



بنك المغرب  
BANK AL-MAGHRIB

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

Octobre 2016  
◆



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

Octobre 2016



Le présent document a été préparé sur la base des données statistiques arrêtées le 10 octobre 2016

بنك المغرب  
بنك المغرب

## Table des matières

<b>Vue d'ensemble.....</b>	<b>5</b>
<b>I. Environnement international .....</b>	<b>9</b>
Croissance et inflation dans les principaux pays partenaires .....	12
Principales mesures de politique monétaire .....	13
Marchés mondiaux des matières premières .....	14
<b>II. Comptes extérieurs .....</b>	<b>15</b>
Balance commerciale.....	16
Autres composantes du compte extérieur .....	18
<b>III. Production, demande et marché du travail.....</b>	<b>19</b>
Comptes nationaux .....	21
Agriculture .....	23
Industrie .....	24
Mines ..	25
Energie .....	26
Principaux indicateurs des activités sectorielles.....	27
Marché du travail .....	28
<b>IV. Finances publiques .....</b>	<b>29</b>
Charges et ressources du Trésor à fin août 2016.....	30
<b>V. Monnaie, taux d'intérêt et liquidité.....</b>	<b>32</b>
Taux d'intérêt .....	34
Monnaie, crédits et placements liquides .....	35
<b>VI. Marché des changes.....</b>	<b>39</b>
Cotation des devises .....	40
Opérations sur le marché des changes .....	40
<b>VII. Marchés des Actifs .....</b>	<b>41</b>
Indices boursiers .....	43
Activité .....	44
Cours.....	45
Gestion d'actifs .....	46
Autres marchés.....	47
<b>VIII. Evolution de l'inflation .....</b>	<b>49</b>
Décompositions .....	50
Tendance et saisonnalité de l'inflation .....	52
Prix à la production industrielle .....	55
Indices de valeurs unitaires à l'importation .....	56

بنك المغرب  
بنك المغرب

## VUE D'ENSEMBLE

**Au niveau international**, la croissance, en glissement annuel, a ralenti entre le premier et le deuxième trimestre de 1,6% à 1,3% aux Etats-Unis et de 1,7% à 1,6% dans la zone euro, alors qu'elle s'est améliorée de 1,9% à 2,1% au Royaume-Uni et de 0,1% à 0,8% au Japon. Dans les principales économies émergentes, elle a stagné en Chine et a légèrement ralenti en Inde, alors que la récession s'est poursuivie au Brésil et en Russie avec, toutefois, une atténuation de la contraction de leur PIB.

**Sur le marché du travail**, le taux de chômage s'est accru en septembre de 4,9% à 5 % aux Etats-Unis, avec des créations d'emplois de 156.000 postes contre 167.000 en août. Dans la zone euro, il s'est stabilisé en août à 10,1% par rapport au mois précédent. Dans les principaux pays partenaires, il a augmenté de 10,3% à 10,5% en France et a stagné à 4,2% en Allemagne et à 11,4% en Italie, alors qu'il a baissé de 19,6% à 19,5% en Espagne.

S'agissant des **conditions financières**, leur évolution entre août et septembre s'est caractérisée par des évolutions divergentes des principaux indices boursiers et des taux de rendement souverains des pays avancés. Ainsi, l'Eurostoxx 50 s'est accru de 0,6%, le Nikkei 225 de 0,8% et le CAC 40 de 0,5%. En revanche, le Dow Jones a baissé de 1,2%, le FTSE 100 de 0,1% et le DAX 30 de 0,2%. Dans les pays émergents, le MSCI EM a progressé de 0,7%, recouvrant des hausses de 5% pour la Chine et de 1,1% pour l'Inde et une légère baisse de 0,2% pour la Turquie. Le taux des bons du Trésor américain est resté stable à 1,6%. Au niveau des marchés interbancaires, l'Euribor à 3 mois est resté inchangé à -0,3%, alors que le Libor dollar est passé de 0,81% à 0,85%. Quant au spread Libor-OIS dollar, il s'est établi à 40,9 contre 38,5 points de base. S'agissant du crédit bancaire, sa croissance en août s'est stabilisée aux Etats-Unis à 7,7%, et a augmenté de 1,3% à 1,4% dans la zone euro. Sur le marché des changes, l'euro a stagné à 1,1 dollar, s'est apprécié de 0,7% vis-à-vis du yen japonais et s'est déprécié de 0,3% contre la livre sterling. Quant à l'évolution des monnaies des principaux pays émergents par rapport au dollar, la roupie indienne s'est appréciée de 0,3%, tandis que le real brésilien, le yuan chinois et la lire turque se sont dépréciés de 1,3%, 0,3%, et 0,2% respectivement.

Sur les **marchés mondiaux des matières premières**, les cours se sont globalement inscrits en légère baisse entre les mois d'août et de septembre. En effet, l'indice Dow Jones-UBS global a accusé un recul de 0,1%, recouvrant un repli de 0,9% des prix des produits hors énergie et une hausse de 1,5% pour l'énergie. Cette dernière reflète l'accroissement de 0,7% du prix du Brent à 47,4 dollars le baril en moyenne. Pour ce qui est de l'évolution des prix des produits hors énergie, elle recouvre la diminution de 0,9% de ceux des métaux de base et l'augmentation de 0,5% des cours des produits agricoles. Pour le phosphate et dérivés, le prix du brut et celui du DAP ont marqué, entre août et septembre, de légères diminutions de 0,9% et de 0,3% respectivement.

Dans ces conditions, **l'inflation** a enregistré au cours du mois d'août une hausse de 0,8% à 1,1% aux Etats-Unis et est demeurée inchangée au Royaume-Uni à 0,6% et au Japon à -0,5%. Dans la zone euro, elle devrait connaître une légère accélération de 0,2% à 0,4%, selon une estimation provisoire d'Eurostat pour le mois de septembre.

S'agissant des décisions **de politique monétaire**, la FED a maintenu, le 21 septembre, son taux directeur dans une fourchette allant de 0,25% à 0,5%. De même, la Banque d'Angleterre a décidé le 15 septembre, de laisser inchangé son taux directeur à 0,25%, et de poursuivre son programme d'achats d'obligations notées « investment-grade » d'entreprises non financières britanniques d'un montant de 10 milliards de livres sterling et son programme d'achat d'obligation d'Etat à hauteur de 60 milliards de livres sterling, portant ainsi le montant total du stock de ses achats d'actifs à 435 milliards de livres sterling. Pour sa part, la BCE a décidé le 8 septembre de maintenir inchangé son taux directeur à 0%, tout en réitérant que l'ensemble de ses taux resteront à leurs niveaux actuels ou à des niveaux plus bas sur une période prolongée, bien au-delà de l'horizon fixé pour ses achats d'actifs.

**Au niveau national**, les données préliminaires des comptes extérieurs à fin septembre 2016 font ressortir un creusement de 16,8 milliards du déficit commercial à 133,6 milliards de dirhams, résultat d'une hausse de 18,9 milliards ou 6,8% des importations, plus importante que celle de 2,2 milliards ou 1,3% des exportations. L'évolution des importations traduit notamment des augmentations de 22,1% des acquisitions de biens d'équipement et de 15,6% des produits finis de consommation, les achats de produits énergétiques ayant, en revanche, poursuivi leur tendance baissière, avec un recul de 22,7%. Pour ce qui est des exportations, les ventes de la construction automobile ont progressé de 18,1%, alors que celles de phosphates et dérivés ont accusé un recul de 14,1%. Concernant les autres rubriques du compte courant, les recettes de voyages ont enregistré un accroissement de 5,8% et les transferts des MRE de 4,5%. S'agissant du flux net d'investissements directs étrangers, il a accusé un repli de 35,4% à 14,9 milliards de dirhams. Ainsi, et tenant compte des autres rubriques de la balance des paiements, les réserves internationales nettes se sont accrues à fin septembre de 12,1% par rapport au début de l'année pour s'établir à 251,7 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 7 mois et 7 jours d'importations de biens et services, au lieu de 6 mois et 16 jours un an auparavant.

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

Sur le plan sectoriel, la production céréalière au titre de la campagne agricole 2015/2016 a été estimée par le Ministère de l'Agriculture et de la Pêche Maritime à 33,5 millions de quintaux, en baisse de 71% par rapport à la campagne précédente. Pour ce qui est du secteur de la pêche côtière et artisanale, la production commercialisée s'est accrue à fin août de 16,4% en volume. S'agissant du secteur de l'industrie, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib d'août ont montré une baisse de l'activité d'un mois à l'autre et une diminution du taux d'utilisation des capacités de production de 63% à 60%. Dans le BTP, les ventes de ciment ont stagné à fin septembre. Pour sa part, la production marchande de phosphate brut a connu une hausse de 3,7% à fin août, contre une baisse de 7,5% un an auparavant.

Concernant le secteur énergétique, la production d'électricité a augmenté de 1,2% à fin août au lieu de 6,9% un an auparavant. Quant au secteur du tourisme, les données à fin juillet indiquent une quasi-stagnation des arrivées de touristes, les nuitées recensées dans les établissements touristiques classés s'étant accrues de 0,9% contre une baisse de 8% un an auparavant.

S'agissant des **finances publiques**, les huit premiers mois de l'exécution budgétaire 2016 se sont soldés par un déficit budgétaire de 30,5 milliards, en atténuation de 0,8% par rapport à la même période de 2015. Les dépenses globales se sont alourdies de 5,2%, reflétant notamment l'augmentation de 15,6% des investissements, de 4,8% des dépenses de biens et services, et de 5,6% des charges en intérêt de la dette, alors que la charge de compensation s'est allégée de 22,1%. En parallèle, les recettes ordinaires ont progressé de 5,8%, recouvrant principalement l'accroissement de 6,3% des recettes fiscales, les dons reçus des pays du CCG ayant atteint 2,7 milliards contre 1,3 milliard à fin août 2015.

Tenant compte également d'un solde positif de 5,6 milliards des comptes spéciaux du Trésor, le déficit de caisse s'est établi à 30,5 milliards, en allègement de 8,9 milliards par rapport à la même période de 2015. Ce besoin a été couvert par des ressources intérieures d'un montant net de 28,1 milliards et par un flux net extérieur de 2,4 milliards au lieu d'un flux net négatif de 611 millions un an auparavant.

Sur le **plan monétaire**, le rythme de progression de la masse monétaire s'est accéléré de 5% à 5,5% à fin août traduisant une hausse de 1,1% des dépôts à terme après un recul de 2,4% en juillet et une augmentation de 3,9% des titres des OPCVM monétaires, marquant ainsi une rupture du mouvement baissier observé depuis le début de l'année. Concernant le crédit bancaire, son rythme d'accroissement est passé de 2,2% à 3,4%. En particulier, le crédit destiné au secteur non financier a poursuivi son amélioration en août, son taux de progression s'étant élevé à 3,4%, après 3,2% en juillet, traduisant la hausse de la contribution des prêts aussi bien aux entreprises qu'aux particuliers. Ainsi, les prêts aux sociétés non financières privées ont vu leur taux d'accroissement passer de 0,8% à 1,5% reflétant une accélération de 1,7% à 4% des prêts à l'équipement, une atténuation de la baisse de 3,4% à 2,5% des facilités de trésorerie et de 3,9% à 2,5% des crédits destinés à la promotion immobilière. Pour leur part, les prêts aux particuliers ont augmenté de 5,2%, contre 4,4% le mois précédent, avec une accélération de 4,2% à 5,2% de ceux à l'habitat et de 5,6% à 5,9% de ceux à la consommation. En revanche, les crédits accordés aux entrepreneurs individuels ont enregistré une hausse de 3% en août au lieu de 4,5%, résultat notamment d'une décélération du rythme de progression des facilités de trésorerie de 27,2% à 17% et dans une moindre mesure d'une baisse de 13,1% des crédits destinés à la promotion immobilière, après celle de 12,7% en juillet.

Pour ce qui est de la liquidité bancaire, et en lien notamment avec la hausse de la circulation fiduciaire, le besoin en liquidité des banques s'est établi à 23,6 milliards de dirhams en septembre contre 20,9 milliards en août. Ainsi, Bank Al-Maghrib a augmenté le volume de ses interventions à 24,7 milliards, dont 19,2 milliards sous forme d'avances à 7 jours et 4,1 milliards au titre des opérations de prêts garantis, accordés dans le cadre du programme de soutien au financement de la TPME. Dans ces conditions, le taux interbancaire est demeuré quasi-stable à 2,25%.

Sur les marchés primaire et secondaire des bons du Trésor, les taux pour les maturités longues se sont orientés à la hausse tandis que ceux des maturités courtes et moyennes sont restés quasiment inchangés. Quant aux taux créditeurs, les données du mois de juillet font ressortir une baisse de 2 points de base du taux moyen pondéré des dépôts à 6 et 12 mois à 3,22%.

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

Au niveau du marché boursier, le MASI s'est apprécié de 1,8% en septembre après avoir enregistré une légère diminution en août, portant ainsi sa performance depuis le début de l'année à 10,5%. De même, la capitalisation boursière a augmenté d'un mois à l'autre de 1,6% à 507,5 milliards de dirhams, alors que le volume des transactions s'est établi à 1,3 milliard de dirhams et a été réalisé en quasi-totalité sur le marché central.

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

Sur le marché de la dette privée, les levées se sont chiffrées à 3,9 milliards de dirhams en août contre une moyenne de 3,2 milliards entre janvier et juillet, dont 3,6 milliards sous forme d'émissions de certificats de dépôts. Tenant compte d'un montant de remboursements de 2,2 milliards de dirhams, l'encours des titres de créances négociables s'est réduit à 56,9 milliards, en baisse de 2% par rapport à fin décembre 2015. Les levées obligataires se sont, pour leur part, chiffrées à 150 millions de dirhams à fin septembre portant ainsi le montant collecté depuis le début de l'année à 3,3 milliards contre 11,4 milliards sur la même période de l'année précédente.

Dans ces conditions, **l'inflation** ressort à 1,6% en août, inchangée par rapport à juillet, ramenant sa moyenne depuis le début de l'année à 1,5%. La hausse des prix des produits alimentaires volatils s'est maintenue à 8,5%, alors que la baisse des prix des carburants s'est atténuée de 6,1% à 4,8%. Pour sa part, le rythme d'accroissement des tarifs des produits réglementés est revenu de 0,6% à 0,5%. Abstraction faite de ces produits, l'inflation sous-jacente est revenue de 0,8% en juillet à 0,7% en août. Par composante, les prix des biens non échangeables ont enregistré une hausse de 1,1% et l'inflation des biens échangeables a stagné à 0,5%. Par ailleurs, les prix à la production des industries manufacturières hors raffinage de pétrole ont enregistré une hausse mensuelle de 0,4% en août, en liaison essentiellement avec la progression de 1,7% des prix à la production des industries chimiques.

## I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

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

Aux Etats-Unis, la croissance a enregistré un ralentissement en glissement annuel, revenant d'un trimestre à l'autre de 1,6% à 1,3%, en liaison principalement avec la baisse de l'investissement, notamment résidentiel. Dans la zone euro, elle a légèrement reculé à 1,6% en glissement annuel après 1,7% le trimestre précédent, reflétant la décélération de la demande intérieure. Par pays, elle a enregistré un recul de 1,4% à 1,3% en France, de 1,8% à 1,7% en Allemagne, de 3,4% à 3,2% en Espagne et de 0,9% à 0,7% en Italie. A l'inverse, elle s'est consolidée au Royaume-Uni à 2,1% après 1,9% un trimestre auparavant et s'est améliorée au Japon, passant de 0,1% à 0,8%.

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

Les indicateurs à haute fréquence pour le mois de septembre 2016 indiquent un ralentissement de la croissance dans la zone euro, l'indice PMI composite s'étant établi à 52,6 points en septembre, son plus bas niveau depuis 20 mois, après 52,9 points en août. En revanche, aux Etats-Unis, l'indice ISM manufacturier a enregistré une hausse à 51,5 points en septembre 2016 contre 49,4 points le mois précédent, laissant indiquer des signes de redressement de l'activité.

Sur le marché du travail, le taux de chômage a légèrement augmenté aux Etats-Unis à 5% en septembre, avec des créations d'emplois de 156.000 postes contre 167.000 postes en août. Dans la zone euro, les données du mois d'août montrent une stabilisation de ce taux à 10,1%. Par pays, il a augmenté de 10,3% à 10,5% en France, a stagné à 4,2% en Allemagne et à 11,4% en Italie et a baissé de 19,6% à 19,5% en Espagne. Au Royaume-Uni, les chiffres de juin indiquent un taux de chômage à 4,8% contre 5% un mois auparavant.

Au niveau des marchés boursiers, les principaux indices des pays avancés ont enregistré entre août et septembre des évolutions divergentes. Ainsi, l'Eurostoxx 50 a augmenté de 0,6%, le Nikkei 225 de 0,8% et le CAC 40 de 0,5%. En revanche, le Dow Jones a baissé de 1,2%, le FTSE 100 de 0,1% et le DAX 30 de 0,2%. En termes de volatilité, le VSTOXX a légèrement baissé à 19,8 points de base, alors que le VIX s'est accru à 14,1 points de base. Concernant les marchés des principaux pays émergents, le MSCI EM a augmenté de 0,7%, recouvrant des hausses de 5% pour celui de la Chine et de 1,1% pour l'Inde, tandis que celui de la Turquie a accusé une légère baisse de 0,2%.

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

Au niveau des marchés interbancaires, l'Euribor à 3 mois est resté inchangé à -0,30% en septembre, alors que le Libor dollar est passé de 0,81% à 0,85% entre août et septembre. De son côté, le spread Libor-OIS dollar s'est établi à 40,9 contre 38,5 points de base. S'agissant du crédit bancaire, sa croissance en août a stagné aux Etats-Unis à 7,7% et a progressé de 1,3% à 1,4% dans la zone euro.

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

Dans ce contexte, les Banques centrales des principaux pays avancés ont maintenu inchangé leurs taux. Ainsi, la FED a décidé le 21 septembre de maintenir inchangé son taux directeur dans une fourchette allant de 0,25% à 0,5%. Bien qu'elle ait estimé que les conditions d'une augmentation du taux des fonds fédéraux se soient renforcées, elle a décidé pour le moment d'attendre davantage de signes sur la poursuite des progrès vers ses deux objectifs d'un emploi maximum et d'une inflation à 2%. La FED a enfin rappelé que le timing et l'ampleur des futurs ajustements de cette fourchette dépendront de son évaluation des conditions économiques effectives et attendues en rapport avec ses objectifs. De même, la Banque d'Angleterre a décidé le 15 septembre de garder inchangé son taux directeur à 0,25%, et de poursuivre son programme d'achats d'obligations notées « *investment-grade* » d'entreprises non financières britanniques d'un montant de 10 milliards de livres sterling et son programme d'achat d'obligation d'Etat à hauteur de 60 milliards de livres sterling, portant ainsi le montant total du stock de ses achats d'actifs à 435 milliards de livres sterling. Elle a également indiqué que si les prévisions de novembre prochain ressortent globalement cohérentes avec celles d'août, une majorité des membres de son Comité prévoit de soutenir une nouvelle baisse du taux directeur lors de l'une de ses prochaines réunions d'ici la fin de l'année.

Pour sa part, la BCE a décidé le 8 septembre de maintenir inchangé son taux directeur à 0%, tout en réitérant que l'ensemble de ses taux resteront à leurs niveaux actuels ou à des niveaux plus bas sur une période prolongée, et bien au-delà de l'horizon fixé pour ses achats d'actifs. En ce qui concerne les mesures non conventionnelles de politique monétaire, la BCE a confirmé que les achats mensuels d'actifs à hauteur de 80 milliards d'euros devraient être réalisés jusqu'à fin mars 2017 ou au-delà, si nécessaire, et, en tout cas, jusqu'à ce qu'elle observe un ajustement durable de l'évolution de l'inflation conforme à son objectif.

Au niveau des pays émergents, la Banque centrale de Russie a décidé le 16 septembre de baisser son taux directeur de 10,5% à 10%, compte tenu du ralentissement de l'inflation en ligne avec les prévisions, de la diminution des anticipations d'inflation et de l'instabilité de l'activité économique. Dans le même sens, la Banque centrale d'Inde a décidé en date du 4 octobre d'abaisser son taux directeur de 6,5% à 6,25% dans un contexte caractérisé par un ralentissement de la croissance plus rapide qu'anticipé. Pour sa part, la Banque centrale du Brésil a maintenu le 31 août son taux directeur à 14,25%.

Sur les marchés mondiaux des matières premières, les cours se sont globalement inscrits en légère baisse au cours du mois de septembre. En effet, l'indice Dow Jones-UBS global a accusé un recul de 0,1% d'un mois à l'autre, recouvrant une hausse de 1,5% des cours énergétiques et un léger repli de 0,9% des prix des produits hors énergie. L'augmentation des prix des produits énergétiques reflète l'accroissement de 0,7% du prix du Brent à 47,4 dollars le baril en moyenne. Pour ce qui est de l'évolution des prix des produits hors énergie, elle recouvre une diminution de 0,9% des cours des métaux de base d'une part, et une augmentation de 0,5% des prix des produits agricoles d'autre part. Par produit, les cours se sont repliés de 6,3% pour le fer, de 2,8% pour l'aluminium et de 1,2% pour le nickel, tandis qu'ils se sont accrus de 5,5% pour le café et de 2,6% pour l'huile de soja.

En glissement annuel, l'indice Dow Jones global des matières premières a enregistré une hausse de 6%, traduisant un accroissement de 7,8% de l'indice des prix des produits hors énergie et une légère augmentation de 1,1% de l'indice des prix des produits énergétiques. Le prix du Brent, quant à lui, a accusé un recul de 1,4%. Pour ce qui est de l'évolution des prix hors énergie, elle reflète la hausse de 1,4% des cours des métaux de base et l'accroissement de 9,5% des prix des produits agricoles.

Pour le phosphate et dérivés en particulier, le prix du brut et celui du DAP ont marqué entre août et septembre de légers reculs de 0,9% et de 0,3% respectivement. De même, les cours du Chlorure de Potassium et du TSP ont accusé des baisses de 2,3% et 2,1% respectivement. En revanche, le prix de l'urée a enregistré une hausse de 4,9%. En glissement annuel, les cours ressortent en baisse de 28,3% pour le Chlorure de Potassium, de 27,1% pour le TSP, de 26,3% pour l'urée et le DAP, et de 9,1% pour le phosphate brut. S'agissant du cours du blé dur, il a connu d'un mois à l'autre une hausse de 1,1%, mais reste en baisse de 12,7% en glissement annuel.

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

## CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

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

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

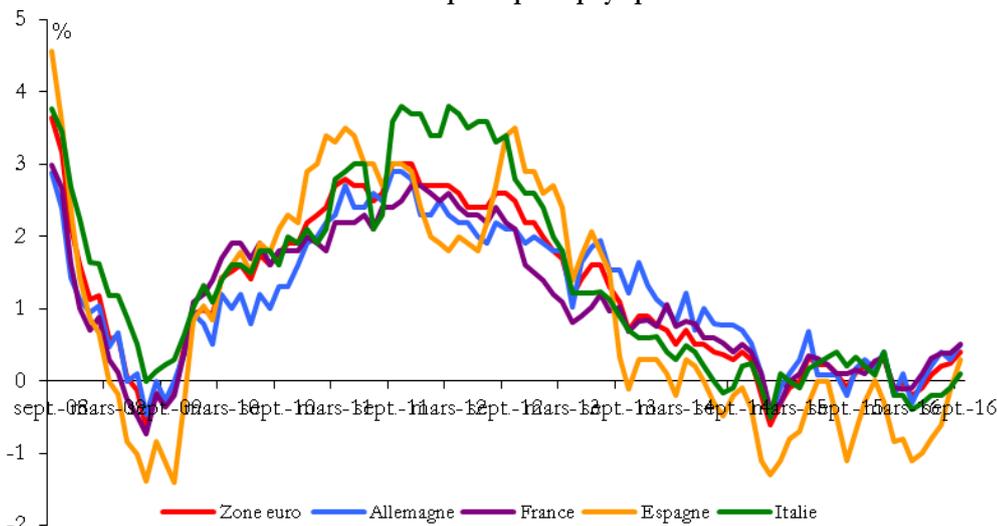
Source : Thomson Reuters Eikon

### Evolution du taux de chômage

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

Source : Eurostat

### Inflation dans les principaux pays partenaires



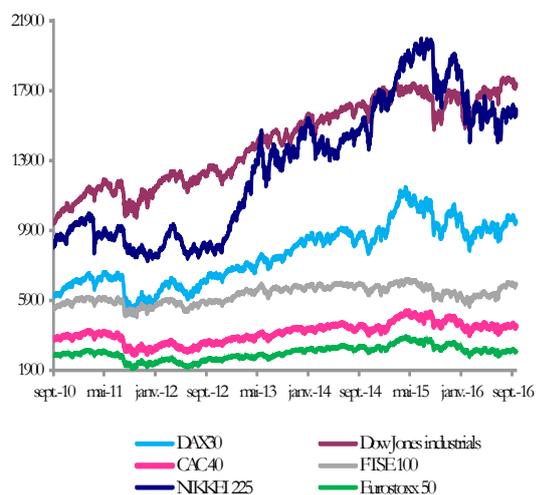
Source : Thomson Reuters Eikon et Eurostat

## PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

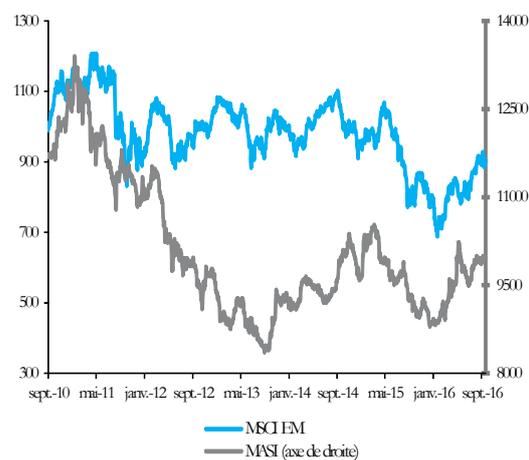
Banques Centrales	Taux directeurs		Evolution
	Août 2016	Septembre 2016	
Banque Centrale Européenne	0,00	0,00	8 septembre 2016 : statu quo
Banque d'Angleterre	0,25	0,25	15 septembre 2016 : statu quo
Réserve Fédérale américaine	0,25-0,50	0,25-0,50	21 septembre 2016 : statu quo

## CONDITIONS FINANCIÈRES

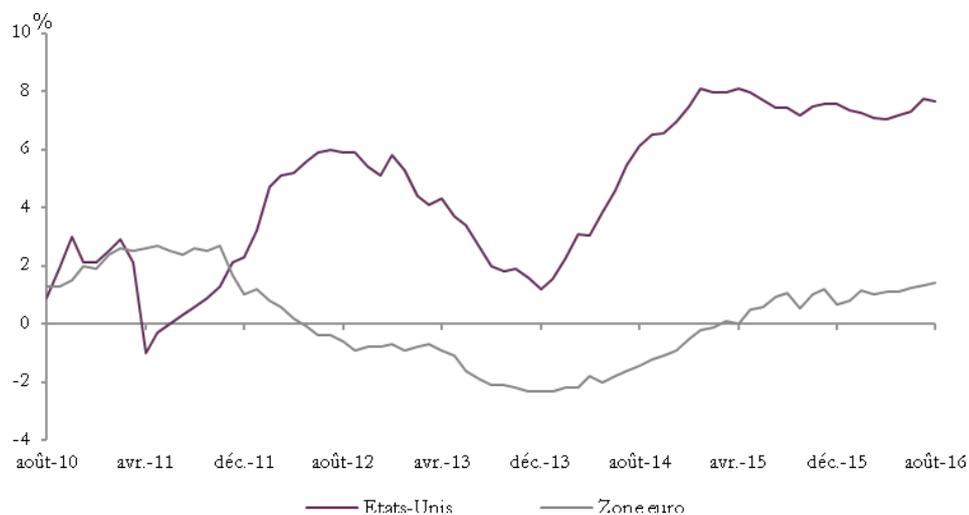
Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



Evolution de l'indice MSCI EM



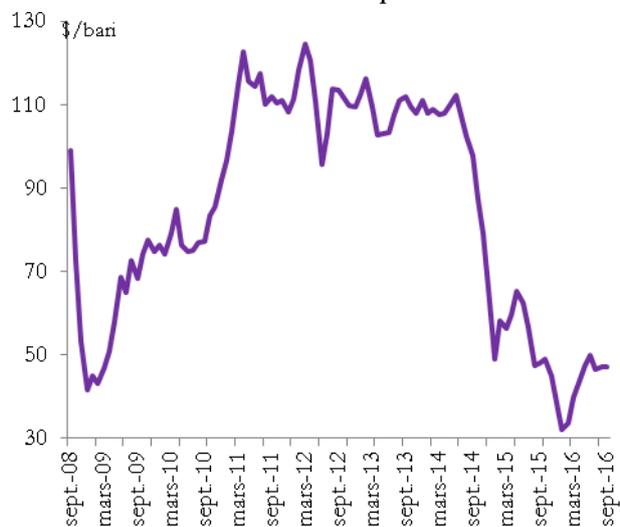
Evolution du crédit au secteur privé aux Etats-Unis et dans la zone euro (en glissement annuel)



Source : Datastream, BCE

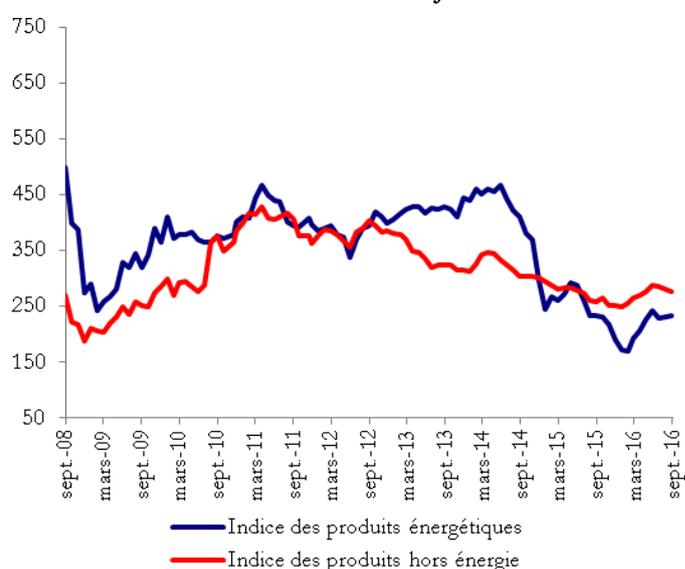
# MARCHES MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

Évolution du cours du pétrole Brent



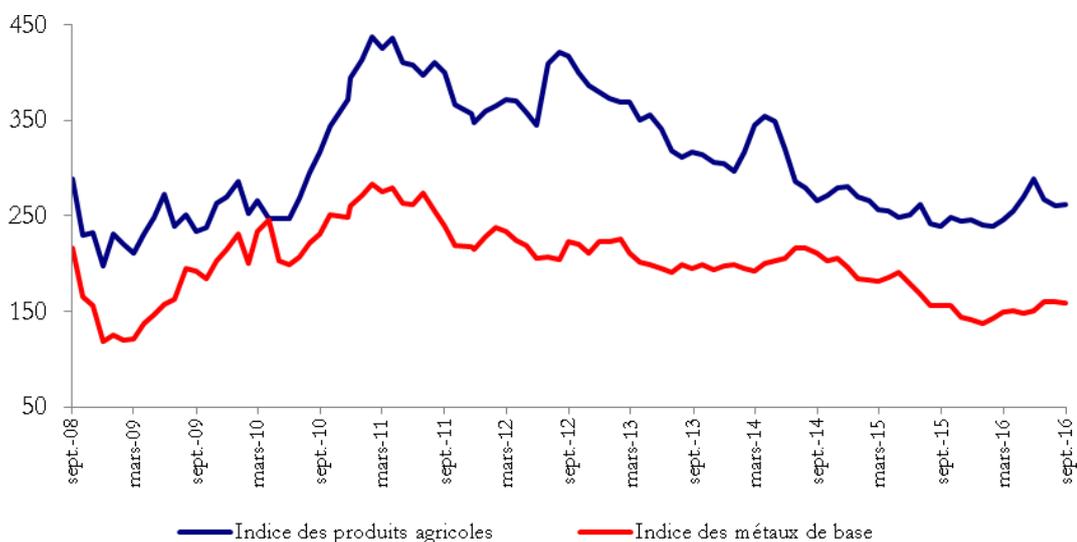
Source : Thomson Reuters Eikon

Évolution de l'indice Dow Jones-UBS



— Indice des produits énergétiques  
— Indice des produits hors énergie

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



— Indice des produits agricoles — Indice des métaux de base

Source : Thomson Reuters Eikon

## II. COMPTES EXTERIEURS

---

Les données préliminaires à fin septembre 2016 font ressortir un creusement du déficit commercial de 16,8 milliards à 133,6 milliards de dirhams en glissement annuel. Cette évolution est attribuable à l'accroissement de 6,8% ou 18,9 milliards des importations, plus important que celui de 1,3% ou 2,2 milliards des exportations. Le taux de couverture est ainsi revenu de 58,2% à 55,2%.

L'augmentation des importations résulte pour l'essentiel de celle de 22,1% ou 15,4 milliards des acquisitions de biens d'équipement avec notamment des hausses de 2,8 milliards pour les achats de chaudières et turbines et de 1,7 milliard pour ceux de véhicules et matériels pour voies ferrées. De même, les acquisitions de biens de consommation ont crû de 15,6% ou 8 milliards, avec en particulier une hausse de 38,7% des importations de voitures de tourisme à 10,7 milliards de dirhams. Dans le même sens, les importations de produits alimentaires ont marqué une progression de 18,7%, liée en grande partie à une hausse de 32,2% des approvisionnements en blé à 9,3 milliards et les acquisitions de demi-produits se sont accrues de 7,3%. A l'inverse, la facture énergétique s'est inscrite en baisse de 22,7%, avec l'absence d'achats de pétrole brut et le repli de 1,7 milliard des acquisitions de gaz de pétrole et autres hydrocarbures. De même, les importations de produits bruts ont diminué de 16,5%, suite notamment au recul de 33,4% de celles de soufre brut.

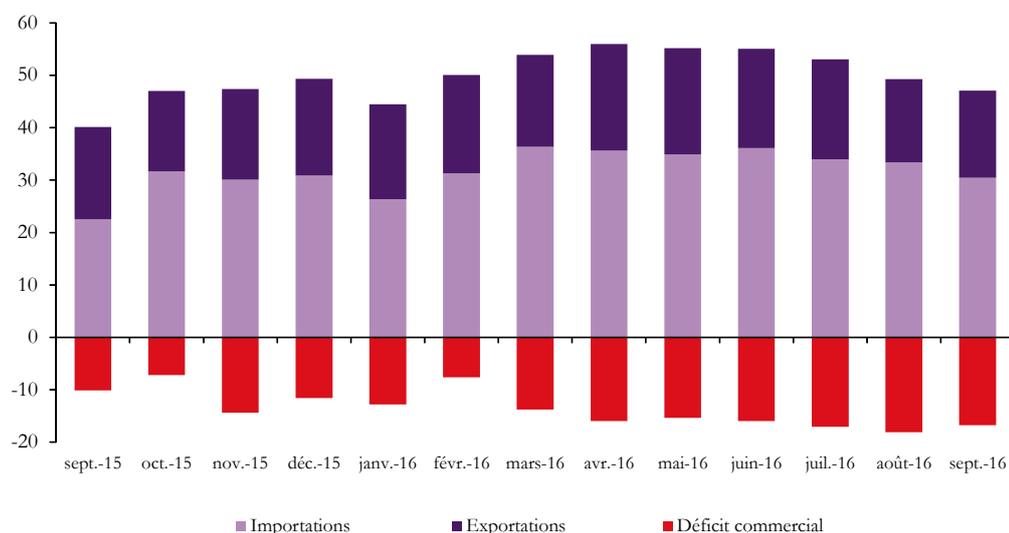
En ce qui concerne les exportations, leur hausse est attribuable principalement à celle de 18,1% des ventes de la construction automobile. De même, les expéditions de produits agricoles et agro-alimentaires se sont accrues de 6,9%, suite essentiellement à une augmentation de 9% des exportations de l'industrie alimentaire. En parallèle, les ventes du secteur de textile et cuir ont crû de 5,9%, traduisant pour l'essentiel une hausse de 8,1% des livraisons de vêtements confectionnés. Pour les autres secteurs, hormis les ventes de phosphates et dérivés qui ont accusé un recul de 14,1%, les exportations ont augmenté de 9,2% pour l'aéronautique, de 6,8% pour l'électronique et de 5,9% pour l'industrie pharmaceutique.

Pour ce qui est des autres rubriques du compte courant, les recettes de voyages se sont améliorées de 5,8% et les transferts des MRE de 4,5%. Quant au flux net des investissements directs étrangers, il a diminué de 35,4% à 14,9 milliards, résultat d'une baisse de 5,7 milliards des recettes à 23,1 milliards et d'une hausse de 2,6 milliards des dépenses à 8,1 milliards de dirhams.

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

## BALANCE COMMERCIALE

Évolution mensuelle des transactions commerciales  
(en milliards de dirhams)



Source : Office des Changes

Évolution des exportations par principaux secteurs entre janvier et septembre

	Valeur en millions de dirhams			Variation en millions de dirhams		Variation en %	
	2014	2015	2016*	2015 2014	2016 2015	2015 2014	2016 2015
<b>Exportations de biens</b>	150 782	162 653	164 825	11 871	2 172	7,9	1,3
<b>Phosphates et dérivés</b>	28 944	34 524	29 667	5 580	-4 857	19,3	-14,1
<b>Hors phosphates et dérivés</b>	121 838	128 129	135 158	6 291	7 029	5,2	5,5
<b>Agriculture et Agro-alimentaire</b>	28 541	32 468	34 717	3 927	2 249	13,8	6,9
Industrie alimentaire	16 042	18 597	20 265	2 555	1 668	15,9	9,0
<b>Textile et Cuir</b>	25 678	25 075	26 546	-603	1 471	-2,3	5,9
Vêtements confectionnés	15 605	15 422	16 671	-183	1 249	-1,2	8,1
Artides de bonneterie	5 501	5 173	5 425	-328	252	-6,0	4,9
Chaussures	2 211	2 259	2 249	48	-10	2,2	-0,4
<b>Automobile</b>	29 867	35 444	39 595	5 577	4 151	18,7	11,7
Câblage	13 049	14 800	15 391	1 751	591	13,4	4,0
Construction	14 401	17 604	20 788	3 203	3 184	22,2	18,1
<b>Electronique</b>	6 009	5 998	6 405	-11	407	-0,2	6,8
Composantes électroniques	3 161	3 077	3 152	-84	75	-2,7	2,4
<b>Aéronautique</b>	5 191	6 056	6 612	865	556	16,7	9,2
<b>Industrie pharmaceutique</b>	721	743	787	22	44	3,1	5,9
<b>Autres</b>	25 831	22 345	20 496	-3 486	-1 849	-13,5	-8,3

\* Données préliminaires  
Source : Office des Changes

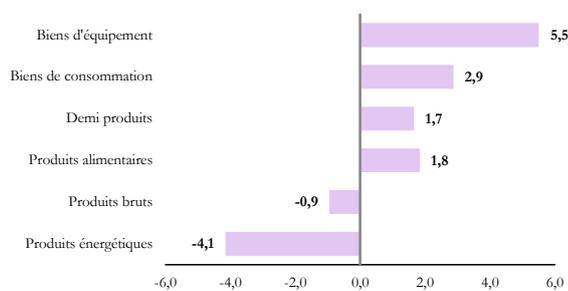
## Évolution des importations par principaux produits entre janvier et septembre

	Valeur en millions de dirhams			Variation en millions de dirhams		Variation en %	
	2014	2015	2016*	2015	2016	2015	2016
				2014	2015	2014	2015
<b>Importations de biens</b>	<b>296 642</b>	<b>279 478</b>	<b>298 401</b>	<b>-17 164</b>	<b>18 923</b>	<b>-5,8</b>	<b>6,8</b>
<b>Produits énergétiques</b>	<b>75 006</b>	<b>51 028</b>	<b>39 442</b>	<b>-23 978</b>	<b>-11 586</b>	<b>-32,0</b>	<b>-22,7</b>
Huile brute de pétrole	23 305	10 937	-	-12 368	-10 937	-53,1	-
Gaz de pétrole et autres hydrocarbures	14 912	9 997	8 263	-4 915	-1 734	-33,0	-17,3
<b>Hors énergie</b>	<b>221 636</b>	<b>228 450</b>	<b>258 959</b>	<b>6 814</b>	<b>30 509</b>	<b>3,1</b>	<b>13,4</b>
<b>Produits alimentaires</b>	<b>32 527</b>	<b>27 496</b>	<b>32 634</b>	<b>-5 031</b>	<b>5 138</b>	<b>-15,5</b>	<b>18,7</b>
Blé	9 971	6 999	9 255	-2 972	2 256	-29,8	32,2
<b>Produits bruts</b>	<b>15 083</b>	<b>15 965</b>	<b>13 325</b>	<b>882</b>	<b>-2 640</b>	<b>5,8</b>	<b>-16,5</b>
Soufres bruts	4 253	5 269	3 508	1 016	-1 761	23,9	-33,4
<b>Produits finis de consommation</b>	<b>52 948</b>	<b>51 591</b>	<b>59 632</b>	<b>-1 357</b>	<b>8 041</b>	<b>-2,6</b>	<b>15,6</b>
Voitures de tourisme	7 634	7 706	10 692	72	2 986	0,9	38,7
<b>Biens d'équipement</b>	<b>59 100</b>	<b>69 545</b>	<b>84 935</b>	<b>10 445,0</b>	<b>15 390</b>	<b>17,7</b>	<b>22,1</b>
Véhicules et matériels pour voies ferrées	784	787	2 485	3,0	1 698	0,4	-
<b>Demi-produits</b>	<b>61 808</b>	<b>63 765</b>	<b>68 409</b>	<b>1 957</b>	<b>4 644</b>	<b>3,2</b>	<b>7,3</b>

\* Données préliminaires  
Source : Office des Changes

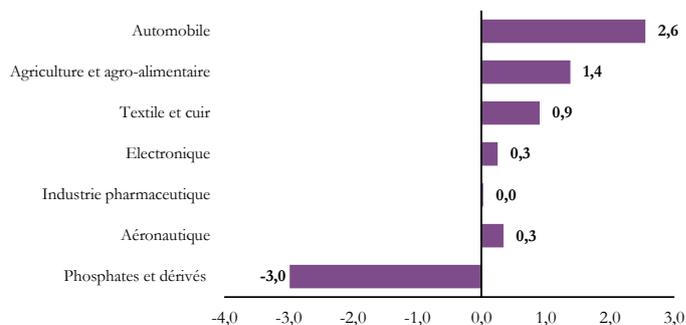
## Contributions des groupes de produits et secteurs d'activité dans le total des importations et des exportations.

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



Source : Office des Changes

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



## AUTRES COMPOSANTES DU COMPTE EXTERIEUR

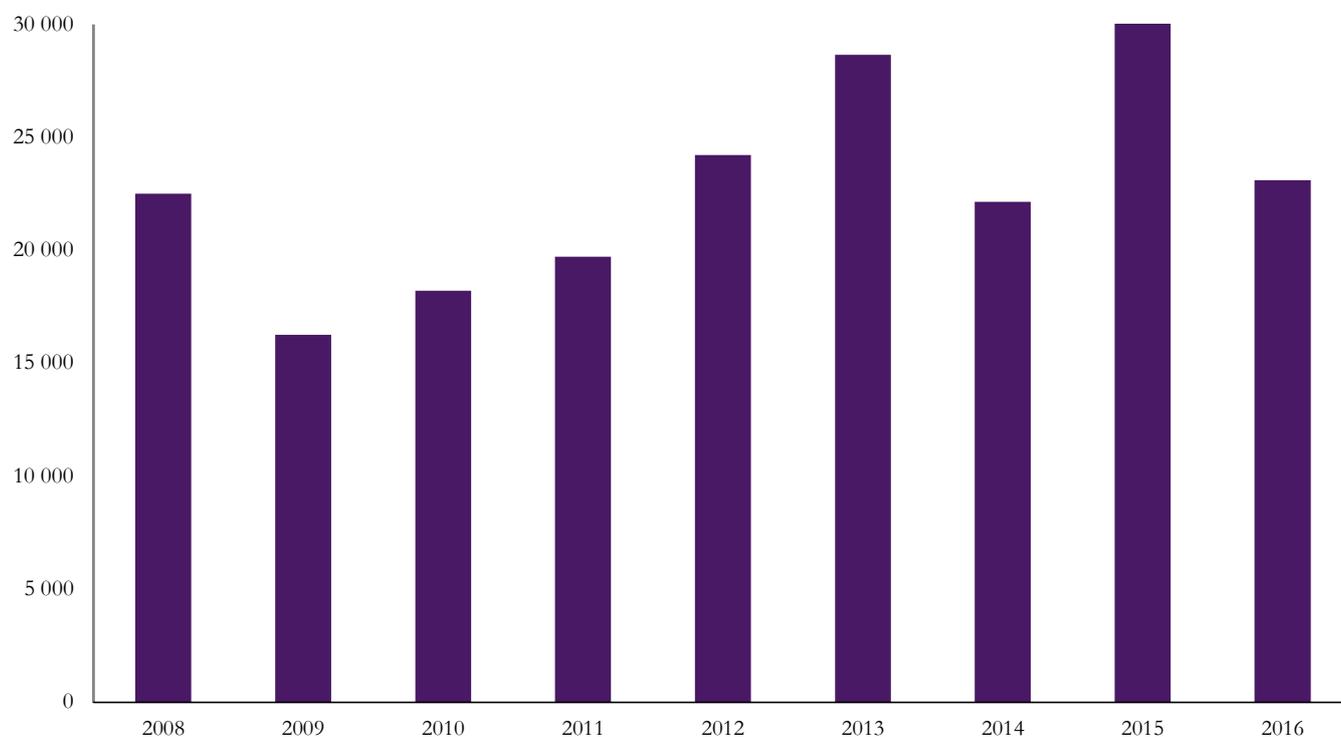
Évolution des autres composantes du compte extérieur entre janvier et août

	Valeur en millions de dirhams			Variation en millions de dirhams		Variation en %	
	2014	2015	2016*	<u>2014</u>	<u>2015</u>	<u>2015</u>	<u>2016</u>
				2013	2014	2014	2015
<b>Recettes voyages</b>	46 077	47 854	50 646	1 777	2 792	3,9	5,8
<b>Transferts MRE</b>	45 420	46 215	48 278	795	2 063	1,8	4,5
<b>Investissements directs étrangers</b>	17 940	23 198	14 982	5 258	-8 216	29,3	-35,4
Recettes	22 159	28 775	23 111	6 616	-5 664	29,9	-19,7
Dépenses	4 219	5 577	8 129	1 358	2 552	32,2	45,8

Source : Office des Changes

\* Données préliminaires

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



Source : Office des Changes

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

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

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

Au niveau sectoriel, la production céréalière au titre de la campagne agricole 2015/16 a été estimée à 33,5 millions de quintaux, en baisse de 71% par rapport à la campagne précédente, ce qui a engendré une hausse de 20,4% des importations des produits céréaliers à fin août 2016. L'impact des conditions climatiques défavorables caractérisant cette campagne agricole a été toutefois atténué par le bon comportement des filières hors céréaliculture et légumineuses d'automne, favorisé par les précipitations survenues en février et mars. La production se serait, en effet, améliorée de 15% pour l'arboriculture fruitière, de 5% pour les cultures oléagineuses et de 4,5% pour les cultures maraîchères. Pour sa part, le secteur de la pêche a connu une augmentation de la production commercialisée de 16% en volume à fin août 2016, traduisant essentiellement la hausse de 18% des captures de poisson pélagiques. En valeur, cette production s'est accrue de 7% à 4,7 milliards de dirhams.

Pour les industries manufacturières hors raffinage de pétrole, l'indice de la production s'est accru de 1,4% au deuxième trimestre. Les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie relatifs au mois d'août indiquent un recul, d'un mois à l'autre, de la production et une baisse du taux d'utilisation des capacités de trois points de pourcentage à 60%. S'agissant du secteur du BTP, l'activité a été marquée à fin septembre par une stagnation, en glissement annuel, des ventes de ciment. L'encours des crédits immobiliers a, pour sa part, progressé de 2,1% à fin août contre 2,9% un an auparavant, recouvrant une amélioration de 5,4% après 6% pour les crédits à l'habitat et une diminution de 5,5% après celle de 4,4% pour ceux accordés aux promoteurs immobiliers.

S'agissant du secteur énergétique, l'indice de la production a accusé un repli, en glissement annuel, de 2,1% au deuxième trimestre contre une hausse de 6%. A fin août, la production nette d'électricité s'est accrue de 1,2% après 6,9% à la même période de l'année précédente, recouvrant un ralentissement de 3,7% à 1% du rythme d'accroissement de la production de l'énergie thermique, et de 43,3% à 17,7% de celui de la production éolienne et une contraction de 27,9%, au lieu d'une augmentation de 15,4%, de celle hydraulique. En regard, la demande s'est améliorée de 1,7% globalement, de 1,3% pour la très haute, haute et moyenne tensions utilisées par les industriels et les régies de distribution, et de 3% pour la basse tension destinée essentiellement aux ménages. Dans ces conditions, le recours aux importations a marqué une progression de 7,1% au lieu d'un recul de 1,4%. Pour le secteur minier, l'indice de la production a accusé une baisse de 1,8% au cours du deuxième trimestre 2016 après celle de 6,2% un an auparavant. A fin août, les données à haute fréquence indiquent une amélioration de 3,7% de la production marchande de phosphate contre une contraction de 7,5% un an auparavant.

Pour ce qui est du secteur touristique, les dernières données disponibles à fin juillet font ressortir une quasi-stagnation après une hausse de 1,5% un an auparavant des arrivées de touristes, avec une progression de 4,7% du flux MRE et une diminution de 4,3% des touristes étrangers. Les nuitées recensées dans les établissements touristiques classés se sont accrues de 0,9% contre une régression de 8% un an auparavant, et le taux d'occupation est revenu de 39% à 37%. En dépit de ces évolutions, les recettes voyages se sont améliorées de 5,1% à fin août au lieu d'une baisse de 3% à la même période de l'année précédente.

Concernant la branche des télécommunications, le parc de la téléphonie mobile a poursuivi sa baisse entamée depuis le quatrième trimestre de l'année dernière, avec un taux de 3,7% au deuxième trimestre 2016, tandis que celui de la téléphonie fixe a affiché une diminution de 8,7%. En revanche, le parc Internet a progressé de 32,2%.

Sur le marché du travail, le deuxième trimestre 2016 a été caractérisé par une perte de 26.000 postes, recouvrant un repli des effectifs de 175.000 dans l'agriculture, en relation avec la forte contraction de la récolte céréalière, et une hausse de 70.000 dans les services, de 41.000 dans le BTP et de 38.000 dans l'industrie y compris l'artisanat. Parallèlement, le taux d'activité a accusé une nouvelle baisse de 0,8 point à 47,2% au niveau national et à 41,4% en milieu urbain et de 0,9 point à 56,3% en zones rurales. Dans ces conditions, le taux de chômage a connu une légère diminution de 0,1 point à 8,6%, avec un recul de 0,6 point à 12,8% en milieu urbain et une progression de 0,4 point à 3,7% en zones rurales. Pour les jeunes âgés de 15 à 24, ans ce taux est passé de 20,5% à 21,5% au niveau national, de 38,6% à 38,8% dans les villes et de 8,5% à 10,3% dans les zones rurales.

# COMPTES NATIONAUX

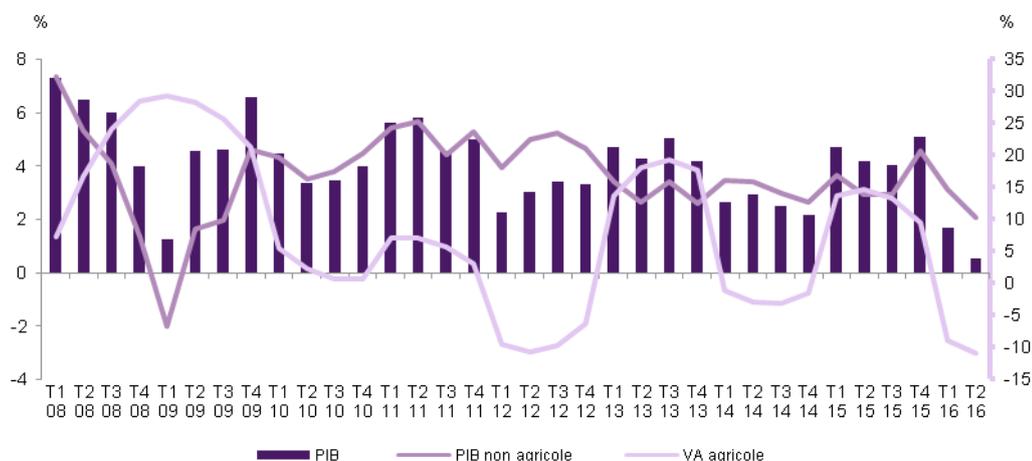
## Evolution en glissement annuel des valeurs ajoutées (prix chaînés, base 2007)

En %

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

Source : HCP.

## Evolution en glissement annuel du PIB et ses composantes



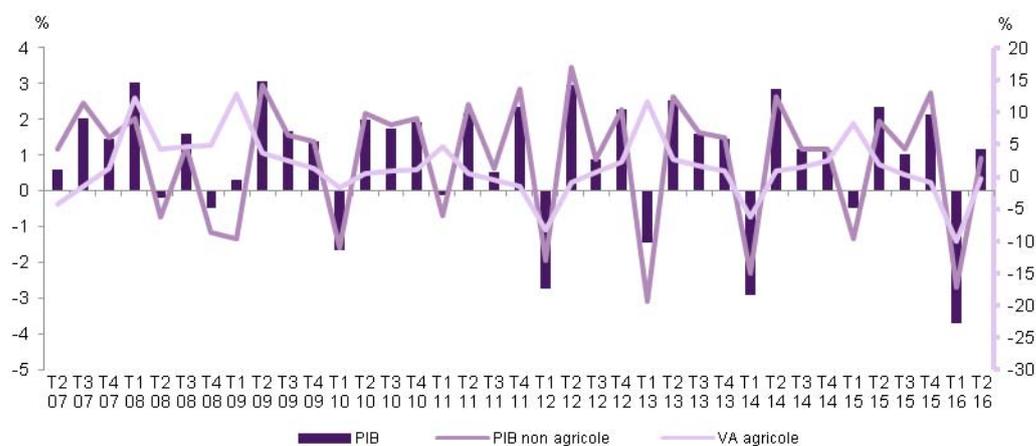
Source : HCP.

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

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

Sources : HCP, calculs B.A.M.

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



Source : HCP.

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

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

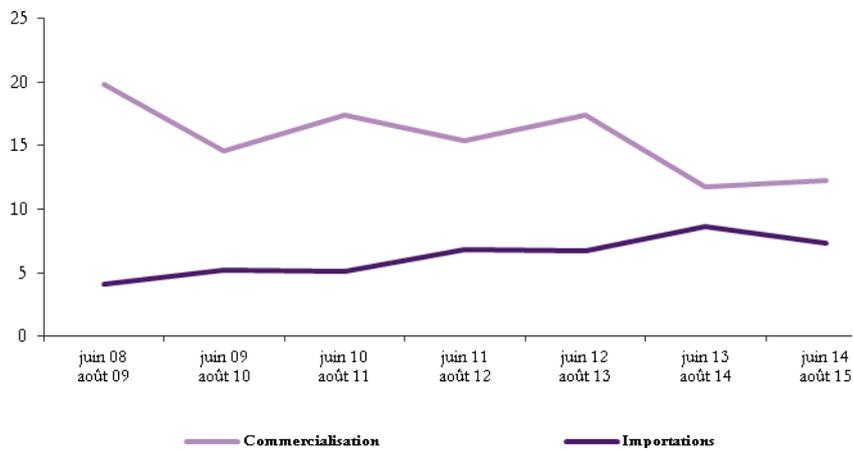
Source : HCP.

## Campagnes agricoles : données arrêtées à fin Août 2016

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

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

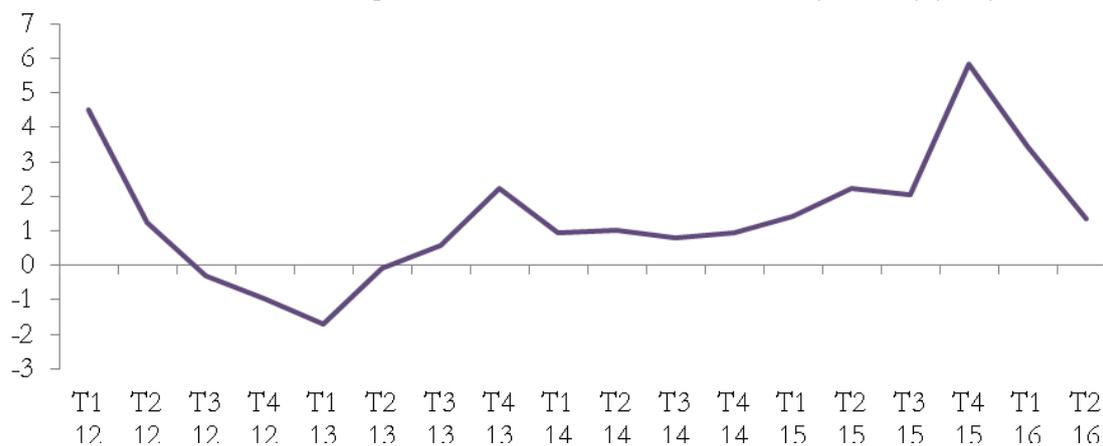
### Commercialisation et importations de céréales (en millions de quintaux)



Source : Office National Interprofessionnel des Céréales et des Légumineuses.

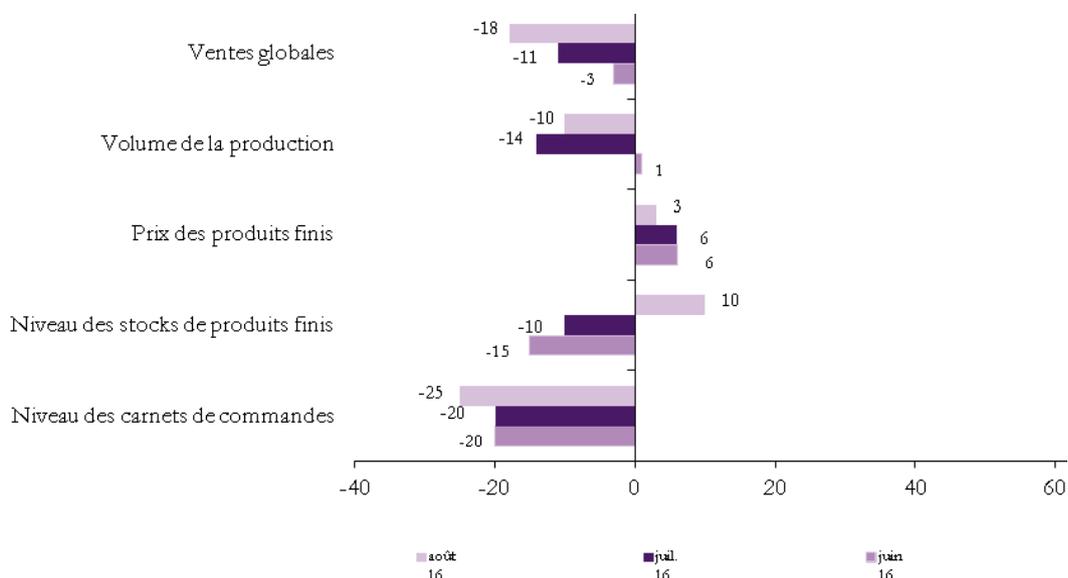
# INDUSTRIE

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



Source : HCP.

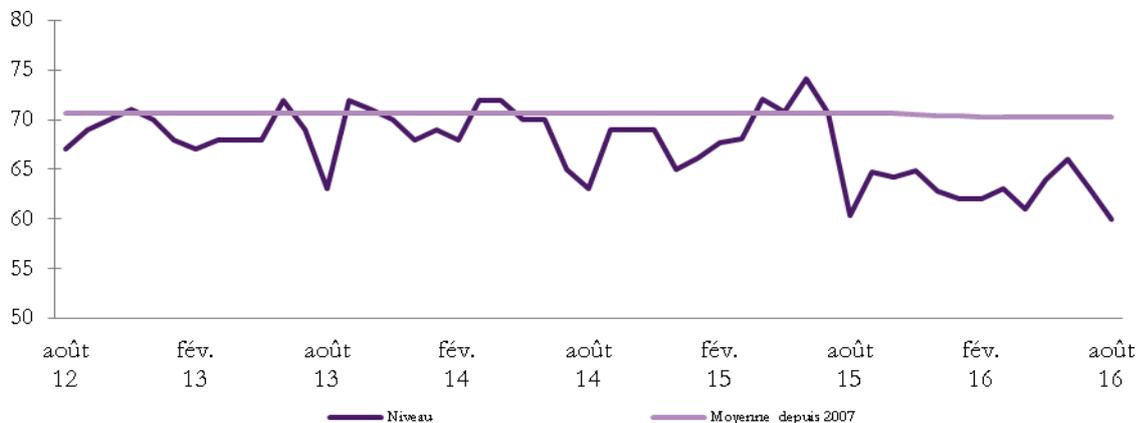
Résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie (soldes d'opinion\* en %)



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

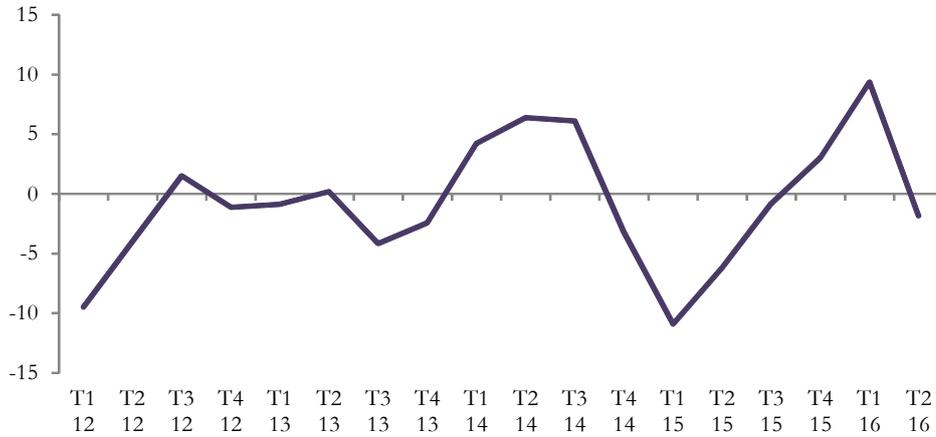
Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

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



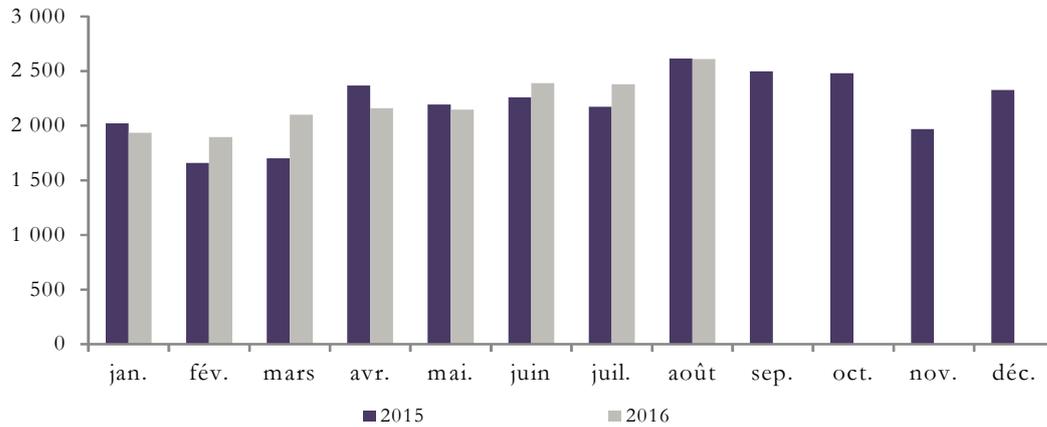
Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

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



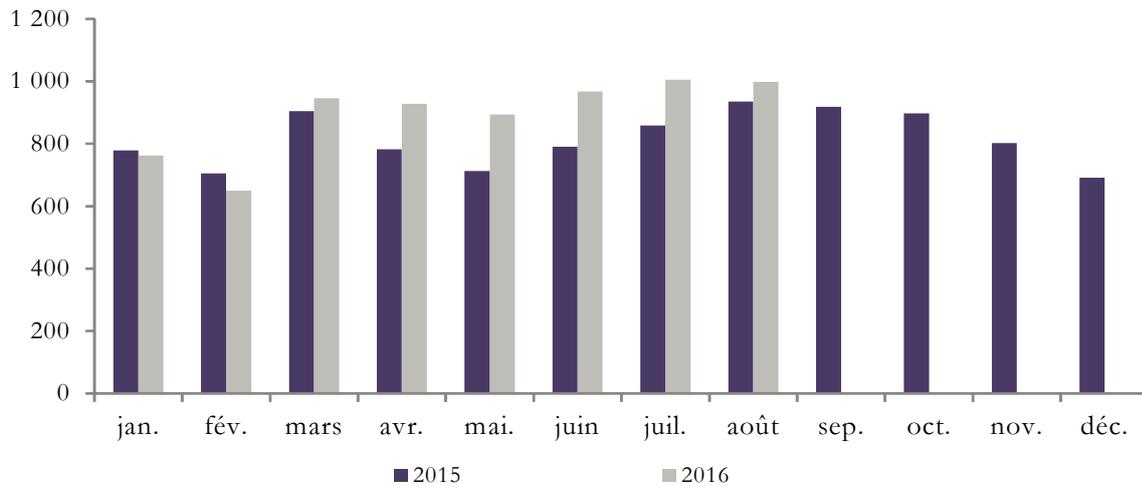
Source : HCP.

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



Source : Office Chérifien des Phosphates.

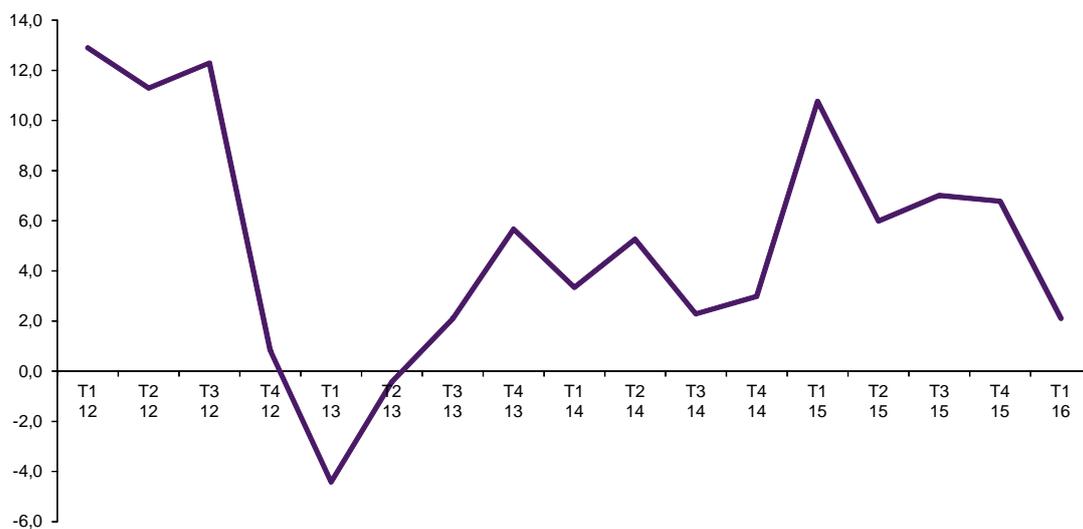
Evolution de la production des dérivés du phosphate brut (en milliers de tonnes)



Source : Office Chérifien des Phosphates.

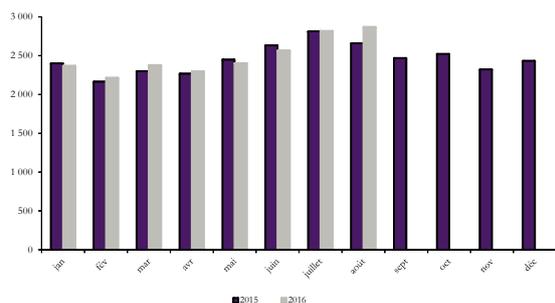
## ENERGIE

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

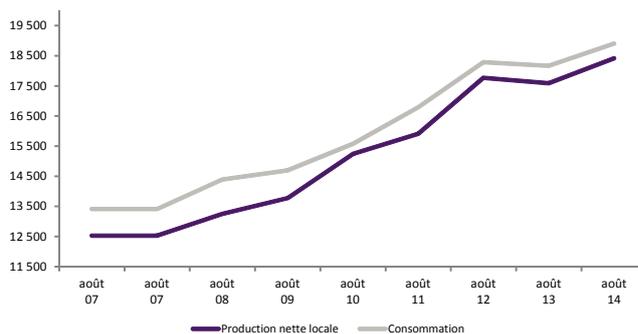


Source : HCP.

Evolution de la production d'électricité (en GWH)

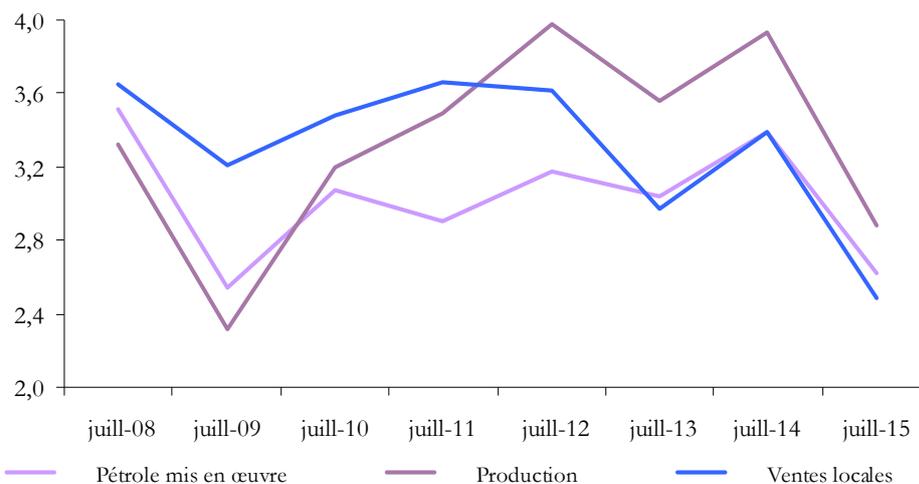


Production et consommation cumulées d'électricité (en GWH)



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

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



Source : SAMIR.

## PRINCIPAUX INDICATEURS DES ACTIVITÉS SECTORIELLES

### Pêche côtière et artisanale

	A fin août		Variation en %
	2015	2016	
- Volume des débarquements (en milliers de tonnes)	792,3	922,1	16,4
- Valeur des débarquements (en millions de dirhams)	4 364,8	4 687,5	7,4

### Energie

	A fin août		Variation en %
	2015	2016	
Electricité (en millions de kWh)			
- Production nette locale	19 691,6	19 925,2	1,2
- Importations	3 427,0	3 845,0	12,2
- Consommation	19 403,5	19 738,0	1,7
Haute et moyenne tension	14 934,5	15 134,0	1,3
Basse tension	4 469,0	4 604,0	3,0

### Raffinage

	A fin juillet 2015		Variation en %
	2015	2016	
Raffinage (en milliers de tonnes)			
- Pétrole mis en œuvre	3 387,4	2 623,4	-22,6
- Production	3 926,8	2 879,4	-26,7
Gasoil	1 484,8	1 119,4	-24,6
Essence	189,2	185,9	-1,8
Fuel	960,7	418,8	-56,4
- Ventes locales	3 389,7	2 486,3	-26,7

### Mines

	A fin août		Variation en %
	2015	2016	
Phosphate (en milliers de tonnes)			
- Production du phosphate brut	16 989,6	17 619,0	3,7
- Production d'acide phosphorique	3 024,1	3 228,7	6,8
- Production des engrais phosphatés	3 445,4	3 925,8	13,9

### BTP

	A fin septembre		Variation en %
	2015	2016	
Ventes de ciment (en milliers de tonnes)	10 508,9	10 509,3	0
	A fin août		
Crédits immobiliers (en milliards de dhs)	241,1	246,0	2,1
- Habitat	176,2	185,8	5,4
- Promoteurs immobiliers	61,3	57,9	-5,5

### Tourisme

	A fin juillet		Variation en %
	2015	2016	
Flux touristique (En milliers)	6 026	6 034	0,1
- dont MRE	2 986	3 127	4,7
Nuitées dans les établissements classés (En milliers)	10 143	10 230	0,9
- Non-résidents	7 132	6 862	-3,8
Taux d'occupation (en %)	39	37	-

## MARCHE DU TRAVAIL

### Indicateurs d'activités et de chômage

	Deuxième trimestre 2015			Deuxième trimestre 2016		
	Urbain	Rural	Ensemble	Urbain	Rural	Ensemble
<b>Activité et emploi (15 ans et plus)</b>						
Population active (en milliers)	6 425	5 545	<b>11 970</b>	6 427	5 499	<b>11 926</b>
Taux d'activité (en %)	42,2	57,2	<b>48,0</b>	41,4	56,3	<b>47,2</b>
<b>. Selon le sexe</b>						
Hommes	68,6	78,1	<b>72,3</b>	68,1	79,0	<b>72,3</b>
Femmes	17,4	37,6	<b>25,2</b>	16,6	35,0	<b>23,7</b>
<b>. Selon le diplôme</b>						
Sans diplôme	36,9	60,1	<b>48,6</b>	37,0	59,2	<b>48,1</b>
Ayant un diplôme	46,9	48,1	<b>47,2</b>	45,1	48,2	<b>45,9</b>
Population active occupée (en milliers)	5 567	5 362	<b>10 929</b>	5 605	5 298	<b>10 903</b>
Taux d'emploi (en %)	36,6	55,3	<b>43,9</b>	36,1	54,3	<b>43,1</b>
Part de l'emploi rémunéré dans l'emploi total (en %)	96,8	59,5	<b>78,5</b>	96,5	61,6	<b>79,5</b>
<b>Population active en chômage (en milliers)</b>						
Population active en chômage (en milliers)	858	183	<b>1 041</b>	822	201	<b>1 023</b>
Taux de chômage (en %)	13,4	3,3	<b>8,7</b>	12,8	3,7	<b>8,6</b>
<b>. Selon le sexe</b>						
Hommes	11,7	4,2	<b>8,6</b>	10,8	4,4	<b>8,1</b>
Femmes	19,3	1,5	<b>9,0</b>	20,4	2,0	<b>9,9</b>
<b>. Selon l'âge</b>						
15 - 24 ans	38,6	8,5	<b>20,5</b>	38,8	10,3	<b>21,5</b>
25 - 34 ans	18,5	3,4	<b>11,9</b>	17,9	3,8	<b>11,8</b>
35 - 44 ans	7,3	1,8	<b>5,1</b>	6,6	1,5	<b>4,6</b>
45 ans et plus	3,9	0,8	<b>2,4</b>	3,8	0,7	<b>2,4</b>
<b>. Selon le diplôme</b>						
Sans diplôme	6,6	1,9	<b>3,6</b>	6,6	1,9	<b>3,7</b>
Ayant un diplôme	18,1	8,9	<b>16,0</b>	17,1	9,8	<b>15,3</b>

Source : HCP.

## IV. FINANCES PUBLIQUES

A fin août 2016, le déficit budgétaire s'est atténué de 0,8% par rapport à la même période de 2015, revenant à **30,5 milliards**. Les recettes ordinaires se sont accrues de 5,8% à 156,6 milliards, avec une augmentation de 6,3% des rentrées fiscales à 139,2 milliards et de 1,3% des recettes non fiscales à 15,5 milliards, en liaison avec la hausse des dons provenant des pays du CCG. De leur côté, les dépenses ordinaires se sont alourdies de 2,8% à 152,7 milliards, recouvrant notamment un accroissement de 4,8% à 108,5 milliards des dépenses de biens et services et une diminution de 22,1% à 7,5 milliards de la charge de compensation. Le solde ordinaire ressort ainsi excédentaire à 3,9 milliards au lieu d'un solde négatif de 508 millions un an auparavant. Les dépenses d'investissement ont progressé de 15,6% à 40 milliards, portant les dépenses globales à 192,6 milliards, soit une augmentation de 5,2%. Pour sa part, le solde des comptes spéciaux du Trésor a été positif à hauteur de 5,6 milliards, au lieu de 4,3 milliards.

L'amélioration des recettes fiscales reflète en grande partie celle des recettes des impôts directs qui ont drainé 54,2 milliards, en hausse de 8,1%, résultat principalement d'une augmentation de 8,2% de l'IS à 26,4 milliards et de 7,7% de l'IR à 26,5 milliards. Les impôts indirects se sont accrues de 3,8% à 67,6 milliards, avec un accroissement de 10,5% du produit de la TIC à 17,7 milliards et de 1,6% de celui de la TVA à 49,9 milliards. Ce dernier recouvre une progression de 8,6% des recettes de la TVA à l'importation à 32,7 milliards et un recul de 9,5% de celles de la TVA à l'intérieur à 17,3 milliards, traduisant l'accélération des remboursements des crédits de TVA qui se sont établis à 5,8 milliards contre 3,6 milliards à fin août 2015. Pour leur part, les rentrées des droits de douane et ceux d'enregistrement et de timbre ont connu des hausses respectives de 22,2% et de 6% à 6,2 milliards et à 11,2 milliards.

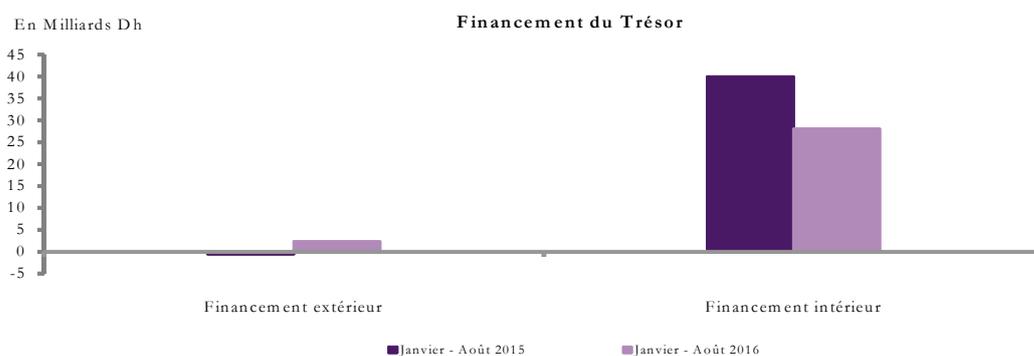
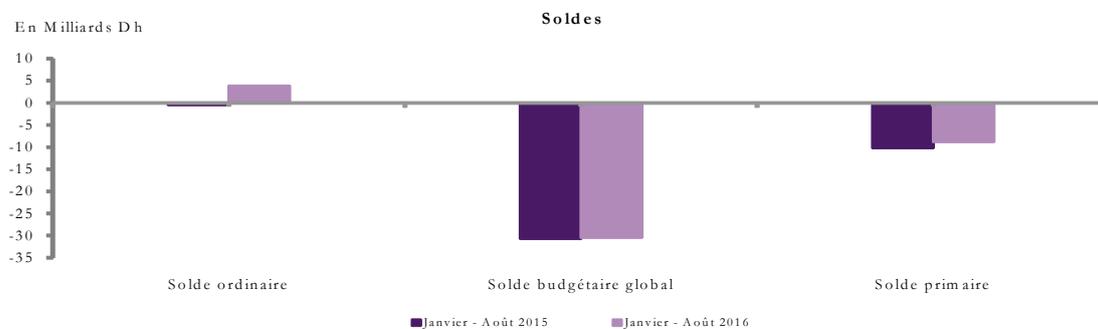
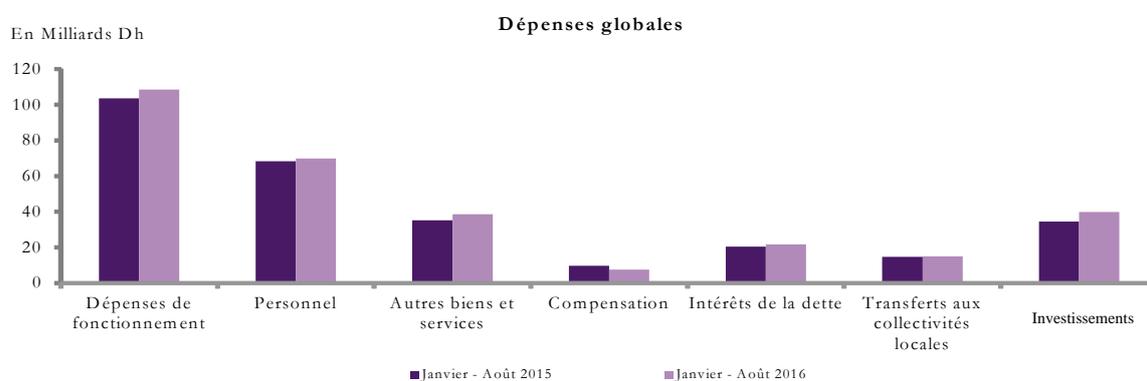
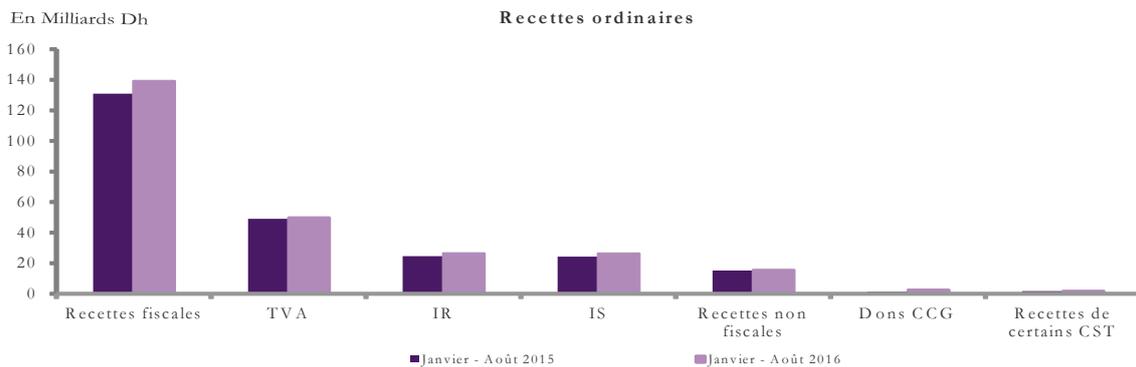
S'agissant des recettes non fiscales, elles ont progressé de 1,3%, avec un accroissement des dons reçus des pays du CCG à 2,7 milliards de dirhams au lieu de 1,3 milliard un an auparavant. A l'inverse, les recettes des monopoles et participations ont diminué de 9,1% à 5,4 milliards. Elles sont venues essentiellement de Maroc Télécom pour un montant de 1,4 milliard, de l'OCP et de l'Agence nationale de la conservation foncière pour un milliard chacun et de Marsa Maroc pour 750 millions.

En parallèle, les dépenses globales se sont alourdies de 5,2%, reflétant une hausse de 15,6% de celles d'investissement à 40 milliards et de 2,8% des charges ordinaires à 152,7 milliards. Les dépenses de fonctionnement se sont accrues de 4,8% à 108,5 milliards, avec une augmentation de 9,8% au titre des autres biens et services à 38,6 milliards et de 2,2% de la masse salariale à 69,9 milliards. La progression de celle-ci incorpore des accroissements de 0,8% de la masse salariale structurelle et de 32,8% des rappels. Pour sa part, la charge de compensation s'est allégée de 22,1% à 7,5 milliards. Quant aux dépenses en intérêts de la dette, elles ont connu une hausse de 5,6% à 21,7 milliards, recouvrant une augmentation de 7% des intérêts de la dette intérieure à 19,3 milliards et une baisse de 4,5% à 2,4 milliards de ceux de la dette extérieure.

Compte tenu d'une constitution d'arriérés de paiement pour un montant de 11 millions, le Trésor a enregistré un besoin de financement de 30,5 milliards, en atténuation de 8,9 milliards par rapport à août 2015. Outre le flux net extérieur positif de 2,4 milliards, ce besoin a été couvert par des ressources intérieures d'un montant net de 28,1 milliards, en repli de 11,9 milliards. Ce dernier a bénéficié de ressources domestiques propres provenant notamment des dépôts au Trésor, en augmentation de 3,7 milliards à 56,3 milliards, et d'un recours au marché des adjudications limité à un montant de 7,9 milliards contre 33,3 milliards un an auparavant.

Les tirages extérieurs bruts des huit premiers mois de 2016 proviennent principalement de la Banque Mondiale à hauteur de 4,7 milliards, de la BAD pour 3,1 milliards, du Japon pour 726 millions et à hauteur de 420 millions du FADES.

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



## Charges et ressources du Trésor à fin août 2016

En millions de dirhams				
	Janvier - Août 2015	Janvier - Août 2016	Variations en valeurs	Variations en %
<b>Recettes ordinaires</b>	<b>147 981</b>	<b>156 553</b>	<b>8 573</b>	<b>5,8</b>
Recettes fiscales	130 916	139 205	8 290	6,3
Dont TVA	49 161	49 927	766	1,6
IR	24 597	26 497	1 900	7,7
IS	24 405	26 396	1 991	8,2
Recettes non fiscales	15 316	15 516	200	1,3
y.c. Dons CCG	1 288	2 660	1 372	106,5
Recettes de certains CST	1 749	1 832	83	4,7
<b>Dépenses globales</b>	<b>183 050</b>	<b>192 618</b>	<b>9 568</b>	<b>5,2</b>
Dépenses globales (hors compensation)	173 383	185 084	11 701	6,7
<b>Dépenses ordinaires</b>	<b>148 489</b>	<b>152 666</b>	<b>4 177</b>	<b>2,8</b>
Dépenses ordinaires (hors compensation)	138 822	145 132	6 310	4,5
Dépenses de biens et services	103 561	108 496	4 935	4,8
Personnel	68 381	69 868	1 487	2,2
Autres biens et services	35 180	38 628	3 448	9,8
Compensation	9 667	7 534	-2 133	-22,1
Intérêts de la dette publique	20 513	21 658	1 146	5,6
Transferts aux collectivités territoriales	14 748	14 978	230	1,6
<b>Solde ordinaire</b>	<b>-508</b>	<b>3 887</b>	<b>4 395</b>	
Dépenses d'investissement	34 561	39 952	5 391	15,6
Solde des CST	4 344	5 580	1 236	
<b>Solde budgétaire global</b>	<b>-30 726</b>	<b>-30 485</b>	<b>241</b>	<b>-0,8</b>
<b>Solde primaire</b>	<b>-10 213</b>	<b>-8 827</b>	<b>1 386</b>	
Variation des arriérés	-8 692	11	8 703	
<b>Besoin ou excédent de financement</b>	<b>-39 418</b>	<b>-30 474</b>	<b>8 944</b>	
Financement extérieur	-611	2 364	2 975	
Tirages	4 714	8 680	3 967	
Amortissements	-5 325	-6 316	-992	
Financement intérieur	40 029	28 110	-11 919	

-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 septembre 2016, le besoin en liquidité des banques a atteint à 23,6 milliards de dirhams contre 20,9 milliards en août, en lien notamment avec la hausse de la circulation fiduciaire. Ainsi, Bank Al-Maghrib a augmenté le volume de ses interventions à 24,7 milliards dont 19,2 milliards sous forme d'avances à 7 jours et 4,1 milliards au titre des opérations de prêts garantis, accordés dans le cadre du programme de soutien au financement de la TPME. Dans ces conditions, le taux interbancaire est demeuré quasi-stable à 2,25%.

Au niveau des autres marchés, les taux des bons du Trésor se sont orientés à la hausse pour les maturités longues, aussi bien sur le marché primaire que secondaire, avec notamment une augmentation de 22 points de base pour celle à 5 ans et de 48 points pour celle à 10 ans au titre des nouvelles émissions. Ceux des maturités courtes et moyennes sont restés quasiment inchangés. En ce qui concerne les taux créditeurs, les données du mois de juillet montrent une baisse de 2 points de base du taux moyen pondéré des dépôts à 6 et 12 mois à 3,22%, avec un recul de 24 points de base du taux à 12 mois à 3,37% et une hausse de 10 points de celui à 6 mois à 3,08%. Pour ce qui est des taux débiteurs, le taux moyen pondéré global est revenu à 5,24% au deuxième trimestre 2016, traduisant une baisse sur toutes les catégories. Les taux appliqués aux prêts à l'équipement ont enregistré une baisse de 63 points de base à 4,91% et ceux assortissant les crédits à la consommation et les facilités de trésorerie ont reculé de 28 points chacun à 6,63% et 5,16% respectivement. De même, les taux appliqués aux prêts immobiliers ont diminué de 18 points pour s'établir à 5,41%.

Le rythme d'accroissement de la masse monétaire s'est accéléré de 5% à 5,5% à fin août. Cette évolution traduit une hausse de 1,1% des dépôts à terme après un recul de 2,4% en juillet, en liaison avec l'atténuation de la baisse de 43,9% à 28,1% de ceux des entreprises publiques, ceux des ménages ayant augmenté de 5,4% après 5,2%. De même, les titres des OPCVM monétaires se sont accrus de 3,9%, marquant ainsi une rupture du mouvement baissier observé depuis le début de l'année. En revanche, les dépôts à vue ont vu leur rythme de progression revenir de 7,4% à 6,9%, avec une décélération de 34,8% à 9,6% de ceux des entreprises publiques et de 8,6% à 8,2% de ceux des ménages. Quant aux autres composantes de l'agrégat M3, les rythmes de progression de la circulation fiduciaire et des placements sont restés quasi-stables à 6% et à 5,9% respectivement.

Pour ce qui est des sources de création monétaire, le rythme d'accroissement du crédit bancaire est passé de 2,2% en juillet à 3,4% en août. En particulier, le crédit destiné au secteur non financier a poursuivi son amélioration en août, son taux de progression s'étant passé de 3,2% à 3,4%. Les prêts aux sociétés non financières privées ont augmenté de 1,5%, après 0,8% reflétant une accélération de 1,7% à 4% des prêts à l'équipement et une atténuation de la baisse de 3,4% à 2,5% pour les facilités de trésorerie et de 3,9% à 2,5% pour les crédits destinés à la promotion immobilière. De même, les prêts aux entreprises publiques se sont accélérés de 9,6% à 10,3%, en relation notamment avec une progression de 59,6% de leurs facilités de trésorerie après 58,8% un mois auparavant. Pour leur part, les prêts aux particuliers ont augmenté de 5,2%, contre 4,4% le mois précédent, avec une accélération des taux d'accroissement de 4,2% à 5,2% de ceux à l'habitat et de 5,6% à 5,9% de ceux à la consommation. En revanche, les crédits accordés aux entrepreneurs individuels ont enregistré une hausse de 3% en août au lieu de 4,5%, résultat notamment d'une décélération du rythme de progression des facilités de trésorerie de 27,2% à 17%, ceux destinés à la promotion immobilière ayant enregistré un recul de 13,1% après celui de 12,7% en juillet.

Pour ce qui est des créances en souffrance, elles se sont accrues de 8,4% et leur ratio au crédit bancaire est demeuré quasi-stable à 7,7%. Cette évolution résulte d'une hausse de 20,1% de celles sur les entreprises non financières, alors que celles sur les ménages ont diminué de 8%.

Les données à fin juin sur la ventilation du crédit bancaire par branche d'activité, disponible selon une fréquence trimestrielle, laissent indiquer des hausses de 8% des prêts accordés à la branche « commerce », de 9,4% de ceux alloués à la branche « transports et communications » et de 3,3% des crédits accordés à la branche « Electricité, gaz et eau ». En revanche, les concours destinés aux branches « Bâtiment et travaux publics » et « Hôtels et restaurants » se sont contractés de 0,9% et de 4,4% respectivement.

S'agissant des prêts octroyés aux agents non financiers par les autres sociétés financières non couvertes par la situation monétaire, ils ont enregistré une hausse de 3,9% à fin juin après celle de 0,5%, reflétant l'accélération du rythme des crédits distribués par les sociétés de financement et l'amélioration des prêts accordés par les banques off-shore après le recul observé à fin décembre 2015. Ainsi, les prêts octroyés par les sociétés de financement ont enregistré une hausse de 2,9% après 1,3% à fin décembre, en liaison avec l'accélération de 3,7% à 4,7% du crédit-bail et l'atténuation de la baisse de 17,2% à 4,4% des crédits d'affacturage alors que ceux à la consommation ont ralenti de 2,4% à 1%. Pour ce qui est des crédits accordés par les banques off-shore, ils se sont renforcés de 13,7% après une baisse de 10% à fin décembre 2015, en relation essentiellement avec l'amélioration de 24,2% des crédits de trésorerie contre un recul de 9,8%.

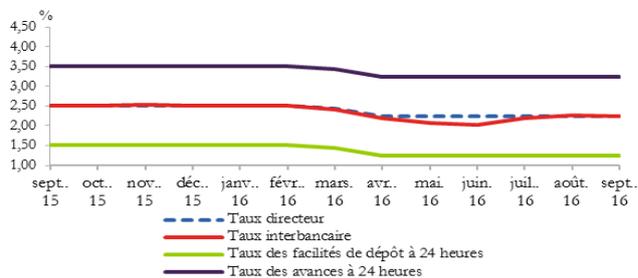
Pour ce qui est des autres sources de création monétaire, les réserves internationales nettes se sont accrues de 18,2% après 21,8% en juillet, assurant ainsi, à fin août, la couverture de 7 mois et 14 jours d'importations de biens et services.

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

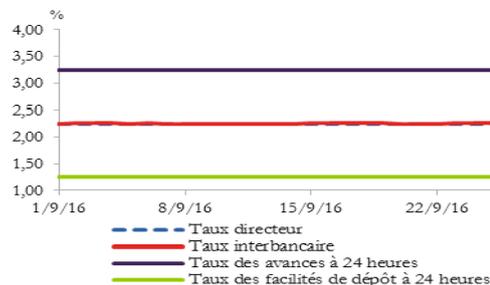
En ce qui concerne les agrégats de placements liquides, leur rythme de progression est passé de 8,9% à 10,5%, reflétant l'accélération de 7,2% à 9,1% du taux d'accroissement des bons du Trésor et de 12,5% à 14,4% de celui des OPCVM obligataires. En revanche, les titres des OPCVM actions et diversifiés se sont accrues de 5,7%, soit un rythme quasiment inchangé par rapport à celui observé en juillet.

# Taux d'intérêt

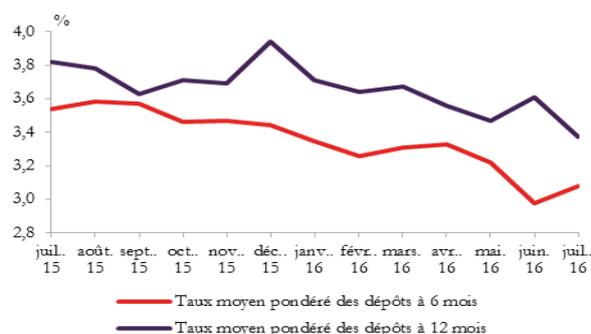
Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



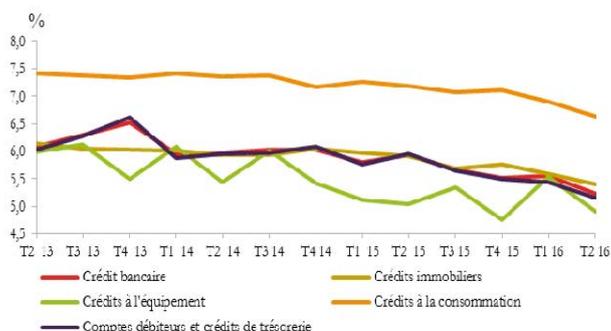
Evolution quotidienne du taux interbancaire en juillet 2016



Evolution mensuelle des taux créditeurs



Evolution trimestrielle des taux débiteurs appliqués par les banques

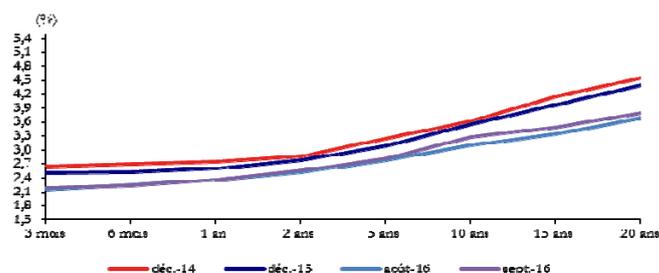


Taux moyens pondérés des bons du Trésor émis par adjudication (en %)

	sept-16	Dernières émissions	
		Taux	Date

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

Courbe des taux du marché secondaire



Taux de rémunération des comptes d'épargne

	1 <sup>er</sup> semestre 2016	2 <sup>ème</sup> semestre 2016
Comptes sur carnets auprès des banques <sup>1</sup>	2,11	1,66

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

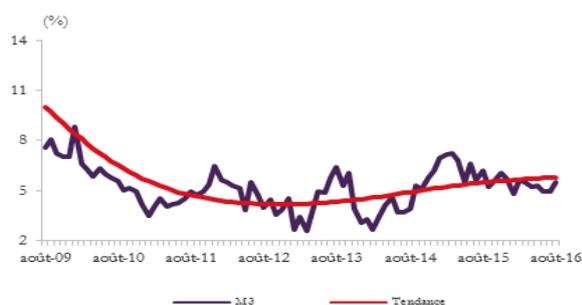
	avril 15-mars 16	avril 16-mars 17
Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)*	14,38	14,30

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

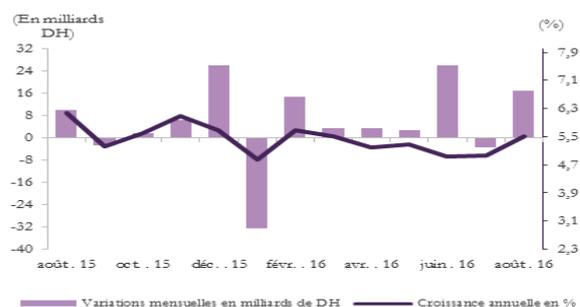
# MONNAIE, CREDIT ET PLACEMENTS LIQUIDES

## M3 et ses composantes

Croissance de M3 en glissement annuel



Evolution mensuelle de l'agrégat M3



	Evolution des agrégats monétaires							
	Encours à fin août 2016*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels					
			sept.15	déc.15	mars 16	juin 16	juil.16	août 16
Monnaie fiduciaire	202,3	1,2	8,3	7,4	7,0	7,2	6,2	6,0
Monnaie scripturale	522,6	-0,5	4,4	6,9	7,9	8,6	7,5	6,4
<b>M1</b>	<b>724,8</b>	<b>0,0</b>	<b>5,5</b>	<b>7,0</b>	<b>7,7</b>	<b>8,2</b>	<b>7,1</b>	<b>6,3</b>
Placements à vue	143,3	0,5	7,3	6,4	6,4	5,9	5,7	5,9
<b>M2</b>	<b>868,1</b>	<b>0,1</b>	<b>5,8</b>	<b>6,9</b>	<b>7,4</b>	<b>7,8</b>	<b>6,9</b>	<b>6,2</b>
<b>Autres actifs monétaires<sup>1</sup></b>	<b>310,4</b>	<b>5,4</b>	<b>3,7</b>	<b>2,4</b>	<b>0,3</b>	<b>-2,6</b>	<b>-0,3</b>	<b>3,5</b>
Dont : Dépôts à terme	168,0	4,3	8,8	7,4	10,6	-1,0	-2,4	1,1
OPCVM monétaires	63,4	9,0	2,2	1,5	-12,5	-4,7	-3,4	3,9
<b>M3</b>	<b>1 178,6</b>	<b>1,4</b>	<b>5,2</b>	<b>5,7</b>	<b>5,5</b>	<b>4,9</b>	<b>5,0</b>	<b>5,5</b>

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

\* Encours en milliards de DH.

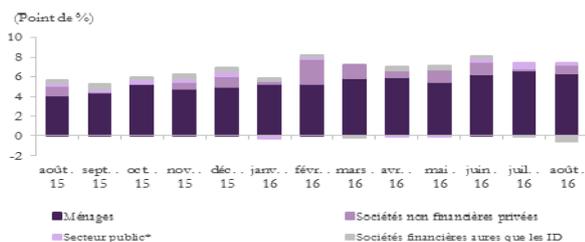
Evolution des dépôts inclus dans la masse monétaire								
	Encours à fin août 2016*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels					
			sept.15	déc.15	mars 16	juin 16	juil.16	août 16
<b>Dépôts à vue auprès des banques</b>	<b>471,0</b>	<b>-0,3</b>	<b>5,3</b>	<b>7,0</b>	<b>7,1</b>	<b>8,2</b>	<b>7,4</b>	<b>6,9</b>
Placements à vue	143,3	0,5	7,3	6,4	6,4	5,9	5,7	5,9
<b>Dépôts à terme</b>	<b>168,0</b>	<b>4,3</b>	<b>8,8</b>	<b>7,4</b>	<b>10,6</b>	<b>-1,0</b>	<b>-2,4</b>	<b>1,1</b>
Dépôts en devises <sup>1</sup>	42,2	5,5	30,5	12,3	4,3	13,6	12,7	12,6
Autres dépôts <sup>2</sup>	3,0	-2,6	12,4	-58,9	-67,1	-48,4	-49,0	-52,7
<b>Total des dépôts</b>	<b>827,6</b>	<b>1,0</b>	<b>7,4</b>	<b>6,7</b>	<b>6,9</b>	<b>5,6</b>	<b>4,8</b>	<b>5,3</b>

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

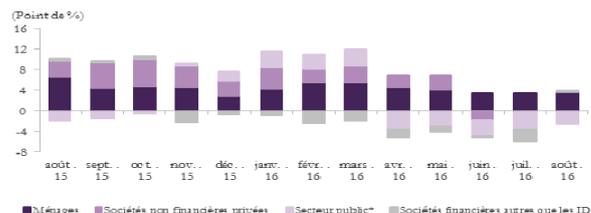
<sup>2</sup> Emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières.

\* Encours en milliards de DH.

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

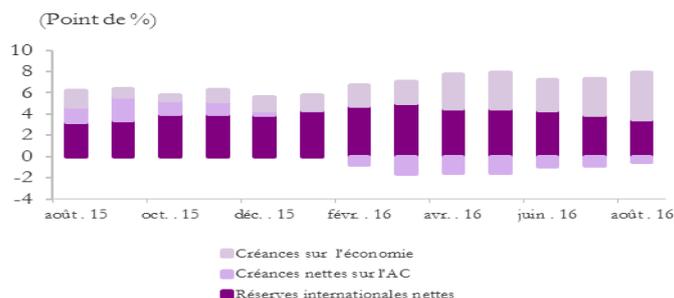


### Contributions des secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à terme en glissement annuel



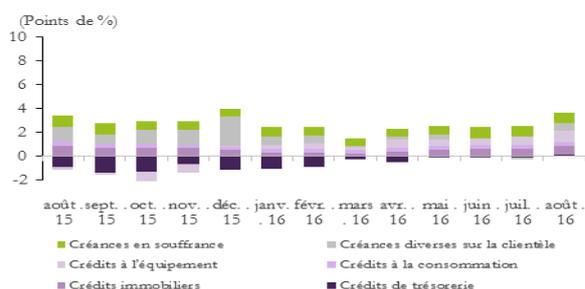
\* Sociétés non financières publiques, administrations locales et de sécurité sociale

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

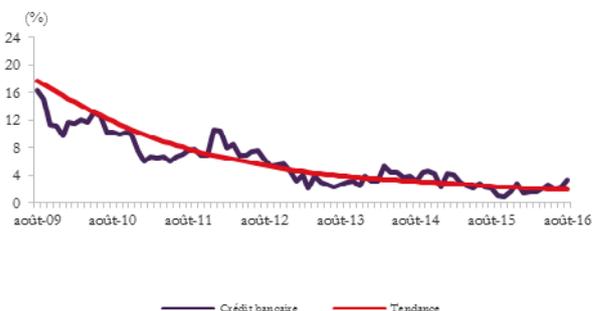


## Crédit bancaire

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



### Croissance du crédit bancaire en glissement annuel

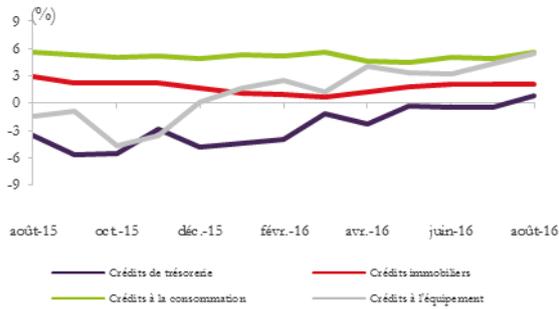


### Ventilation du crédit par objet économique et par secteur institutionnel

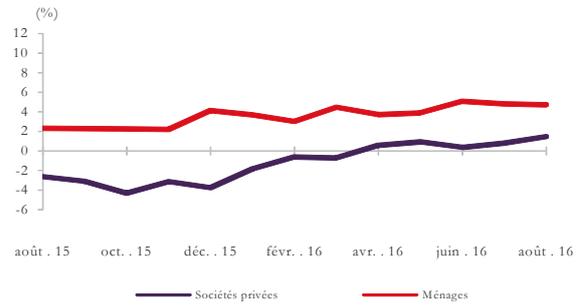
	Encours à fin août 2016*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels (en %)					
			sept.15	déc.15	mars 16	juin 16	juil.16	août.16
<b>Total du crédit bancaire</b>	<b>788,6</b>	<b>0,2</b>	<b>1,0</b>	<b>2,8</b>	<b>1,5</b>	<b>2,0</b>	<b>2,2</b>	<b>3,4</b>
<b>Crédit au secteur non financier</b>	<b>687,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>1,8</b>	<b>2,7</b>	<b>3,2</b>	<b>3,4</b>
<b>Crédit aux entreprises</b>	360,9	-0,3	-2,7	-2,7	-0,5	0,6	1,6	2,3
Facilités de trésorerie	153,2	-0,5	-5,1	-5,4	-3,0	-2,8	-1,0	0,2
Crédits à l'équipement	119,1	0,5	2,2	-2,0	-0,2	0,4	1,3	2,8
Crédits immobiliers	42,3	-0,1	-6,4	-5,6	-12,5	-0,9	-3,5	-3,9
Crédits aux promoteurs immobiliers	40,3	0,6	-6,1	-9,2	-11,9	-0,3	-3,7	-2,4
<b>Crédit aux ménages</b>	311,6	0,1	2,3	4,1	4,4	5,1	4,8	4,7
Crédits à la consommation	48,7	0,9	5,3	4,9	5,6	5,0	4,9	5,7
Crédits immobiliers	203,6	0,2	4,4	3,4	3,8	2,8	3,2	3,3
Crédits à l'habitat	185,3	0,4	5,7	5,5	5,8	5,4	5,1	5,2
Crédits aux promoteurs immobiliers	17,6	-1,1	-6,7	-12,2	-12,0	-18,4	-11,7	-12,0
<b>Créances en souffrances</b>	61,0	-0,4	9,9	9,3	13,3	8,6	10,2	8,4
Sociétés non financières privées	37,6	-2,3	14,6	14,6	29,0	21,6	24,3	20,1
Ménages	22,2	1,7	4,4	2,8	-6,6	-9,3	-8,5	-8,0
<b>Ratio des créances en souffrances</b>	-	-	7,5	7,3	7,7	7,6	7,8	7,7

\*En milliards de DH

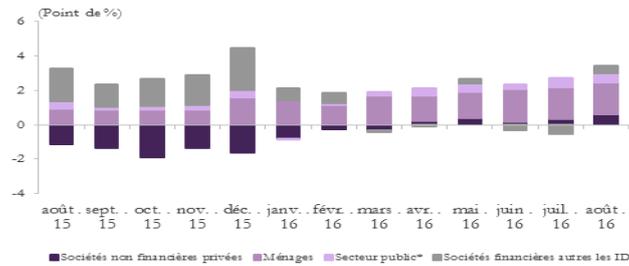
### Evolution des principales catégories de crédit en glissement annuel



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



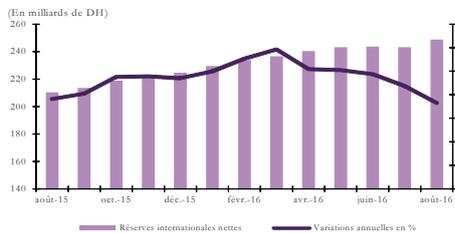
### Contributions des secteurs institutionnels à la croissance annuelle du crédit



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

## Autres sources de création monétaire

### Evolution des réserves internationales nettes



### Réserves internationales nettes à fin août 2016

	Encours en milliards DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	Juil. 16	Août 16	Juil. 16	Août 16	Juil. 16	Août 16
<b>Réserves internationales nettes</b>	243,2	248,8	-0,2	2,3	21,8	18,2

\*Chiffres provisoires

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



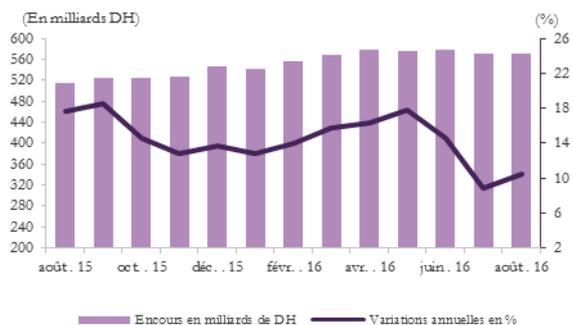
### Les créances nettes sur l'Administration centrale à fin août 2016

	Encours en milliards de DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	Juil. 16	Août 16	Juil. 16	Août 16	Juil. 16	Août 16
<b>Créances nettes sur l'AC</b>	143,1	147,9	0,9	3,3	-6,1	-4,1
- Créances nettes de BAM	-1,3	-2,2	21,1	67,0	-13,5	200,5
- Créances nettes des AID*	144,4	150,1	1,1	3,9	-6,2	-3,1

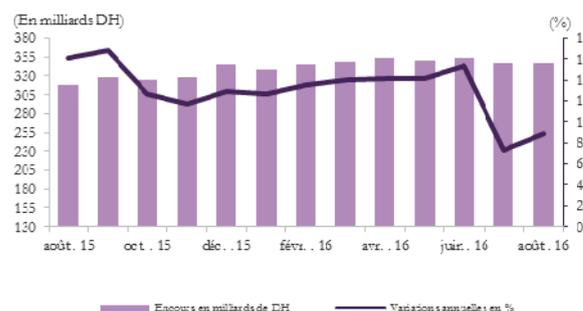
\*Autres Institutions de Dépôts

## Agrégats de placements liquides

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



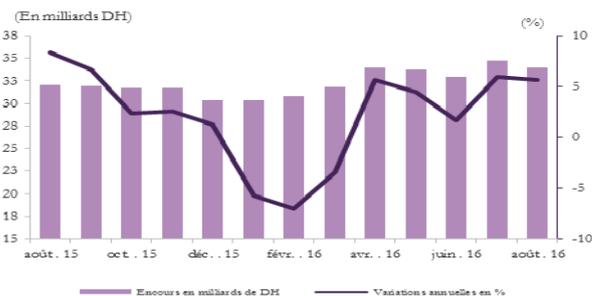
### Evolution des bons du Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1



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



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



## VI. MARCHE DES CHANGES

---

En septembre 2016, l'euro s'est stabilisé, d'un mois à l'autre, à 1,12 dollar américain. Dans ces conditions, la monnaie nationale est restée quasiment inchangée par rapport à l'euro et au dollar.

Sur le marché des changes, les ventes de devises de Bank Al-Maghrib aux banques se sont établies en août à un milliard de dirhams, au lieu de 1,4 milliard en moyenne mensuelle entre janvier et juillet 2016.

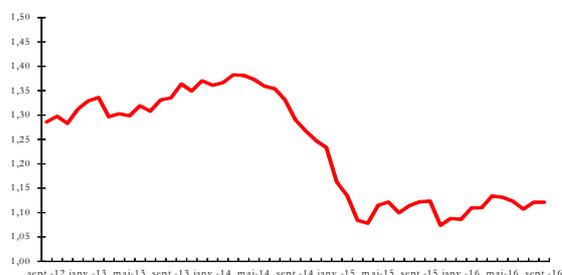
Sur le marché interbancaire, le volume des échanges de devises contre dirham s'est établi en moyenne à 13,3 milliards de dirhams en août, en baisse de 1,6% comparativement au niveau observé durant les sept premiers mois de l'année 2016.

Pour ce qui est des opérations des banques avec la clientèle, le volume des transactions à terme s'est situé en août à 7,5 milliards de dirhams, avec des diminutions de 30,3% des ventes et de 13,3% des achats par rapport à la moyenne mensuelle enregistrée entre janvier et juillet 2016.

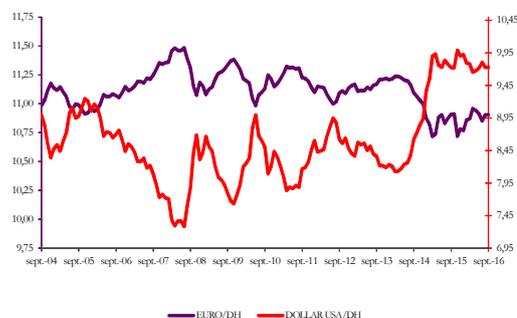
Dans ces conditions, la position nette de change des banques est revenue en août à 3 milliards de dirhams en moyenne quotidienne, contre 2,2 milliards en moyenne entre janvier et juillet 2016.

## Cotation des devises

Evolution de l'Euro par rapport au Dollar



Evolution du cours de change du Dirham



Cours des principales devises

		Cours		Variations (%)	
		Fin de mois	Moyenne	Fin de mois	Moyenne
<b>Septembre 2016</b>	Euro	10,891	10,904	-0,14	0,01
	Dollar E.U	9,7483	9,7295	0,23	-0,01
	Livre sterling	12,648	12,783	1,20	-0,27
	Franc suisse	10,023	9,9857	-1,03	0,36
	Yen japonais	9,6360	9,5506	-2,02	0,64
<b>Août 2016</b>	Euro	10,876	10,905	0,09	-0,49
	Dollar E.U	9,7703	9,7284	-0,15	0,78
	Livre sterling	12,800	12,7489	0,94	1,38
	Franc suisse	9,9200	10,022	1,17	-0,41
	Yen japonais	9,4417	9,6120	0,58	-2,56

## Opérations sur le marché des changes

(En millions de dirhams)	Moyenne janvier-juillet		Moyenne août		Variation août 2016/ moyenne janvier-juillet 2016	
	2015	2016	2015	2016	en volume	en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	10 987	13 517	8 305	13 301	-216	-1,6
Achats de devises par BAM aux banques	275	0	0	0	0	-
Ventes de devises par BAM	142	1 434	2,8	1 048	-386	-26,9
Achats/ventes devises contre devises des banques avec les correspondants étrangers	121 139	62 006	69 520	36 063	-25 943	-41,8
Achats/ ventes à terme de devises par la clientèle des banques	8 084	9 352	8 064	7 549	-1 803	-19,3

## VII. MARCHES DES ACTIFS

---

Après avoir accusé une légère baisse en août, le MASI a augmenté de 1,8% en septembre, portant ainsi sa performance depuis le début de l'année à 12,5%. Cette évolution mensuelle de l'indice de référence s'explique essentiellement par la hausse des valeurs des secteurs « banques » de 1,3%, « bâtiments et matériaux de construction » de 2,3%, « télécommunications » de 0,8% et « immobilier » de 3,2%.

Pour sa part, la capitalisation boursière ressort à 507,5 milliards de dirhams, en progression de 1,6% par rapport au mois précédent. Le volume des échanges est resté quasiment inchangé à 1,3 milliard de dirhams et a été réalisé principalement sur le marché central. La moyenne des transactions entre août et septembre est demeurée inférieure à celle de 3,3 milliards de dirhams observée au cours des deux premiers trimestres de l'année. Le ratio de liquidité<sup>(1)</sup> au niveau du marché central s'est établi à 6,5% à fin septembre contre une moyenne de 6,1% sur les huit premiers mois de l'année.

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

Sur le marché de la dette privée, les émissions des titres de créances négociables ont totalisé 3,9 milliards à fin août, contre une moyenne mensuelle de 3,2 milliards sur les sept premiers mois de l'année. Les émissions des certificats de dépôts se sont établies à 3,6 milliards de dirhams et ont été assorties de taux en baisse pour la maturité de 2 à 3 ans, revenant de 2,63% à 2,55% et, en hausse pour les maturités de moins de 2 ans, passant de 2,46% à 2,54%. Pour leur part, les levées de billets de trésorerie se sont chiffrées à 325 millions de dirhams après une moyenne mensuelle de 405 millions entre janvier et juillet. Tenant compte d'un montant de remboursements de 2,2 milliards de dirhams, l'encours des titres de créances négociables s'est établi à 56,9 milliards, en baisse de 2% par rapport à fin décembre 2015. Au cours du mois d'août, aucune émission n'a été enregistrée pour les bons de sociétés de financement.

Sur le marché obligataire, le montant des titres émis en septembre s'est établi à 150 millions de dirhams, soit des levées de 3,3 milliards depuis le début de l'année contre 11,4 milliards réalisées sur la même période de l'année précédente. Tenant compte des remboursements, l'encours des emprunts obligataires s'est établi à 96,1 milliards, en diminution de 5,5% par rapport à fin décembre 2015.

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

En ce qui concerne les titres OPCVM<sup>(2)</sup>, les souscriptions durant les neuf premiers mois de l'année ont totalisé 531,2 milliards de dirhams et les rachats se sont établis à 545,9 milliards, soit une collecte nette de 14,7 milliards de dirhams. Tenant compte d'une hausse de 4,7% de l'indicateur de performance au cours de la même période, l'actif net des fonds OPCVM s'est établi à 357 milliards de dirhams, en augmentation de 8,2% par rapport au début de l'année. Cette appréciation traduit des progressions des actifs nets de l'ensemble des catégories de fonds, à l'exception de celui des OPCVM obligations de court terme dont l'actif net a diminué de 4,2%.

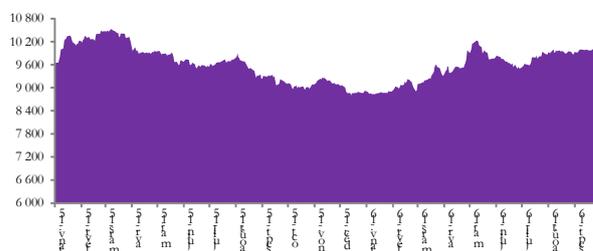
L'indice des prix des actifs immobiliers (IPAI) s'est quasiment stabilisé au deuxième trimestre 2016. Cette évolution recouvre une progression trimestrielle des prix de 2,7% pour le foncier et des diminutions de 1,2% pour les appartements, de 1,1% pour les maisons, de 0,2% pour les locaux commerciaux et de 3,9% pour les bureaux. En ce qui concerne les transactions, elles ont augmenté de 1%, après avoir baissé de 8,2% un trimestre auparavant. Cette augmentation s'explique essentiellement par la hausse de 4,2% des ventes des appartements et de 2,6% de celles des villas, tandis que les transactions portant sur le foncier ont régressé de 1,9% et celles concernant les locaux commerciaux et les bureaux ont diminué de 14,1% et de 16,7% respectivement. Au niveau des principales villes, les prix ont baissé de 2,3% à Casablanca, de 0,8% à El-Jadida, de 1% à Fès et de 1,6% à Kenitra, quasiment stagné à Agadir et progressé de 4,3% à Meknès, de 1,6% à Marrakech, de 1,9% à Oujda et de 1% à Rabat et à Tanger. Concernant le nombre de transactions, il a diminué de 1,1% à Casablanca, de 14% à El Jadida, de 18,1% à Kenitra, de 3,7% à Agadir et de 5,5% à Oujda, tandis qu'il a affiché des hausses au niveau des autres villes.

(2) Les données relatives aux OPCVM sont arrêtées au 23 septembre 2016.

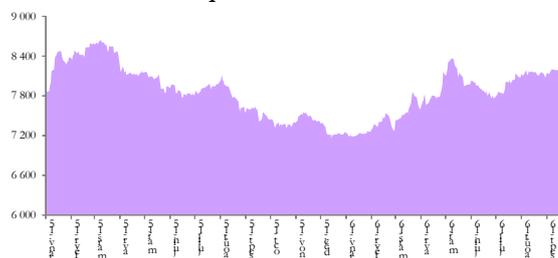
## INDICES BOURSIERS

Indices	déc.-15	août-16	sept.-16	sept.-16/ août-16 (en %)
<b>MASI</b>	8 925,71	9 860,77	10 039,14	1,81
<b>MADEX</b>	7 255,21	8 077,36	8 214,61	1,70

Evolution quotidienne du MASI



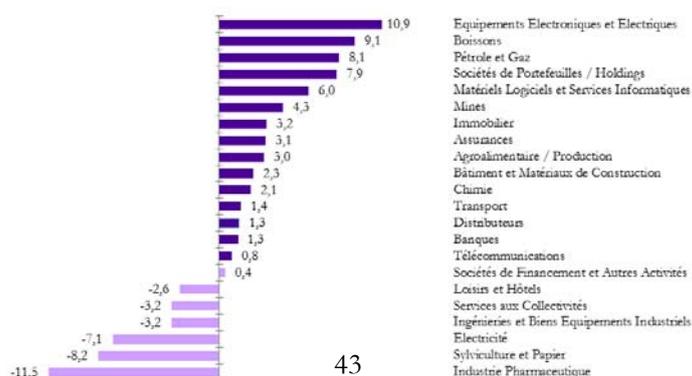
Evolution quotidienne du MADEX



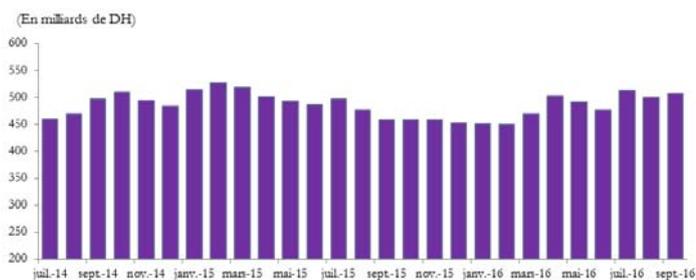
## Performance des indices sectoriels

Indices sectoriels	Structure (en %)	août-16	sept-16	sept. -16/ août - 16 (en %)
Banques	36,3	11 326,35	11 468,58	1,26
Télécommunications	19,9	1 856,64	1 872,05	0,83
Bâtiment et Matériaux de Construction	14,4	18 477,48	18 900,45	2,29
Immobilier	5,7	12 861,95	13 272,34	3,19
Agroalimentaire / Production	4,9	15 982,50	16 459,83	2,99
Assurances	4,4	3 567,45	3 678,63	3,12
Pétrole et Gaz	3,3	9 678,82	10 459,20	8,06
Distributeurs	2,6	19 008,96	19 261,34	1,33
Mines	1,9	15 897,59	16 577,00	4,27
Boissons	1,5	10 869,04	11 857,47	9,09
Electricité	1,4	1 684,69	1 564,25	-7,15
Sociétés de Financement et Autres Activités	1	8 818,22	8 855,56	0,42
Services aux Collectivités	0,7	2 087,50	2 021,04	-3,18
Matériels Logiciels et Services Informatiques	0,6	519,48	550,7	6,01
Industrie Pharmaceutique	0,4	2 361,10	2 090,40	-11,46
Sociétés de Portefeuilles / Holdings	0,3	2 994,15	3 230,82	7,90
Loisirs et Hôtels	0,2	479,26	466,59	-2,64
Transport	0,2	2 188,39	2 219,99	1,44
Chimie	0,1	837,96	855,59	2,10
Ingénieries et Biens Equipements Industriels	0,1	263,69	255,18	-3,23
Equipements Electroniques et Electriques	0,1	3 862,86	4 285,71	10,95

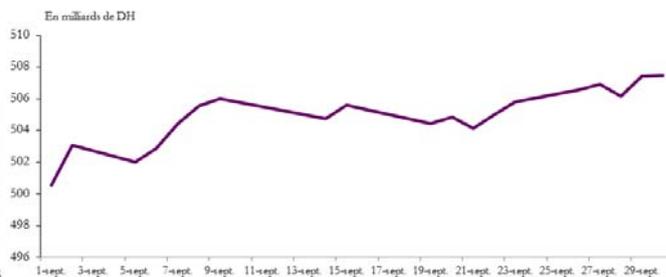
Variations mensuelles des indices sectoriels en septembre 2016 (en %)



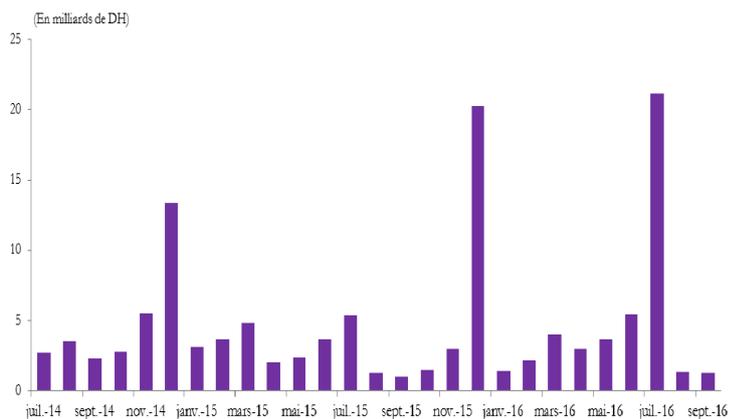
### Evolution mensuelle de la capitalisation boursière



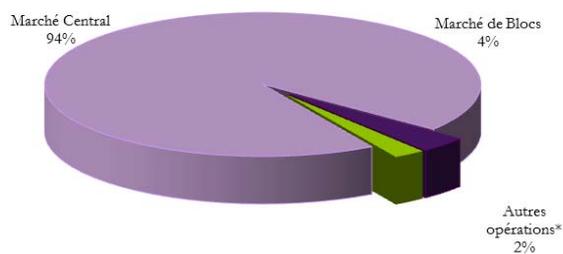
### Evolution quotidienne de la capitalisation boursière en septembre 2016



### Evolution mensuelle du volume des transactions



### Répartition du volume de transactions par marché en septembre 2016



Source : Bourse de Casablanca.

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

## Volume des transactions

En millions de DH	déc.-15	août-16	sept-16
<b>Volume actions</b>			
1-Marché central	9 149,4	1 195,1	1 201,3
2-Marché de blocs	8 656,5	0,0	46,3
<b>Total A = (1) + (2)</b>	<b>17 806,9</b>	<b>1 195,1</b>	<b>1 247,6</b>
3-Introductions	307,0	0,0	0,0
4-Apports de titres	493,1	15,5	23,0
5-Offres publiques	0,0	0,0	4,2
6-Transferts	4,2	26,9	3,4
7-Augmentations de capital	1 676,7	0,0	0,0
<b>Total B = (3) + (4) + (5) + (6) +(7)</b>	<b>2 481,0</b>	<b>42,4</b>	<b>30,6</b>
<b>I- Total volume actions</b>	<b>20 286,9</b>	<b>1 237,5</b>	<b>1 278,2</b>
<b>II- Volume obligations</b>	<b>747,8</b>	<b>104,4</b>	<b>18,1</b>
<b>III- Total Général</b>	<b>21 034,7</b>	<b>1 341,9</b>	<b>1 296,3</b>

## COURS

### Performance des plus fortes capitalisations

Valeurs	Capitalisation		Cours			Variations	
	sept.-16 (en milliards de DH)	Part (en %)	déc.-15	août-16	sept-16	sept- 16/août-16 (en %)	sept.-16/déc.- 15 (en %)
ITISSALAT AL-MAGHRIB	112,1	22,09	111,7	126,5	127,6	0,8	14,2
ATTIJARIWABA BANK	72,3	14,24	337,9	348,5	355,1	1,9	5,1
LAFARGEHOLCIM MAROC	51,3	10,10	1618,0	2123,0	2190,0	3,2	35,4
BCP	41,5	8,17	215,0	226,6	227,5	0,4	5,8
BMCE BANK	37,1	7,32	214,0	203,2	207,0	1,9	-3,3
CIMENTS DU MAROC	17,0	3,36	1025,0	1181,0	1180,0	-0,1	15,1
TAQA MOROCCO	16,5	3,25	571,0	753,9	700,0	-7,1	22,6
Wafa ASSURANCE	12,8	2,52	3270,0	3506,0	3650,0	4,1	11,6
DOUJA PROM ADDOHA	11,8	2,33	1720,0	35,7	36,7	2,8	-97,9
TOTAL MAROC	9,3	1,83	23,7	916,0	1035,0	13,0	4267,1

Source : Bourse de Casablanca.

## Valeurs du secteur financier

Secteurs	Cours			Variations
	déc.-15	août-16	sept.-16	sept.-16/ août-16 (en %)
<b>Banques</b>				
ATTIJARIWAFABANK	337,9	348,5	355,1	1,9
BCP	215,0	226,6	227,5	0,4
CIH	261,4	277,9	272,0	-2,1
BMCI	640,0	610,0	600,0	-1,6
CDM	515,6	436,1	458,8	5,2
BMCE BANK	214,0	203,2	207,0	1,9
<b>Sociétés de financement</b>				
EQDOM	936,7	1014,0	1012,0	-0,2
MAROC LEASING	390,0	390,0	395,0	1,3
SALAFIN	685,0	795,0	795,0	0,0
AXA CREDIT	350,0	291,6	291,6	0,0
MAGHREBAIL	625,1	684,0	715,0	4,5
TASLIF	49,3	37,0	36,0	-2,7
<b>Assurances</b>				
AGMA LAHLOU-TAZI	2360,0	2300,0	2251,0	-2,1
WAFAB ASSURANCE	3270,0	3506,0	3650,0	4,1
ATLANTA	50,5	46,5	48,8	4,9
SAHAM ASSURANCE	964,0	1010,0	1016,0	0,6

Source : Bourse de Casablanca.

## GESTION D'ACTIFS

### Répartition de l'actif net par catégorie d'OPCVM au 23 septembre 2016

Catégorie d'OPCVM	Nombre	Montant	Structure (en %)	Var.	Var.
		(en milliards de DH)		mensuelle	annuelle
Actions	88	21,8	6,12	-0,34	6,87
Diversifiés	73	15,8	4,42	0,27	22,86
Monétaires	57	71,8	20,10	2,60	0,23
Obligations CT	44	46,3	12,97	-0,64	-4,20
Obligations MLT	147	199,3	55,82	-1,71	13,81
Contractuel	10	2,0	0,57	-22,71	15,27
<b>Total</b>	<b>419</b>	<b>357,1</b>	<b>100,00</b>	<b>-0,72</b>	<b>8,16</b>

Source : Autorité marocaine du marché des capitaux.

### Evolution de l'actif net des OPCVM



Source : Autorité marocaine du marché des capitaux.

### Evolution de la structure des OPCVM



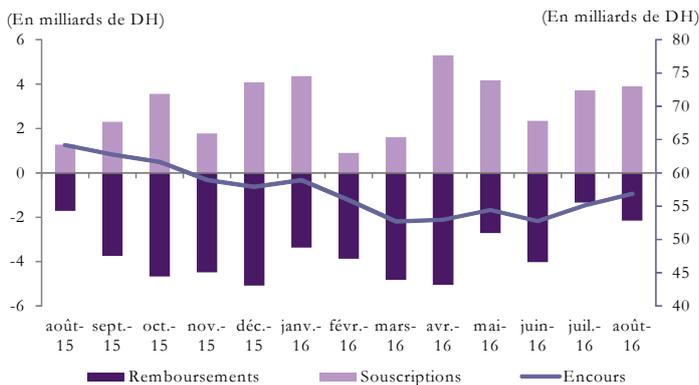
## AUTRES MARCHES

### Marché des titres de créances négociables

	(En millions de DH)			Variations			
	déc-15	juil-16	août-16	août-16/ juil-16		août-16/ déc-15	
				en MDH	en %	en MDH	en %
<b>Encours</b>	<b>57 915</b>	<b>55 113</b>	<b>56 853</b>	<b>1 740</b>	<b>3</b>	<b>-1 062</b>	<b>-2</b>
Certificats de dépôt	41 184	39 022	41 872	2 850	7	687	2
Bons des sociétés de financement	14 460	14 454	13 389	-1 065	-7	-1 071	-7
Billets de trésorerie	2 271	1 638	1 593	-45	-3	-679	-30
<b>Emissions</b>	<b>4 072</b>	<b>3 722</b>	<b>3 897</b>	<b>175</b>	<b>5</b>	<b>-175</b>	<b>-4</b>
Certificats de dépôt	2 805	3 524	3 572	48	1	767	27
Bons des sociétés de financement	-	98	-	-	-	-	-
Billets de trésorerie	1 268	100	325	225	225	-943	-74
<b>Remboursements</b>	<b>5 083</b>	<b>1 336</b>	<b>2 157</b>	<b>821</b>	<b>61</b>	<b>-2 926</b>	<b>-58</b>

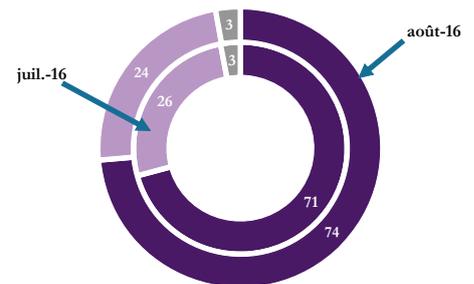
Source : BAM

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



Source : BAM

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



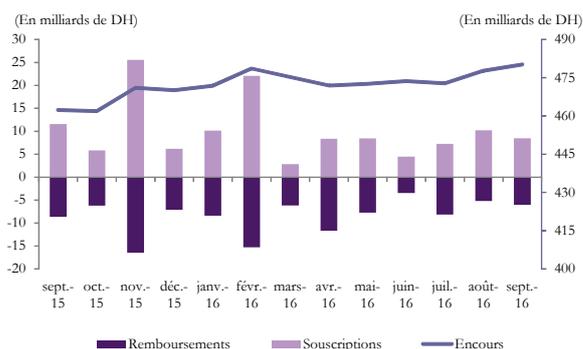
- Certificats de dépôt
- Bons des sociétés de financement
- Billets de trésorerie

# Marché des Bons du Trésor

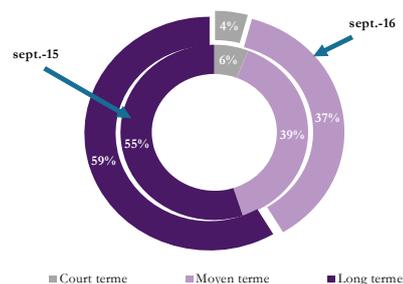
	(En millions de dirhams)			Variations			
	déc-15	août-16	sept-16	sept.16/août-16		sept.-16/ déc.-15	
				En DH	En %	En DH	En %
<b>Encours</b>	<b>470 104</b>	<b>477 780</b>	<b>480 243</b>	<b>2 463</b>	<b>1</b>	<b>10 139</b>	<b>2</b>
24 jours	0	0	0	-	-	-	-
35 jours	0	0	0	-	-	-	-
39 jours	0	0	0	-	-	-	-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

Source : BAM

Evolution de l'encours des bons du Trésor



Structure de l'encours des BDT (en %)



## VIII. EVOLUTION DE L'INFLATION

---

### Évolution à fin août 2016

L'indice des prix à la consommation est resté quasiment stable entre juillet et août 2016. Les baisses de 3,7% des prix des carburants et lubrifiants et de 0,2% de l'inflation sous-jacente ont été compensées par la hausse de 0,6% des prix des produits alimentaires à prix volatils. Ces derniers ont été tirés par l'accroissement des prix de 4,7% pour les légumes frais et de 15,1% pour les agrumes.

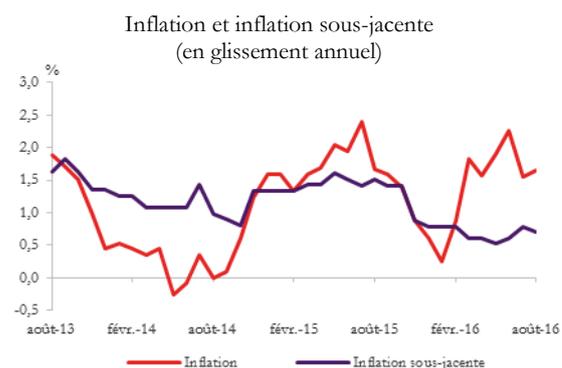
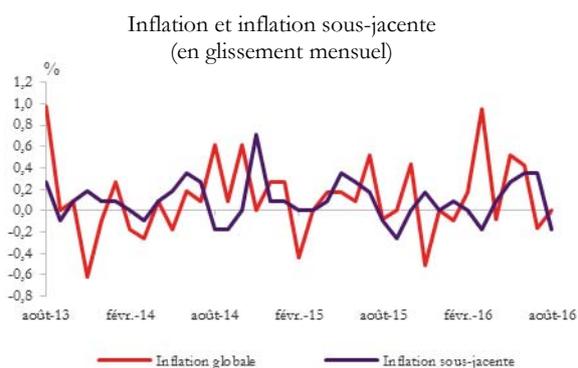
En glissement annuel, l'inflation ressort à 1,6%, inchangée par rapport à juillet. L'augmentation des prix des produits alimentaires à prix volatils s'est maintenue à 8,5%, alors que le recul des prix des carburants s'est atténué de 6,1% à 4,8%. Pour sa part, le rythme de progression des tarifs des produits réglementés est revenu de 0,6% à 0,5%. Abstraction faite de ces produits, l'inflation sous-jacente s'est établie à 0,7% après 0,8% en juillet, recouvrant une hausse de 1,1% après 1% des prix des biens non échangeables (IPCXNE) et une stagnation à 0,5% de l'inflation des biens échangeables (IPCXE).

La ventilation du panier de l'IPC en biens et services montre que les prix des biens non transformés ont enregistré une hausse de 5,4% après 5,2% un mois auparavant. Les prix des biens transformés et ceux des services ont évolué à des rythmes quasi-identiques à ceux observés le mois précédent, soient 0,3% et 1,2% respectivement.

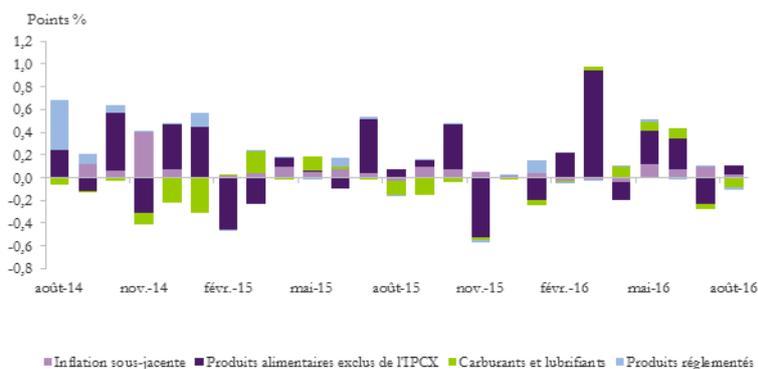
Par ailleurs, les prix à la production des industries manufacturières hors raffinage de pétrole ont enregistré une hausse mensuelle de 0,4% en août après 0,2% en juillet. Cette évolution s'explique essentiellement par la progression de 1,7% des prix pour « l'industrie chimique » et de 0,5% pour la « fabrication d'autres produits minéraux non métalliques ». Ces augmentations ont plus que compensé le repli de 0,5% des prix à la production pour le « travail du bois et fabrication d'articles en bois ».

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

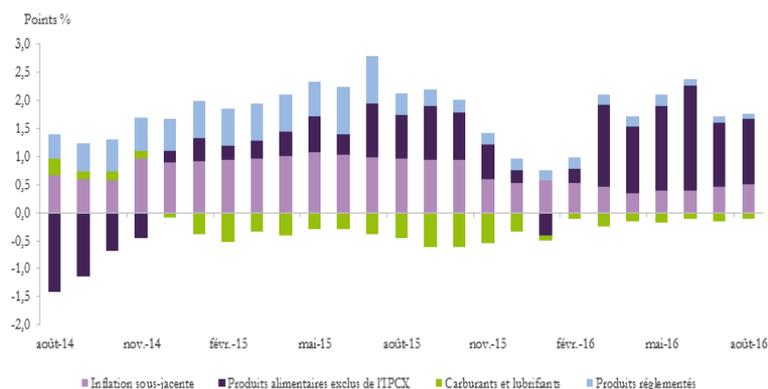
## Décompositions



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



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



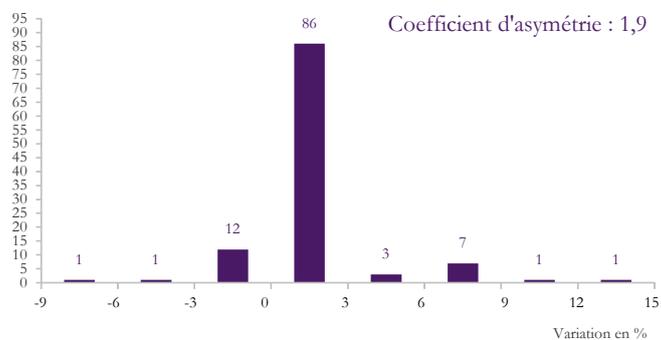
## Evolution des principales composantes de l'inflation

	Evolution de l'inflation en glissement mensuel (%)		Evolution de l'inflation en glissement annuel (%)		Contribution à l'inflation en glissement mensuel (%)	Contribution à l'inflation en glissement annuel (%)
	Juillet 16	Août 16	Juillet 16	Août 16	Août 16	Août 16
<b>Inflation globale</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>		
<b>dont:</b> Produits alimentaires volatils exclus de l'inflation sous-jacente	-1,6	0,6	8,5	8,5	0,08	1,15
Carburants et lubrifiants	-1,7	-3,7	-6,1	-4,8	-0,08	-0,11
Produits réglementés hors carburants et lubrifiants	0,0	-0,1	0,6	0,5	-0,02	0,09
<i>dont : Alimentation en eau et assainissement</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,00	0,00
<i>Electricité</i>	0,0	0,0	2,4	2,4	0,00	0,08
<b>Inflation sous-jacente</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>0,02</b>	<b>0,51</b>
<b>dont :</b> Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	0,3	0,0	0,4	0,6	-0,01	0,16
Articles d'habillement et chaussures	0,1	-0,1	1,0	0,6	0,00	0,02
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles*	0,1	0,0	1,1	0,9	0,00	0,06
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	0,1	0,0	0,6	0,6	0,00	0,03
Santé*	0,0	0,2	1,3	1,5	0,00	0,00
Transport*	-0,1	-0,1	0,5	0,2	-0,01	0,01
Communication	0,0	0,0	-0,2	-0,2	0,00	0,00
Loisirs et cultures	0,0	0,2	1,7	1,9	0,00	0,03
Enseignement	0,0	0,0	2,1	2,1	0,00	0,10
Restaurants et hôtels	0,2	0,3	2,6	2,6	0,01	0,08
Biens et services divers	0,1	0,0	0,2	0,2	0,00	0,01

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

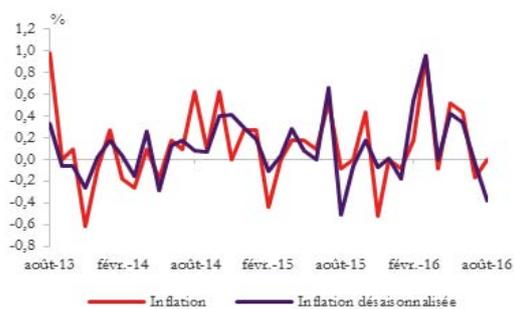
## Evolution des principales composantes de l'inflation

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

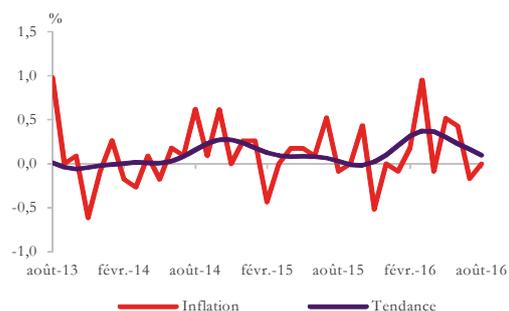


## Tendance et saisonnalité de l'inflation

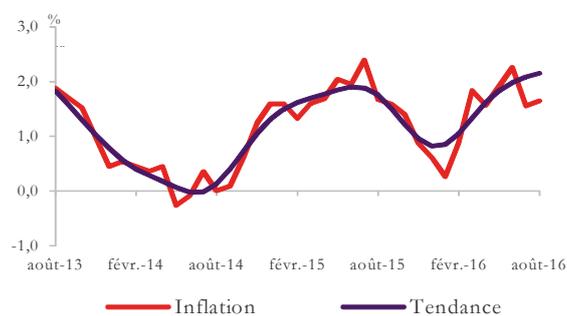
Inflation désaisonnalisée  
(en glissement mensuel)



Inflation mensuelle et sa tendance



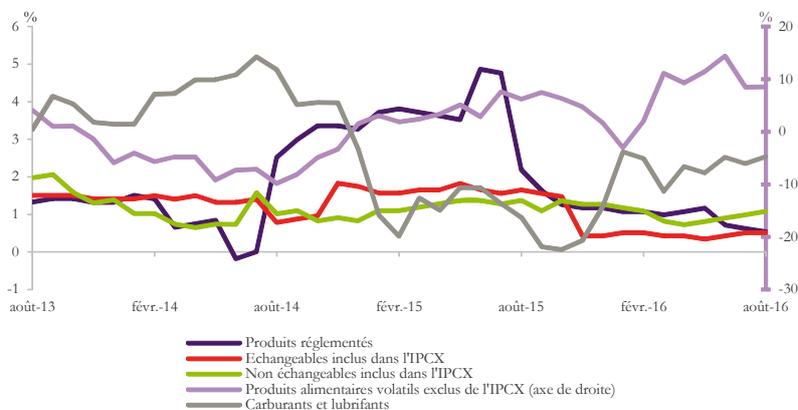
Inflation en glissement annuel et sa tendance



Sources : HCP et calculs BAM.

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

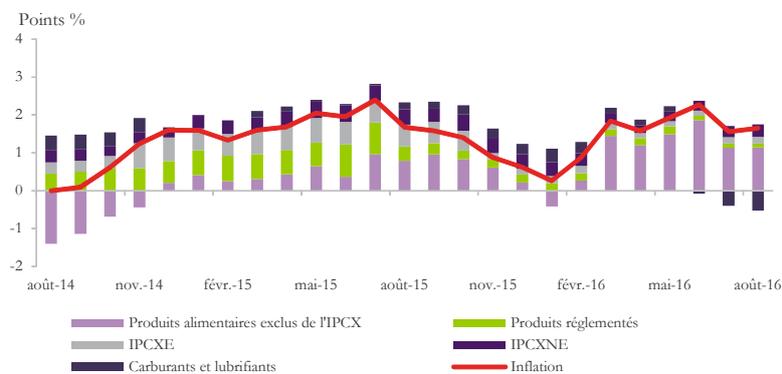
Evolutions des prix par catégorie de produits  
(en glissement annuel)



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



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



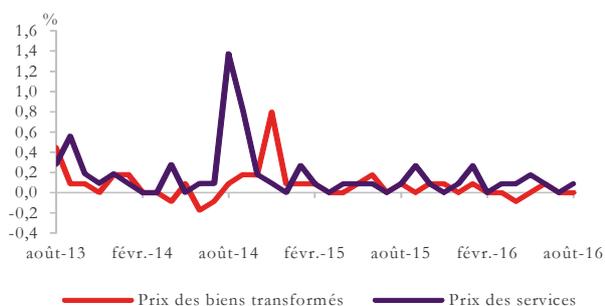
## Evolution des prix des biens et services

Evolution et contribution des prix des biens et des services

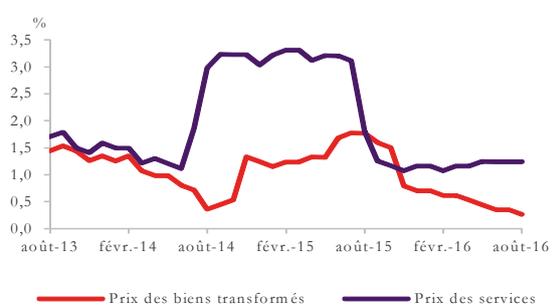
	En glissement mensuel (en %)		En glissement annuel (en %)		Contribution à l'inflation en glissement mensuel (en point de %)	Contribution à l'inflation en glissement annuel (en point de %)
	Juillet 16	Août 16	Juillet 16	Août 16	Août 16	Août 16
<b>Inflation globale</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>		
Biens transformés*	0,0	0,0	0,3	0,3	0,02	0,13
Services	0,0	0,1	1,2	1,2	0,02	0,39
Biens non transformés et autres	-0,7	0,3	5,2	5,4	0,34	1,86
Carburants et lubrifiants	-1,7	-3,7	-6,1	-4,8	0,09	-0,12

\* hors carburants et lubrifiants

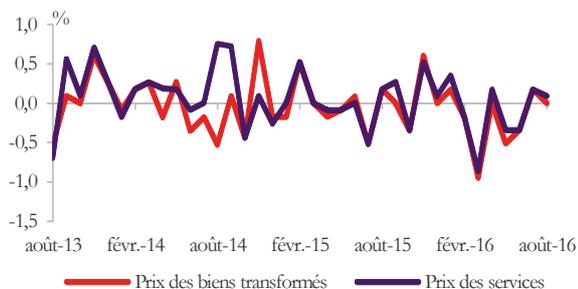
Prix des biens transformés et des services (en variation mensuelle)



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



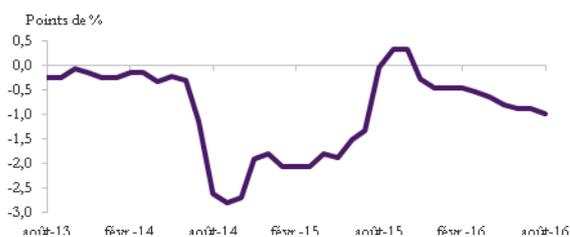
Prix relatifs\* des biens transformés et des services (en variation mensuelle)



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



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

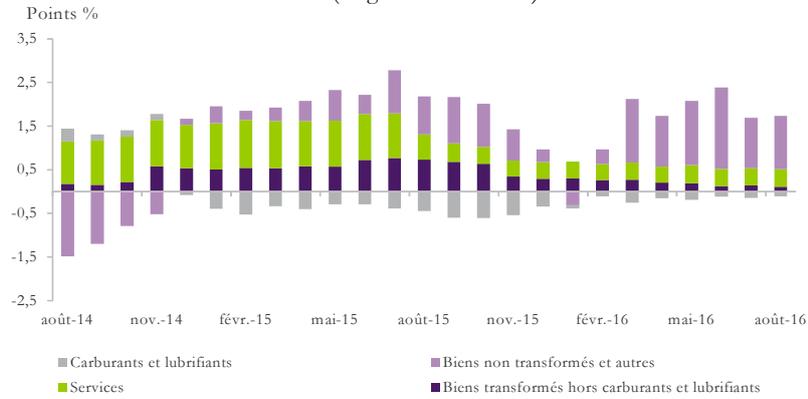


Sources : HCP et calculs BAM.

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

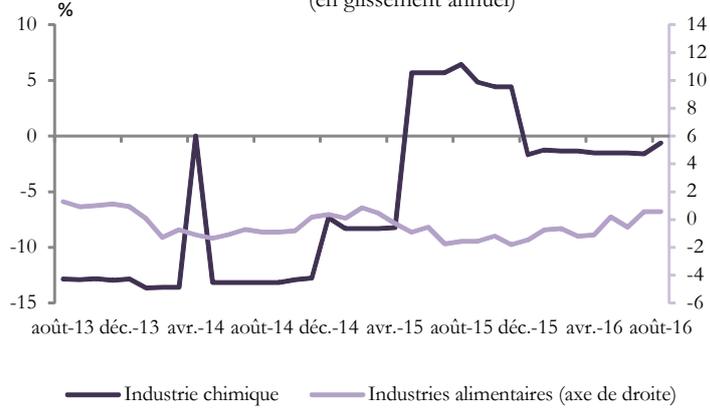
(\*\*) Il s'agit de l'écart entre les taux d'inflation des biens transformés et des services.

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



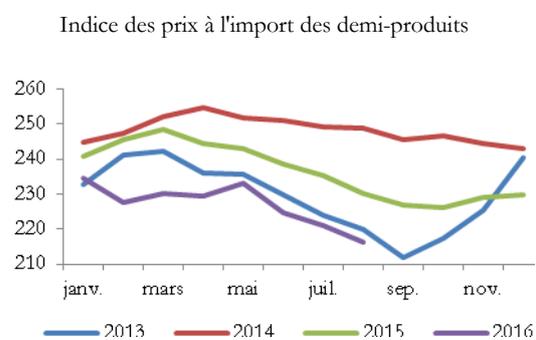
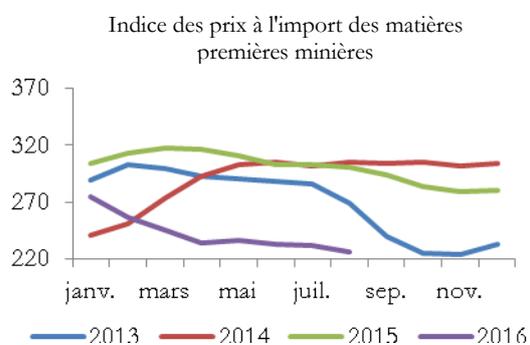
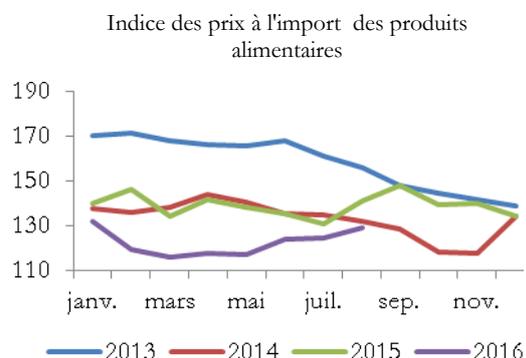
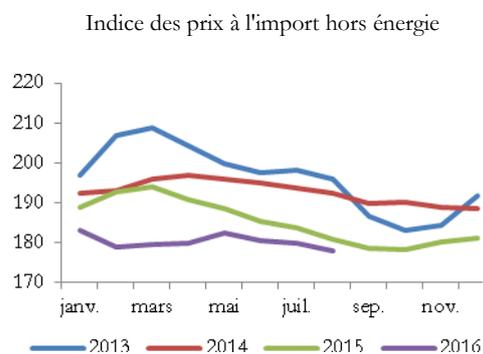
## Prix à la production industrielle

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

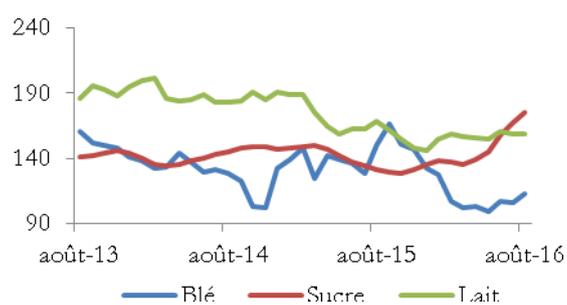


Sources : HCP et Calculs BAM.

## Indices de valeurs unitaires à l'importation



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



Sources : Office des changes et calculs BAM.

Dépôt légal : 2008 PE0039

BANK AL-MAGHRIB

Direction Etudes Economiques

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

Téléphone: (212) 537-57-41-04 / 05

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

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

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

بنك المغرب  
بنك المغرب