



بنك المغرب  
BANK AL-MAGHRIB

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

Mai 2016  
◆



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

Mai 2016



Le présent document a été préparé sur la base des données statistiques arrêtées le 6 mai 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.....	17
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 mars 2016 .....	31
<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 .....	502
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

Les données les plus récentes des comptes nationaux indiquent la poursuite de la lenteur de la reprise dans les économies avancées et du ralentissement de l'activité dans les pays émergents et en développement. La croissance s'est stabilisée au premier trimestre 2016 à 2% aux Etats-Unis, à 2,1% au Royaume-Uni et à 1,6% dans la zone euro selon une première estimation d'Eurostat. Dans les principaux pays émergents, la croissance a enregistré une légère décélération de 6,8% à 6,7% en Chine, et a ralenti en Inde au quatrième trimestre 2015 à 7,1% après 7,5%. Au Brésil et en Russie, la contraction du PIB est passée au quatrième trimestre de 4,5% à 5,9% et de 3,8% à 3,7% respectivement.

Sur le marché du travail, le taux de chômage a stagné en avril aux Etats-Unis à 5% avec toutefois une création de 160.000 contre 208.000 un mois auparavant. Dans la zone euro, ce taux est revenu de 10,4% en février à 10,2% en mars et au Royaume-Uni, les chiffres de janvier font état d'une stabilité à 5%.

L'évolution des conditions financières entre mars et avril 2016 a été caractérisée par une hausse quasi-généralisée des indices boursiers et par une poursuite de l'appréciation de la plupart des monnaies des principaux pays émergents par rapport au dollar. Le Dow Jones s'est accru de 3,1% et l'Eurostoxx 50 de 0,1%, tandis que le Nikkei 225 a accusé un recul de 2%. Pour les principaux pays émergents, le MSCI EM a enregistré un accroissement de 3,9%, traduisant des hausses de 7,2% pour la Turquie, de 4,2% pour la Chine et de 3,2% pour l'Inde. Sur les marchés obligataires, le taux de rendement à 10 ans a diminué à 0,4% pour la France et a stagné à 0,2% et 1,5% pour l'Allemagne et l'Espagne respectivement. Le taux des bons du Trésor américain a, quant à lui, légèrement diminué à 1,8% au lieu de 1,9%. Sur le marché des changes, l'euro s'est apprécié de 1,9% par rapport au dollar. De même pour les monnaies des principaux pays émergents, l'appréciation par rapport au dollar ressort à 3,9% pour le real brésilien, à 1,6% pour la lire turque, à 0,7% pour la roupie indienne et 0,4% pour le yuan chinois. Pour ce qui est du crédit bancaire, son rythme a ralenti de 7,2% en février à 7,1% en mars aux Etats-Unis et de 1,2% à 1% dans la zone euro.

Sur les marchés des **matières premières**, les cours restent en forte baisse en glissement annuel, mais ils se sont globalement inscrits en hausse au cours du mois d'avril. En effet, d'un mois à l'autre, l'indice Dow Jones-UBS global a augmenté de 3,7%, traduisant l'accroissement de 7,8% des cours énergétiques, avec notamment une augmentation de 8,9% du prix du Brent à 43,3 dollars le baril en moyenne, ainsi que la hausse de 1,9% des prix des produits hors énergie. S'agissant des phosphates et dérivés, le prix du brut est demeuré inchangé, d'un mois à l'autre, à 115 dollars la tonne, le cours du DAP s'est replié de 0,6% à 358 dollars la tonne, alors que celui du TSP s'est accru de 1,1% à 278 dollars la tonne.

Dans ces conditions, l'inflation a enregistré en mars un ralentissement de 1% à 0,9% aux Etats-Unis et de 0,3% à -0,1% au Japon. Dans la zone euro, et selon une première estimation d'Eurostat pour le mois d'avril, l'inflation est passée de 0% à -0,2%.

S'agissant des **décisions de politique monétaire**, la BCE a décidé, le 21 avril, de maintenir son principal taux directeur à 0%, celui de la facilité de prêt marginal à 0,25% et le taux de la facilité de dépôt à -0,40 %. Elle a signalé notamment qu'elle a commencé à augmenter ses achats mensuels dans le cadre de son programme (Asset Purchase Programme) d'un montant de 80 milliards d'euros et qu'elle va étendre ces rachats aux obligations des entreprises de la zone euro à partir de juin. De même la FED a maintenu, le 27 avril, son taux directeur dans une fourchette allant de 0,25% à 0,5%, en rappelant que le timing et l'ampleur des futurs ajustements de la fourchette de son taux directeur dépendront de son évaluation des conditions économiques effectives et attendues en rapport avec ses deux objectifs d'un emploi maximum et d'une inflation à 2%.

Au niveau national, les données des **comptes extérieurs** pour le premier trimestre 2016 font apparaître une aggravation de 5,5% du déficit commercial, reflétant un accroissement de 3,9% des importations, plus important que celui de 2,8% des exportations. La hausse des importations est tirée essentiellement par la progression de 17,1% des acquisitions de biens d'équipement, de 15,7% de celles de biens de consommation et de 10,3% des achats de demi-produits. Les approvisionnements en produits énergétiques se sont contractés, en revanche, de 31,7%. En regard, l'augmentation des exportations traduit essentiellement celle de 18,6% des expéditions du secteur automobile et l'accroissement de 7,4% de celles de l'industrie alimentaire, alors que les ventes de phosphates et dérivés ont baissé de 4,9%, traduisant la diminution de 16,1% des prix des dérivés de phosphates, les quantités expédiées ayant augmenté de 10,3%. S'agissant des autres rubriques du compte courant, les transferts des MRE ont augmenté de 4% au premier trimestre et les recettes voyages de 6,6% à 12,1 milliards de dirhams. Concernant les opérations financières, le flux net d'investissements directs étrangers ressort en recul de 23,4% à 5,2 milliards de dirhams. Au total, les réserves internationales nettes se sont renforcées de 29,6% en glissement annuel à 236,6 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 7 mois et 5 jours d'importations de biens et services.

S'agissant des comptes nationaux, la **croissance** au quatrième trimestre 2015 s'est établie à 5,2% après 2,2% un an auparavant, traduisant une hausse de 13,5% contre une baisse de 1,3% de la valeur ajoutée agricole et un accroissement de 4,2% au lieu de 2,7% du PIB non agricole. Du côté de la demande, la consommation finale des ménages a augmenté de 5% au lieu de 2,6%, alors que celle des administrations publiques a accusé une baisse de 1,9% contre une hausse de 0,7% et l'investissement s'est amélioré de 6,7% au lieu d'un recul de 1,6%.

Sur le **plan sectoriel**, la production céréalière de l'actuelle campagne agricole devrait s'établir, selon les premières estimations du Ministère de l'Agriculture, à 33,5 millions de quintaux en baisse de 70% par rapport à la campagne précédente. Les activités de pêche côtière et artisanale ont, quant à elles, enregistré à fin avril une hausse de 45,4% de leurs volumes débarqués.

Pour le secteur secondaire, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib indiquent une amélioration de l'activité industrielle en mars, avec une hausse du taux d'utilisation des capacités de production à 63%. De même, l'activité se serait améliorée pour le bâtiment et travaux publics, les ventes de ciment ayant progressé de 5,9% à fin mars contre 0,6% une année auparavant. Pour sa part, la production marchande de phosphate brut a enregistré une augmentation de 10,2% à fin mars, contre une baisse de 12,3% pendant la même période de l'année précédente. En revanche, la production nette d'électricité a décéléré à 1,4% à fin mars contre une hausse de 8,2% un an auparavant, tandis que la demande a augmenté de 3,1%, engendrant ainsi une importante hausse de 15,9% des importations.

Pour ce qui est du secteur tertiaire, les données à fin février indiquent une accentuation de la baisse des arrivées de touristes de 0,8% à 1,5% et une diminution de 1,2% après celle de 7,9% des nuitées recensées dans les établissements touristiques classés.

Sur le **marché du travail**, entre le premier trimestre de 2015 et le même trimestre de 2016, l'économie nationale a accusé une perte de 13.000 postes après une création de 27.000 emplois un an auparavant. Par secteur, cette situation reflète une contraction de 15.000 postes dans l'agriculture, de 14.000 dans l'industrie y compris l'artisanat, une création de 10.000 emplois dans les services et de 6.000 postes dans le BTP. En dépit d'un repli du taux d'activité de 0,7 point de pourcentage à 46,3%, le taux de chômage a légèrement augmenté de 0,1 point à 10%, recouvrant une hausse de 0,3 point à 14,6% en milieu urbain et une diminution de 0,2 point à 4,5% en zones rurales.

S'agissant des **finances publiques**, l'exécution budgétaire au titre du premier trimestre 2016 s'est soldée par un déficit de 12,2 milliards de dirhams, en allègement de 0,8 milliard par rapport à la même période de l'année précédente. Les recettes ordinaires ont progressé de 1,5% à 60,8 milliards, recouvrant un accroissement de 7,3% des recettes fiscales à 57,7 milliards et un recul de 50,4% de celles non fiscales à 2,9 milliards. En parallèle, les dépenses globales se sont alourdies de 6% à 79,5 milliards, consécutivement à l'augmentation de 14,5% des dépenses d'investissement et de 3,5% de celles ordinaires. Le solde ordinaire ressort ainsi positif à 0,9 milliard, en diminution de 1,2 milliard. Pour sa part, le solde des comptes spéciaux du Trésor a été positif à hauteur de 6,5 milliards, en amélioration de 4,4 milliards par rapport au même trimestre de 2015. Compte tenu d'une constitution d'arriérés de paiement de 1,5 milliards, le déficit de caisse s'est allégé de 19,5 milliards à 10,8 milliard. Ce besoin a été couvert par des ressources intérieures d'un montant net de 6,6 milliards et par un flux net extérieur de 4,2 milliards.

Sur le **plan monétaire**, les données du mois de mars font ressortir une légère décélération de 5,7% à 5,5% du rythme d'accroissement de la masse monétaire, avec notamment un ralentissement de 8,3% à 7,1% de la progression des dépôts à vue auprès des banques et de 10,8% à 4,3% des dépôts en devises. Concernant le **crédit bancaire**, sa progression ressort limitée à 1,3% en mars après 1,6% en février. En particulier, le crédit destiné au secteur non financier s'est accru de 1,8% contre 1,1% le mois précédent. Cette évolution reflète une amélioration de 1,6% à 3,4% des crédits alloués aux ménages et une hausse de 2% des concours destinés aux entreprises non financières publiques, après une baisse de 0,3% en février. En revanche, la croissance des crédits aux sociétés non financières privées s'est limitée à 0,3% au lieu de 0,6%, traduisant une légère décélération de 1,8% à 1,5% des prêts à l'équipement et une accentuation de la baisse de 4,2% à 5,2% des facilités de trésorerie et de 3,2% à 4,8% des prêts à la promotion immobilière.

Pour ce qui est de **la liquidité bancaire**, le besoin s'est établi en avril à 6 milliards de dirhams en moyenne de fins de semaines contre 9,2 milliards un mois auparavant en liaison essentiellement avec le renforcement des réserves de changes. L'encours des avances de Bank Al-maghrib s'est ainsi établi à 7,2 milliards, correspondant au montant des prêts garantis accordés dans le cadre du programme de soutien au financement de la TPME. Dans ces conditions, le **taux interbancaire** est revenu en moyenne quotidienne de 2,42% en mars à 2,20% en avril, suite à la décision de Bank Al-Maghrib du 22 mars de réduire son taux directeur de 25 points de base à 2,25%. Sur le marché de la dette souveraine, les taux assortissant les émissions des bons du Trésor ont poursuivi leur mouvement baissier en avril. En ce qui concerne les taux créditeurs, le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et 12 mois est resté quasi-inchangé en mars à 3,53%. S'agissant des taux débiteurs, après une baisse cumulée de 54 points de base en 2015, le taux moyen pondéré global est demeuré quasi stable à 5,55%. Par catégorie de crédit, les taux ont diminué de 17 points pour les prêts immobiliers, de 21 points pour les crédits à la consommation et sont restés quasiment inchangés pour les facilités de trésorerie. En revanche, après l'importante baisse observée au cours du quatrième trimestre 2014, les taux assortissant les crédits à l'équipement ont enregistré une hausse de 78 points de base à 5,54%.

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



Au niveau du marché boursier, le MASI a poursuivi au cours du mois d'avril sa tendance haussière entamée depuis le début d'année, affichant une performance de 11,8%. La capitalisation boursière a ainsi augmenté de 10,9% à 502,7 milliards de dirhams et le volume des transactions s'est chiffré à 2,6 milliards en moyenne mensuelle sur les quatre premiers mois de l'année contre 4,3 milliards en 2015.

Concernant les émissions des bons du Trésor, elles ont atteint 8,4 milliards de dirhams en avril après une moyenne de 11,7 milliards entre janvier et mars. Tenant compte d'un montant de remboursement de 11,7 milliards de dirhams, l'encours des bons du trésor a atteint 471,9 milliards en avril, en hausse de 0,4% par rapport à fin décembre 2015. Quant aux titres privés, les émissions des titres de créances se sont chiffrées à 1,6 milliard de dirhams en mars contre une moyenne de 2,6 milliards réalisée entre janvier et février. Suite à un remboursement de 4,8 milliards de dirhams, l'encours de ces titres s'est situé à 52,7 milliards en baisse de 9% par rapport à fin décembre 2015. Sur le marché obligataire, une seule émission a été effectuée entre janvier et avril pour un montant de 150 millions de dirhams.

Dans ces conditions, **l'inflation** a enregistré, en glissement annuel, une accélération à 1,8% en mars après 0,9% en février, portant sa moyenne au premier trimestre à 1%. Cette progression s'explique principalement par l'accroissement de 11,1% des prix des produits alimentaires à prix volatils après celui de 2% un mois auparavant. En revanche, la diminution des prix des carburants et lubrifiants s'est accentuée de 5,1% à 11,4%, alors que les tarifs des produits réglementés ont augmenté de 1%, rythme quasi-identique à celui enregistré le mois précédent. De son côté, l'inflation sous-jacente est revenue de 0,8% en février à 0,6% en mars, reflétant la décélération de 0,5% à 0,4% pour les biens échangeables et de 1,1% à 0,8% pour les biens non échangeables.

Par ailleurs, les prix à la production des industries manufacturières ont accusé une baisse mensuelle de 0,1% en mars, résultant principalement des replis de 0,4% des prix à la production des industries alimentaires et de 0,5% de ceux de la branche «cokéfaction et raffinage». En glissement annuel, la baisse des prix à la production industrielle s'est accentuée de 1,3% à 2,9%.

## I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Au premier trimestre, l'environnement international a continué d'être caractérisé par la poursuite de la lenteur de la reprise dans les économies avancées et du ralentissement de l'activité dans les pays émergents et en développement.

Dans les économies avancées, les comptes nationaux du premier trimestre 2016 ont fait ressortir en glissement annuel une stagnation de la croissance pour la plupart des pays. Elle s'est ainsi stabilisée aux Etats-Unis à 2% et au Royaume-Uni à 2,1%. Dans la zone euro, une première estimation d'Eurostat indique une stagnation de la croissance à 1,6% en glissement annuel, mais en nette accélération d'un trimestre à l'autre. Par pays, hormis la France où elle a reculé de 1,4% à 1,3%, les chiffres relatifs au quatrième trimestre 2015 des autres pays ont indiqué une baisse de 1,7% à 1,4% en Allemagne et des hausses de 0,8% à 1% en Italie et de 3,4% à 3,5% en Espagne. En revanche, au Japon, la progression du PIB est revenue de 1,7% à 0,8%, sous l'effet principalement de l'affaiblissement continu de la consommation des ménages et des exportations.

Au niveau des pays émergents et en développement, la croissance en Chine a légèrement ralenti en glissement annuel au premier trimestre 2016 pour s'établir à 6,7% après 6,8% le trimestre précédent. En Inde, les chiffres disponibles pour le quatrième trimestre 2015 indiquent un recul de la croissance à 7,1% après 7,5%. La contraction de l'activité s'est poursuivie au Brésil, avec une accentuation de la baisse du PIB de -4,5% à -5,9%. En Russie, les dernières données relatives au troisième trimestre 2015 ont fait ressortir une légère atténuation de la contraction du PIB à -3,7% après -3,8% un trimestre auparavant.

Les indicateurs à haute fréquence disponibles indiquent pour le mois d'avril un repli de l'activité dans la zone euro, l'indice PMI ayant accusé une légère baisse à 53 points après 53,1 points en mars. De même, aux Etats-Unis, l'indice ISM manufacturier s'est inscrit en baisse à 50,8 points contre 51,8 points le mois précédent.

Sur le marché du travail, les données du mois d'avril indiquent une stagnation du taux de chômage aux Etats-Unis à 5% avec une création de 160.000 contre 208.000 emplois en mars. Dans la zone euro, ce taux a baissé de 10,4% en février à 10,2% en mars, soit son plus bas niveau depuis août 2011. Par pays, le taux de chômage a diminué de 4,3% à 4,2% en Allemagne, de 10,2% à 10% en France, de 20,5% à 20,4% en Espagne et de 11,6% à 11,4% en Italie. Au Royaume-Uni, les chiffres de janvier font état d'une stabilité du taux de chômage à 5%.

L'évolution des conditions financières entre mars et avril 2016 a été caractérisée par une hausse quasi-généralisée des indices boursiers, par des évolutions divergentes des taux souverains ainsi que par une poursuite de l'appréciation de la plupart des monnaies des principaux pays émergents par rapport au dollar.

Ainsi, le Dow Jones s'est accru de 3,1% et l'Eurostoxx 50 de 0,1%, tandis que le Nikkei 225 a accusé un recul de 2%. De leur côté, le DAX 30 a augmenté de 1,7%, le CAC40 de 0,6% et le FTSE 100 de 1,9%. En termes de volatilité, le VIX est revenu de 15,8 à 14,3 points de base et le VSTOXX de 24,6 à 22,7 points de base. Concernant les marchés des pays émergents, le MSCI EM a enregistré un accroissement de 3,9%, traduisant des hausses de 7,2% pour la Turquie, de 4,2% pour la Chine et de 3,2% pour l'Inde.

Sur les marchés obligataires, le taux de rendement à 10 ans a diminué de 0,5% à 0,4% pour la France, de 9,1% à 9% pour la Grèce, et a augmenté de 2,8% à 3% pour le Portugal et de 1,3% à 1,5% pour l'Italie. Pour l'Allemagne et l'Espagne, ce taux a stagné à 0,2% et 1,5% respectivement. Quant au taux des bons du Trésor américain, il a légèrement diminué pour s'établir à 1,8% au lieu de 1,9%. Dans les principaux marchés émergents, à l'exception de la Chine où il s'est stabilisé à 2,9%, le taux de rendement à 10 ans a également reculé dans les autres pays, revenant de 14,1% à 13,1% pour le Brésil, de 7,6% à 7,4% pour l'Inde et de 10% à 9,3% pour la Turquie.

Au niveau des marchés interbancaires, l'Euribor à 3 mois est passé de -0,23% à -0,25%, alors que le Libor dollar de même maturité est resté inchangé à 0,63%. De son côté, le spread Libor-OIS dollar s'est établi à 25 points contre 23,2 points de base. Pour ce qui est du crédit bancaire, son rythme d'évolution annuel a enregistré un léger ralentissement passant de 7,2% en février à 7,1% en mars aux Etats-Unis et de 1,2% à 1% dans la zone euro.

Sur le marché des changes, l'euro s'est apprécié de 1,9% par rapport au dollar pour s'établir à 1,13 dollar, et de 1,4% contre la livre sterling. En revanche, il s'est déprécié de 1,1% vis-à-vis du yen japonais. Quant aux monnaies des principaux pays émergents, elles ont connu vis-à-vis du dollar une appréciation de 3,9% pour le real brésilien, de 1,6% pour la lire turque, de 0,7% pour la roupie indienne et de 0,4% pour le yuan chinois.

Dans ce contexte, les Banques centrales des principaux pays avancés ont maintenu inchangé leurs taux. Ainsi, la BCE a décidé le 21 avril de maintenir à 0% son taux directeur, tout en soulignant que l'ensemble de ses taux resteront à leurs niveaux actuels ou à des niveaux inférieurs sur une période prolongée, et même au-delà de l'horizon fixé pour ses achats d'actifs. De même, la FED a maintenu le 27 avril son taux directeur dans la fourchette allant de 0,25% à 0,5%, en rappelant 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 deux objectifs d'un emploi maximum et d'une inflation à 2%. Dans le même sens, la Banque d'Angleterre a décidé le 12 mai de garder inchangé son taux directeur à 0,5%.

Au niveau des pays émergents, la Banque centrale de Russie a décidé le 29 avril de laisser également son taux directeur inchangé à 11%, en signalant qu'en dépit d'une baisse observée de l'inflation et de l'anticipation d'un début de reprise économique, les risques inflationnistes demeurent élevés. De même, la Banque centrale du Brésil a gardé le 27 avril pour la sixième fois consécutive son taux inchangé à 14,25%, en indiquant que le niveau d'inflation sur les douze derniers mois ainsi que l'écart entre les anticipations et l'objectif d'inflation restent élevés. Enfin, la Banque centrale de l'Inde a réduit le 5 avril son taux directeur à 6,5%, son plus bas niveau depuis plus de cinq ans.

Sur les marchés mondiaux des matières premières, les cours se sont globalement inscrits à la hausse au cours du mois d'avril, mais restent en forte baisse en glissement annuel. En effet, d'un mois à l'autre, l'indice Dow Jones-UBS global a augmenté de 3,7%, traduisant l'accroissement de 7,8% des cours énergétiques et de 1,9% des prix des produits hors énergie. La hausse des prix des produits énergétiques reflète notamment l'augmentation de 8,9% du prix du Brent à 43,3 dollars le baril en moyenne. Cette évolution fait suite notamment à la faiblesse du dollar et au repli de la production pétrolière américaine. Pour ce qui est de l'augmentation favorable des prix des produits hors énergie, elle traduit la hausse de 3,9% des prix des produits agricoles, et dans une moindre mesure celle de 0,7% des cours des métaux de base. Par produit, les cours se sont accrus de 7,1% pour le coton et de 6,6% pour le soja, et ont augmenté de 7,3% pour le fer, de 3,1% pour le zinc et de 3% pour l'Aluminium.

S'agissant des phosphates et dérivés, le prix du brut est demeuré inchangé d'un mois à l'autre à 115 dollars la tonne en avril et les cours du DAP et du Chlorure de Potassium se sont repliés de 0,6% à 358 dollars la tonne et de 2,9% à 269 dollars respectivement. En revanche, les cours du TSP et de l'urée ont enregistré une hausse de 1,1% et de 0,5% à 278 et 204 dollars la tonne, respectivement.

Dans ces conditions, l'inflation a connu en mars une décélération de 1% à 0,9% aux Etats-Unis et a reculé de 0,3% à -0,1% au Japon. Selon une première estimation d'Eurostat pour le mois d'avril, l'inflation dans la zone euro a accusé un recul de 0% à -0,2%, avec une stabilisation à -0,1% en France, un repli de 0,1% à -0,1% en Allemagne et une accentuation de la baisse des prix de 0,2% à 0,3% en Italie et de 0,8% à 1,1% en Espagne. Pour ce qui est des principaux pays émergents et en développement, l'inflation a accusé en avril une légère baisse de 9,4% à 9,3% au Brésil, tandis qu'elle a poursuivi sa stagnation à 2,3% en Chine.

## CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

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

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

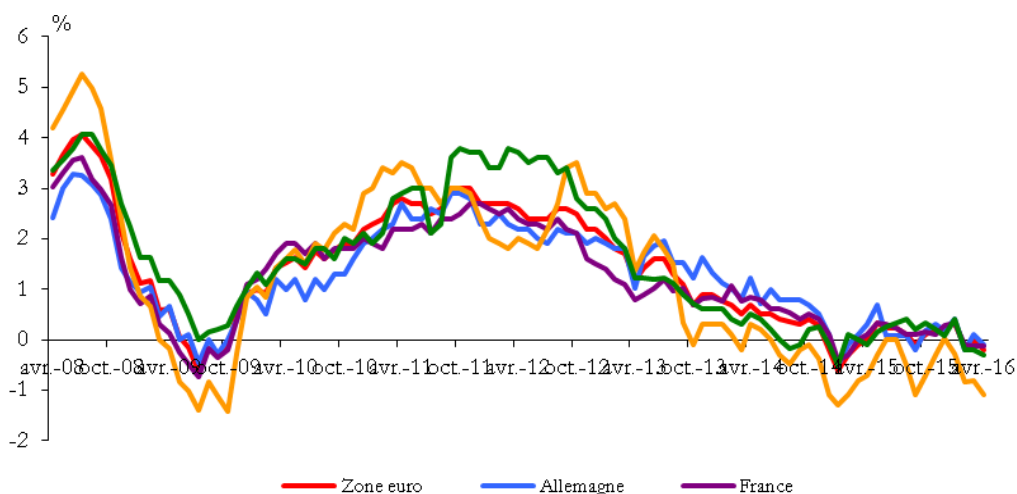
Source : Datastream

### Evolution du taux de chômage

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

Source : Eurostat

### Inflation dans les principaux pays partenaires



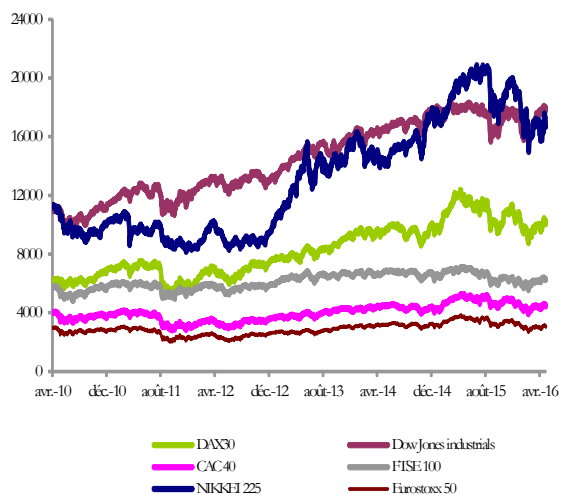
Source : Datastream et Eurostat

## PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

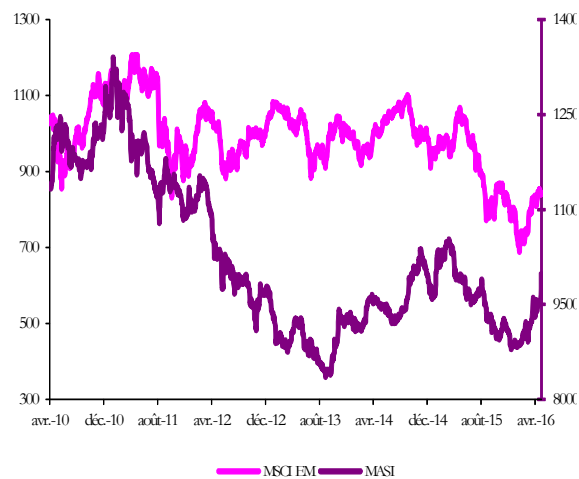
Banques Centrales	Taux directeurs		Evolution
	Mars 2016	Avril 2016	
Banque Centrale Européenne	0,00	0,00	21 avril 2016 : statu quo
Banque d'Angleterre	0,50	0,50	12 mai 2016 : statu quo
Réserve Fédérale américaine	0,25-0,50	0,25-0,50	27 avril 2016 : statu quo

## CONDITIONS FINANCIÈRES

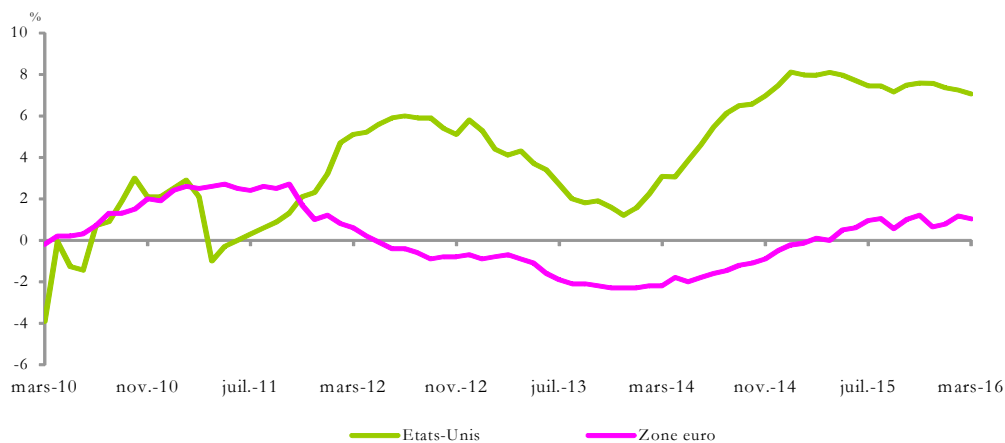
Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



Evolution de l'indice MSCI EM



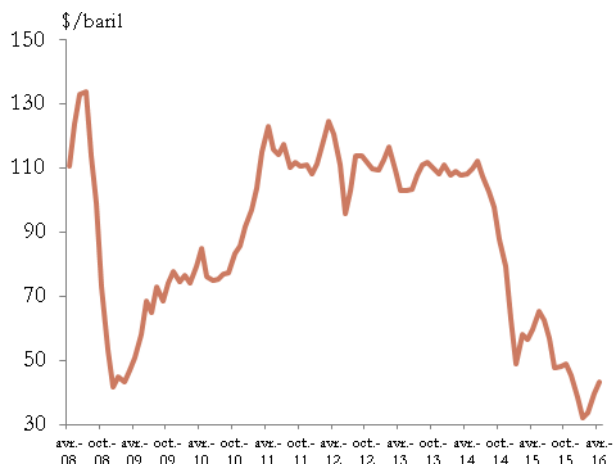
Evolution du crédit au secteur privé aux Etats-Unis et dans la zone euro (en glissement annuel)



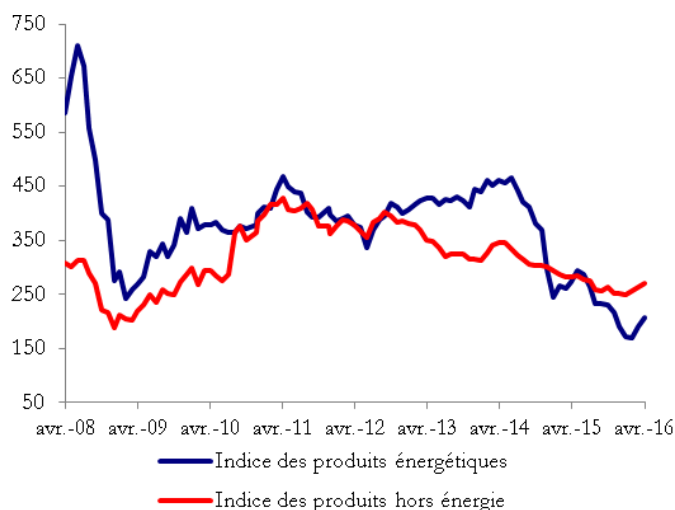
Source : Datastream, BCE

# MARCHES MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

Évolution du cours du pétrole Brent

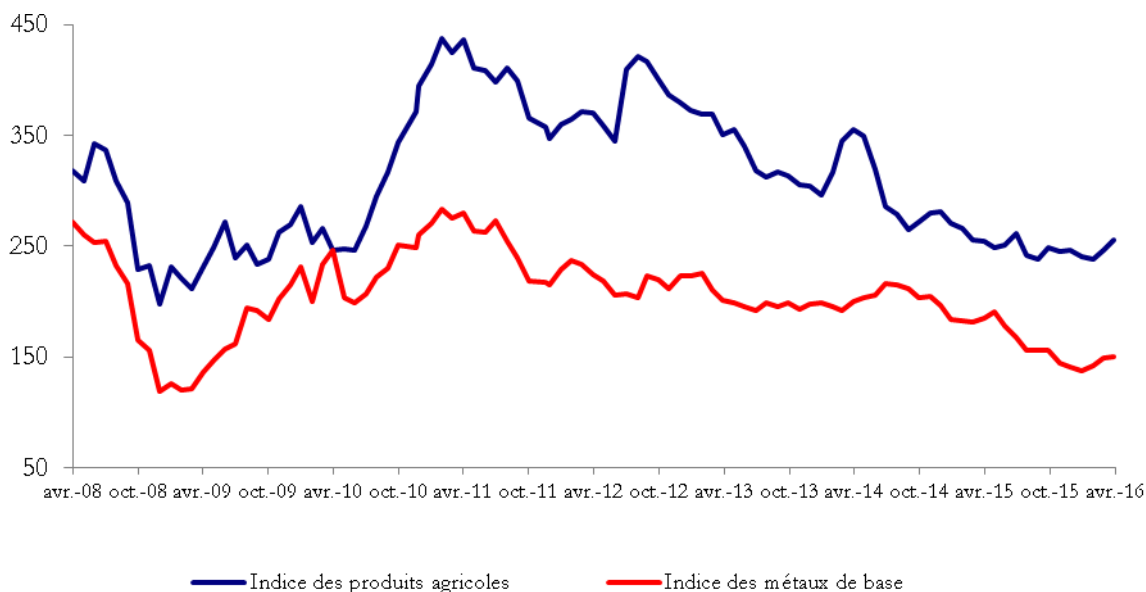


Évolution de l'indice Dow Jones-UBS



Source : Datastream

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



Source : Datastream

## II. COMPTES EXTERIEURS

---

Au terme du premier trimestre de 2016, le déficit commercial s'est établi à 37,3 milliards de dirhams en aggravation de 5,5% par rapport à la même période de 2015, traduisant une hausse de 3,5 milliards de dirhams ou 3,9% des importations à 94 milliards, plus importante que celle de 1,6 milliard de dirhams ou 2,8% des exportations. Le taux de couverture s'est replié de 0,6 point de pourcentage par rapport à la même période de l'année précédente à 60,3%.

La hausse des importations reflète notamment une progression de 17,1% des achats de biens d'équipement à 25,2 milliards, avec en particulier une hausse de 1,4 milliard de dirhams des achats de pièces détachées pour véhicules industrielles. De même, les acquisitions de demi-produits ont augmenté de 10,3% à 23,3 milliards et celles de biens de consommation se sont accrues de 15,7% à 18,9 milliards, en liaison principalement avec la hausse de 43,8% des achats de voitures de tourisme et pièces y afférentes. Pour ce qui est des produits alimentaires, les approvisionnements en blé ont augmenté de 10,5%. En revanche, la facture énergétique s'est contractée de 31,7% à 11,2 milliards et les acquisitions de produits bruts ont baissé de 9,2% à 4,4 milliards de dirhams.

L'augmentation des exportations traduit notamment une progression de 18,6% de celles de la construction automobile. Les expéditions du secteur agricole et agro-alimentaire ont également augmenté de 5,5%, tirées principalement par un accroissement de 7,4% des ventes de l'industrie alimentaire et de 43,4% de celles de produits de la pêche. De même, les livraisons du secteur du textile et cuir, après une baisse de 1,5% en 2015, se sont accrues de 3,2%, reflétant principalement la progression de 8,1% des livraisons de vêtements confectionnés. A l'inverse, les ventes de phosphates et dérivés ont baissé de 4,9% à 9,2 milliards de dirhams, en liaison avec la diminution de 16,1% des prix des dérivés de phosphates, les quantités expédiées ayant augmenté de 10,3%.

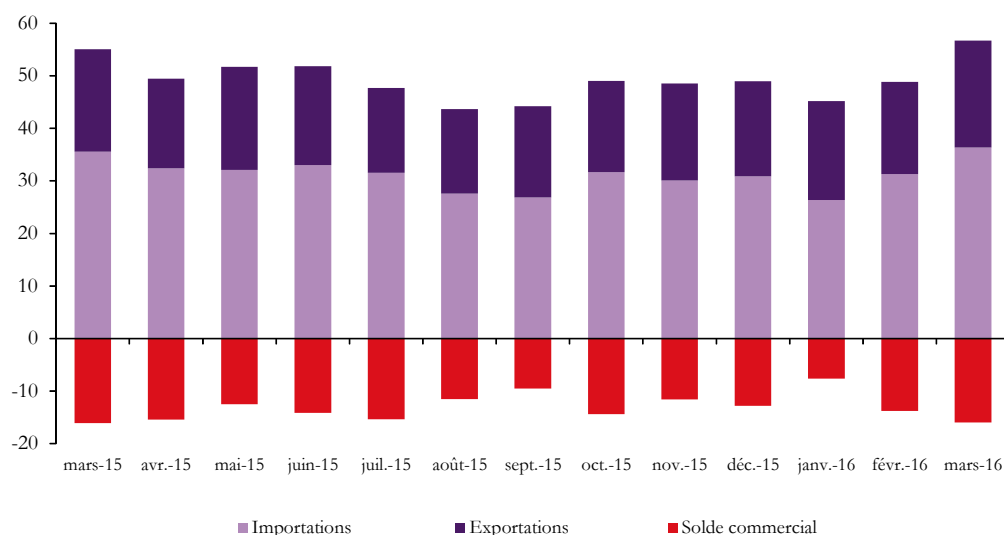
Pour ce qui est des autres rubriques du compte extérieur, les recettes de voyage ont crû de 6,6% à 12,1 milliards de dirhams, après une baisse de 7,3% et les transferts des MRE ont progressé de 4% à 14,5 milliards de dirhams. Quant aux investissements directs étrangers, leur flux net s'est contracté de 23,4% à 5,2 milliards de dirhams à fin mars, traduisant principalement une hausse de 1,6 milliard de dirhams des cessions d'investissements, les recettes étant restées quasi-stables à 8,3 milliards.

Au total, les réserves internationales nettes à fin mars se sont améliorées de 29,6% en glissement annuel à 236,6 milliards de dirhams, l'équivalent de 7 mois et 5 jours d'importations de biens et services, au lieu de 5 mois et 13 jours un an auparavant.



## BALANCE COMMERCIALE

Évolution mensuelle des transactions commerciales  
(en milliards de dirhams)



Source : Office des Changes

Évolution à fin mars des exportations par principaux secteurs

	Valeur en millions de dirhams			Variation en millions de dirhams		Variation en %	
	2014	2015	2016*	2015 2014	2016 2015	2015 2014	2016 2015
<b>Exportations de biens</b>	49 708	55 139	56 698	5 431	1 559	10,9	2,8
<b>Phosphates et dérivés</b>	8 025	9 686	9 210	1 661	-476	20,7	-4,9
<b>Hors phosphates et dérivés</b>	41 683	45 453	47 488	3 770	2 035	9,0	4,5
<b>Agriculture et Agro-alimentaire</b>	10 684	13 335	14 062	2 651	727	24,8	5,5
Industrie alimentaire	4 881	6 281	6 747	1400	466	28,7	7,4
<b>Textile et Cuir</b>	8 558	8 646	8 920	88	274	1,0	3,2
Vêtements confectionnés	5 189	5 237	5 662	48	425	0,9	8,1
Artides de bonneterie	1 799	1 829	1 766	30	-63	1,7	-3,4
Chaussures	830	813	852	-17	39	-2,0	4,8
<b>Automobile</b>	10 711	12 384	13 788	1 673	1 404	15,6	11,3
Câblage	4 594	5 068	5 234	474	166	10,3	3,3
Construction	5 269	6 318	7 492	1049	1174	19,9	18,6
<b>Electronique</b>	1 878	1 931	2 094	53	163	2,8	8,4
Composantes électroniques	1 014	990	1 006	-24	16	-2,4	1,6
<b>Aéronautique</b>	1 901	1 823	1 933	-78,0	110,0	-4,1	6,0
<b>Industrie pharmaceutique</b>	258	256	276	-2,0	20,0	-0,8	7,8
<b>Autres</b>	7 693	7 078	6 415	-615,0	-663,0	-8,0	-9,4

\* Données provisoires

Source : Office des Changes

### Évolution à fin mars des importations par principaux produits

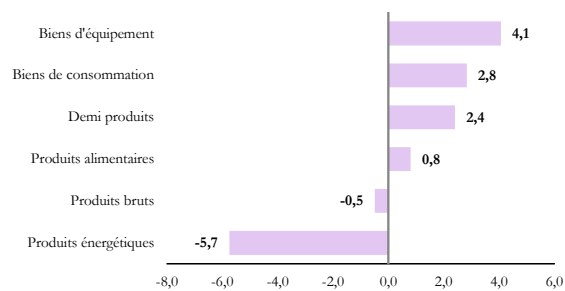
	Valeur en millions de dirhams			Variation en millions de dirhams		Variation en %	
	2014	2015	2016	2015 2014	2016 2015	2015 2014	2016 2015
	<b>Importations de biens</b>	<b>100 566</b>	<b>90 489</b>	<b>94 004</b>	<b>-10 077</b>	<b>3 515</b>	<b>-10,0</b>
<b>Produits énergétiques</b>	<b>26 254</b>	<b>16 328</b>	<b>11 152</b>	<b>-9 926</b>	<b>-5 176</b>	<b>-37,8</b>	<b>-31,7</b>
Huile brute de pétrole	8 315	3 572		-4 743	-3 572	-57,0	-
Gas-oils et fuel-oils	9 181	5 901	4 664	-3 280	-1 237	-35,7	-21,0
<b>Hors énergie</b>	<b>74 312</b>	<b>74 161</b>	<b>82 852</b>	<b>-151</b>	<b>8 691</b>	<b>-0,2</b>	<b>11,7</b>
<b>Produits alimentaires</b>	<b>12 363</b>	<b>10 388</b>	<b>11 117</b>	<b>-1 975</b>	<b>729</b>	<b>-16,0</b>	<b>7,0</b>
Blé	5 304	3 148	3 478	-2 156	330	-40,6	10,5
<b>Produits bruts</b>	<b>4 550</b>	<b>4 866</b>	<b>4 420</b>	<b>316</b>	<b>-446</b>	<b>6,9</b>	<b>-9,2</b>
Soufres bruts	1 010	1 567	1 305	557	-262	55,1	-16,7
<b>Produits finis de consommation</b>	<b>16 913</b>	<b>16 312</b>	<b>18 867</b>	<b>-601</b>	<b>2 555</b>	<b>-3,6</b>	<b>15,7</b>
Voitures de tourisme	2 485	2 135	3 305	-350	1 170	-14,1	54,8
<b>Biens d'équipement</b>	<b>19 968</b>	<b>21 490</b>	<b>25 156</b>	<b>1 522,0</b>	<b>3 666</b>	<b>7,6</b>	<b>17,1</b>
Moteurs à pistons; autres moteurs et leurs parties	1 442	1 453	2 069	11	616	0,7	42,4
<b>Demi-produits</b>	<b>20 488</b>	<b>21 100</b>	<b>23 271</b>	<b>612</b>	<b>2 171</b>	<b>3,0</b>	<b>10,3</b>

\* Données provisoires

Source : Office des Changes

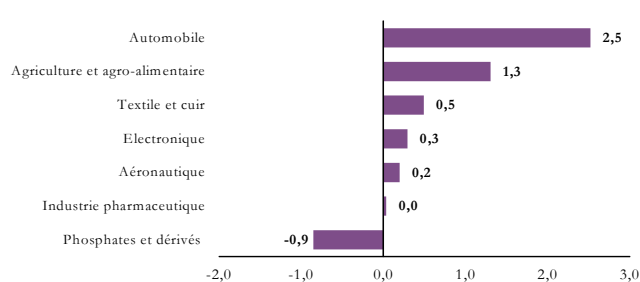
### Contributions des groupes de produits et secteurs d'activité dans le total des importations et des exportations.

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



Source : Office des Changes

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



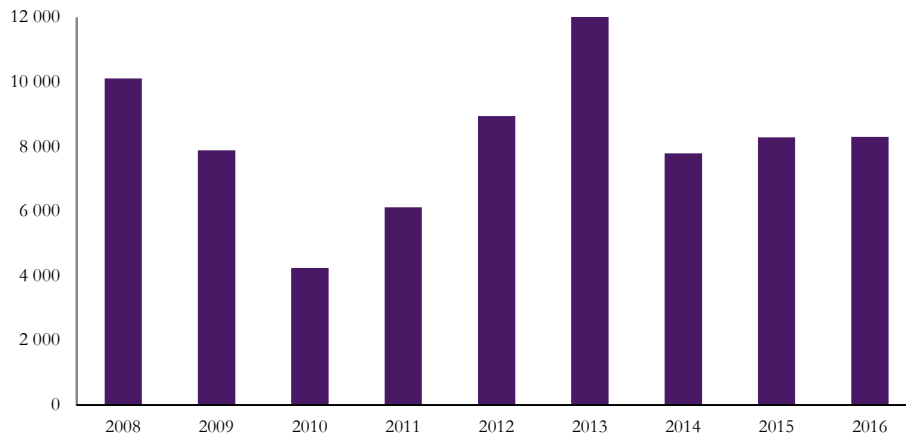
## AUTRES COMPOSANTES DU COMPTE EXTERIEUR

### Évolution à fin mars des autres composantes du compte extérieur

	Valeur en millions de dirhams			Variation en millions de dirhams		Variation en %	
	2014	2015	2016*	2015	2016	2015	2016
				2014	2015	2014	2015
<b>Recettes voyages</b>	12 246	11 350	12 101	-896	751	-7,3	6,6
<b>Transferts MRE</b>	13 440	13 920	14 475	480	555	3,6	4,0
<b>Investissements directs étrangers</b>	6 062	6 796	5 204	734	-1 592	12,1	-23,4
Recettes	7 796	8 295	8 310	499	15	6,4	0,2
Dépenses	1 734	1 499	3 106	-235	1 607	-13,6	-

\* Données provisoires  
Source : Office des Changes

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



Source : Office des Changes

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

---

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

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

Au niveau sectoriel, la production céréalière de l'actuelle campagne agricole devrait s'établir, selon une première estimation du Ministère de l'Agriculture, à 33,5 millions de quintaux en baisse de 70% par rapport à la campagne précédente et de 59% par rapport à la moyenne des cinq dernières années. Par culture, la production est estimée à 18,6 millions de quintaux pour le blé tendre, à 8,7 millions de quintaux pour le blé dur et à 6,2 millions de quintaux pour l'orge. En revanche, et grâce aux pluies survenues en février et mars, les productions devraient progresser de 15% pour l'arboriculture fruitière, de 5% pour les cultures oléagineuses, de 4,5% pour les cultures maraîchères et de 4% pour la filière de l'élevage, les légumineuses d'automne devraient connaître un repli de 50%. Concernant l'activité de la pêche côtière et artisanale, les débarquements ont enregistré à fin avril une hausse de 45,4% en volume et de 17,8% en valeur à 2,1 milliards de dirhams.

Les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie relatifs au mois de mars font ressortir une hausse, d'un mois à l'autre, de la production parallèlement à une progression du taux d'utilisation des capacités de production de 62% à 63% d'un mois à l'autre. En ce qui concerne le secteur du BTP, l'activité a été caractérisée à fin mars par une croissance, en glissement annuel, des ventes de ciment de 5,9% au lieu de 0,6% un an auparavant. L'encours des crédits immobiliers a connu, pour sa part, une légère augmentation de 0,7% au lieu de 3,2%, résultat d'un accroissement de 5,8% après 5,6% pour les crédits à l'habitat et d'une baisse de 12% après celle de 3,8% pour ceux accordés aux promoteurs immobiliers.

S'agissant du secteur énergétique, la production d'électricité a connu une nette décélération de son rythme de progression à fin mars de 8,2% à 1,4%. Cette évolution est le résultat d'une amélioration de 4,1% de la production de l'énergie thermique, et de 0,5% de la production éolienne ainsi que d'une contraction de 34,7% de celle hydraulique, en liaison avec les faibles précipitations enregistrées cette année. En regard, la demande a augmenté de 3,1% globalement, de 3,7% pour la basse tension, destinée essentiellement aux ménages, et de 2,9% pour les haute et moyenne tensions utilisées par les industriels et les régies de distribution. Dans ces conditions, le recours aux importations a marqué une importante hausse de 15,9% au lieu d'un repli de 23% un an auparavant. Pour l'activité minière, la production marchande de phosphate s'est accrue, en glissement annuel, de 10,2% à fin mars, pour s'établir à près de 5,9 millions de tonnes, contre un recul de 12,3% à la même période de l'année dernière.

Pour ce qui est du secteur du tourisme, l'activité a été marquée à fin février par une accentuation de la baisse des arrivées de touristes à 1,5% contre 0,8% un an auparavant, reflétant un recul de 4,7% après celui de 6,8% des touristes étrangers et un ralentissement du rythme de progression de l'effectif des MRE de 8,8% à 2,6%. En parallèle, les nuitées recensées dans les établissements touristiques classés ont accusé une diminution de 1,2% après celle de 7,9%, ramenant ainsi le taux d'occupation de 36% à 34%. En revanche, les recettes voyages ont connu une augmentation à fin mars de 6,6% contre une baisse de 7,3% à la même période un an auparavant.

Concernant la branche des télécommunications, le parc de la téléphonie mobile s'est replié pour le deuxième trimestre consécutif avec un recul de 3% au premier trimestre 2016 après 2,3% un trimestre auparavant. Quant au parc de la téléphonie fixe, il poursuit sa tendance baissière, constatée depuis 2011, avec une contraction de 9,2%. A l'inverse, le parc Internet a augmenté de 40,3% après 45,2% un trimestre auparavant.

Sur le marché du travail, entre le premier trimestre de 2015 et le même trimestre de 2016, l'économie nationale a accusé une perte de 13.000 postes, résultat d'une contraction de 15.000 postes dans l'agriculture et de 14.000 dans l'industrie y compris l'artisanat et d'une création de 10.000 emplois dans les services et de 6.000 postes dans le BTP. Parallèlement, le taux d'activité a enregistré une baisse sensible de 0,7 point de pourcentage à 46,3% avec un recul qui a concerné aussi bien le milieu urbain que rural. En conséquence, le taux de chômage a connu une légère hausse de 9,9% à 10% avec un accroissement de 0,3 point à 14,6% en milieu urbain et un recul de 0,2 point à 4,5% en zones rurales.

## COMPTES NATIONAUX

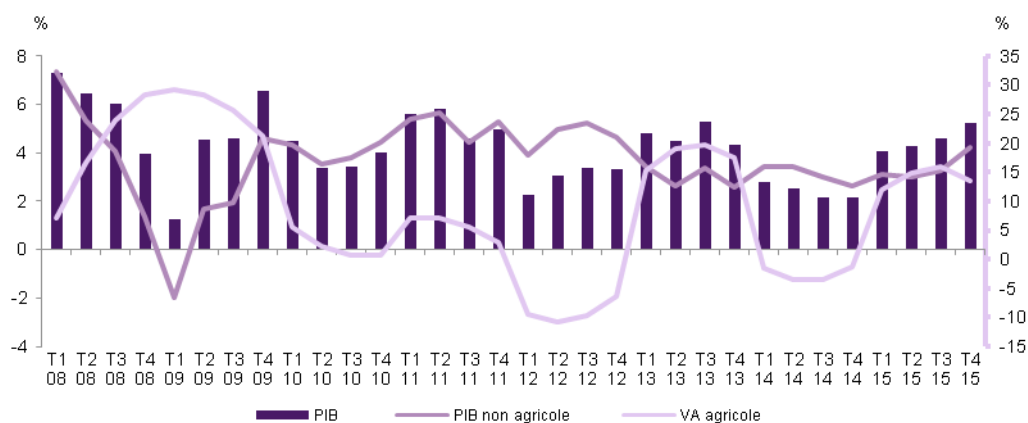
Evolution en glissement annuel des valeurs ajoutées (prix de l'année précédente chaînés, base 2007)

En %

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

Source : HCP.

Evolution en glissement annuel du PIB et ses composantes



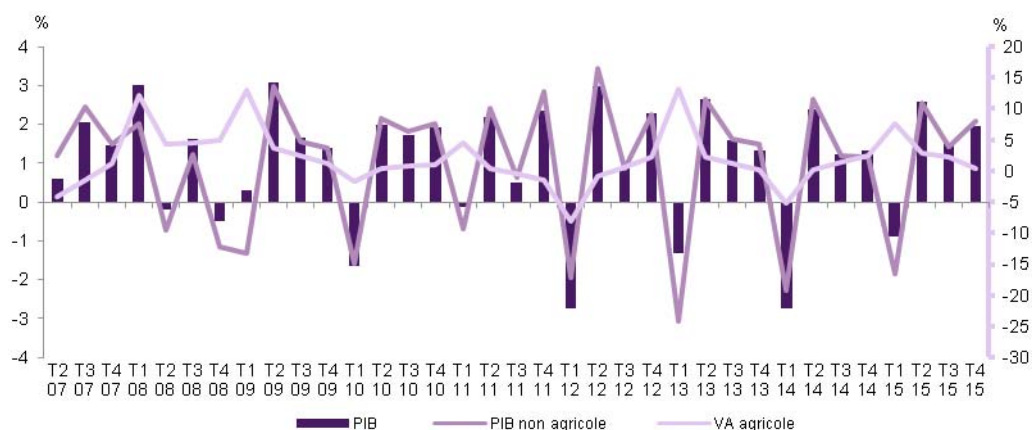
Source : HCP.

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

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

Sources : HCP, calculs BAM.

## Evolution en glissement trimestriel du PIB et ses composantes



Source : HCP.

## Comptes nationaux trimestriels : principaux agrégats à prix courants

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

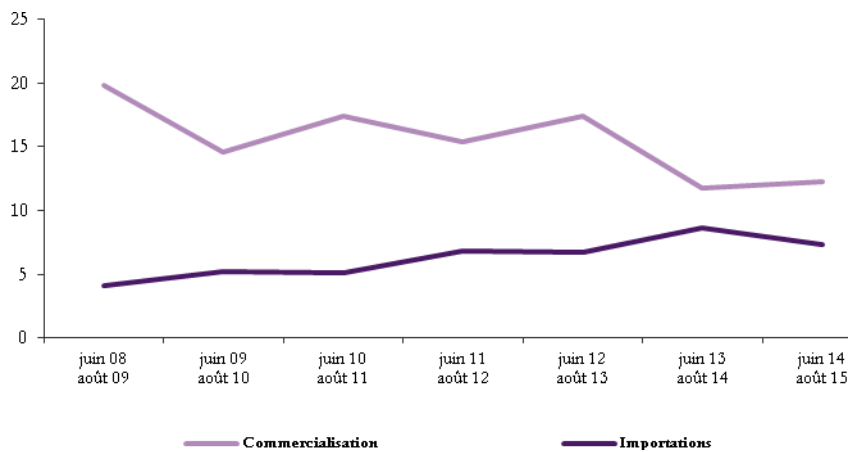
Source : HCP.

## Campagnes agricoles : données arrêtées au 30 avril 2016

	2014-2015 (1)	2015-2016 (2)	Variations en % (2)/(1)
<b>Indicateurs pluviométriques</b>			
Cumul pluviométrique (en mm)	358,8	161,9	-54,9
Taux de remplissage des barrages à usage agricole (en %)	83,3	57,0	-

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

Commercialisation et importations de céréales (en millions de quintaux)

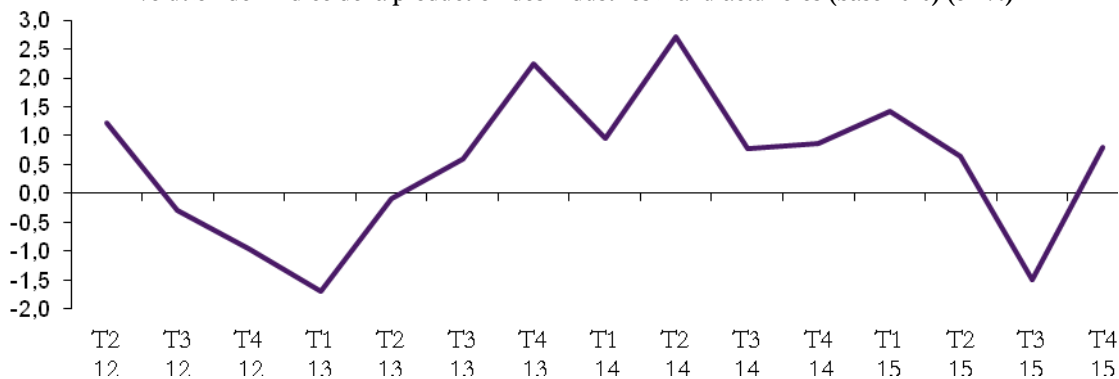


Source : Office National Interprofessionnel des Céréales et des Légumineuses.



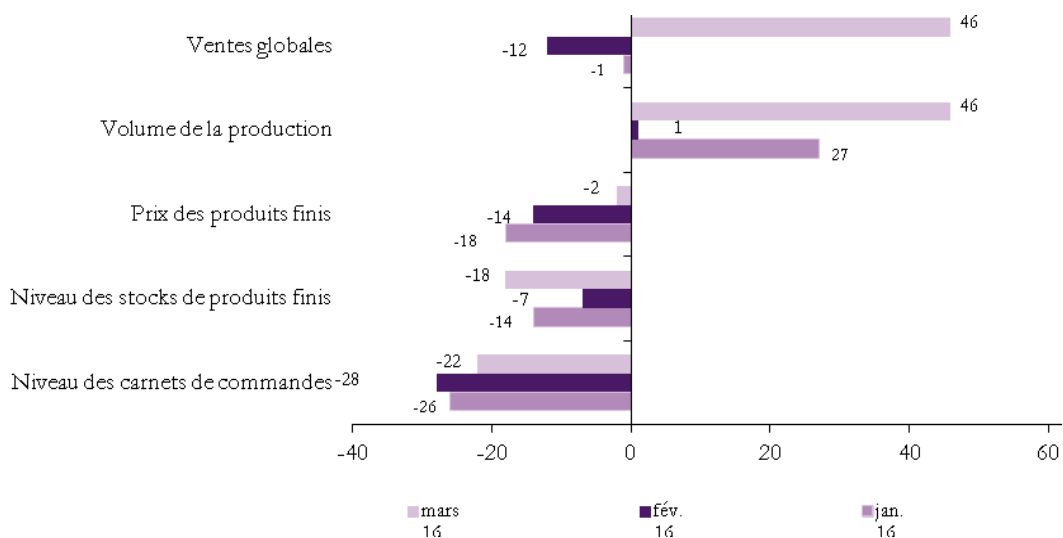
# INDUSTRIE

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



Source : HCP.

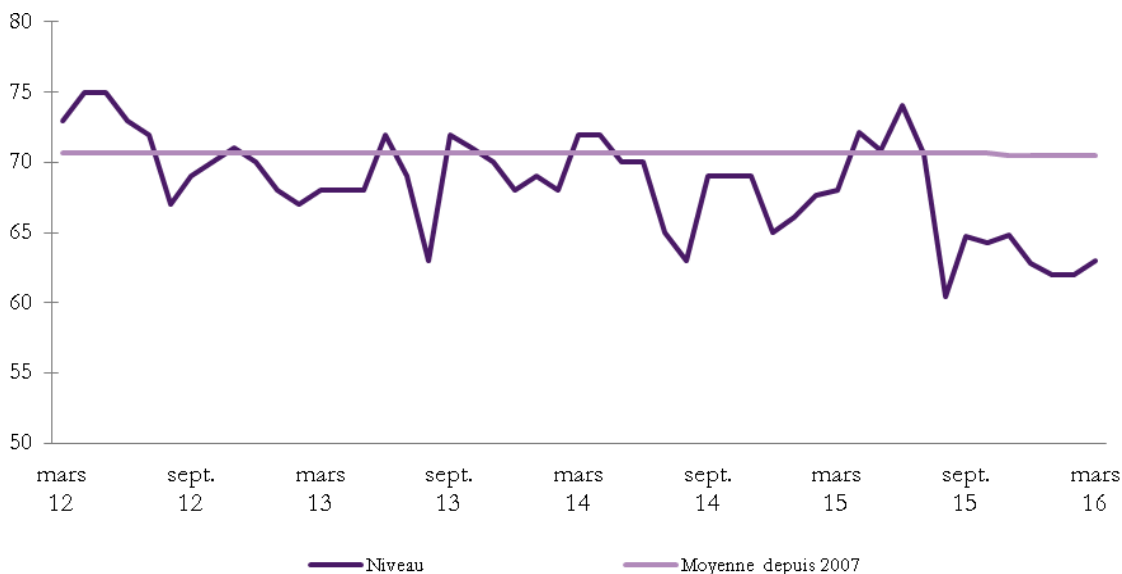
Résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie (soldes d'opinion\* en %)



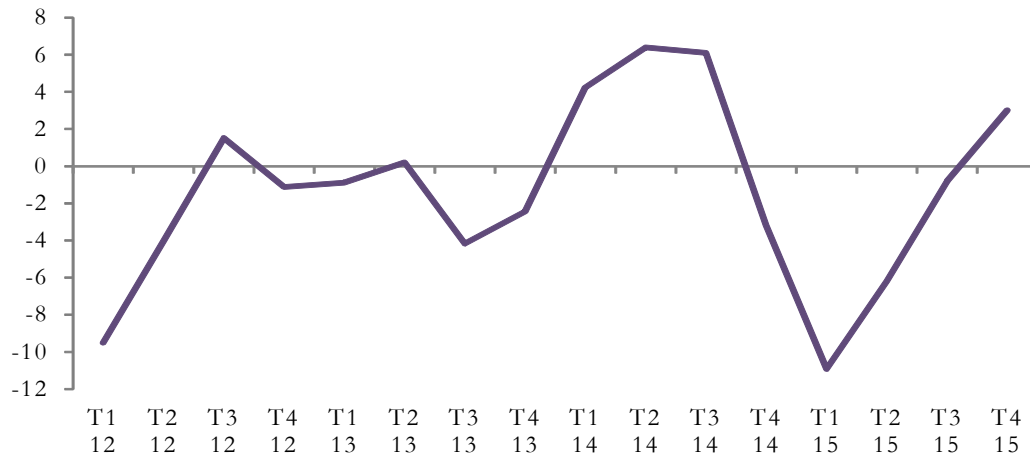
\* Différence entre les pourcentages des entreprises qui déclarent une amélioration et celles qui indiquent une baisse.

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

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

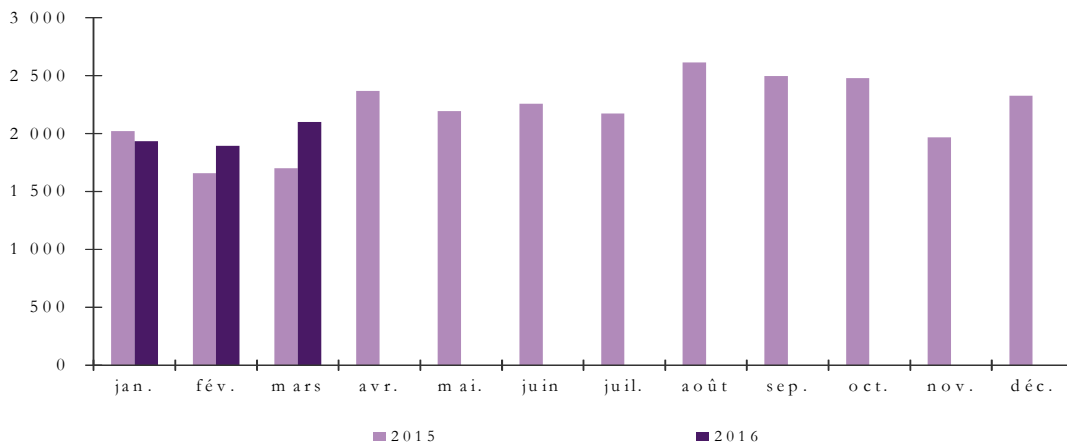


Evolution de l'indice de la production minière (base 2010) (en %)



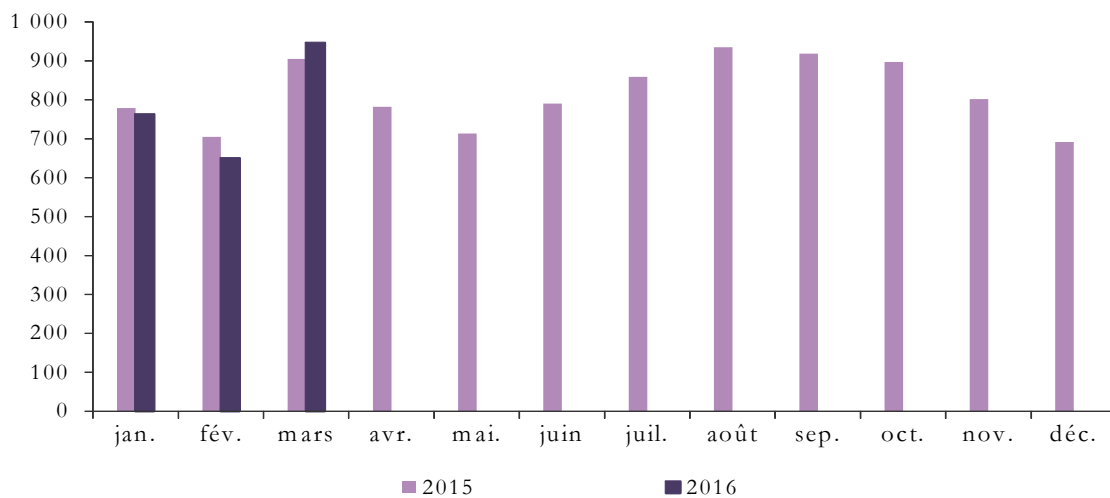
Source : HCP.

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



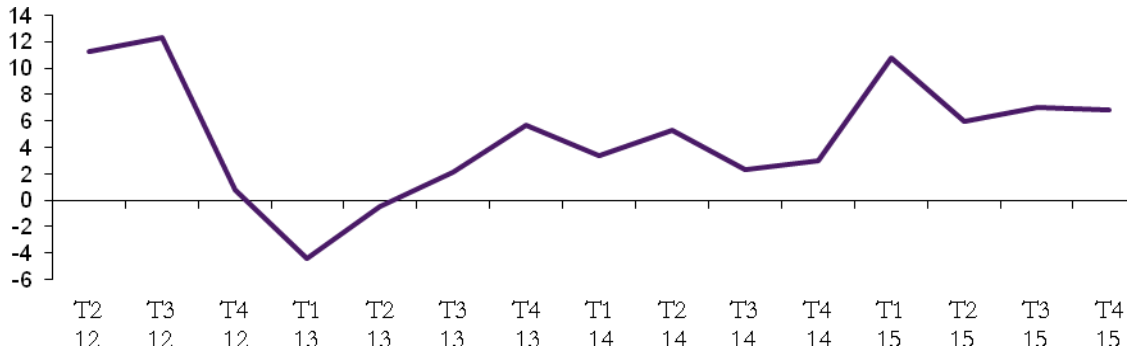
Source : Office Chérifien des Phosphates.

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



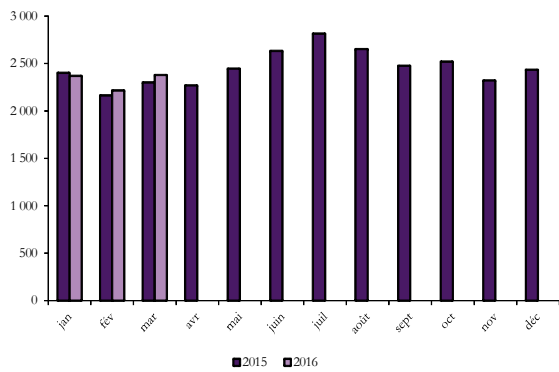
# ENERGIE

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

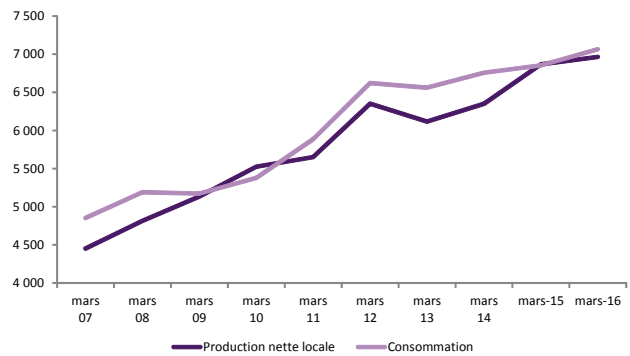


Source : HCP.

Evolution de la production d'électricité (en GWH)

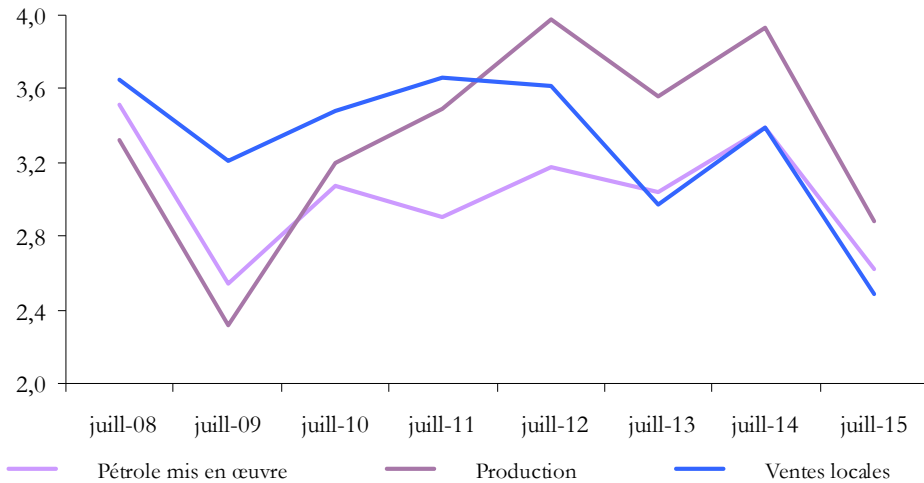


Production et consommation cumulées d'électricité (en GWH)



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

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



Source : SAMIR.

## PRINCIPAUX INDICATEURS DES ACTIVITÉS SECTORIELLES

### Pêche côtière et artisanale

	A fin avril		Variation en %
	2015	2016	
- Volume des débarquements (en milliers de tonnes)	283,7	412,6	45,4
- Valeur des débarquements (en millions de dirhams)	1792	2111	17,8

### Energie

	A fin mars		Variation en %
	2015	2016	
Electricité (en millions de kWh)			
- Production nette locale	6866,8	6964,6	1,4
- Importations	1116,5	1293,6	15,9
- Consommation	6853,8	7064,2	3,1
Haute et moyenne tension	5266,4	5417,8	2,9
Basse tension	1587,4	1646,3	3,7

### Mines

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

### BTP

	A fin mars		Variation en %
	2015	2016	
Ventes de ciment (en milliers de tonnes)	3.522,9	3.731,6	5,9
Crédits immobiliers (en milliards de dhs)	239,7	241,3	0,7
- Habitat	172,5	182,5	5,8
- Promoteurs immobiliers	63,9	56,3	-12,0

### Tourisme

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

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

## MARCHE DU TRAVAIL

### Indicateurs d'activités et de chômage

	Premier trimestre 2015			Premier trimestre 2016		
	Urbain	Rural	Ensemble	Urbain	Rural	Ensemble
<b>Activité et emploi (15 ans et plus)</b>						
Population active (en milliers)	6.298	5.372	<b>11.670</b>	6.336	5.333	<b>11.669</b>
Taux d'activité (en %)	41,6	55,5	<b>47,0</b>	41,0	54,7	<b>46,3</b>
<b>. Selon le sexe</b>						
Hommes	67,2	78,4	<b>71,6</b>	66,5	77,9	<b>70,9</b>
Femmes	17,7	34,0	<b>24,0</b>	17,3	33,0	<b>23,4</b>
<b>. Selon le diplôme</b>						
Sans diplôme	36,5	58,1	<b>47,5</b>	35,2	57,0	<b>46,4</b>
Ayant un diplôme	45,9	47,6	<b>46,3</b>	45,8	47,7	<b>46,2</b>
Population active occupée (en milliers)	5.394	5.119	<b>10.513</b>	5.410	5.090	<b>10.500</b>
Taux d'emploi (en %)	35,6	52,9	<b>42,3</b>	35,0	52,2	<b>41,7</b>
Part de l'emploi rémunéré dans l'emploi total (en %)	96,0	62,0	<b>79,4</b>	96,3	61,6	<b>79,5</b>
<b>Population active en chômage (en milliers)</b>						
Population active en chômage (en milliers)	904	253	<b>1.157</b>	926	243	<b>1.169</b>
Taux de chômage (en %)	14,3	4,7	<b>9,9</b>	14,6	4,5	<b>10,0</b>
<b>. Selon le sexe</b>						
Hommes	12,2	5,9	<b>9,5</b>	12,5	5,7	<b>9,6</b>
Femmes	21,9	2,1	<b>11</b>	22,1	2,1	<b>11,2</b>
<b>. Selon l'âge</b>						
15 - 24 ans	39,1	10,0	<b>21,3</b>	41,5	11,1	<b>23,0</b>
25 - 34 ans	20,4	5,6	<b>14,1</b>	21,7	5,3	<b>14,7</b>
35 - 44 ans	7,3	2,7	<b>5,5</b>	7,3	2,2	<b>5,3</b>
45 ans et plus	4,8	1,7	<b>3,4</b>	4,1	1,3	<b>2,8</b>
<b>. Selon le diplôme</b>						
Sans diplôme	7,4	3,0	<b>4,7</b>	7,4	2,5	<b>4,3</b>
Ayant un diplôme	19,1	11,2	<b>17,3</b>	19,2	11,8	<b>17,5</b>

Source : HCP.

## IV. FINANCES PUBLIQUES

L'exécution budgétaire au titre du premier trimestre de 2016 s'est soldée par **un déficit de 12,2 milliards, en allègement de 0,76 milliard** par rapport à la même période de 2015. Les recettes ordinaires ont augmenté de 1,5% à 60,8 milliards, avec un accroissement des rentrées fiscales de 7,3% à 57,7 milliards et un repli de 50,4% à 2,9 milliards des recettes non fiscales. Les dépenses globales se sont alourdies de 6% à 79,5 milliards, recouvrant une hausse de 14,5% des dépenses d'investissements et de 3,5% de celles ordinaires. Le solde ordinaire ressort ainsi positif à 0,92 milliard, en diminution de 1,2 milliard par rapport à la même période de l'année précédente. Pour sa part, le solde des comptes spéciaux du Trésor a été positif à hauteur de 6,5 milliards, en amélioration de 4,4 milliards par rapport au même trimestre de 2015.

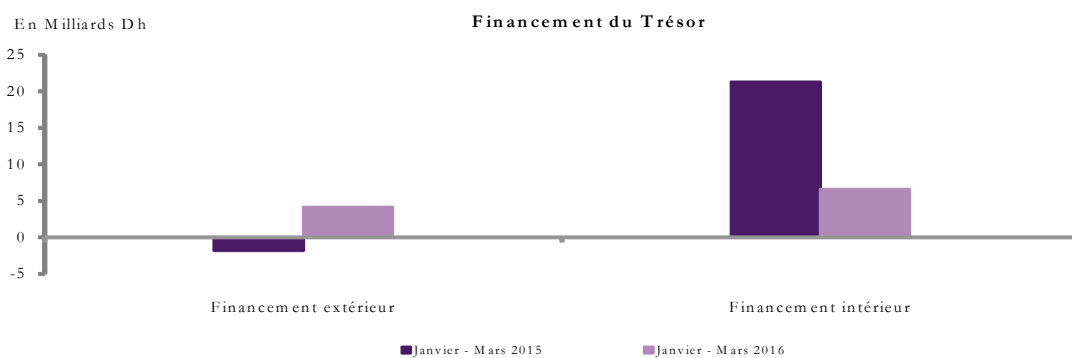
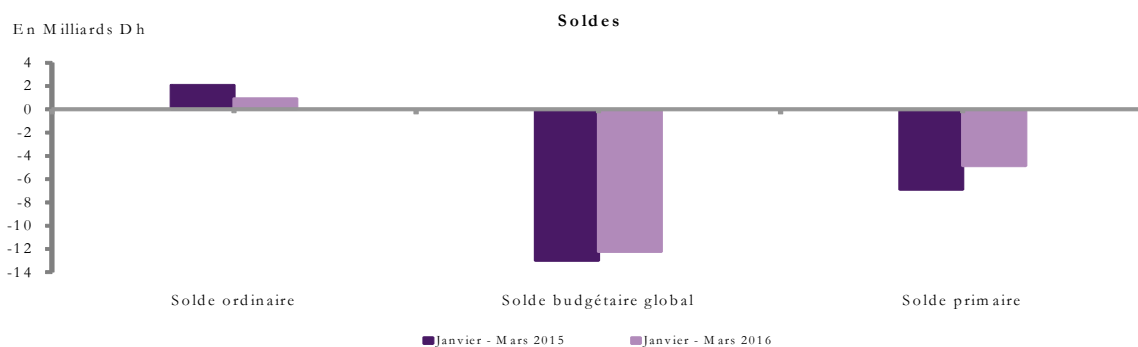
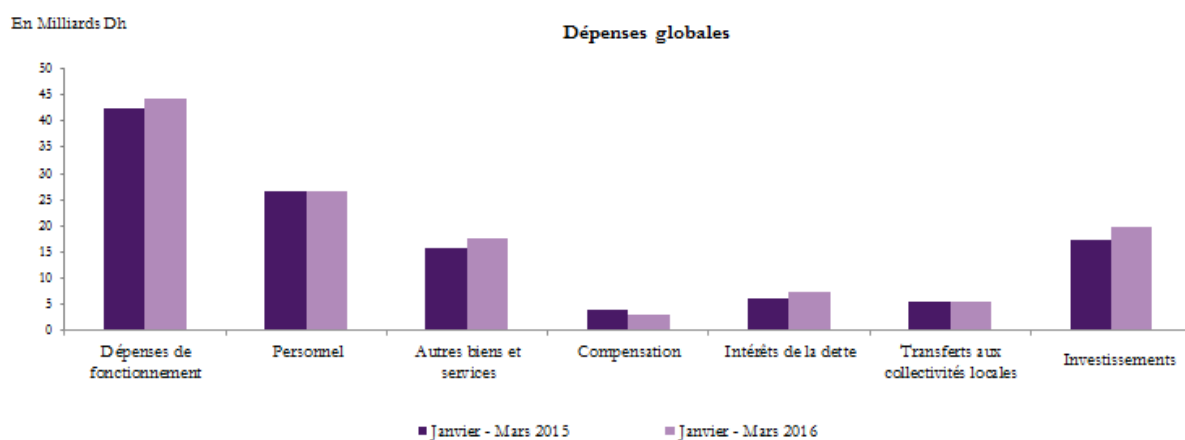
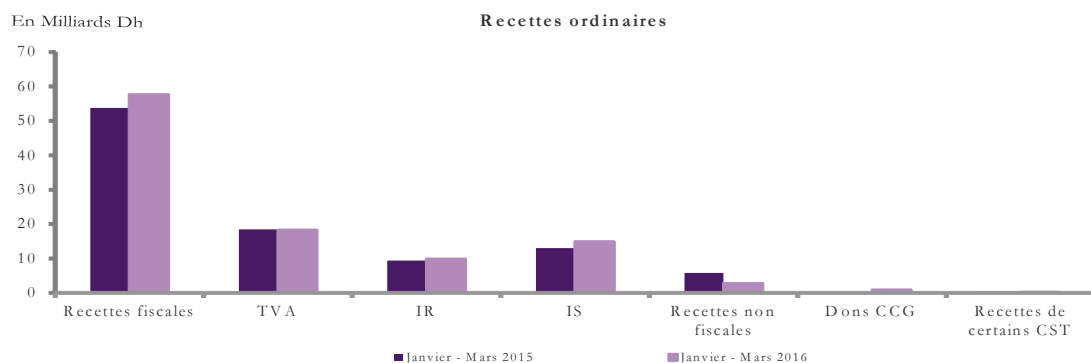
L'amélioration des recettes fiscales de 7,3% reflète notamment une hausse de 10,6% des recettes des impôts directs à 25,1 milliards. Cet accroissement tient principalement à l'augmentation du produit de l'IS de 14,6% à 14,9 milliards et à celle de l'IR de 5,1% à 9,9 milliards. De même, les impôts indirects se sont accrus de 1,4% à 24,6 milliards, dont une progression de 8,3% du produit de la TIC et un recul de 0,7% de celui de la TVA. Ces dernières ressortent en baisse de 130 millions à 18,3 milliards, avec une augmentation de 7,6% des recettes de la TVA à l'importation à 11,6 milliards et une baisse de 12,4% de celles de la TVA à l'intérieur à 6,7 milliards. Les remboursements de TVA ont atteint 2,1 milliards au premier trimestre de 2016 contre 0,83 milliard durant la même période de 2015. Pour leur part, les rentrées des droits de douane et ceux d'enregistrement et de timbre se sont établies à 2,4 milliards et à 5,5 milliards, soit des hausses de 19% et 16,2%, respectivement.

Pour ce qui est des recettes non fiscales, elles ont accusé une baisse de 50,4%, en relation notamment avec la diminution des recettes de monopoles et participations de 93,2% à 142 millions. Les dons en provenance des pays du CCG ont atteint 906 millions de dirhams, contre 84 millions à la même période en 2015.

En parallèle, l'accroissement des dépenses globales reflète des hausses de 14,5% de celles d'investissement à 19,7 milliards et de 3,5% de celles ordinaires à 59,9 milliards. Les dépenses de fonctionnement se sont accrues de 4,3% à 44,2 milliards, avec une augmentation de celles au titre des autres biens et services de 11,2% à 17,6 milliards parallèlement à une quasi-stagnation de la masse salariale à 26,7 milliards. La charge de compensation a diminué de 26% à 2,8 milliards alors que les dépenses en intérêts de la dette ont progressé de 20,7% à 7,4 milliards, recouvrant une augmentation de 24% des intérêts sur la dette intérieure à 6,8 milliards et une baisse de 9,8% à 543 millions de ceux sur la dette extérieure.

Compte tenu de la constitution d'arriérés de paiement pour un montant de 1,5 milliard, le besoin de financement du Trésor s'est établi à 10,8 milliards, au lieu de 19,5 milliards au premier trimestre de 2015. Ce besoin a été couvert par des ressources intérieures d'un montant net de 6,6 milliards, en baisse de 14,7 milliards d'une année à l'autre, et par un flux net extérieur de 4,2 milliards au lieu d'un remboursement net de 1,8 milliard un an auparavant.

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



## Charges et ressources du Trésor à fin mars 2016

En millions de dirhams				
	Janvier - Mars 2015	Janvier - Mars 2016	Variations en valeurs	Variations en %
<b>Recettes ordinaires</b>	<b>59 924</b>	<b>60 805</b>	<b>881</b>	<b>1,5</b>
Recettes fiscales	53 759	57 669	3 909	7,3
Dont TVA	18 461	18 330	-130	-0,7
IR	9 392	9 867	475	5,1
IS	13 013	14 914	1 901	14,6
Recettes non fiscales	5 786	2 868	-2 919	-50,4
y.c. Dons CCG	84	906	822	978,6
Recettes de certains CST	378	269	-109	-28,8
<b>Dépenses globales</b>	<b>75 006</b>	<b>79 538</b>	<b>4 532</b>	<b>6,0</b>
Dépenses globales (hors compensation)	71 249	76 759	5 510	7,7
<b>Dépenses ordinaires</b>	<b>57 833</b>	<b>59 883</b>	<b>2 050</b>	<b>3,5</b>
Dépenses ordinaires (hors compensation)	54 076	57 104	3 028	5,6
Dépenses de biens et services	42 432	44 238	1 806	4,3
Personnel	26 650	26 681	31	0,1
Autres biens et services	15 782	17 557	1 775	11,2
Compensation	3 757	2 779	-978	-26,0
Intérêts de la dette publique	6 105	7 366	1 261	20,7
Transferts aux collectivités territoriales	5 538	5 499	-39	-0,7
<b>Solde ordinaire</b>	<b>2 091</b>	<b>923</b>	<b>-1 168</b>	<b>-55,9</b>
Dépenses d'investissement	17 174	19 656	2 482	14,5
Solde des CST	2 085	6 498		
<b>Solde budgétaire global</b>	<b>-12 998</b>	<b>-12 235</b>		
<b>Solde primaire</b>	<b>-6 892</b>	<b>-4 869</b>		
Variation des arriérés	-6 466	+1 456		
<b>Besoin ou excédent de financement</b>	<b>-19 464</b>	<b>-10 779</b>		
Financement extérieur	-1 847	4 161		
Tirages	690	6 355		
Amortissements	-2 537	-2 194		
Financement intérieur	21 311	6 618		

-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 avril 2016, le besoin en liquidités des banques s'est établi à 6 milliards de dirhams en moyenne de fins de semaines contre 9,2 milliards un mois auparavant en liaison essentiellement avec le renforcement des réserves de changes. Bank Al-Maghrib a ainsi injecté 7,2 milliards à travers des prêts garantis accordés dans le cadre du programme de soutien au financement de la TPME.

Dans ces conditions, le taux interbancaire moyen est revenu de 2,42% en mars à 2,20% en avril. Sur les autres marchés, les taux assortissant les émissions des bons du Trésor ont poursuivi leur mouvement baissier en avril, avec notamment une diminution de 50 points de base pour la maturité de 5 ans, de 37 points pour celle de 10 ans et de 29 points pour celle de 30 ans. Le même profil d'évolution a été observé au niveau du marché secondaire. En ce qui concerne les taux créditeurs, le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et 12 mois est resté quasi inchangé en mars à 3,53%. S'agissant des taux débiteurs, après une baisse cumulée de 54 points de base en 2015, le taux moyen pondéré global est demeuré quasi stable à 5,55%. Par catégorie de crédit, les taux ont diminué de 17 points pour les prêts immobiliers, de 21 points pour les crédits à la consommation et sont restés quasiment inchangés pour les facilités de trésorerie. En revanche, après l'importante baisse observée au cours du quatrième trimestre 2014, les taux assortissant les crédits à l'équipement ont enregistré une hausse de 78 points de base à 5,54%.

Sur le plan monétaire, le rythme d'accroissement de la masse monétaire est revenu de 5,7% à 5,5% en mars. Cette évolution résulte d'un ralentissement de 8,3% à 7,1% de la progression des dépôts à vue auprès des banques, avec notamment une décélération de 13,9% à 7,3% de ceux des sociétés non financières privées. Dans le même temps, les dépôts en devises ont vu leur taux de croissance revenir de 10,8% à 4,3% et les titres des OPCVM monétaires ont marqué une baisse de 12,5%, plus prononcée que celle de 9,8% observée un mois auparavant. En revanche, les dépôts à terme se sont accrus de 10,6%, après 8,9% en février, traduisant essentiellement l'accélération de 17,3% à 22,8% de ceux des entreprises non financières privées. Quant aux autres composantes de M3, le rythme de progression de la circulation fiduciaire s'est maintenu stable à 7% et celui des placements à vue à 6,4%.

S'agissant du crédit bancaire, il a augmenté de 1,3% en mars après 1,6% le mois précédent. En particulier, le crédit destiné au secteur non financier s'est accru de 1,8% en mars contre 1,1% le mois précédent, reflétant notamment l'amélioration de 1,6% à 3,4% des crédits alloués aux ménages. En effet, les prêts à l'habitat et à la consommation aux particuliers ont maintenu un rythme relativement élevé, avec des augmentations respectives de 5,8% et de 5,6%. Quant aux prêts accordés à la promotion immobilière, ils ont accusé une baisse de 27,2% contre celle de 26,8% observée en février.

L'amélioration du rythme d'évolution du crédit au secteur non financier reflète également la hausse de 2% des concours destinés aux entreprises non financières publiques, après une baisse de 0,3% en février, en relation avec l'expansion de 50,3% de leurs facilités de trésorerie contre une diminution de 14% le mois précédent. A l'inverse, la croissance des crédits aux sociétés non financières privées s'est limitée à 0,3% au lieu de 0,6%, traduisant notamment la décélération de 1,8% à 1,5% de leurs prêts à l'équipement. Dans le même temps, les facilités de trésorerie ont accusé une nouvelle baisse de 5,2% après celle de 4,2% observée un mois auparavant. De même, la contraction des prêts accordés à la promotion immobilière s'est accentuée de 3,2% à 4,8%.

La ventilation du crédit bancaire aux entreprises par branche d'activité, disponible selon une fréquence trimestrielle, laisse indiquer à fin mars des hausses de 1,3% des prêts accordés à la branche « commerce » et de 6,4% des crédits accordés à la branche « Electricité, gaz et eau ».

En revanche, les concours destinés aux industries manufacturières ont accusé un repli de 2% et ceux alloués aux branches « Bâtiment et travaux publics » et « Hôtels et restaurants » se sont contractés de 4,7% et de 5,6% respectivement.

Pour ce qui est des créances en souffrance, elles ont progressé de 13,3% après 10% en février, recouvrant une accélération de 23,6% à 26,9% pour les entreprises non financières et une atténuation de la baisse de 6,8% à 3,9% pour les ménages. Leur ratio au crédit bancaire est ainsi passé de 7,6% en février à 7,7% en mars.

S'agissant des prêts octroyés aux agents non financiers par les autres sociétés financières et non inclus dans la situation monétaire, leur progression s'est stabilisée à 0,4% à fin mars, recouvrant une décélération du rythme des crédits distribués par les sociétés de financement et une atténuation de la baisse de ceux accordés par les banques off-shore. Ainsi, les prêts accordés par les sociétés de financement ont enregistré une hausse de 1,3% après 1,9% à fin décembre, en liaison avec l'accentuation de la baisse de 6,2% à 17,2% des crédits d'affacturage alors que les rythmes d'accroissement des crédits à la consommation et du crédit-bail se sont accélérés respectivement à 2,4% et à 3,7%. Pour ce qui est des crédits accordés aux banques off-shore, ils ont accusé une nouvelle diminution de 10% moins accentuée que celle de 13,6%, attribuable notamment aux replis des crédits de trésorerie de 9,8% et des prêts à l'équipement de 8,4%.

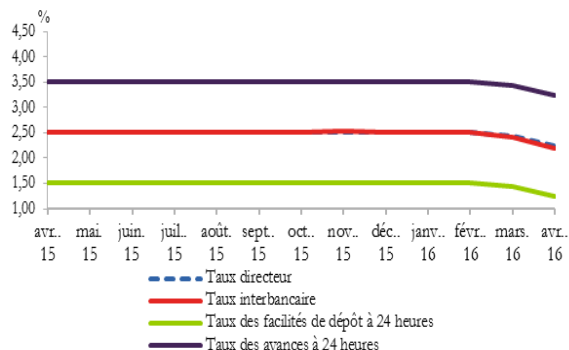
Pour ce qui est des autres sources de création monétaire, les réserves internationales nettes se sont améliorées en mars de 29,6% après 27,6% le mois précédent. Les chiffres les plus récents, datant du 30 avril 2016, indiquent que l'encours de ces réserves s'est situé à 240,4 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 7 mois et 8 jours d'importations de biens et de services.

S'agissant des créances nettes sur l'administration centrale, elles ont accusé un repli de 11,6% plus accentué que celui de 5,6% en février, résultat principalement d'une contraction de 9,3% des détentions des OPCVM monétaires en bons du Trésor après une hausse de 10,2% et d'une accentuation de la baisse de 1,2% à 3,2% de celles des banques.

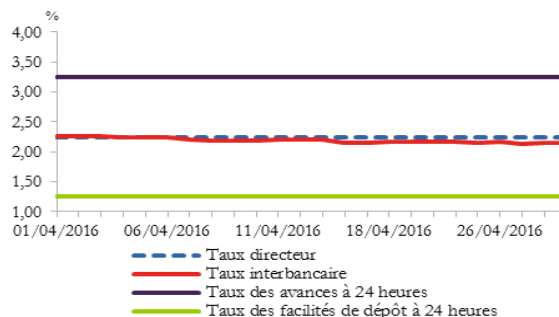
Dans ces conditions, le taux de liquidité de l'économie, mesuré par la somme de l'agrégat M3 et des placements liquides en pourcentage du PIB, ressort à 166,9% en mars 2016 au lieu de 171,6% en décembre 2015, traduisant notamment la décélération de la masse monétaire alors que les placements liquides ont maintenu un rythme élevé. Leur encours s'est accru de 14,7% contre 13,4%, sous l'effet de la hausse de 12,5% des bons du Trésor et de 23,5% des titres d'OPCVM obligataires, après des augmentations de 12,9% et de 19,2% respectivement.

# Taux d'intérêt

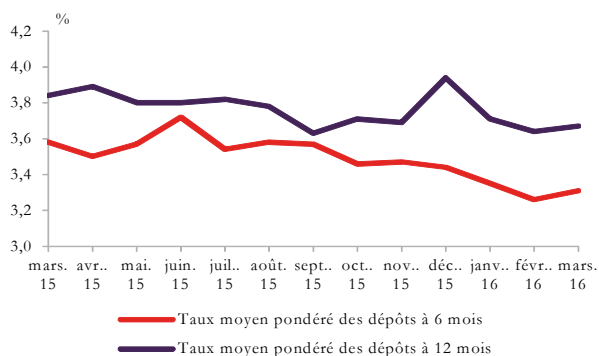
**Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)**



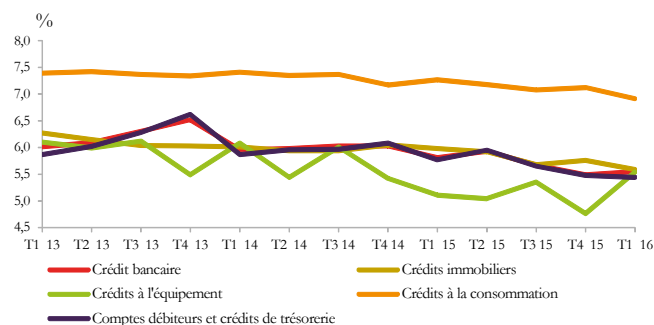
**Evolution quotidienne du taux interbancaire en avril 2016**



**Evolution mensuelle des taux créditeurs**



**Evolution trimestrielle des taux débiteurs appliqués par les banques**

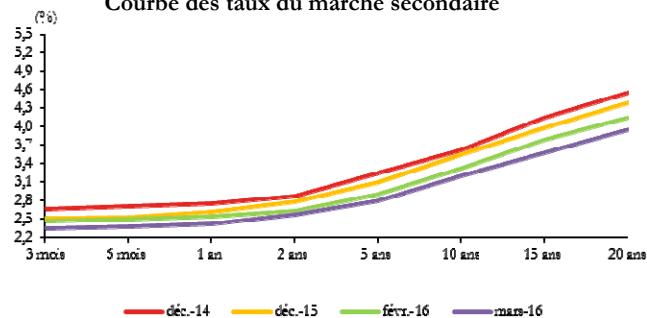


**Taux moyens pondérés des bons du Trésor émis par adjudication (en %)**

	Dernières émissions	
	Taux	Date
avril-16		

13 semaines	1,90	2,29	mars-2016
26 semaines	-	-	
52 semaines	2,0	2,56	février-2016
2 ans	2,06	2,58	mars-2016
5 ans	2,32	2,82	mars-2016
10 ans	2,99	3,35	février-2016
15 ans	3,23	3,62	mars-2016
20 ans	3,71	4,20	février-2016
30 ans	4,41	4,70	février-2016

**Courbe des taux du marché secondaire**



**Taux de rémunération des comptes d'épargne**

	2 <sup>ème</sup> semestre 2015	1 <sup>er</sup> semestre 2016
Comptes sur carnets auprès des banques <sup>1</sup>	2,12	2,11

<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.

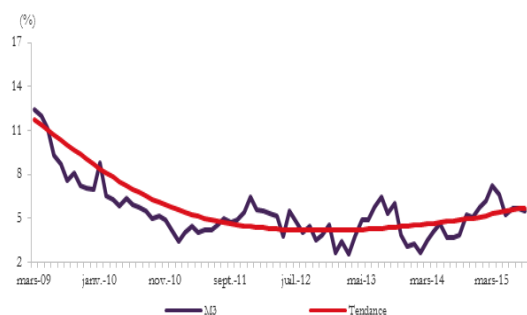
	avril 15-mars 16	avril 16-mars 17
Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)*	14,38	14,30

(\*) 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.

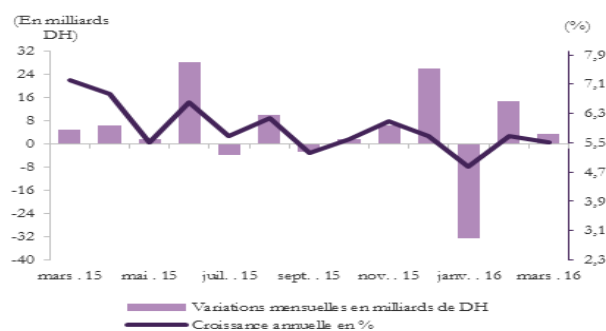
# MONNAIE, CREDIT ET PLACEMENTS LIQUIDES

## M3 et ses composantes

Croissance de M3 en glissement annuel



Evolution mensuelle de l'agrégat M3



	Evolution des agrégats monétaires							
	Encours à fin mars 2016*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels					
			mars.15	juin 15	sept.15	déc.15	févr. 16	mars 16
Monnaie fiduciaire	190,9	-0,2	4,6	4,8	8,3	7,4	7,0	7,0
Monnaie scripturale	511,1	0,9	4,4	4,9	4,4	6,9	8,5	7,9
<b>M1</b>	<b>701,9</b>	<b>0,6</b>	<b>4,5</b>	<b>4,9</b>	<b>5,5</b>	<b>7,0</b>	<b>8,1</b>	<b>7,7</b>
Placements à vue	141,1	0,6	7,4	7,3	7,3	6,4	6,3	6,4
<b>M2</b>	<b>843,0</b>	<b>0,6</b>	<b>4,9</b>	<b>5,3</b>	<b>5,8</b>	<b>6,9</b>	<b>7,8</b>	<b>7,4</b>
<b>Autres actifs monétaires<sup>1</sup></b>	<b>290,3</b>	<b>-0,5</b>	<b>13,9</b>	<b>10,1</b>	<b>3,7</b>	<b>2,4</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>
Dont : Dépôts à terme	171,6	0,9	12,1	8,4	8,8	7,4	8,9	10,6
OPCVM monétaires	52,7	-6,4	4,8	10,5	2,2	1,5	-9,8	-12,5
<b>M3</b>	<b>1 133,3</b>	<b>0,3</b>	<b>7,2</b>	<b>6,6</b>	<b>5,2</b>	<b>5,7</b>	<b>5,7</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.

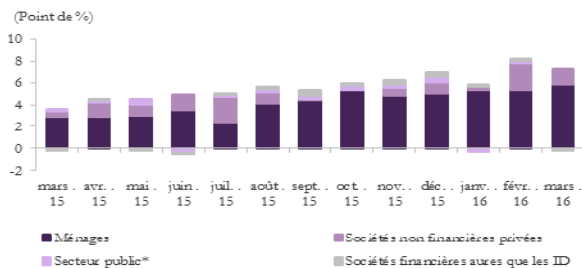
	Evolution des dépôts inclus dans la masse monétaire							
	Encours à fin mars 2016*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels					
			mars.15	juin 15	sept.15	déc.15	févr. 16	mars 16
<b>Dépôts à vue auprès des banques</b>	<b>454,9</b>	<b>0,3</b>	<b>3,4</b>	<b>4,6</b>	<b>5,3</b>	<b>7,0</b>	<b>8,3</b>	<b>7,1</b>
Placements à vue	141,1	0,6	7,4	7,3	7,3	6,4	6,3	6,4
<b>Dépôts à terme</b>	<b>171,6</b>	<b>0,9</b>	<b>12,1</b>	<b>8,4</b>	<b>8,8</b>	<b>7,4</b>	<b>8,9</b>	<b>10,6</b>
Dépôts en devises <sup>1</sup>	37,9	0,5	46,9	26,3	30,5	12,3	10,8	4,3
Autres dépôts <sup>2</sup>	2,3	2,4	768,6	717,2	12,4	-58,9	-68,7	-67,1
<b>Total des dépôts</b>	<b>807,7</b>	<b>0,5</b>	<b>8,2</b>	<b>7,5</b>	<b>7,4</b>	<b>6,7</b>	<b>7,5</b>	<b>6,9</b>

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

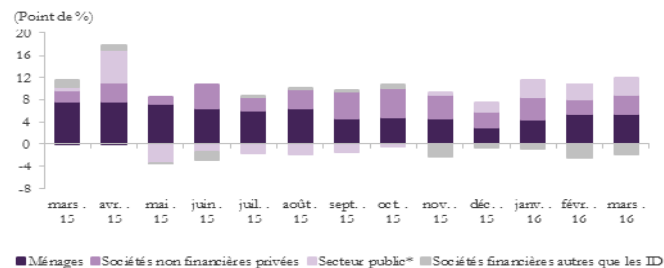
<sup>2</sup> Emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières.

\* Encours en milliards de DH.

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

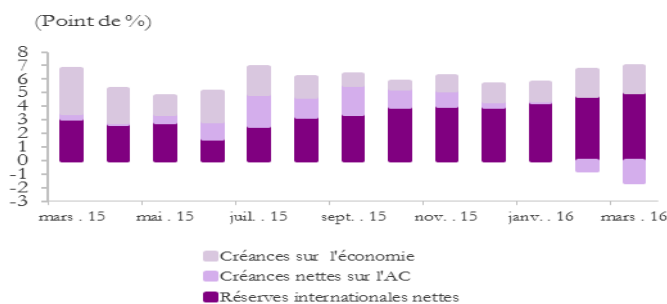


### Contributions des secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à terme en glissement annuel



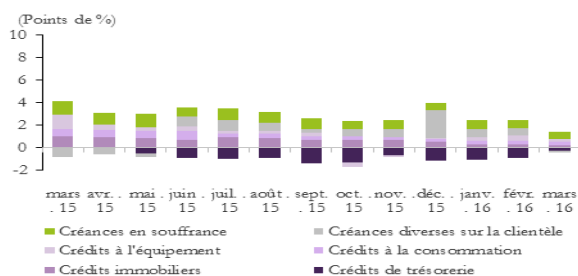
\* Sociétés non financières publiques, administrations locales et de sécurité sociale

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

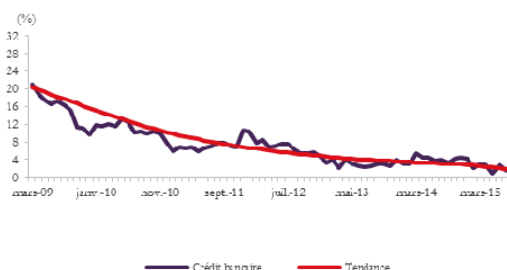


## Crédit bancaire

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



### Croissance du crédit bancaire en glissement annuel

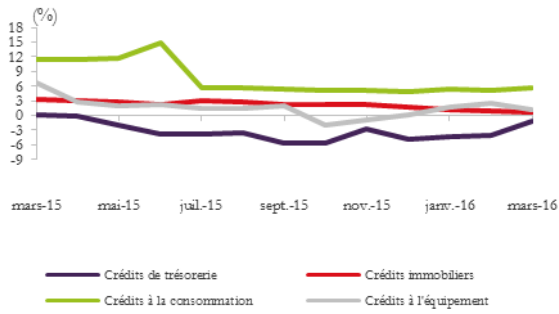


### Ventilation du crédit par objet économique et par secteur institutionnel

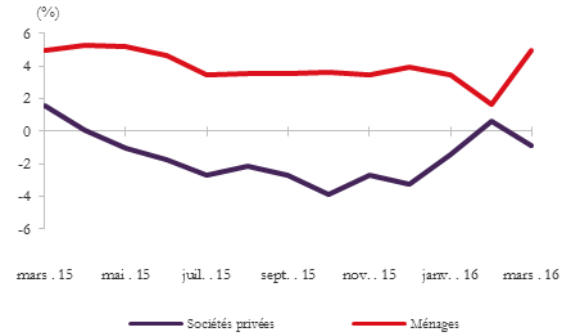
	Encours à fin mars 2016*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels (en %)					
			mars.15	juin 15	sept.15	déc.15	févr. 16	mars 16
<b>Total du crédit bancaire</b>	<b>768,5</b>	<b>0,4</b>	<b>2,9</b>	<b>2,8</b>	<b>1,0</b>	<b>2,8</b>	<b>1,6</b>	<b>1,3</b>
<b>Crédit au secteur non financier</b>	<b>676,3</b>	<b>0,7</b>	<b>3,8</b>	<b>1,5</b>	<b>0,2</b>	<b>0,5</b>	<b>1,1</b>	<b>1,8</b>
<b>Crédit aux entreprises</b>	375,0	-0,1	2,9	-0,9	-2,3	-2,3	0,6	0,5
Facilités de trésorerie	146,2	0,7	1,1	-2,9	-5,1	-5,4	-4,7	-3,0
Crédits à l'équipement	119,2	-1,2	6,8	1,9	2,2	-2,0	2,2	-0,2
Crédits immobiliers	63,6	-0,8	3,2	-2,9	-3,1	-2,2	-0,9	-2,7
Crédits à l'habitat	19,9	0,0	7,9	7,6	5,2	6,1	6,3	5,3
Crédits aux promoteurs immobiliers	41,7	-1,7	-0,5	-9,0	-6,1	-9,2	-3,5	-5,0
<b>Crédit aux ménages</b>	<b>286,4</b>	<b>1,8</b>	<b>5,0</b>	<b>4,6</b>	<b>3,6</b>	<b>3,9</b>	<b>1,6</b>	<b>3,4</b>
Crédits à la consommation	47,3	1,1	11,3	14,8	5,3	4,9	5,2	5,6
Crédits immobiliers	177,7	0,6	3,2	4,0	4,3	3,1	1,6	1,9
Crédits à l'habitat	162,5	0,8	5,3	5,9	5,8	5,4	5,5	5,8
Crédits aux promoteurs immobiliers	14,6	-2,3	-10,4	-8,3	-6,7	-12,2	-26,8	-27,2
<b>Créances en souffrances</b>	<b>59,4</b>	<b>2,7</b>	<b>13,1</b>	<b>15,2</b>	<b>9,9</b>	<b>9,3</b>	<b>10,0</b>	<b>13,3</b>
Sociétés non financières privées	37,1	3,6	19,7	21,2	14,6	14,6	23,6	26,9
Ménages	21,6	1,2	4,9	8,8	4,4	2,8	-6,8	-3,9
<b>Ratio des créances en souffrances</b>	-	-	<b>6,9</b>	<b>7,2</b>	<b>7,5</b>	<b>7,3</b>	<b>7,6</b>	<b>7,7</b>

\*En milliards de DH

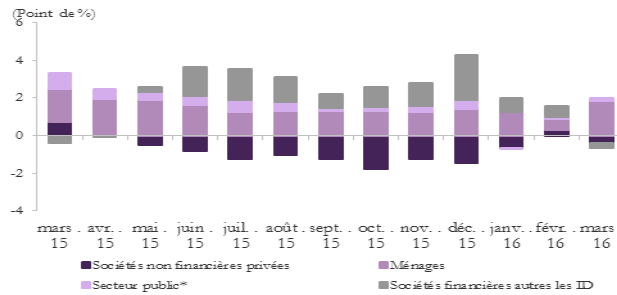
### Evolution des principales catégories de crédit en glissement annuel



### 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

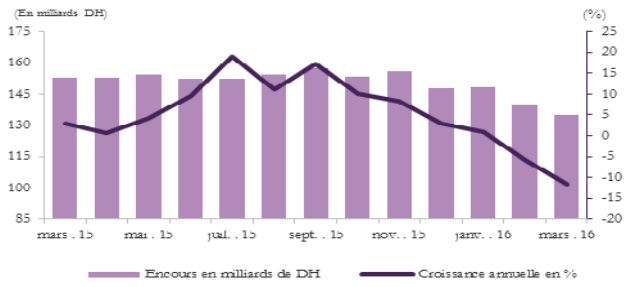
### Evolution des réserves internationales nettes



### Réserves internationales nettes à fin avril 2016

	Encours en milliards DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	mars. 16	Avril 16	mars. 16	Avril 16	mars. 16	Avril 16
<b>Réserves internationales nettes</b>	236,6	240,4	1,2	1,6	29,6	25,4

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



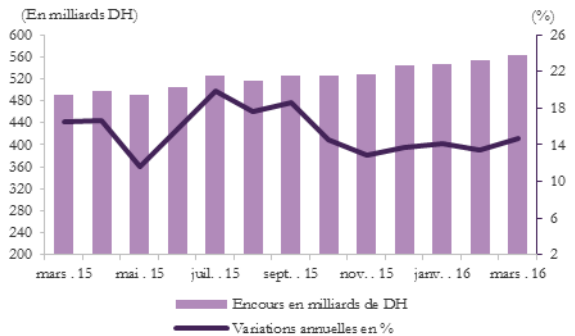
### Les créances nettes sur l'Administration centrale à fin mars 2016

	Encours en milliards de DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	févr. 16	mars 16	févr. 16	mars 16	févr. 16	mars 16
<b>Créances nettes sur l'AC</b>	139,4	134,9	-5,9	-3,2	-5,6	-11,6
- Créances nettes de BAM	-0,6	-5,3	-24,1	853,7	0,0	165,3
- Créances nettes des AID*	140,0	140,2	-5,9	0,1	-5,6	-9,4

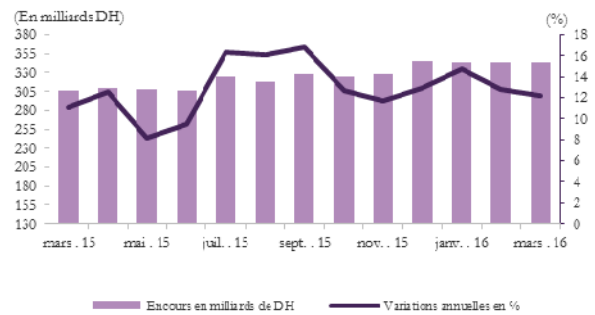
\*Autres Institutions de Dépôts

## Agrégats de placements liquides

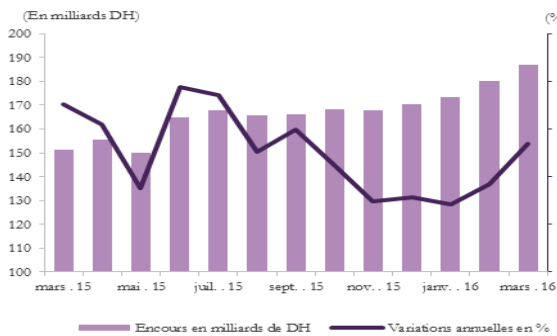
### Evolution des agrégats de placements liquides (PL)



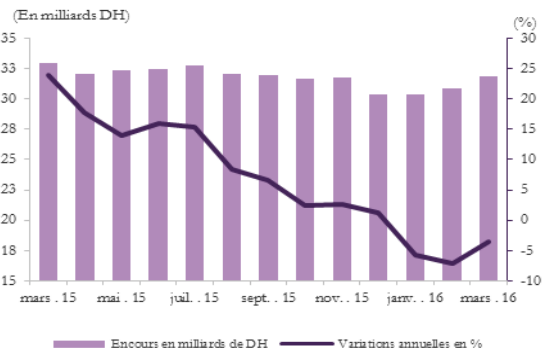
### Evolution des bons du Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1



### 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 avril 2016, l'euro s'est apprécié de 2,15% face au dollar américain, s'établissant à 1,13 dollar. Ainsi, le dirham s'est déprécié de 0,81% par rapport à l'euro euros et s'est apprécié de 1,3% vis-à-vis du dollar.

Sur le marché des changes, les dernières données disponibles du mois de mars indiquent que les ventes de devises de Bank Al-Maghrib aux banques se sont établies à 188 millions de dirhams en moyenne mensuelle entre janvier et mars 2016 contre 218 millions en moyenne sur la même période de l'année précédente.

Sur le marché interbancaire, le volume des échanges de devises contre dirham s'est situé en moyenne à 13,4 milliards de dirhams, en hausse de 11,8% comparativement aux trois premiers mois de l'année 2015.

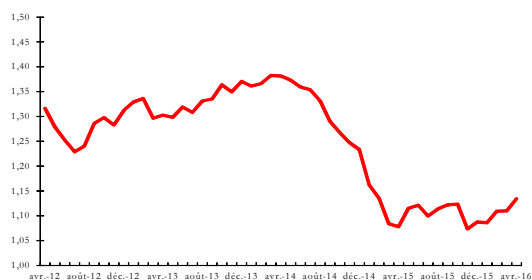
Pour ce qui est des opérations des banques avec la clientèle, le volume des transactions à terme s'est situé en moyenne à 9,1 milliards de dirhams en hausse de 14,6%, traduisant une amélioration de 7,4% des achats et de 29,3% des ventes.

Dans ces conditions, la position nette de change des banques est revenue à 3,4 milliards de dirhams en moyenne entre janvier et mars 2016, contre 4,3 milliards en moyenne sur la même période de 2015.

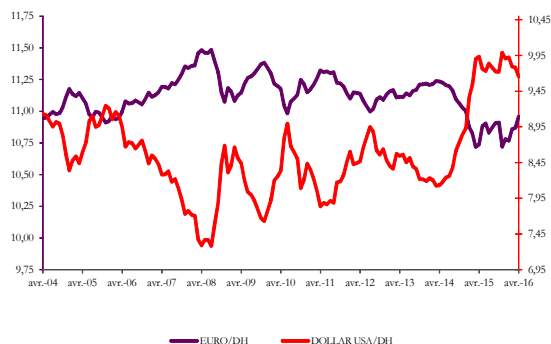


## Cotation des devises

Evolution de l'Euro par rapport au Dollar



Evolution du cours de change du Dirham



Cours des principales devises

		Cours		Variations (%)	
		Fin de mois	Moyenne	Fin de mois	Moyenne
<b>Avril 2016</b>	Euro	10,982	10,957	-0,09	-0,81
	Dollar E.U	9,6202	9,6547	0,14	1,30
	Livre sterling	14,057	13,816	-1,38	0,67
	Franc suisse	9,9930	10,027	0,46	-0,73
	Yen japonais	8,9707	8,8132	-4,34	-1,76
<b>Mars 2016</b>	Euro	10,972	10,868	-1,75	-0,08
	Dollar E.U	9,6337	9,7799	2,82	0,14
	Livre sterling	13,863	13,909	-0,92	0,64
	Franc suisse	10,039	9,9538	-1,50	-0,99
	Yen japonais	8,5812	8,6584	2,0	-1,47

## Opérations sur le marché des changes

(En millions de dirhams)	Moyenne janvier-mars 2015	Moyenne janvier-mars 2016	Variation en volume	Variation en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	11 974	13 382	1 409	11,8
Achats de devises par BAM aux banques	0	0	0	-
Ventes de devises par BAM	218	188	-30	-13,8
Achats/ventes devises contre devises des banques avec les correspondants étrangers	82 024	79 502	-2 522	-3,1
Achats/ ventes à terme de devises par la clientèle des banques	5312	5707	394	7,4

## VII. MARCHES DES ACTIFS

Au cours du mois d'avril, le MASI a poursuivi sa tendance haussière entamée depuis le début de l'année, affichant une performance annuelle de 11,8%. Ce mouvement a été quasi généralisé et a concerné notamment les secteurs des « Banques » avec une hausse de 3,6%, des « Télécommunications » avec 18,7%, des « Bâtiment et Matériaux de Construction » avec 21,1% et de l'« Immobilier » avec 60%. Ce dernier avait entamé en juin 2014 un mouvement baissier, son indice étant revenu de 22.824 points à 8.850 à fin décembre 2015.

Dans ces conditions, la capitalisation boursière s'est accrue de 10,9% depuis le début de l'année à 502,7 milliards de dirhams. En revanche, le volume des transactions s'est établi durant les quatre premiers mois de l'année à 2,6 milliards en moyenne contre 4,3 milliards en 2015.

Le ratio de liquidité<sup>1</sup> du marché ressort en avril à 8% contre une moyenne de 8,5% au premier trimestre de l'année et de 8,8% en 2015. Pour leur part, le Price to Book Ratio<sup>2</sup>(PB) et le Price Earning Ratio<sup>2</sup> (PER) se sont situés à 2,49 et 18,6 respectivement, après 2,34 et 17,2 un mois auparavant.

Sur le marché de la dette souveraine, les émissions du Trésor ont atteint à 8,4 milliards de dirhams en avril après une moyenne de 11,7 milliards entre janvier et mars et ont porté principalement sur des maturités longues avec des taux compris entre 1,9% et 4,41%. Tenant compte d'un montant de remboursement de 11,7 milliards de dirhams, l'encours des bons du trésor a atteint 471,9 milliards en avril, en hausse de 0,4% par rapport à fin décembre 2015.

Sur le marché de la dette privée, les émissions des titres de créance négociables ont atteint 1,6 milliard de dirhams en mars contre une moyenne mensuelle de 2,6 milliards réalisée entre janvier et février. Les émissions des certificats de dépôts se sont établies à 650 millions, de dirhams en baisse de 72,6% par rapport aux deux premiers mois de l'année et ont été assorties de taux en hausse, passant de 3,09% à 3,33%. Pour ce qui est des bons de sociétés de financement, une émission d'un montant de 150 millions a été réalisée avec un taux de 3,4%. Les levées de billets de trésorerie se sont chiffrées à 811 millions de dirhams après une moyenne de 202 millions enregistrée entre janvier et février avec un taux moyen de 5,28% après 4,59%. Tenant compte d'un montant de remboursement de 4,8 milliards de dirhams, l'encours des titres de créances négociables a atteint 52,7 milliards en mars, en baisse de 9% par rapport à fin décembre 2015. Sur le marché obligataire, une seule émission a été effectuée entre janvier et avril par une société financière, avec un montant de 150 millions de dirhams.

S'agissant des titres OPCVM, durant les quatre premiers mois de l'année<sup>3</sup>, les souscriptions ont atteint 279,5 milliards de dirhams et les rachats 267,7 milliards. Tenant compte d'une performance globale des fonds OPCVM de 3,5%, l'actif net s'est accru de 6,9% à 353 milliards de dirhams, recouvrant une hausse de 17% de celui des OPCVM obligations à moyen et long termes et une baisse de 12,9% de celui des fonds monétaires.

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

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

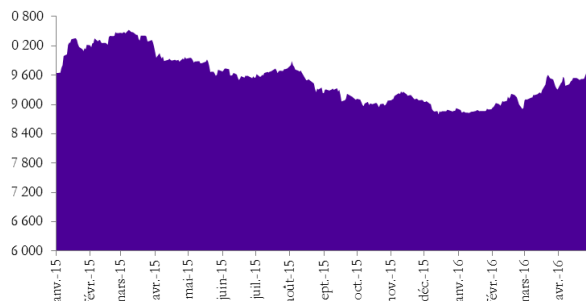
(3) Données arrêtées au 22 avril 2016.

Après une baisse de 1,7% en glissement trimestriel, l'indice des prix des actifs immobiliers (IPAI) a enregistré une légère hausse de 0,5% au quatrième trimestre 2015, résultat d'une augmentation de 0,7% des prix du résidentiel et de 1,2% de ceux des biens à usage commercial, alors que ceux des terrains ont connu une légère baisse de 0,4%. Dans les principales villes, les prix ont enregistré des progressions allant de 0,8% à Oujda à 5,8% à Casablanca et des baisses variant entre 0,9% à Marrakech et 2,4% à Meknès. Concernant les transactions, elles se sont inscrites en augmentation de 9,8%, avec des accroissements de 8,7% pour les biens résidentiels, de 11,2% pour les terrains et de 18% pour les biens à usage professionnel. Par ville, les ventes se sont globalement améliorées, à l'exception de Rabat et Oujda où elles ont baissé de 10,9% et de 13,5% respectivement. Pour l'ensemble de l'année 2015, l'IPAI s'est apprécié de 0,6% après avoir diminué de 0,4% un an auparavant. Pour ce qui est des transactions, après une augmentation de 16%, leur volume s'est replié de 6% en 2015. Au niveau des principales villes, Marrakech a accusé un recul des prix de 4,3%, alors qu'à Casablanca et Rabat, les prix ont poursuivi leur tendance haussière entamée depuis 2012. Les transactions ont, quant à elles, régressé au niveau des grandes villes avec en particulier des baisses de 11,9% à Tanger et de 9,3% à Marrakech.

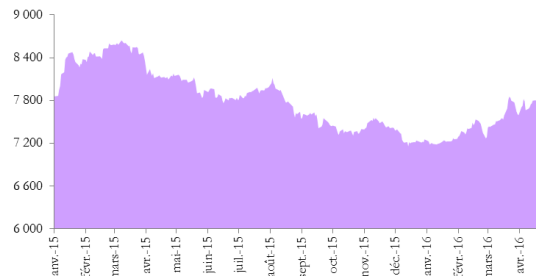
## INDICES BOURSIERS

Indices	déc.-15	mars-16	avril-16	avril-16/ mars-16 (en %)
<b>MASI</b>	8 925,71	9 327,98	9 975,72	6,94
<b>MADEX</b>	7 255,21	7 610,53	8 159,75	7,22

Evolution quotidienne du MASI



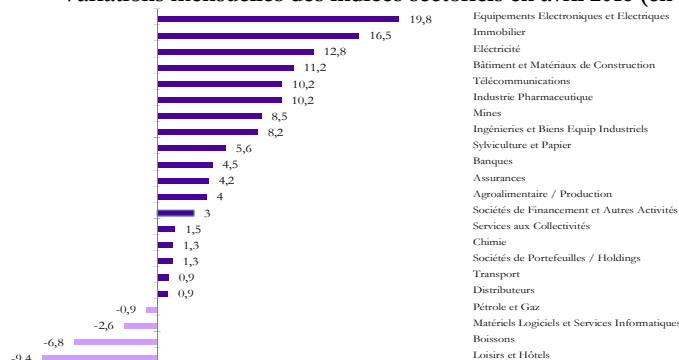
Evolution quotidienne du MADEX



## Performance des indices sectoriels

Indices sectoriels	Structure (en %)	mars.-16	avril.-16	avril -16/ mars -16 (en %)
Banques	36,3	11 126,7	11 628,4	4,5
Télécommunications	19,9	1 763,6	1 944,1	10,2
Bâtiment et Matériaux de Construction	14,4	15 968,6	17 752,9	11,2
Immobilier	5,7	12 151,4	14 158,3	16,5
Agroalimentaire / Production	4,9	15 983,9	16 631	4
Assurances	4,4	3 377,9	3 519,6	4,2
Pétrole et Gaz	3,3	8 089,5	8 020,5	-0,9
Distributeurs	2,6	18 441,7	18 605,7	0,9
Mines	1,9	15 794,8	17 140,5	8,5
Boissons	1,5	11 552,2	10 771,2	-6,8
Electricité	1,4	1 363,1	1 537,4	12,8
Sociétés de Financement et Autres Activités	1	8 586,9	8 845,5	3
Services aux Collectivités	0,7	1 979,2	2 008,3	1,5
Matériels Logiciels et Services Informatiques	0,6	557,1	542,4	-2,6
Industrie Pharmaceutique	0,4	2 181,1	2 402,5	10,2
Sociétés de Portefeuilles / Holdings	0,3	3 535,0	3 579,7	1,3
Loisirs et Hôtels	0,2	529,5	479,7	-9,4
Transport	0,2	2 069,7	2 089,1	0,9
Chimie	0,1	746,7	756,5	1,3
Ingénieries et Biens Equipements Industriels	0,1	279,4	302,3	8,2
Equipements Electroniques et Electriques	0,1	3 505,7	4 200	19,8
Sylviculture et Papier	0	19,0	20,1	5,6

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

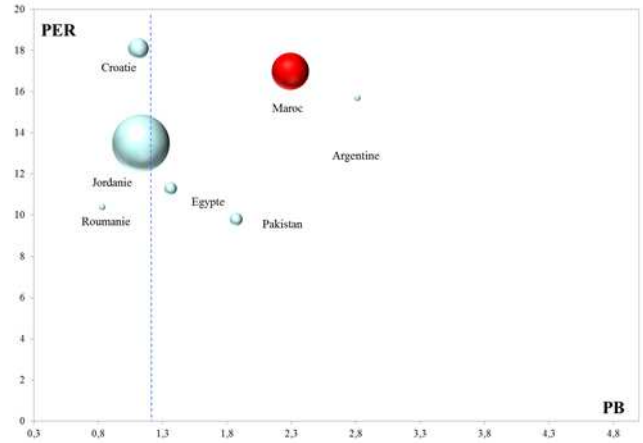


# Evolution des indicateurs boursiers des marchés frontières

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



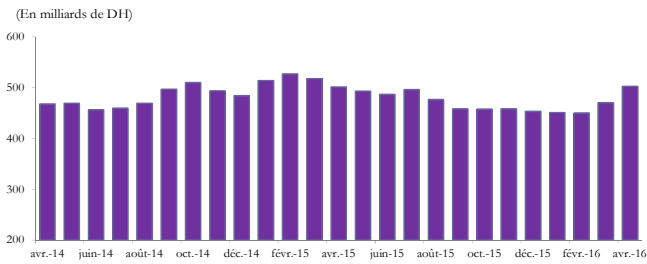
Niveau de valorisation de certaines Bourses frontières en avril 2016 (Price Earnings Ratio et Price to Book)



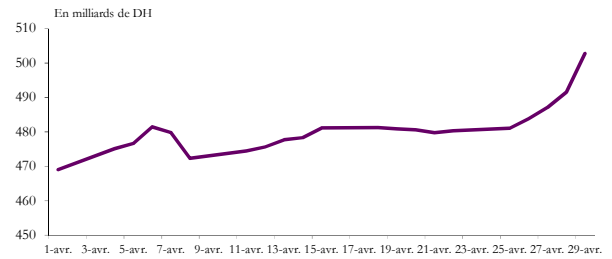
Source : Bourse de Casablanca et Datastream.

## ACTIVITE

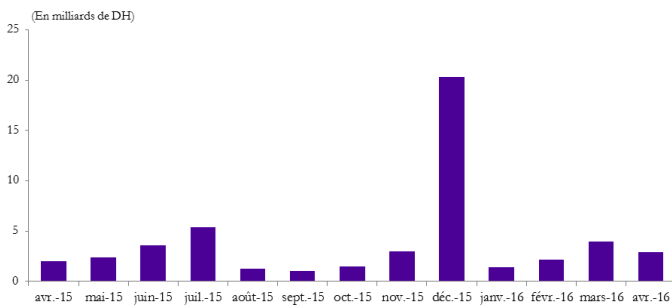
Evolution mensuelle de la capitalisation boursière



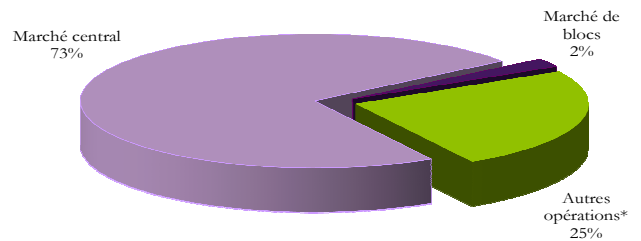
Evolution quotidienne de la capitalisation boursière en avril 2016



Evolution mensuelle du volume des transactions



Répartition du volume de transactions par marché en avril 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	mars.-16	avril.-16
<b>Volume actions</b>			
1-Marché central	9 149,0	3 392,5	2 144,31
2-Marché de blocs	8 656,5	139,9	60,90
<b>Total A = (1) + (2)</b>	<b>17 806</b>	<b>3532,4</b>	<b>2 205,2</b>
3-Introductions	307		
4-Apports de titres	493,1	14,1	5,43
5-Offres publiques	0	436,2	
6-Transferts	4,2	14,5	89,08
7-Augmentations de capital	1676,7		636,75
<b>Total B = (3) + (4) + (5) + (6) +(7)</b>	<b>2481</b>	<b>464,8</b>	<b>731,26</b>
<b>I- Total volume actions</b>	<b>19 538,8</b>	<b>3 180,3</b>	<b>2 936,4</b>
<b>II- Volume obligations</b>	<b>747,8</b>	<b>816,9</b>	<b>18,1</b>
<b>III- Total Général</b>	<b>20 286,7</b>	<b>3 997,2</b>	<b>2 954,5</b>

## COURS

### Performance des plus fortes capitalisations

Valeurs	Capitalisation		Cours			Variations	
	avril.-16 (en milliards de DH)	Part (en %)	déc.-15	mars.-16	avril.-16	avril-16/mars.- 16 (en %)	avril-16/déc.-15 (en %)
ITISSALAT AL-MAGHRIB	116,5	23,2	111,7	120,2	132,5	10,2	18,7
ATTIJARIWafa BANK	72,9	14,5	337,9	338,2	358	5,9	5,9
BCP	41,9	8,3	215,0	219,5	229,9	4,7	6,9
BMCE BANK	38,6	7,7	214,0	206,5	215	4,1	0,5
LAFARGE CIMENTS	34,9	7,0	1618,0	1715,0	2000	16,6	23,6
CIMENTS DU MAROC	16,9	3,4	1025,0	1150,0	1170	1,7	14,1
TAQA MOROCCO	16,2	3,2	571,0	610,0	688	12,8	20,5
DOUJA PROM ADDOHA	12,6	2,5	23,7	34,0	39,0	14,7	64,4
Wafa ASSURANCE	12,1	2,4	3270,0	3218,0	3450	7,2	5,5
HOLCIM	11	2,2	1720,0	1975,0	2226	12,7	29,4

Source : Bourse de Casablanca.

## Valeurs du secteur financier

Secteurs	Cours			Variations
	déc.-15	mars.16	avril.16	avril-16/ mars.-16 (en %)
<b>Banques</b>				
ATTIJARIWABA BANK	337,9	338,2	358	5,9
BCP	215	219,5	229,9	4,7
CIH	261,4	265,0	275,5	4
BMCI	640	630,0	591	-6,2
CDM	515,6	400	400	0
BMCE BANK	214	206,5	215	4,1
<b>Sociétés de financement</b>				
EQDOM	936,7	910	1010	11,0
MAROC LEASING	390	380	395	3,9
SALAFIN	685	779,9	780	0
AXA CREDIT	350	351	330	-6,0
MAGHREBAIL	625,1	702	697	-0,7
TASLIF	49,3	40	40	0
<b>Assurances</b>				
AGMA LAHLOU-TAZI	2360	2356	2480	5,3
Wafa ASSURANCE	3270	3218	3450	7,2
ATLANTA	50,5	49,5	48,8	-1,4
SAHAM ASSURANCE	964	970	948	-2,3

Source : Bourse de Casablanca.

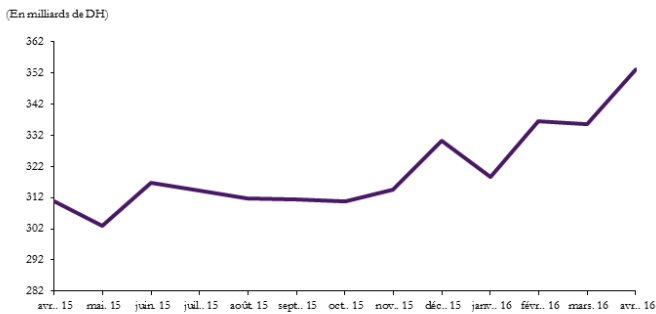
## GESTION D'ACTIFS

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

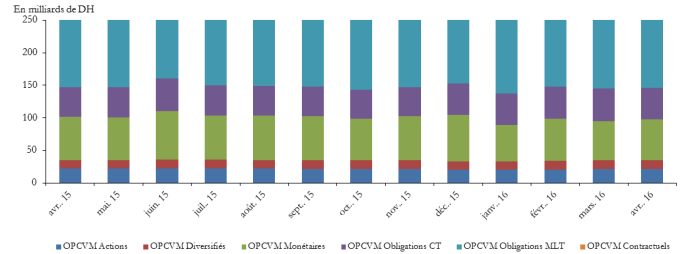
Catégorie d'OPCVM	Nombre	Montant	Structure	Var.	Var.
		(en milliards de DH)	(en %)	mensuelle	annuelle
Actions	88	20,9	5,9	-1,7	2,2
Diversifiés	73	14,4	4,1	4,9	12,2
Monétaires	56	62,4	17,7	2,9	-12,9
Obligations CT	41	48,7	13,8	-5,9	0,8
Obligations MLT	147	204,9	58	6,1	17,0
Contractuel	10	1,8	0,5	-5,8	-0,4
<b>Total</b>	<b>415</b>	<b>353</b>	<b>100</b>	<b>3,1</b>	<b>6,9</b>

Source : Autorité marocaine du marché des capitaux.

## Evolution de l'actif net des OPCVM



## Evolution de la structure des OPCVM



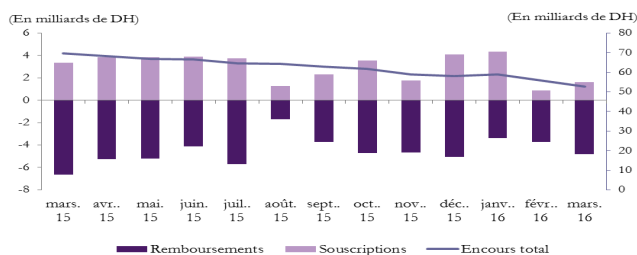
## AUTRES MARCHES

### Marché des titres de créances négociables

	(En millions de DH)			Variations			
	déc-15	févr-16	mars-16	mars-16/ févr-16		mars-16/ déc-15	
				en MDH	en %	en MDH	en %
<b>Encours</b>	<b>57915</b>	<b>55911</b>	<b>52705</b>	<b>-3 206</b>	<b>-5,7</b>	<b>-5 210</b>	<b>-9</b>
Certificats de dépôt	41184,2	39668,6	36524,9	-3 144	-7,9	-4 659	-11,3
Bons des sociétés de financement	14459,7	14239,7	14156,7	-83	-0,6	-303	-2,1
Billets de trésorerie	2271,4	2002,2	2023,2	21	1,0	-248	-10,9
<b>Emissions</b>	<b>4072,4</b>	<b>891,5</b>	<b>1611</b>	<b>720</b>	<b>80,7</b>	<b>-2 461</b>	<b>-60,4</b>
Certificats de dépôt	2804,6	649,6	650	0	0,1	-2 155	-76,8
Bons des sociétés de financement	0	100	150	50	-	150	
Billets de trésorerie	1267,8	141,9	811	669	471,5	-457	-36
<b>Remboursements</b>	<b>5083,2</b>	<b>3709</b>	<b>4816,7</b>	<b>1 108</b>	<b>29,9</b>	<b>-267</b>	<b>-5,2</b>

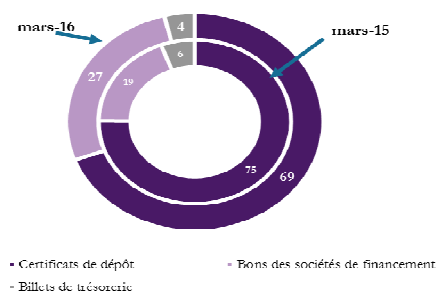
Source : BAM

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



Source : BAM

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



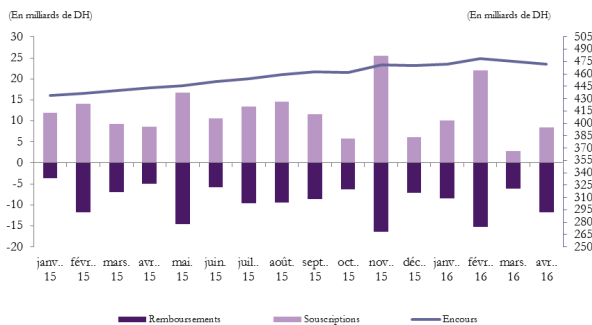


## Marché des Bons du Trésor

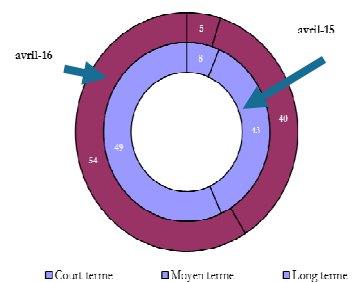
	(En millions de dirhams)			Variations			
	déc-15	mars-16	avril-16	avril-16/ mars-16		avril-16/ déc-15	
				En MDH	En %	En MDH	En %
<b>Encours</b>	<b>470 104</b>	<b>475 251</b>	<b>471 935</b>	<b>-3 316</b>	<b>-0,70</b>	<b>1 831</b>	<b>0,39</b>
24 jours	0	0	0	0	0	0	0
35 jours	0	0	0	0	0	0	0
39 jours	0	0	0	0	0	0	0
43 jours	0	0	0	0	0	0	0
44 jours	0	0	0	0	0	0	0
45 jours	0	0	0	0	0	0	0
13 semaines	1 050	975	978	3	0,29	-72	-6,90
26 semaines	984	1 442	1 442	0	0,00	458	46,58
52 semaines	25 449	22 564	20 759	-1 805	-8,00	-4 690	-18,43
2 ans	59 040	49 737	47 056	-2 681	-5,39	-11 983	-20,30
5 ans	123 679	129 096	123 999	-5 097	-3,95	320	0,26
10 ans	87 533	85 557	87 379	1 823	2,13	-153	-0,18
15 ans	110 092	115 333	117 081	1 748	1,52	6 989	6,35
20 ans	48 966	54 195	54 685	491	0,91	5 720	11,68
30 ans	13 312	16 352	18 556	2 203	13,47	5 244	39,39
<b>Souscriptions</b>	<b>6 173</b>	<b>2 816</b>	<b>8 368</b>	<b>5 553</b>	<b>197</b>	<b>2 195</b>	<b>35,56</b>
24 jours	0	0	0	0	0	0	0
35 jours	0	0	0	0	0	0	0
39 jours	0	0	0	0	0	0	0
43 jours	0	0	0	0	0	0	0
44 jours	0	0	0	0	0	0	0
45 jours	0	0	0	0	0	0	0
13 semaines	500	615	103	-512	-83	-397	-79,44
26 semaines	0	0	0	0	-	0	-
52 semaines	664	0	103	103	-	-561	-84,49
2 ans	2 789	562	105	-457	-81	-2 684	-96,22
5 ans	1 100	1 316	1 793	477	36	693	63,07
10 ans	0	0	1 823	1 823	-	1 823	-
15 ans	1 121	323	1 748	1 425	442	627	55,94
20 ans	0	0	491	491	-	491	-
30 ans	0	0	2 203	2 203	-	2 203	-
<b>Remboursements</b>	<b>7 106</b>	<b>6 166</b>	<b>11 684</b>	<b>5 518</b>	<b>89,48</b>	<b>4 578</b>	<b>64,42</b>

Source : B.A.M

### Evolution de l'encours des Bons du Trésor



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



## VIII. EVOLUTION DE L'INFLATION

### Évolution à fin mars 2016

En mars 2016, l'indice des prix à la consommation (IPC) a enregistré une hausse mensuelle de 1% après de 0,2% un mois auparavant. Cette évolution reflète essentiellement une progression de 7% des prix des produits alimentaires à prix volatils, avec un accroissement de 14,9% des prix des légumes frais. Elle traduit également une augmentation des prix des carburants et lubrifiants de 2% contre un repli de 0,8% en février. En revanche, après une stabilité le mois précédent, les tarifs des produits réglementés ont reculé de 0,1%. Abstraction faite de ces produits, l'indicateur de l'inflation sous-jacente a accusé une baisse de 0,2% après une stagnation en février.

En glissement annuel, l'inflation s'est accélérée à 1,8% après 0,9% en février, portant sa moyenne au premier trimestre à 1%. Cette évolution s'explique principalement par la progression de 11,1% des prix des produits alimentaires à prix volatils après 2% un mois auparavant. Ces derniers ont ainsi contribué à hauteur de 1,4 point de pourcentage à l'inflation au lieu de 0,3 point le mois précédent. La baisse des prix des carburants et lubrifiants s'est, en revanche, accentuée de 5,1% à 11,4%. Les tarifs des produits réglementés ont, de leur côté, évolué à un rythme quasi-identique à celui du mois précédent, soit 1%. Pour sa part, l'inflation sous-jacente est revenue de 0,8% en février à 0,6% en mars. Par type de biens, cette décélération est attribuable au ralentissement du rythme de progression de 0,5% à 0,4% pour les prix des biens échangeables et de 1,1% à 0,8% pour ceux des biens non échangeables.

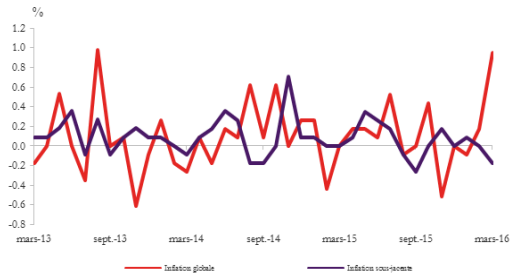
La ventilation du panier de l'IPC en biens et services montre que les prix des biens non transformés ont enregistré une hausse de 6,6%, après 1,5% un mois auparavant. Les prix des biens transformés et ceux des services ont évolué à des rythmes quasi-identiques à ceux observés le mois précédent, soient 0,6% et 1,2% respectivement.

Par ailleurs, les prix à la production des industries manufacturières ont de nouveau reculé, avec un taux de 0,1% en mars par rapport à février. Cette évolution résulte du repli de 0,4% des prix à la production des industries alimentaires et de 0,5% des prix de la branche « cokéfaction et raffinage ». Ces baisses ont plus que compensé les hausses de 0,7% pour « l'industrie d'habillement » et de 0,3% pour la « fabrication de textiles ». En glissement annuel, la diminution des prix à la production industrielle s'est accentuée à 2,9% en mars au lieu de 1,3% en février.

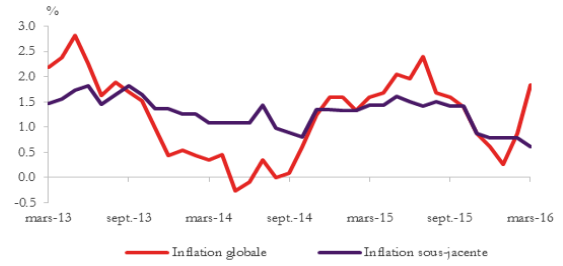
Pour sa part, l'indice des prix à l'importation (IPM) hors énergie a enregistré une baisse de 0,4% en mars après celle de 2,2% le mois précédent, reflétant les reculs des prix à l'import des produits alimentaires et miniers, les prix des demi-produits s'étant inscrits en hausse. Ainsi, l'IPM alimentaire a affiché un reflux de 2,4%, sous l'effet principalement de la diminution des prix à l'import de 3,6% pour le blé et de 2% pour le maïs. De leur côté, les prix des produits miniers ont accusé une baisse de 1,5% imputable au repli de 2,6% des prix du soufre brut et de 0,8% de ceux du cuivre. En revanche, les prix à l'import des demi-produits ont enregistré une légère hausse de 0,1%. En glissement annuel, le recul de l'IPM hors énergie s'est accentué de 7,2% en février à 8,2% en mars.

## Décompositions

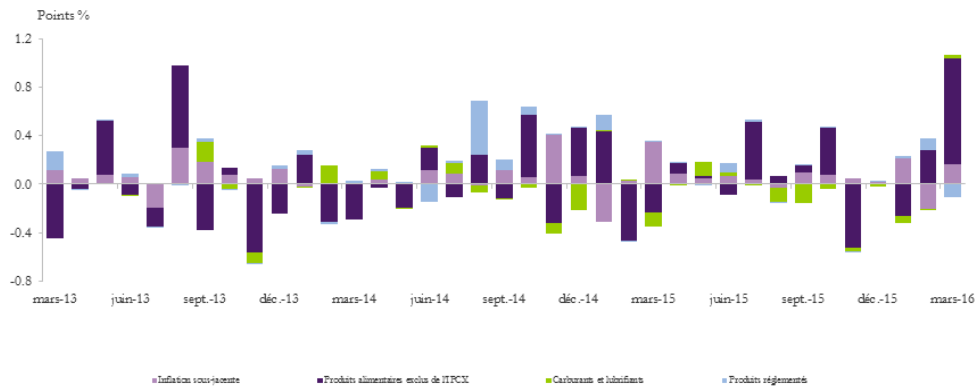
Inflation et inflation sous-jacente  
(en glissement mensuel)



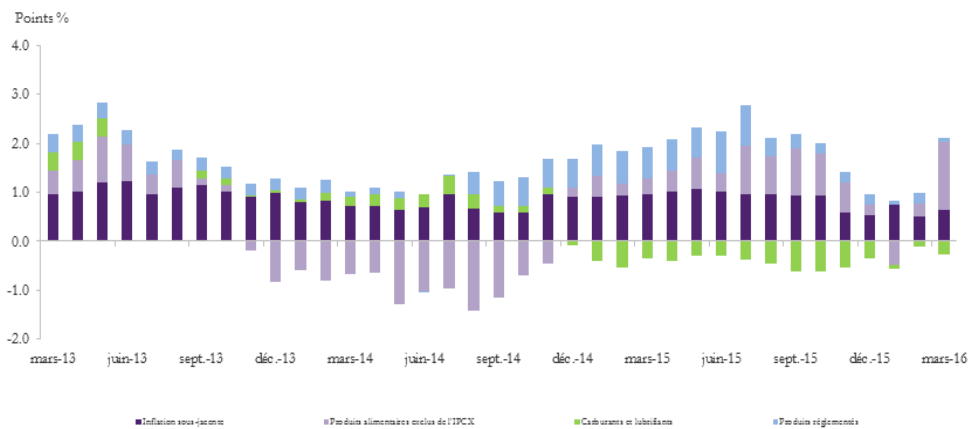
Inflation et inflation sous-jacente  
(en glissement annuel)



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



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



Sources : HCP et calculs BAM.

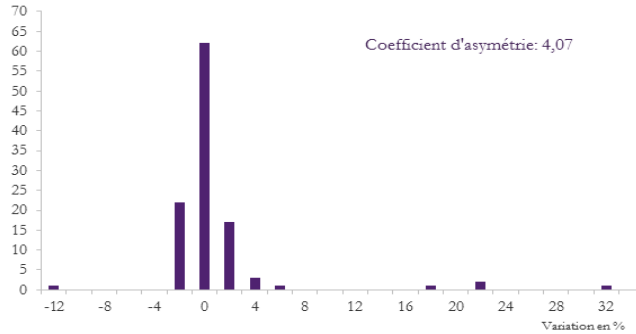
## Evolution des principales composantes de l'inflation

	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 (%)
	Fév.16	Mars 16	Fév.16	Mars 16	Mars 16	Mars 16
<b>Inflation globale</b>	<b>0,2</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>1,8</b>		
<b>dont:</b> Produits alimentaires volatils exclus de l'inflation sous-jacente	1,7	7,0	2,0	11,1	0,94	1,45
Carburants et lubrifiants	-0,8	2,0	-5,1	-11,4	0,04	-0,26
Produits réglementés hors carburants et lubrifiants	0,0	-0,1	1,1	1,0	-0,01	0,18
<i>dont : Alimentation en eau et assainissement</i>	0,0	0,0	-0,1	-0,1	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>0,0</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,8</b>	<b>0,6</b>	<b>-0,01</b>	<b>0,47</b>
<b>dont :</b> Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	-0,2	-0,2	0,6	0,2	-0,04	0,08
Articles d'habillement et chaussures	-0,1	0,0	1,1	1,3	0,00	0,05
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles*	0,1	0,1	1,1	1,1	0,01	0,08
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	0,0	0,0	0,4	0,4	0,00	0,02
Santé*	-0,1	0,0	1,3	1,2	0,00	0,00
Transport*	0,0	0,2	0,3	0,5	0,01	0,03
Communication	0,0	0,0	0,0	0,0	0,00	0,00
Loisirs et cultures	0,5	-0,1	1,1	1,2	0,00	0,02
Enseignement	0,0	0,0	2,1	2,1	0,00	0,10
Restaurants et hôtels	0,2	0,0	2,4	2,2	0,00	0,07
Biens et services divers	0,1	0,0	0,3	0,2	0,00	0,01

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

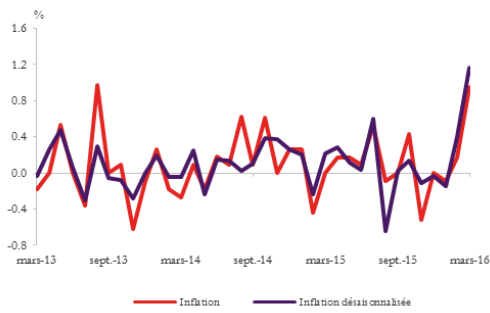
## Evolution des principales composantes de l'inflation

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

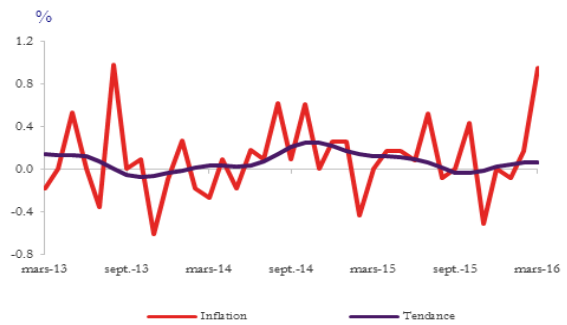


## Tendance et saisonnalité de l'inflation

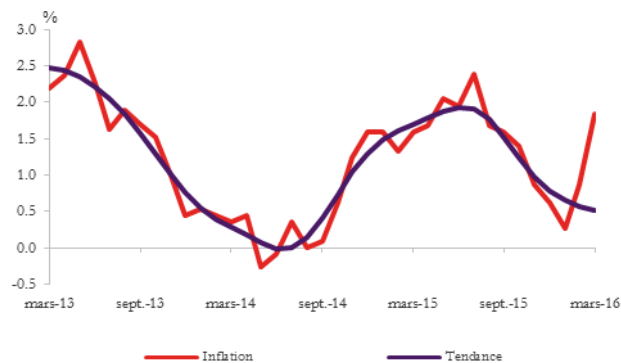
Inflation désaisonnalisée  
(en glissement mensuel)



Inflation mensuelle et sa tendance



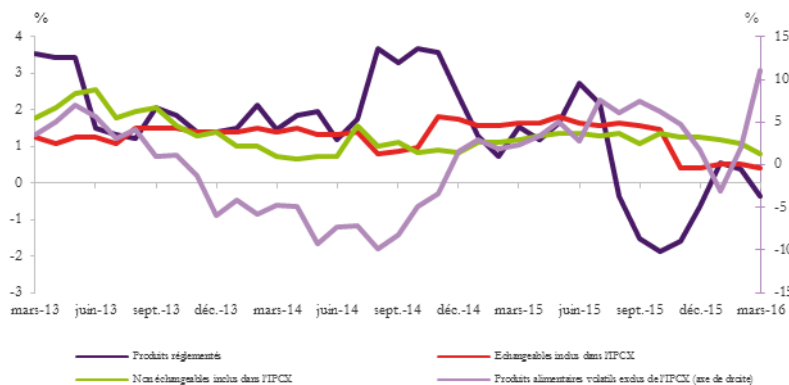
Inflation en glissement annuel et sa tendance



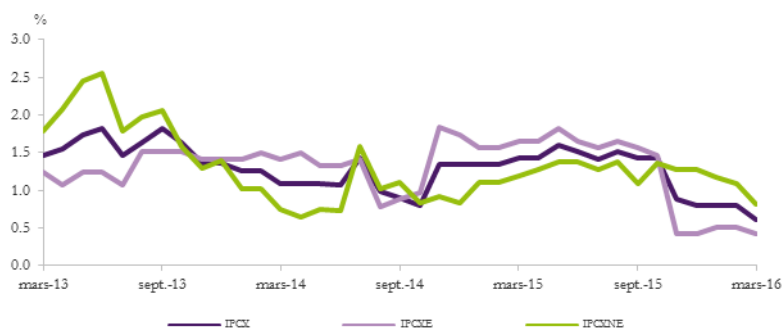
Sources : HCP et calculs BAM.

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

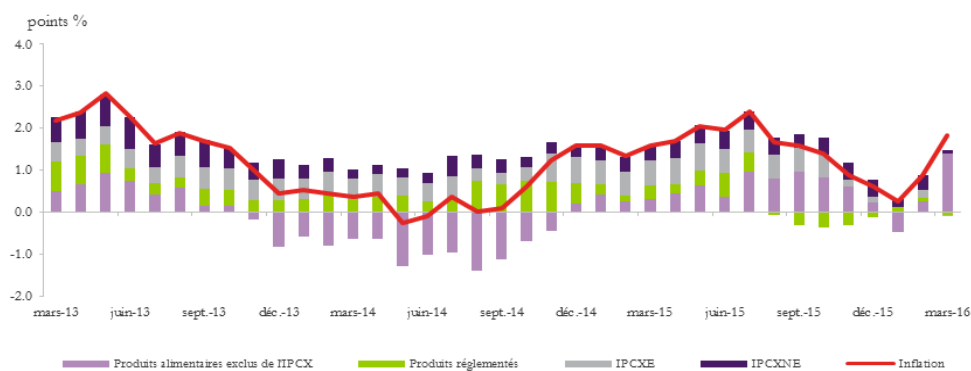
Evolutions des prix par catégorie de produit  
(en glissement annuel)



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



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



Sources : HCP et calculs BAM.

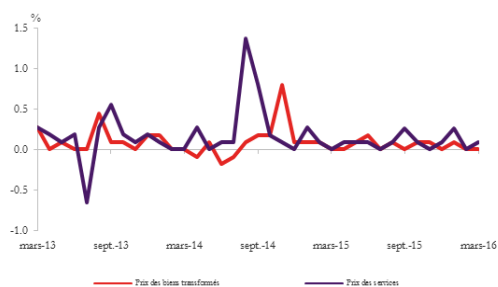
## Evolution des prix des biens et services

Evolution et contribution des prix des biens et des services

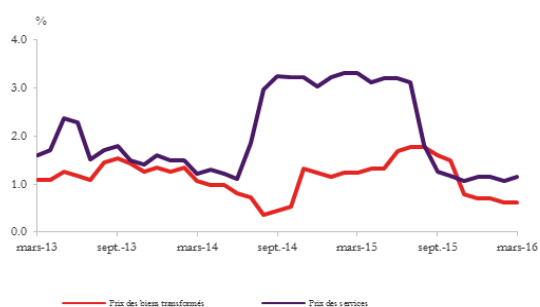
	En glissement mensuel (en %)		En glissement annuel (en %)		Contribution à l'inflation en glissement mensuel (en point de %)	Contribution à l'inflation en glissement annuel (en point de %)
	Févr.16	Mars 16	Févr.16	Mars 16	Mars 16	Mars 16
<b>Inflation globale</b>	<b>0,2</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>1,8</b>		
Biens transformés*	0,0	0,0	0,6	0,6	-0,22	0,04
Services	0,0	0,1	1,1	1,2	-0,15	0,21
Biens non transformés et autres	0,8	4,0	1,5	6,6	0,79	1,34
Carburants et lubrifiants	-0,8	2,0	-5,1	-11,4	0,03	-0,27

\* hors carburants et lubrifiants

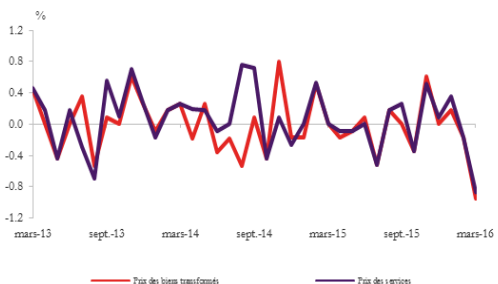
Prix des biens transformés et des services (en variation mensuelle)



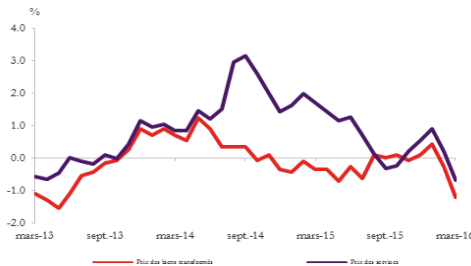
Prix des biens transformés et des services (en glissement annuel)



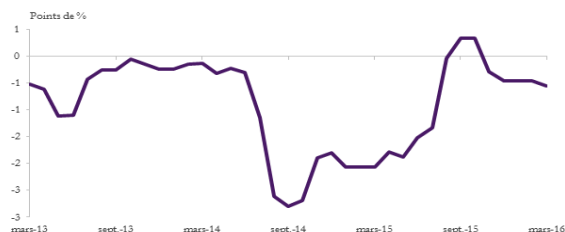
Prix relatifs\* des biens transformés et des services (en variation mensuelle)



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



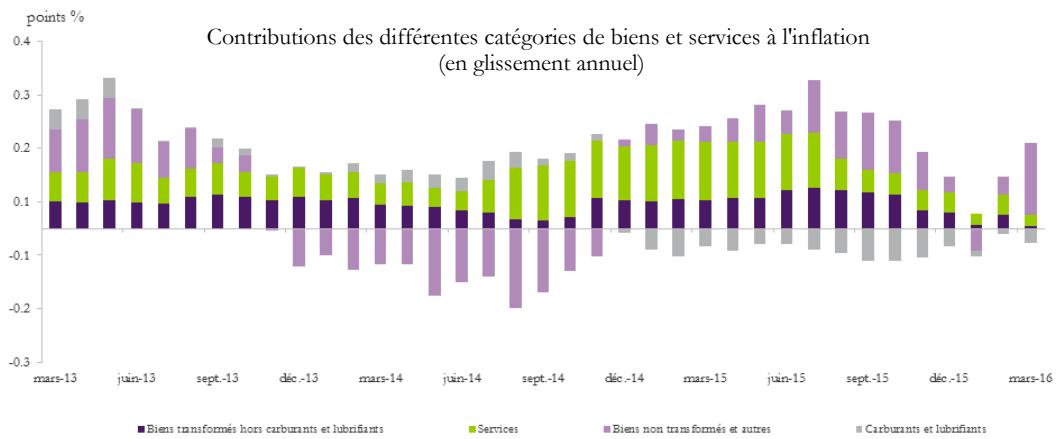
Ecart\*\* des taux d'inflation entre biens transformés et services (en glissement annuel)



Sources : HCP et calculs BAM.

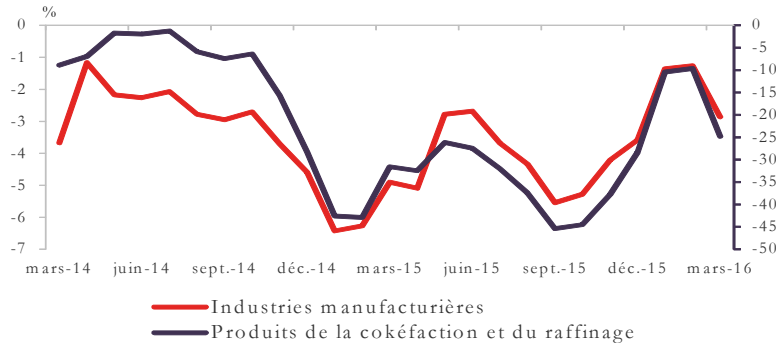
(\*) Prix relatif : c'est l'écart entre le taux d'inflation des biens transformés/services et le taux d'inflation.

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

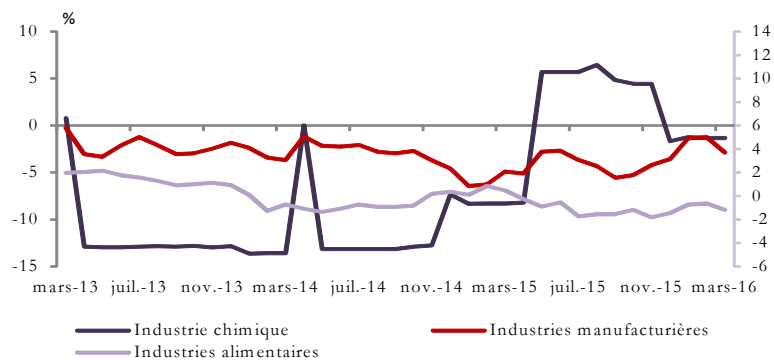


## Prix à la production industrielle

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



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

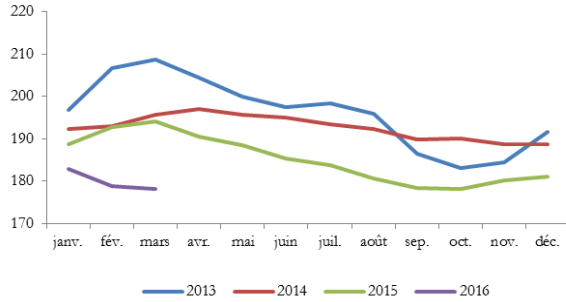


Sources : HCP et calculs BAM.

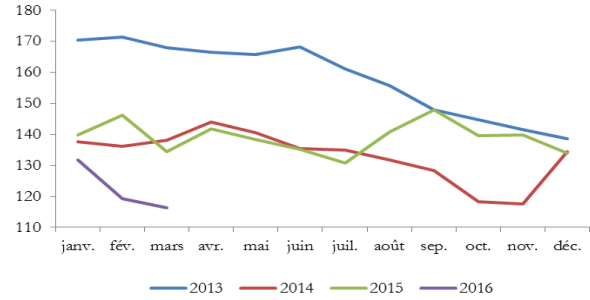


## Indices de valeurs unitaires à l'importation

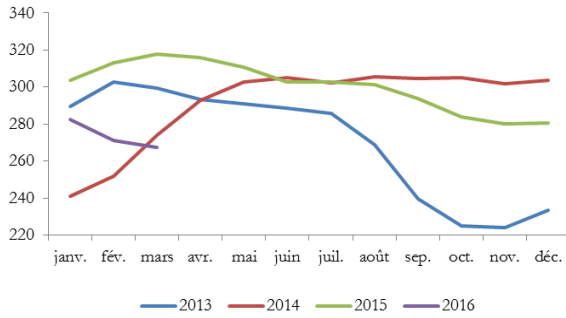
Indice des prix à l'import hors énergie



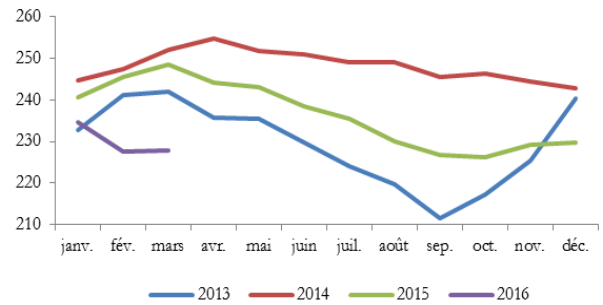
Indice des prix à l'import des produits alimentaires



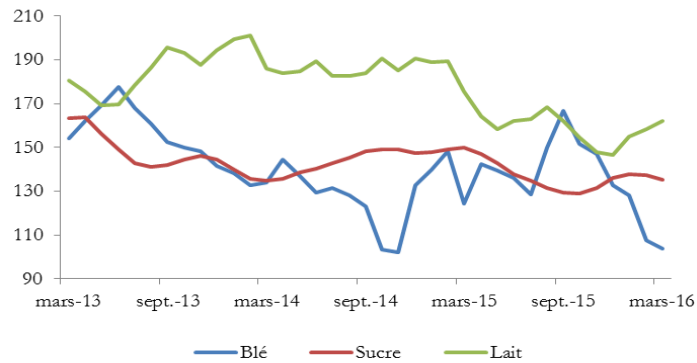
Indice des prix à l'import des matières premières minières



Indice des prix à l'import des demi-produits



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



Sources : Office des Changes et calculs BAM.

Dépôt légal : 2008 PE0039

BANK AL-MAGHRIB

Direction Etudes Economiques

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

Téléphone: (212) 537-57-41-04 / 05

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

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

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

بنك المغرب  
بنك المغرب