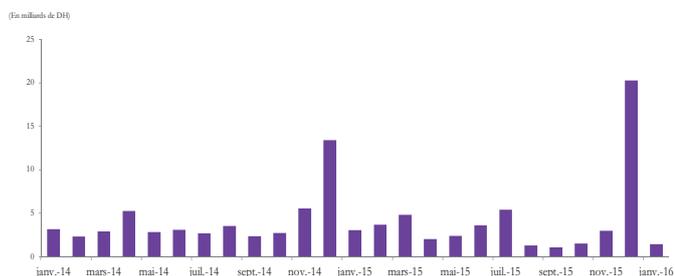
Evolution mensuelle de la capitalisation boursière



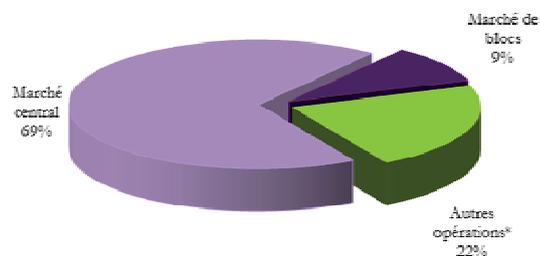
Evolution quotidienne de la capitalisation boursière en janvier 2016



Evolution mensuelle du volume des transactions



Répartition du volume de transactions par marché en janvier 2016



Source : Bourse de Casablanca.

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

Volume des transactions

En millions de DH	déc.-14	déc.-15	janv.-16
Volume actions			
1-Marché central	10 339	9 149	973,5
2-Marché de blocs	1 149,9	8 657	133,8
Total A = (1) + (2)	11 488,9	17 806	1107,3
3-Introductions	1 127	307	0
4-Apports de titres	29	493,1	2,6
5-Offres publiques	2,6	0	0
6-Transferts	39,2	4,2	311,1
7-Augmentations de capital	3,8	1676,7	0
Total B = (3) + (4) + (5) + (6) +(7)	1 201,6	2481	313,7
I- Total volume actions	12 690,6	19538,8	1 285,1
II- Volume obligations	739	747,9	136
III- Total Général	13 429,6	20 286,7	1421,1

COURS

Performance des plus fortes capitalisations

Valeurs	Capitalisation		Cours			
	déc.-15 (en milliards de DH)	Part (en %)	déc.-14	déc.-15	Janv.-16.	Jan.-16/déc.-15 (en %)
ITISSALAT AL-MAGHRIB	98	21,7	114	111,65	115,8	3,7
ATTIJARIWafa BANK	69	15,2	344	337,90	328,3	-2,8
BCP	39	9	220	215	215	0,0
BMCE BANK	38	9	213	214	210,9	-1,4
LAFARGE CIMENTS	28	6	1626	1 618	1 545	-4,5
CIMENTS DU MAROC	15	3	940	1 025	1 125	9,8
TAQA MOROCCO	13	3	425	571	607	6,3
Wafa ASSURANCE	11	3	3621	3 270	3 085	-5,7
CENTRALE DANONE	11	2,5	1450	1 200	1 200	0,0
HOLCIM (Maroc)	8	2	1904	1 720	1 670	-2,9

Source : Bourse de Casablanca.

Valeurs du secteur financier

Secteurs	Cours			Variations
	Déc.-14	déc.-15	janv.-16	janv.-16/ déc.-15 (en %)
Banques				
ATTIJARIWafa BANK	344	337,9	328,3	-2,8
BCP	213	215	215	0,0
CIH	315	261,35	243,1	-7,0
BMCI	711	640	530	-17,2
CDM	585	515,6	408,1	-20,8
BMCE BANK	220	214	210,9	-1,4
Sociétés de financement				
EQDOM	1500	936,7	787,1	-16,0
MAROC LEASING	360	390	386	-1,0
SALAFIN	600	685	679,9	-0,7
AXA CREDIT	350	350	350	0,0
MAGHREBAIL	725	625,1	599	-4,2
TASLIF	43	49,25	49,25	0,0
Assurances				
AGMA LAHLOU-TAZI	2745	2 360	2 301	-2,5
Wafa ASSURANCE	3621	3 270	3 085	-5,7
ATLANTA	65	50,5	49,9	-1,2
SAHAM ASSURANCE	1001	964	920	-4,6

Source : Bourse de Casablanca.

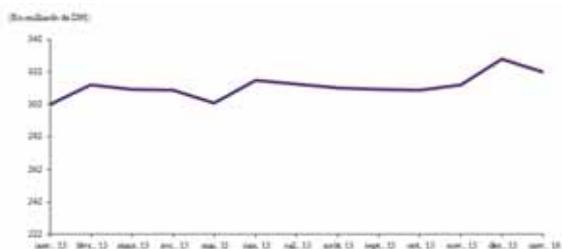
GESTION D'ACTIFS

Répartition de l'actif net par catégorie d'OPCVM au 22 janvier 2016

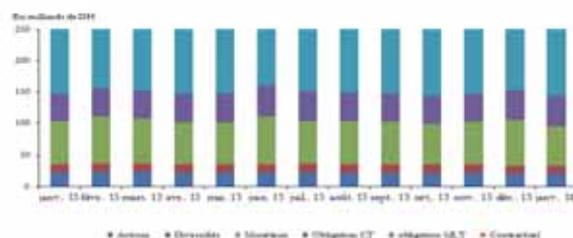
Catégorie d'OPCVM	Nombre	Montant (en milliards de DH)	Structure (en %)	Var. mensuelle	Var. annuelle
Actions	88	20,3	6,31	-0,55	-0,55
Diversifiés	68	13	4,05	1,4	1,4
Monétaires	54	60,8	18,89	-15,1	-15,1
Obligations CT	40	49,5	15,38	2,4	2,4
Obligations MLT	148	176,4	54,8	0,71	0,71
Contractuel	10	1,8	0,57	3,45	3,45
Total	408	321,8	100	-2,5	-2,5

Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières.

Evolution de l'actif net des OPCVM



Evolution de la structure des OPCVM



Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières.

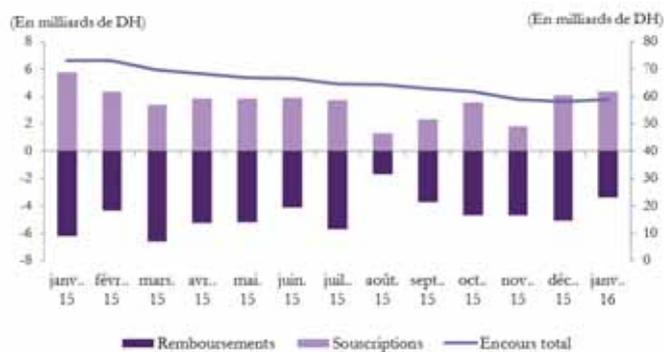
AUTRES MARCHES

Marché des titres de créances négociables

	(En millions de DH)			Variations			
	déc-14	déc-15	janv-16	janv-16/ déc-15		janv-16/ déc-14	
				en DH	en %	en DH	en %
Encours	73410	57915	58896	981	1,7	-14 514	-19,8
Certificats de dépôt	55088	41184,2	42420,1	1 236	3,0	-12 668	-23
Bons des sociétés de financement	13486	14459,7	14359,7	-100	-0,7	874	6,5
Billets de trésorerie	4836	2271,4	2116,2	-155	-6,8	-2 720	-56,2
Emissions	3711	4072,4	4353,6	281	6,9	643	17,3
Certificats de dépôt	2364	2804,6	4091,9	1 287	45,9	1 728	73,1
Bons des sociétés de financement	902	0	0	0	-	-902	-100,0
Billets de trésorerie	445	1267,8	261,7	-1 006	-79,4	-183	-41,2
Remboursements	8758	5083,2	-3372,9	-8 456	-166,4	-12 131	-138,5

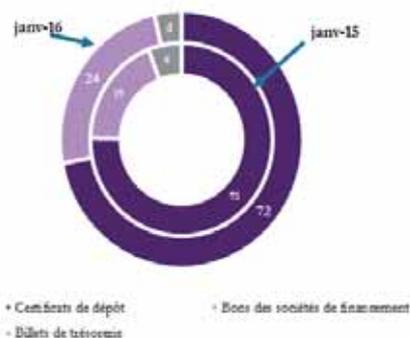
Source : BAM

Evolution de l'encours des titres de créances négociables



Source : BAM

Structure de l'encours des TCN (en %)

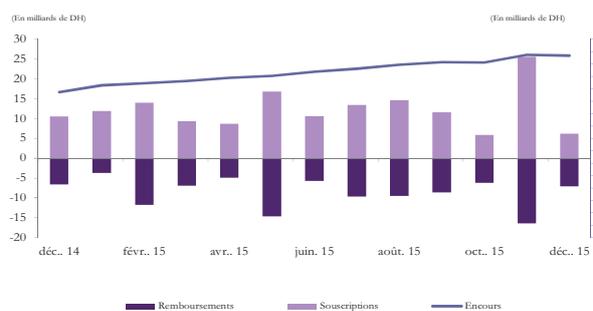


Marché des bons du Trésor émis par adjudication

	Variations						
	déc-14	nov-15	déc-15	déc-15/ nov-15		déc-15/ déc-14	
				en MDH	en %	en MDH	en %
Encours	426 057	471 037	470 104	-933	-0,20	44 047	10,34
24 jours	0	0	0				
35 jours	0	0	0				
39 jours	0	0	0				
43 jours	0	0	0				
44 jours	0	0	0				
45 jours	0	0	0				
13 semaines	450	1 850	1 050	-800	-43,24	600	133,33
26 semaines	1 700	1 484	984	-500	-33,69	-716,1	-42,12
52 semaines	12 721	24 785	25 449	663,5	2,68	12 727,9	100,05
2 ans	69 791	61 556	59 040	-2516,8	-4,09	10 751,9	-15,41
5 ans	95 222	122 580	123 679	1099,5	0,90	28 457,7	29,89
10 ans	96 422	87 533	87 533	0	0,00	-8 889,5	-9,22
15 ans	101 931	108 971	110 092	1 120,7	1,03	8 160,9	8,01
20 ans	44 545	48 966	48 966	0	0,00	4 420,9	9,92
30 ans	3 275	13 312	13 312	0	0,00	10 037,1	306,48
Souscriptions	10 500	25 572	6 173	-19 400	-75,86	-4 327	-41,21
24 jours	0	0	0				
35 jours	0	0	0				
39 jours	0	0	0				
43 jours	0	0	0				
44 jours	0	0	0				
45 jours	0	0	0				
13 semaines	250	450	500	50	11,11	250	100
26 semaines	1 000	984	0	-983,9		-1 000	-
52 semaines	1 250	1 232	664	-568,1	-46,13	-586,5	-46,92
2 ans	4 900	4 296	2 789	-1 506,4	-35,07	-2 110,8	-43,08
5 ans	2 000	9 837	1 100	-8 737,5	-88,82	-900,5	-45,03
10 ans	500	4 924	0	-4 924,3	-	-500	-
15 ans	600	2 465	1 121	-1 344,3	-	520,7	86,78
20 ans	0	435	0	-435	-	-	-
30 ans	0	950	0	-950	-	-	-
Remboursements	6 590	16 461	7 106	-9 355	-56,83	516	7,83

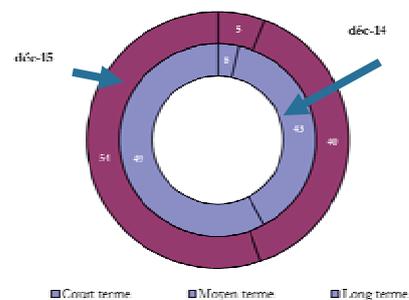
Source : BAM

Evolution de l'encours des bons du Trésor



Source : BAM

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



VIII. EVOLUTION DE L'INFLATION

Évolution à fin décembre 2015

En décembre 2015, l'indice des prix à la consommation est resté stable par rapport à son niveau du mois précédent. Excepté les prix des carburants et lubrifiants qui ont enregistré un léger repli de 0,9%, cette stagnation a concerné l'ensemble des autres rubriques de l'IPC.

En glissement annuel, l'inflation s'est établie à 0,6% après 0,9% en novembre. Cette évolution résulte principalement de la décélération de 4,7% à 1,7% de la hausse des prix des produits alimentaires à prix volatils, en lien principalement avec le recul du rythme de progression des prix des légumes frais de 9,8% à 1%. Pour sa part, le repli des prix des carburants et lubrifiants s'est atténué de 20,7% à 14,3%, alors que le rythme d'accroissement des tarifs des produits réglementés hors carburants et lubrifiants est resté inchangé à 1,2%. Abstraction faite de ces produits, l'inflation sous-jacente s'est inscrite en légère décélération de 0,9% en novembre à 0,8% en décembre, ramenant ainsi sa contribution à l'inflation de 0,6 à 0,5 point de pourcentage.

La ventilation du panier de l'IPC en biens et services montre que la décélération de l'inflation reflète essentiellement le ralentissement de 3,2% à 1,3% du rythme de progression des prix des biens non transformés. L'inflation des biens transformés hors carburants et lubrifiants et celle des services sont restées quasi-stables à 0,7% et 1,2%.

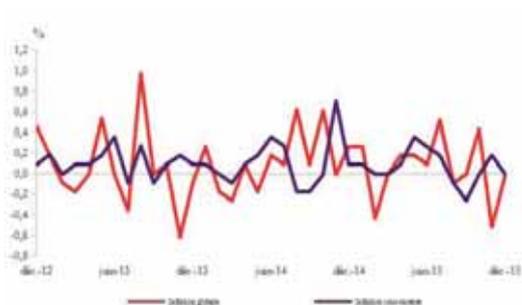
Sur l'ensemble de l'année 2015, l'inflation s'est établie à 1,6% après 0,4% en 2014. Cette accélération reflète, d'une part, la hausse de 4,3% des prix des produits alimentaires à prix volatils contre une baisse de 5,6% en 2014 et, d'autre part, l'accélération de 1,7% à 2,9% du rythme d'accroissement des tarifs des produits réglementés hors carburants et lubrifiants, en relation avec les révisions des tarifs de l'eau, de l'électricité, des tabacs, ainsi que du transport routier de passagers. De leur part, les prix des carburants et lubrifiants ont enregistré un reflux de 16,1% contre une augmentation de 7% un an auparavant, en liaison avec la diminution des cours internationaux des produits pétroliers. Concernant l'inflation sous-jacente, elle s'est établie à 1,3% après 1,2% en 2014.

Par ailleurs, les prix à la production des industries manufacturières sont restés stables par rapport à leur niveau du mois précédent. Par branche, cette stagnation recouvre principalement des progressions de 0,4% dans l'industrie de « Cokéfaction et raffinage » et de 0,3% dans « l'industrie alimentaire » et des diminutions de 0,5% dans « l'industrie métallurgique » et de 0,3% dans « l'industrie textile ». En glissement annuel, le recul des prix à la production industrielle est revenu de 4,2% en novembre à 3,6% en décembre.

Pour sa part, l'indice des prix à l'importation (IPM) hors énergie a enregistré une baisse de 0,5% en novembre après celle de 0,2% le mois précédent, avec des reculs des prix à l'import des produits alimentaires, miniers et des demi-produits. Ainsi, l'IPM alimentaire a affiché un reflux de 5,3%, résultat, principalement, de la diminution des prix à l'import de 9,9% pour le blé, de 5,1% pour le lait et de 0,5% pour le maïs. De leur côté, les prix des produits miniers ont accusé une baisse de 3% imputable au repli de 3,6% des prix du soufre brut et de 2,3% de ceux du fer et de l'acier. Quant aux prix des demi-produits, ils ont régressé de 1,1% en relation, essentiellement, avec la baisse de 0,8% des prix à l'import du « papier et carton » et de 2,2% des « matières plastiques artificielles ». En glissement annuel, l'IPM ressort en recul de 6,1% en novembre au lieu de 6,3% en octobre.

Décompositions

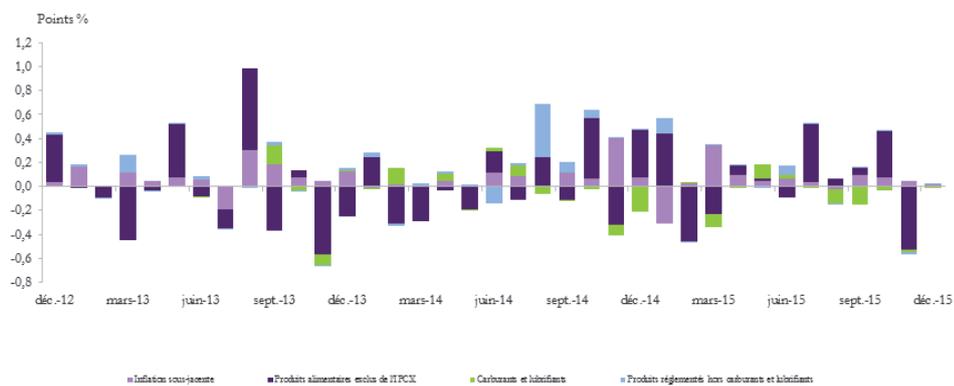
Inflation et inflation sous-jacente
(en glissement mensuel)



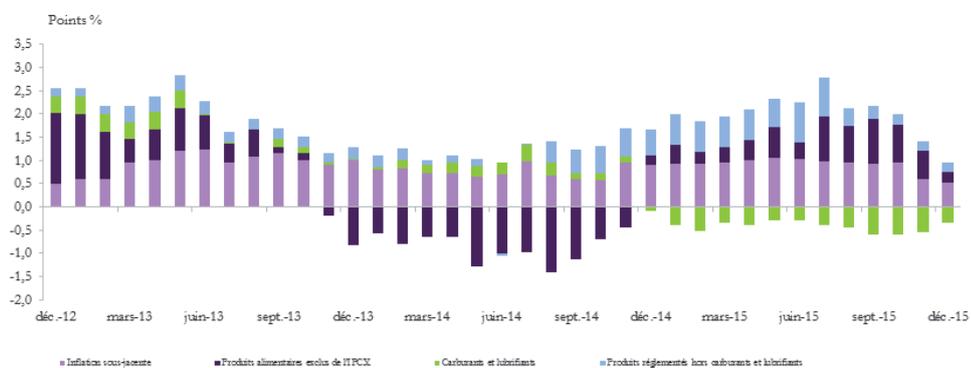
Inflation et inflation sous-jacente
(en glissement annuel)



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 variation mensuelle (En points de %)		Contribution à l'inflation (En points de %)
	nov.-15	déc.-15	2014	2015	déc.-15	2015	
Inflation globale	-0,5	0,0	0,4	1,6			
dont: Produits alimentaires volatils exclus de l'inflation sous-jacente	-3,8	0,0	-5,6	4,3	-0,35	0,56	
Carburants et lubrifiants	-1,2	-0,9	7,0	-16,1	-0,09	-0,43	
Produits réglementés hors carburants et lubrifiants	-0,1	0,0	1,7	2,9	-0,53	0,52	
<i>dont : Alimentation en eau et assainissement</i>	0,0	0,0	6,3	8,9	-0,06	0,19	
<i>Electricité</i>	0,0	0,0	3,0	6,6	-0,09	0,21	
Inflation sous-jacente	0,2	0,0	1,2	1,3	0,96	0,89	
dont : Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	0,0	0,0	1,0	1,8	-0,75	0,51	
Articles d'habillement et chaussures	0,4	0,4	2,1	0,6	-0,10	0,02	
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles*	0,2	0,0	1,7	1,1	-0,20	0,07	
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	0,1	0,0	0,8	0,3	-0,14	0,01	
Santé*	0,5	0,4	2,6	1,0	0,00	0,00	
Transport*	-0,1	-0,2	0,9	0,3	-0,21	0,02	
Communication	0,0	-0,2	-4,6	0,2	-0,10	0,00	
Loisirs et cultures	0,0	0,0	-0,9	0,3	-0,06	0,01	
Enseignement	0,0	0,0	3,4	2,9	-0,11	0,13	
Restaurants et hôtels	0,2	0,3	2,5	2,3	-0,07	0,07	
Biens et services divers	-0,1	0,0	1,2	0,6	-0,16	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 décembre 2015 (en %)

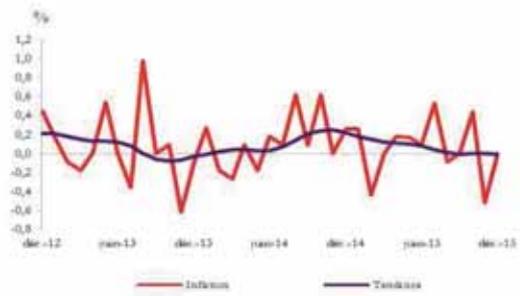


Tendance et saisonnalité de l'inflation

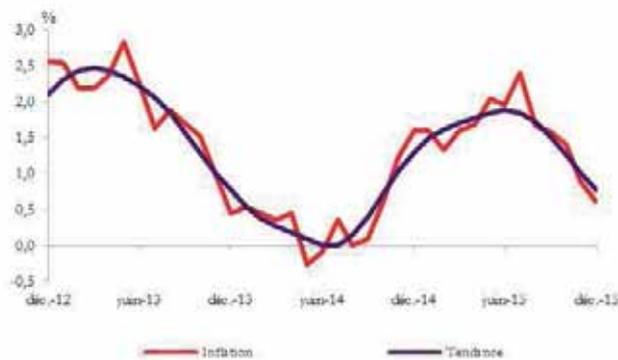
Inflation désaisonnalisée
(en glissement mensuel)



Inflation mensuelle et sa tendance



Inflation en glissement annuel et sa tendance



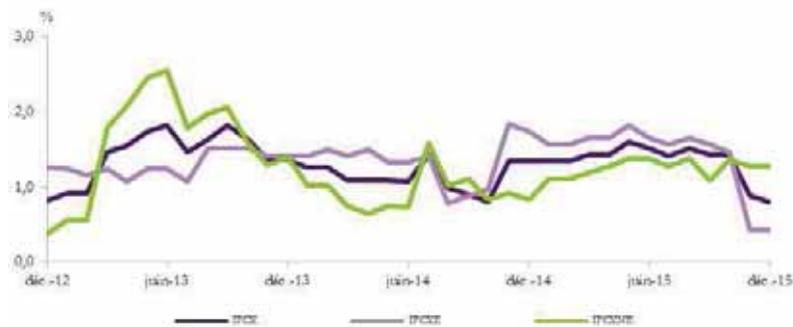
Sources : HCP et calculs BAM.

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

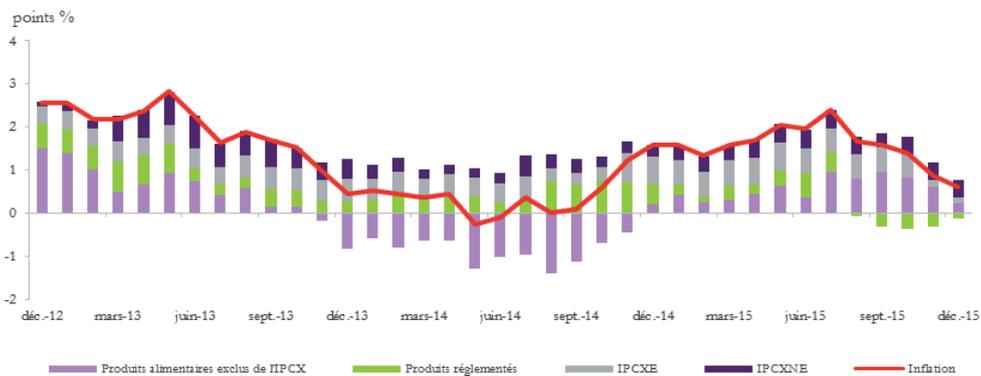
Evolutions des prix par catégorie de produit
(en glissement annuel)



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

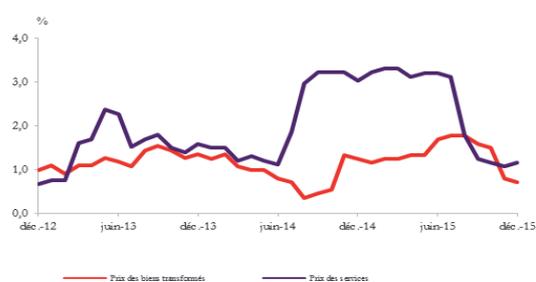
	En glissement mensuel (en %)		En glissement annuel (en %)		Contribution à l'inflation en glissement mensuel (en point de %)	Contribution à l'inflation en glissement annuel (en point de %)
	Nov. 15	Déc. 15	Nov. 15	Déc. 15	Déc. 15	Déc. 15
Inflation globale	-0,5	0,0	0,9	0,6		
Biens transformés*	0,1	0,0	0,8	0,7	0,01	0,29
Services	0,0	0,1	1,1	1,2	0,03	0,38
Biens non transformés et autres	-2,3	-0,2	3,2	1,3	-0,03	0,29
Carburants et lubrifiants	-1,2	-0,9	-20,7	-14,3	-0,02	-0,34

* hors carburants et lubrifiants

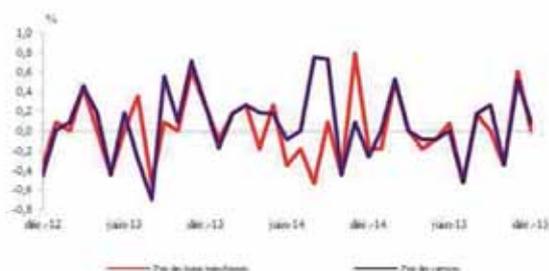
Prix des biens transformés et des services
(en variation mensuelle)



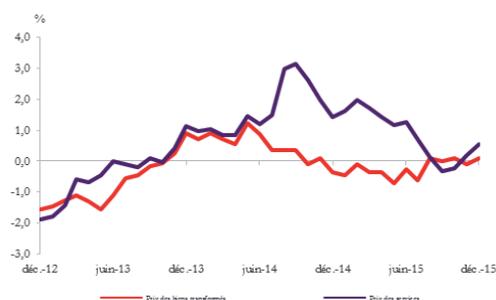
Prix des biens transformés et des services
(en glissement annuel)



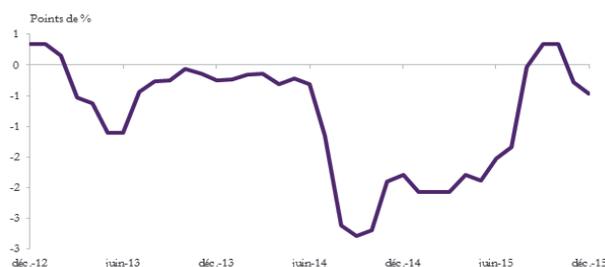
Prix relatifs* des biens transformés et des services
(en variation mensuelle)



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



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



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

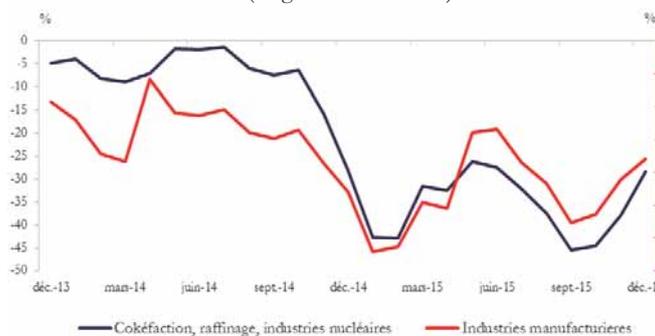
(**) Il s'agit de l'écart entre les taux d'inflation des biens transformés et des services.

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

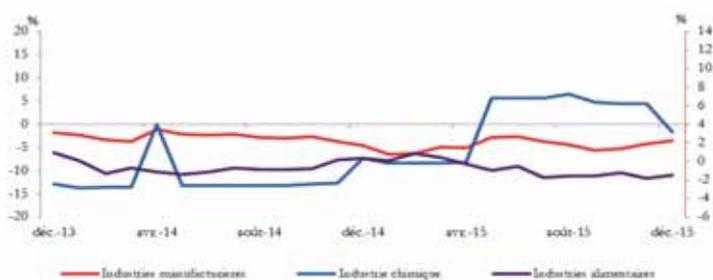


Prix à la production industrielle

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



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



Indices de valeurs unitaires à l'importation

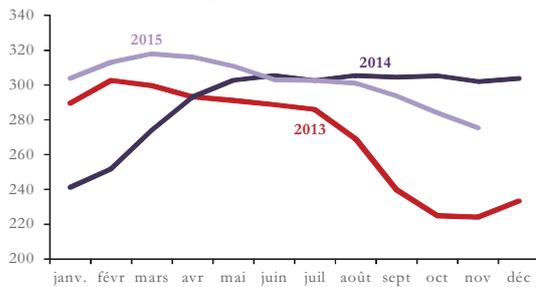
Indice des prix à l'import hors énergie



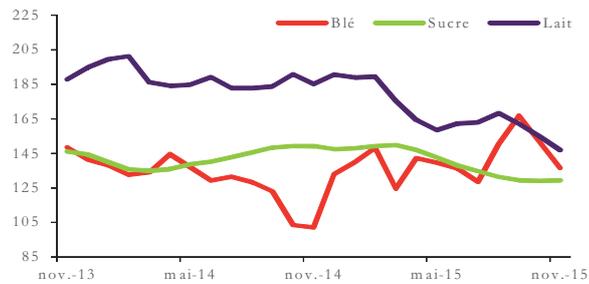
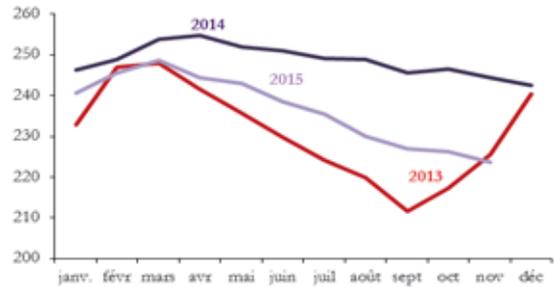
Indice des prix à l'import des produits alimentaires



Indice des prix à l'import des matières premières minières



Indice des prix à l'import des demi-produits



Dépôt légal : 2008 PE0039

BANK AL-MAGHRIB

Direction Etudes Economiques

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

Téléphone: (212) 537-57-41-04 / 05

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

Email : deri@bkam.ma

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

بنك المغرب