



بنك المغرب  
BANK AL-MAGHRIB

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

Janvier 2016  
◆



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

Janvier 2016



Le présent document a été préparé sur la base des données statistiques arrêtées le 8 janvier 2016

بنك المغرب  
بنك المغرب

## Table des matières

<b>Vue d'ensemble</b> .....	<b>5</b>
<b>I. Environnement international</b> .....	<b>9</b>
Croissance et inflation dans les principaux pays partenaires .....	12
Principales mesures de politique monétaire .....	13
Marchés mondiaux des matières premières .....	14
<b>II. Comptes extérieurs</b> .....	<b>15</b>
Balance commerciale.....	16
Autres composantes du compte extérieur .....	18
<b>III. Production, demande et marché du travail</b> .....	<b>19</b>
Comptes nationaux .....	21
Agriculture .....	23
Industrie .....	24
Mines ..	25
Energie .....	26
Principaux indicateurs des activités sectorielles.....	27
Marché du travail .....	28
<b>IV. Finances publiques</b> .....	<b>29</b>
Charges et ressources du Trésor à fin novembre 2015 .....	30
<b>V. Monnaie, taux d'intérêt et liquidité</b> .....	<b>32</b>
Evolution et prévisions de la liquidité .....	34
Taux d'intérêt .....	35
Monnaie, crédits et placements liquides .....	37
<b>VI. Marché des changes</b> .....	<b>40</b>
Cotation des devises .....	41
Opérations sur le marché des changes .....	41
<b>VII. Marchés des Actifs</b> .....	<b>42</b>
Indices boursiers .....	42
Activité .....	45
Cours... ..	46
Gestion d'actifs .....	47
Autres marchés.....	48
<b>VIII. Evolution de l'inflation</b> .....	<b>50</b>
Décompositions.....	52
Tendance et saisonnalité de l'inflation .....	54
Prix à la production industrielle .....	57
Indices de valeurs unitaires à l'importation .....	58

بنك المغرب  
بنك المغرب

## VUE D'ENSEMBLE

Au **niveau international**, les données des comptes nationaux relatives au troisième trimestre 2015 indiquent la poursuite d'une croissance modérée dans les pays avancés et des évolutions défavorables globalement au niveau des pays émergents. Ainsi, la croissance s'est stabilisée d'un trimestre à l'autre dans la zone euro à 1,6%, avec notamment une stagnation à 1,1% en France et de légères hausses de 3,2% à 3,4% en Espagne, de 1,6% à 1,7% en Allemagne et de 0,6% à 0,8% en Italie. Au Japon, l'activité a continué son redressement avec une croissance de 1,7% après 0,7% au deuxième trimestre, tandis qu'aux Etats-Unis la progression du PIB ressort à 2,2% après 2,7% un trimestre auparavant, reflétant particulièrement la décélération de l'investissement privé et des exportations. Au Royaume-Uni, le rythme de l'activité a légèrement reculé de 2,3% à 2,1%. Au niveau des principaux pays émergents, à l'exception de l'Inde dont la croissance a progressé de 7,1% à 7,4%, l'activité a globalement décéléré dans les autres pays. Ainsi, la croissance est revenue de 7% à 6,9% en Chine, alors que la contraction du PIB s'est accentuée, d'un trimestre à l'autre, au Brésil de -3% à -4,5% et s'est légèrement atténuée en Russie de -3,8% à -3,7%.

Sur les **marchés du travail**, la situation continue de s'améliorer dans les principaux pays avancés. Le taux de chômage a baissé dans la zone euro à 10,5% en novembre après 10,6% en octobre et s'est stabilisé en novembre à 5% aux Etats-Unis. Au Royaume-Uni, les chiffres arrêtés à fin septembre 2015 font ressortir une diminution du taux de chômage à 5,2% après 5,3% un mois auparavant.

Pour ce qui est des **conditions financières**, les indices boursiers des principales économies aussi bien avancées qu'émergentes se sont inscrits en baisse en décembre. Ainsi, l'Eurostoxx 50 a enregistré une diminution mensuelle de 4,4%, le Dow Jones de 1%, le Nikkei 225 de 1,9% et le CAC40 de 5%. Pour les pays émergents, le MSCI EM a baissé de 4,8%, traduisant des régressions de 1,3% pour l'Inde, de 10,2% pour la Turquie et de 3,7% pour la Chine. Il est à signaler que la bourse de Shanghai a connu des perturbations importantes durant la première semaine de janvier, les échanges ayant été suspendus à deux reprises et l'indice de référence s'étant replié de 10% entre le 4 et 8 janvier. Au niveau des marchés obligataires, le taux de rendement à 10 ans a stagné dans les principaux pays de la zone euro, à 1,7% pour l'Espagne, à 1,6% pour l'Italie, à 0,6% pour l'Allemagne et à 0,9% pour la France. En revanche, ce taux a diminué de 2,3% à 2,2% aux Etats-Unis et, à l'exception de la Chine, il a enregistré des hausses dans les principaux autres pays émergents. Concernant le crédit bancaire, il s'est accéléré de 7,5% en octobre à 7,6% en novembre aux Etats-Unis et de 1% à 1,3% dans la zone euro.

Sur les **marchés des matières premières**, les prix se sont généralement inscrits en baisse au cours du mois de décembre. En effet, le cours du Brent s'est établi à 38,5 dollars le baril en moyenne, en recul mensuel de 14,6%. De même, l'indice Dow Jones-UBS des produits hors énergie s'est inscrit en légère diminution de 0,6% d'un mois à l'autre. En ce qui concerne le marché mondial des phosphates et dérivés, le prix du brut s'est situé à 122,5 dollars la tonne, en légère diminution de 0,4% d'un mois à l'autre. De même, le cours du Chlorure de Potassium a diminué de 0,3% à 295 dollars la tonne, celui du DAP de 4% à 339,2 dollars la tonne et le cours de l'urée s'est replié de 6,7% à 239,8 dollars la tonne. Pour sa part, le cours du TSP s'est stabilisé à 380 dollars la tonne pour le huitième mois consécutif.

Dans ces conditions, l'inflation s'est stabilisée dans la zone euro à 0,2% en décembre, selon une première estimation d'Eurostat. Dans les autres économies avancées, elle s'est accélérée de 0,1% en octobre à 0,5% en novembre aux Etats-Unis et de -0,1% à 0,1% au Royaume Uni et a stagné à 0,3% au Japon.

En ce qui concerne les **décisions de politique monétaire**, lors de sa dernière réunion de 2015, la BCE a maintenu inchangé son taux directeur à 0,05% et a décidé, en revanche, d'abaisser le taux d'intérêt de la facilité de dépôt de 10 points de base à -0,30% et de prolonger de six mois son programme d'achats de titres lancé en mars 2015 consistant à acheter 60 milliards d'euros d'actifs par mois. La BCE a également indiqué que les recettes tirées des différents actifs rachetés seraient réinvesties dans le programme. Pour sa part, le Comité de politique monétaire de la FED a décidé de relever ses taux directeurs de 25 points de base à une fourchette allant de 0,25% à 0,50%, en signalant, qu'en dépit de cette décision, l'orientation de la politique monétaire demeure accommodante, soutenant ainsi la poursuite de l'amélioration de la situation sur le marché du travail et le retour de l'inflation à son objectif à moyen terme de 2%.

Au niveau national, les données des **comptes extérieurs** à fin décembre 2015 font apparaître une atténuation de 18,7% du déficit commercial, résultat principalement d'un recul de 28% de la facture énergétique, et dans une moindre mesure, de l'accroissement des exportations du secteur de l'automobile et de celles des phosphates et dérivés qui ont enregistré des hausses respectives de 20,9% et de 16,3%. S'agissant des autres rubriques du compte courant, les transferts des MRE ont progressé de 3% à 61,7 milliards de dirhams et les recettes de voyages ont reculé de 1,4% à 58,5 milliards de dirhams. Dans ces conditions, le déficit du compte courant devrait s'alléger à près de 2% du PIB en 2015 après 5,6% en 2014. Pour ce qui est des opérations financières, le flux net d'investissements directs étrangers s'est accru de 4% à 31,1 milliards de dirhams. Au total, les réserves internationales nettes à fin décembre se sont renforcées de 23,5%, en glissement annuel, à 224,6 milliards de dirhams.

Pour ce qui est des **comptes nationaux**, la croissance s'est établie à 4,6% au troisième trimestre 2015 contre 2,2% un an auparavant. Cette amélioration traduit une hausse de 15,9% de la valeur ajoutée agricole contre une baisse de 3,5% au troisième trimestre 2014, et une accélération de 3% à 3,2% de la progression du PIB non agricole.

**Au niveau sectoriel**, la campagne agricole 2015/2016 se déroule dans des conditions climatiques défavorables. Le cumul pluviométrique s'est établi à 56 mm à fin décembre, en repli de 75% par rapport à l'année précédente et de 69% par rapport à la moyenne des cinq dernières années. S'agissant du secteur manufacturier, l'indice de la production a accusé, en glissement annuel, une baisse de 1,5% au troisième trimestre 2015 après une hausse de 0,8% une année auparavant. En novembre, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie indiquent une stagnation, d'un mois à l'autre, de l'activité industrielle et le taux d'utilisation des capacités de production est resté également inchangé à 70%. Au niveau du secteur des bâtiments et travaux publics, les ventes de ciment ont progressé de 1,4% à fin décembre contre une baisse de 5,4% un an auparavant. Pour ce qui est des autres activités secondaires, les données disponibles à fin novembre indiquent une progression, en glissement annuel, de la production d'électricité de 6,7%, alors que la production marchande de phosphates s'est repliée de 5,4%. En ce qui concerne le secteur du tourisme, les arrivées de touristes ont affiché une baisse de 0,9% à fin novembre, contre une augmentation de 2,9% une année auparavant, et les nuitées recensées dans les établissements touristiques classés se sont repliées de 6,6% au lieu d'une hausse de 3,8%. Ces évolutions se sont reflétées au niveau des recettes de voyages qui ont diminué de 0,9% après un accroissement de 3,3% un an auparavant.

Sur **le marché du travail**, en dépit de la baisse du taux d'activité de 0,3 point de pourcentage, le taux de chômage a marqué, au troisième trimestre 2015, une hausse de 0,5 point de pourcentage à 10,1% reflétant une faible création d'emplois de 41000 postes, dont 27000 dans les services, 25000 dans le BTP et 16000 dans l'industrie y compris l'artisanat.

Sur **le plan des finances publiques**, l'exécution budgétaire à fin novembre 2015 s'est soldée par un déficit budgétaire, hors privatisation, de 37,8 milliards contre 50,3 milliards à fin novembre 2014 et 42 milliards dans la loi de finances 2015. Cette amélioration résulte d'une baisse plus marquée des dépenses que des ressources. Les dépenses ordinaires se sont ainsi contractées de 6,7% à 200,9 milliards, en raison principalement de la réduction de la charge de compensation. Pour leur part, les recettes ont diminué de 2,5% à 203,1 milliards, traduisant une diminution de 31,4% à 19,8 milliards de celles non fiscales, imputable principalement à la baisse des dons provenant des pays du CCG qui ont atteint près de 2 milliards contre 10,7 milliards une année auparavant. En revanche, les recettes fiscales ont progressé de 2,3% à 180,8 milliards. Dans ces conditions, le solde ordinaire ressort positif à 2,2 milliards, au lieu d'un solde négatif de 6,9 milliards un an auparavant. Pour sa part l'investissement a augmenté de 1,8% à 47,1 milliards, ramenant ainsi les dépenses globales à 248 milliards, en diminution de 5,2%. Tenant compte de la réduction du stock d'arriérés de paiement de 7 milliards, le déficit de caisse s'est établi à 44,8 milliards, en allégement de 9,9 milliards. Ce déficit ainsi que le flux net extérieur négatif de 1,3 milliard ont été couverts par le recours au marché intérieur pour un montant de 46,1 milliards, en hausse de 1,2 milliard d'une année à l'autre.

Sur le **plan monétaire**, les données du mois de novembre font ressortir une accélération du rythme annuel de progression de la masse monétaire de 5,6% en octobre à 6,1%, reflétant essentiellement un accroissement de 3,7% de la monnaie scripturale à 5,1% et une augmentation de 9,1% des titres des OPCVM monétaires après une croissance nulle. L'analyse par contrepartie indique un accroissement de 1,6% **du crédit bancaire** au lieu de 0,8% le mois précédent. Cette amélioration reflète principalement une atténuation de la baisse de 3,9% à 2,7% des prêts aux sociétés non financières privées, avec des diminutions de 4,7% des crédits de trésorerie, après 6,7% le mois précédent, et de 2,7% de ceux destinés à l'équipement au lieu de 3,3%. Pour ce qui est des crédits aux entreprises non financières publiques, ils ont vu leur taux de croissance annuel passer de 2,1% à 4,4%, reflétant principalement une hausse de 2,9% des crédits à l'équipement, après une baisse de 0,4%. Concernant les prêts aux ménages, leur rythme d'accroissement est resté quasiment stable à 4% par rapport au mois d'octobre, recouvrant une légère accélération de 5,1% à 5,2% de la progression des crédits à la consommation et une décélération de 5,5% à 5,3% du rythme d'accroissement des crédits à l'habitat.

Pour ce qui est des **liquidités bancaires**, le besoin s'est établi à 16,5 milliards de dirhams en moyenne de fins de semaines contre 20,6 milliards un mois auparavant. Cette évolution s'explique notamment, par l'impact expansif lié à l'accroissement des réserves nettes de change. Dans ces conditions, la Banque a réduit le montant de ses injections, le ramenant de 22 milliards à 19,3 milliards, dont 5,8 milliards à travers les avances à 7 jours et 13,5 milliards au titre des opérations de prêts garantis, accordés dans le cadre du programme de soutien au financement de la TPME.

Dans ces conditions, le **taux interbancaire** est resté aligné au taux directeur s'établissant à 2,51% en décembre. Sur le marché des bons du Trésor, les taux des nouvelles émissions se sont inscrits globalement en baisse en décembre et le même profil d'évolution a été observé sur le marché secondaire. Pour les autres taux, les données disponibles à fin novembre indiquent que le taux des dépôts à 6 et 12 mois est demeuré inchangé à 3,59%, en particulier le taux appliqué aux dépôts à 6 mois a stagné à 3,47%. Pour ce qui est des taux débiteurs, les dernières données disponibles relatives au troisième trimestre 2015 indiquent une diminution de taux moyen global de 26 points de base, avec des baisses de 30 points pour les facilités de trésorerie, de 24 points pour les prêts immobiliers et de 10 points pour les crédits à la consommation.

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

Pour ce qui est des actifs financiers, l'indice MASI a poursuivi son mouvement baissier entamé depuis le mois d'août, avec une dépréciation mensuelle de près de 2% en décembre, accentuant ainsi sa contreperformance pour l'ensemble de l'année à 7,2%. Les transactions ont enregistré une importante hausse, atteignant 20,3 milliards de dirhams en décembre contre une moyenne mensuelle de 2,9 milliards sur les onze premiers mois de l'année.

Concernant les titres souverains, les émissions des bons du Trésor ont atteint 6,1 milliards de dirhams en décembre après 25,6 le mois précédent et 11,7 milliards en moyenne sur les dix premiers mois de l'année. Tenant compte de remboursements de 7,1 milliards, l'encours des bons du Trésor s'est établi à 470,1 milliards de dirhams à fin décembre, en hausse de 10,3% en glissement annuel. Quant aux titres privés, les émissions des titres de créances négociables se sont situées à 37,6 milliards de dirhams durant les onze premiers mois de l'année 2015 contre 62,6 milliards un an auparavant et les levées sur le marché obligataire ont totalisées 13,1 milliards de dirhams contre 12 milliards sur la même période de l'année précédente. Tenant compte des remboursements, l'encours des TCN à fin novembre s'est établi à 58,9 milliards, en baisse de 24,9% en glissement annuel, et celui des obligations s'est situé à 100,2 milliards en accroissement de 9,2%.

Pour ce qui est **des prix à la consommation**, leur rythme de progression annuelle est revenu de 1,4% en octobre à 0,9% en novembre, ramenant ainsi, le taux d'inflation à 1,6% en moyenne depuis le début de l'année. Cette décélération s'explique par une hausse de 4,7% des prix des produits alimentaires à prix volatils, après 6,3% en octobre. En revanche, le rythme de progression des tarifs des produits réglementés hors carburants et lubrifiants est resté quasi-inchangé à 1,2% et les prix des carburants et lubrifiants ont accusé une baisse de 20,7%, au lieu de 22,4% en octobre. S'agissant de l'inflation sous-jacente, qui traduit la tendance fondamentale des prix, elle s'est établie à 0,9% contre 1,4% un mois auparavant, sous l'effet de la décélération de 1,5% à 0,4% de l'inflation des biens échangeables. Ce ralentissement est lié essentiellement à la dissipation de l'impact de la hausse en novembre 2014 des prix des produits à base de céréales. Pour sa part, l'inflation des biens non échangeables est restée quasi-stable à 1,3%.

## I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Les données du troisième trimestre de la conjoncture internationale indiquent la poursuite d'une croissance modérée dans les pays avancés et des évolutions globalement défavorables dans les pays émergents à l'exclusion de l'Inde.

Ainsi, dans la zone euro, la croissance s'est stabilisée à 1,6%, avec notamment une stagnation à 1,1% en France et une légère hausse de 3,2% à 3,4% en Espagne, de 1,6% à 1,7% en Allemagne et de 0,6% à 0,8% en Italie. Les données des comptes nationaux des Etats-Unis font ressortir un taux de croissance de 2,2% après 2,7% le trimestre précédent, reflétant particulièrement le ralentissement de l'investissement privé et des exportations. Quant au Royaume-Uni, le rythme de l'activité a légèrement reculé de 2,3% à 2,1%, ralenti principalement par la nette décélération de l'investissement. En revanche, au Japon, l'activité a continué son redressement, avec une croissance de 1,7% après 0,7% à la faveur du redémarrage de la demande intérieure. S'agissant des principaux pays émergents, hormis l'Inde dont la croissance a progressé de 7,1% à 7,4% en glissement annuel, l'activité s'est globalement détériorée dans les autres pays. En effet, elle est revenue de 7% à 6,9% en Chine, alors que la contraction du PIB s'est accentuée à -4,5% après -3,0% au Brésil et s'est légèrement atténuée en Russie de -3,8% à -3,7%.

Les indicateurs à haute fréquence disponibles montrent un léger recul de l'activité du secteur privé dans la zone euro, l'indice PMI composite ayant baissé de 54,2 en novembre à 54 points en décembre. De même, l'indice ISM manufacturier des Etats-Unis est resté en dessous du seuil de 50 points, soit 48,2 en décembre après 48,6 points un mois auparavant.

Sur le marché du travail, le taux de chômage dans la zone euro a légèrement baissé à 10,5% en novembre après 10,6% en octobre, soit son plus bas niveau enregistré depuis novembre 2011. Il a stagné à 4,5% en Allemagne et a accusé un léger recul de 10,3% à 10,1% en France, de 21,5% à 21,4% en Espagne et de 11,5% à 11,3% en Italie. Aux Etats-Unis, les données de décembre montrent une stabilité du taux de chômage à 5%, avec une création de 292.000 emplois, tandis qu'au Royaume-Uni, les chiffres arrêtés à fin septembre 2015 font ressortir une diminution du taux de chômage à 5,2% après 5,3% le mois précédent.

S'agissant des conditions financières, elles se sont caractérisées en décembre par un repli des indices boursiers aussi bien pour les économies avancées qu'émergentes et par des évolutions divergentes des taux de rendement obligataires.

Ainsi, entre novembre et décembre 2015, l'Eurostoxx 50 a diminué de 4,4%, le Dow Jones de 1% et le Nikkei 225 de 1,9%. De même, le DAX 30 s'est contracté de 2,8%, le CAC40 de 5% et le FTSE 100 de 2,2%. En termes de volatilité, le VSTOXX est passé de 22,8 à 23,4 points de base et le VIX de 16,2 à 17,9 points de base. Concernant les marchés des pays émergents, le MSCI EM s'est également contracté de 4,8%, traduisant des régressions de 1,3% pour l'Inde, de 10,2% pour la Turquie et de 3,7% pour la Chine. A noter que, durant la première semaine de janvier 2016, le marché boursier de la Chine a connu des perturbations importantes, le MSCI Chine ayant baissé de 8,8%.

S'agissant des marchés obligataires, entre novembre et décembre, le taux de rendement à 10 ans a augmenté de 7,5% à 8,3% pour la Grèce, tandis qu'il a diminué de 2,6% à 2,5% pour le Portugal. Pour les autres principaux pays de la zone euro, il a stagné à 1,7% en Espagne, à 1,6% en Italie et à 0,6% et 0,9% respectivement en Allemagne et en France. Pour sa part, le taux des bons du Trésor américain a diminué de 2,3% à 2,2%. En revanche, dans les pays émergents à l'exception de la Chine où il est revenu de 3,2% à 3%, le taux souverain à 10 ans a enregistré, d'un mois à l'autre, une hausse passant de 15,5% à 16,1% pour le Brésil, de 7,7% à 7,8% pour l'Inde et de 9,7% à 10,3% pour la Turquie.

Sur les marchés interbancaires, entre novembre et décembre, l'Euribor à 3 mois est passé de -0,09% à -0,13%, alors que le Libor dollar de même maturité a augmenté de 0,37% à 0,54%. De son côté, le spread Libor-OIS dollar a progressé de 12,3 à 19,6 points de base. Enfin, le rythme d'évolution annuel du crédit bancaire s'est accru aux Etats-Unis de 7,5% en octobre à 7,6% en novembre et dans la zone euro de 1% à 1,3% respectivement.

Concernant le marché de change, l'euro s'est légèrement apprécié par rapport aux autres principales devises. Il a enregistré une hausse de 1,6% contre le dollar, de 3% face à la livre sterling et de 0,7% vis-à-vis du yen japonais. Pour ce qui est de l'évolution par rapport au dollar des monnaies des principaux pays émergents, la dépréciation a été de 2,6% pour le real brésilien, de 1,3% pour le yuan chinois, de 1,5% pour la lire turque et de 0,6% pour la roupie indienne.

Au niveau des marchés mondiaux des matières premières, les prix se sont généralement inscrits en baisse au cours du mois de décembre. En effet, l'indice Dow Jones-UBS global s'est replié de 4,4% d'un mois à l'autre, traduisant une légère diminution de 0,6% des prix hors énergie et un recul de 12,3% des cours des produits énergétiques. En effet, le cours du Brent s'est replié de 14,6% par rapport au mois précédent, s'établissant à 38,5 dollars le baril en moyenne, soit son niveau le plus bas depuis août 2004. Quant à la baisse des prix des produits hors énergie, elle recouvre un léger accroissement de 0,6% des prix des produits agricoles et un recul de 2% des cours des métaux de base. Par produit, le cours s'est accru de 12,3% pour l'huile de soja et de 2% pour le coton, tandis qu'il a diminué de 14,2% pour le fer, de 5,9% pour le nickel et de 3,5% pour le zinc.

En glissement annuel, l'indice Dow Jones global des matières premières ressort en repli de 22,2%, reflétant d'une part, la baisse de 35,8% de l'indice des prix des produits énergétiques, avec en particulier une chute de 38,8% pour le prix du Brent, et d'autre part, celle de 17% des cours des produits hors énergie traduisant la forte diminution de 28,3% des cours des métaux de base et la baisse de 12,4% des prix des produits agricoles.

Concernant le marché mondial des phosphates et dérivés, le prix du brut a accusé, entre novembre et décembre, une légère baisse de 0,4% s'établissant à 122,5 dollars la tonne. De même, les cours du Chlorure de Potassium, du DAP et de l'urée se sont repliés de 0,3% à 295 dollars la tonne, de 4% à 339,2 dollars la tonne et de 6,7% à 239,8 dollars la tonne. Pour sa part, le cours du TSP s'est stabilisé à 380 dollars la tonne pour le huitième mois consécutif. En glissement annuel, le cours ressort en hausse de 6,5% pour le phosphate brut et en repli de 3,5% pour le Chlorure de Potassium, de 5,2% pour le TSP, de 13,1% pour le DAP et de 23,2% pour l'Urée. Concernant le cours du blé dur, son cours a diminué de 1,8% par rapport au mois précédent et de 35,6% en glissement annuel.

Dans ces conditions, le taux d'inflation a connu en novembre une hausse de 0,1% à 0,5% et une stagnation à 0,3% au Japon. Selon une première estimation d'Eurostat pour le mois de décembre, l'inflation demeurera inchangée dans la zone euro à 0,2%, avec une hausse de -0,3% à 0% en Espagne et de 0,1% à 0,2% en France, et une baisse de 0,3% à 0,2% en Allemagne et de 0,2% à 0,1% en Italie. Pour ce qui est du Royaume-Uni, les dernières données disponibles sont celles de novembre et font état d'une hausse mensuelle du taux d'inflation de -0,1% à 0,1%. Dans les principaux pays émergents, le taux d'inflation a augmenté en décembre de 1,5% à 1,6% en Chine et en novembre de 9,9% à 10,5% au Brésil, tandis qu'en Russie, il a diminué de 15,6% à 15%.

Dans ce contexte, la Banque d'Angleterre a décidé le 14 janvier 2016, de garder son taux directeur à 0,5%. De même, la BCE a maintenu inchangé le 3 décembre 2015 son taux directeur à 0,05%. Toutefois, elle a décidé d'abaisser le taux d'intérêt de la facilité de dépôt de 10 points de base à -0,30% et de prolonger de six mois son programme d'achats de titres lancé en mars 2015 consistant à acheter 60 milliards d'euros d'actifs par mois. La BCE a également indiqué que les recettes tirées des différents actifs rachetés seraient réinvesties dans le programme. En revanche, la FED a décidé, lors de la réunion de son Comité monétaire tenue le 16 décembre 2015, de relever son taux directeur de 25 points de base à une fourchette allant de 0,25% à 0,5%. La décision de la FED est motivée par l'amélioration considérable du marché du travail aux Etats-Unis et par les prévisions optimistes quant à l'évolution à moyen terme de l'inflation vers son objectif de 2%. S'agissant du timing et de l'ampleur des futurs ajustements de la fourchette de son taux directeur, le Comité monétaire de la FED a indiqué qu'il fera un bilan des conditions économiques effectives et attendues en rapport avec ses deux objectifs d'un emploi maximum et d'une inflation de 2%.

Au niveau des pays émergents, la Banque centrale de Chine a réduit le 23 octobre 2015 son taux directeur de 25 points de base à 4,35%, soit la sixième baisse opérée depuis les onze derniers mois. De leur côté, les Banques centrales du Brésil et de l'Inde ont maintenu inchangé leurs taux directeurs à 14,25% et à 6,75% respectivement les 25 novembre et 1<sup>er</sup> décembre. Enfin, la Banque centrale de Russie a également décidé de garder son taux directeur inchangé à 11% le 11 décembre, en raison de la persistance d'importants risques inflationnistes.

## CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

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

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

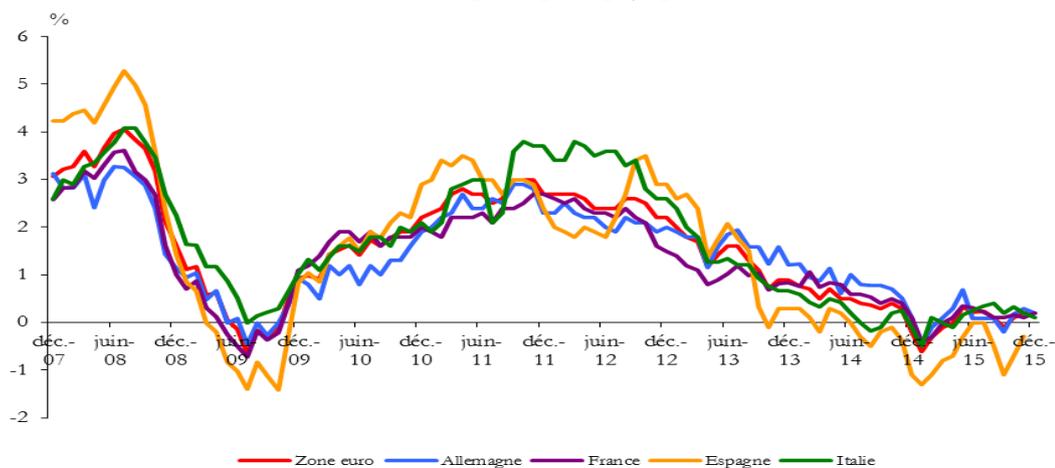
Source : Datastream

### Evolution du taux de chômage

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

Source : Eurostat

### Inflation dans les principaux pays partenaires



Source : Datastream et Eurostat

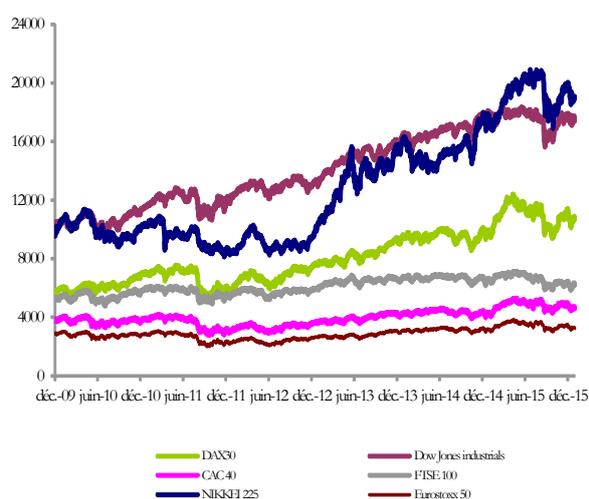
(\*) L'indice composite est calculé à partir des indicateurs composites avancés de l'OCDE pour les principaux pays partenaires du Maroc (France, Espagne, Allemagne et Italie) pondérés par leurs parts dans ses exportations.

## PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

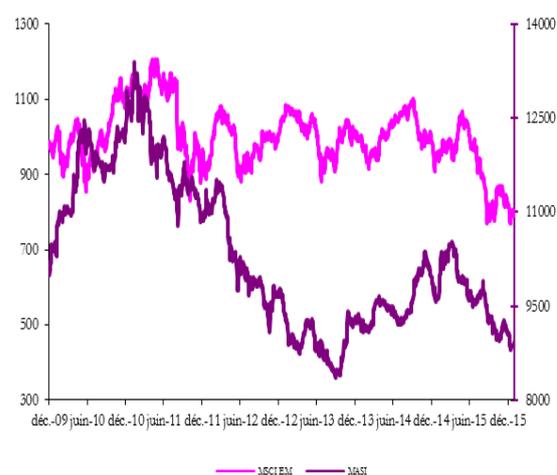
Banques Centrales	Taux directeurs		Evolution
	Novembre 2015	Décembre 2015/janvier 2016	
Banque Centrale Européenne	0,05	0,05	3 décembre 2015 : statu quo
Banque d'Angleterre	0,50	0,50	14 janvier 2016 : statu quo
Réserve Fédérale américaine	0-0,25	0,25-0,50	16 décembre 2015 : relèvement du taux directeur

## CONDITIONS FINANCIÈRES

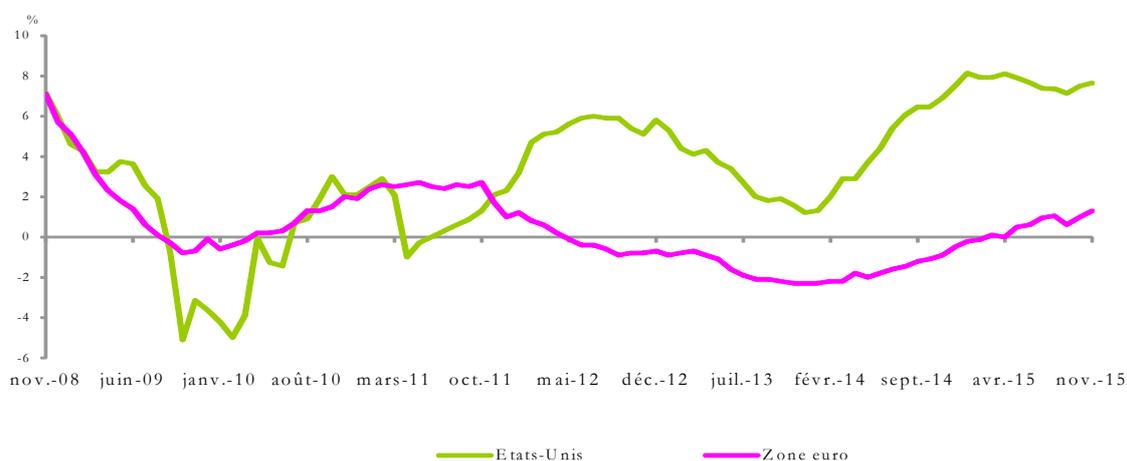
Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



Evolution de l'indice MSCI EM



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



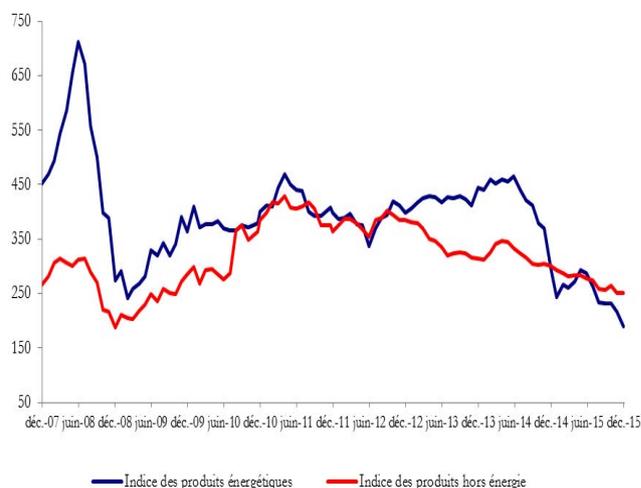
# MARCHES MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

Évolution du cours du pétrole Brent

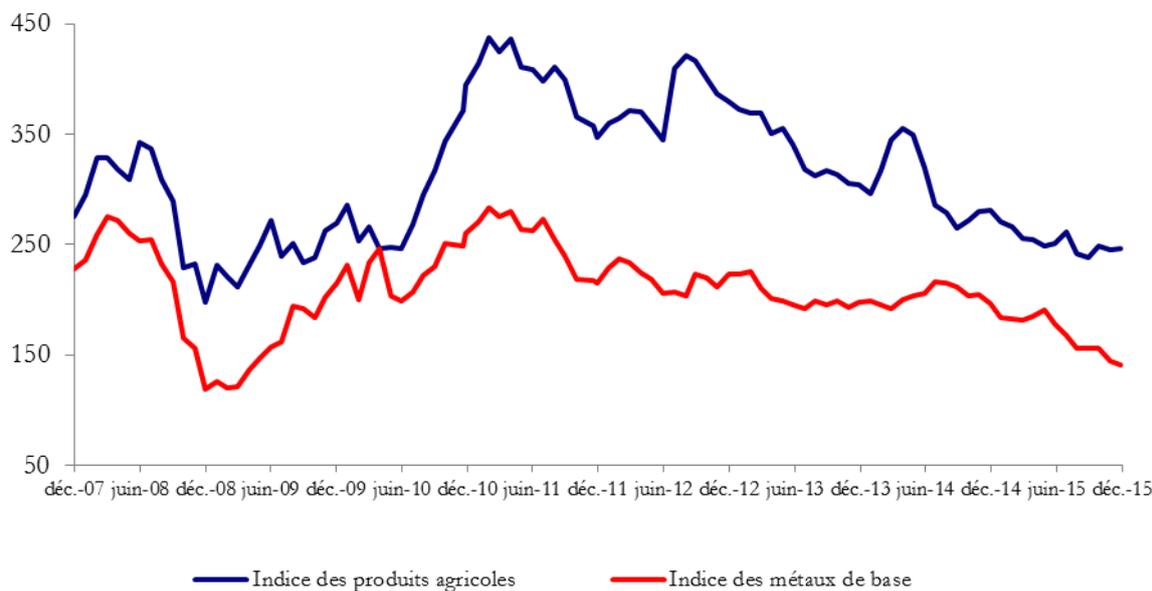


Source : Datastream

Évolution de l'indice Dow Jones-UBS



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



Source : Datastream

## II. COMPTES EXTERIEURS

---

A fin décembre 2015, le déficit commercial s'est atténué de 18,7% en glissement annuel à 152,3 milliards de dirhams, en relation principalement avec l'allègement de 21,5 milliards de dirhams des importations à 366,5 milliards de dirhams et dans une moindre mesure avec l'augmentation de 13,5 milliards des exportations à 214,3 milliards de dirhams. Le taux de couverture s'est ainsi amélioré de 6,8 points de pourcentage à 58,5%, soit le niveau le plus élevé depuis plus de dix ans.

Les importations se sont inscrites en baisse de 5,6%, résultat de la diminution de 28% de la facture énergétique, avec essentiellement le recul de 61,3% des achats du pétrole brut. Parallèlement, les importations des produits alimentaires ont diminué de 14,3%, avec en particulier une contraction de 32,6% des achats de blé. Les acquisitions de biens de consommation sont, pour leur part, restées quasiment à leur niveau d'il y a un an à 70,2 milliards. En revanche, les achats de biens d'équipement ont crû de 8% à 86,6 milliards, en liaison essentiellement avec les acquisitions d'appareils électriques pour la téléphonie et des voitures industrielles pour des montants respectifs de 3,1 milliards et de 8,9 milliards de dirhams. De même, les achats de demi-produits et de produits bruts ont enregistré des augmentations respectives de 4,8% et de 4,1%.

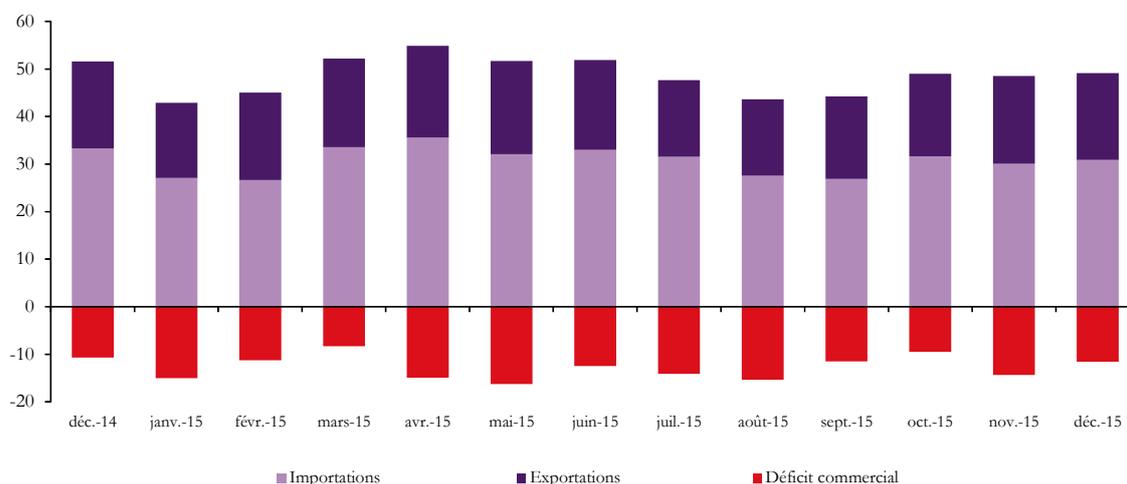
En regard, l'évolution des exportations traduit la poursuite de la dynamique des ventes à l'étranger du secteur automobile qui se sont accrues de 20,9%, avec une hausse de 26,3% pour la construction automobile. Dans le même sens, les expéditions de phosphates et dérivés ont progressé de 16,3% et les livraisons du secteur de l'agriculture et de l'agroalimentaire ont crû de 10,1%, reflétant essentiellement la progression de 12,8% des expéditions de l'industrie alimentaire. Parallèlement, les ventes des secteurs de l'aéronautique et de l'industrie pharmaceutique se sont améliorées respectivement de 4,5% et de 6%, alors que les exportations des secteurs du textile et cuir et de l'électronique ont enregistré des reculs respectifs de 1,4% et de 2,9%.

Pour ce qui est des autres rubriques du compte extérieur, les transferts des MRE ont progressé de 3% à 61,7 milliards, tandis que les recettes de voyage ont enregistré une baisse de 1,4% à 58,5 milliards de dirhams. S'agissant des investissements directs étrangers, les recettes ont progressé de 2,5 milliards pour atteindre 39 milliards de dirhams et les dépenses de même nature ont augmenté de 1,3 milliard à 7,9 milliards de dirhams. Le flux net ressort ainsi en accroissement de 4% à 31,1 milliards de dirhams.

Dans ces conditions, les réserves internationales nettes à fin novembre se sont renforcées de 23,5% en glissement annuel à 224,6 milliards de dirhams.

## BALANCE COMMERCIALE

Évolution mensuelle des transactions commerciales  
(en milliards de dirhams)



Source : Office des Changes

Évolution à fin décembre 2015 des exportations par principaux secteurs

	Valeur en millions de dirhams			Variation en millions de dirhams		Variation en %	
	2013	2014	2015*	2014 2013	2015 2014	2014 2013	2015 2014
<b>Exportations de biens</b>	185 387	200 808	214 269	15 421	13 461	8,3	6,7
<b>Phosphates et dérivés</b>	37 330	38 277	44 506	947	6 229	2,5	16,3
<b>Hors phosphates et dérivés</b>	148 057	162 531	169 763	14 474	7 232	9,8	4,4
<b>Agriculture et Agro-alimentaire</b>	36 243	39 029	42 967	2 786	3 938	7,7	10,1
Industrie alimentaire	20 090	21 951	24 752	1 861	2 801	9,3	12,8
<b>Textile et Cuir</b>	32 011	33 512	33 053	1 501	-459	4,7	-1,4
Vêtements confectionnés	19 046	20 151	20 258	1 105	107	5,8	0,5
Artides de bonneterie	7 269	7 379	7 023	110	-356	1,5	-4,8
Chaussures	2 806	2 897	2 930	91	33	3,2	1,1
<b>Automobile</b>	31 660	40 262	48 687	8 602	8 425	27,2	20,9
Câblage	15 705	17 384	19 938	1 679	2 554	10,7	14,7
Construction	12 798	19 681	24 853	6 883	5 172	53,8	26,3
<b>Electronique</b>	6 938	7 966	7 733	1 028	-233	14,8	-2,9
Composantes électroniques	4 176	4 255	4 049	79	-206	1,9	-4,8
<b>Aéronautique</b>	7 211	6 979	7 294	-232	315	-3,2	4,5
<b>Industrie pharmaceutique</b>	1 026	986	1 045	-40	59	-3,9	6,0
<b>Autres</b>	32 968	33 797	28 984	829	-4 813	2,5	-14,2

\* Données préliminaires  
Source : Office des Changes

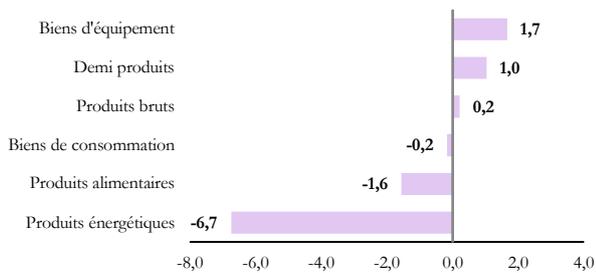
### Évolution à fin décembre 2015 des importations par principaux produits

	Valeur en millions de dirhams			Variation en millions de dirhams		Variation en %	
	2013	2014	2015*	2014 2013	2015 2014	2014 2013	2015 2014
<b>Importations de biens</b>	383 720	388 080	366 538	4 360	-21 542	1,1	-5,6
<b>Produits énergétiques</b>	102 266	92 780	66 846	-9 486	-25 934	-9,3	-28,0
Huile brute de pétrole	36 459	28 288	10 938	-8 171	-17 350	-20,6	-61,3
Gas-oils et fuel-oils	35 630	31 577	25 911	-4 053	-5 666	-13,4	-17,9
<b>Hors énergie</b>	281 454	295 300	299 692	13 846	4 392	4,9	1,5
<b>Produits alimentaires</b>	35 887	41 749	35 763	5 862	-5 986	16,3	-14,3
Blé	8 221	12 696	8 556	4 475	-4 140	54,4	-32,6
<b>Produits bruts</b>	17 847	20 036	20 864	2 189	828	12,3	4,1
Soufres bruts et non raffinés	4 152	5 701	6 777	1 549	1 076	37,3	18,9
<b>Produits finis de consommation</b>	65 059	70 807	70 150	5 748	-657	8,8	-0,9
Disques et autres supports magnétique	1 854	1 968	49	114	-1 919	6,2	-97,5
Papiers finis et ouvrages en papier	1 149	1 251	714	102	-537	8,9	-42,9
<b>Biens d'équipement</b>	82 050	80 231	86 637	-1 819	6 406	-2,2	8,0
Avions	1 089	1 774	3 735	685	1 961	62,9	-
<b>Demi-produits</b>	80 584	82 219	86 197	1 635	3 978	2,0	4,8
Produits chimiques	7 964	8 245	9 053	281	808	3,5	9,8

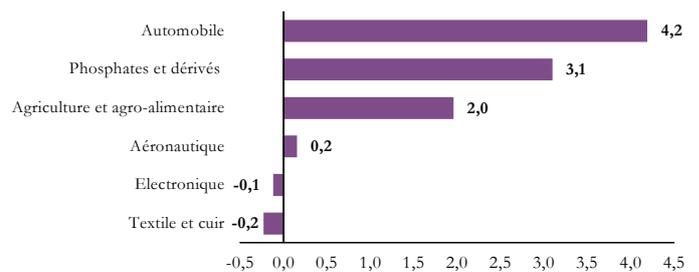
\* Données préliminaires  
Source : Office des Changes

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

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



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



Source : Office des Changes

## AUTRES COMPOSANTES DU COMPTE EXTERIEUR

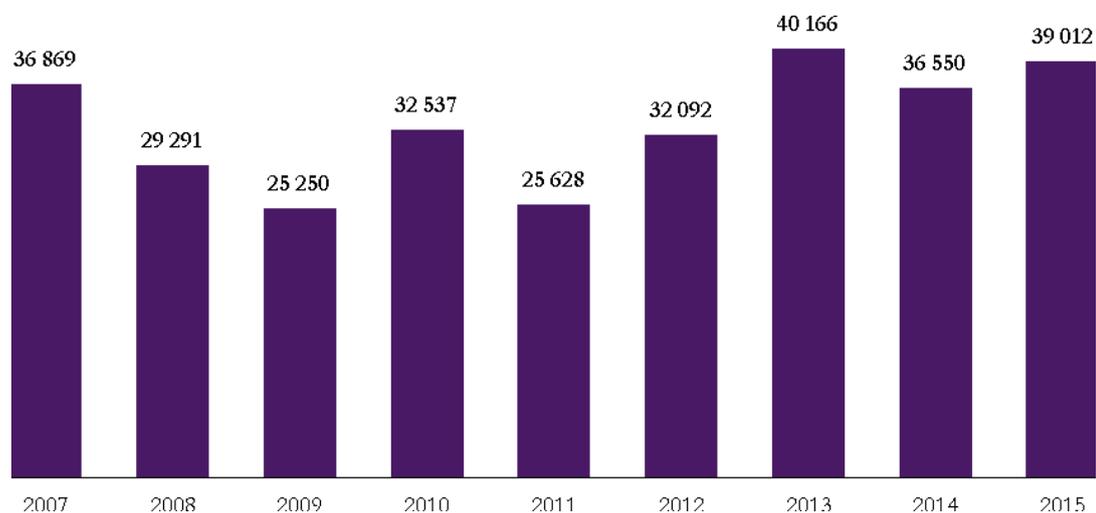
### Évolution à fin décembre 2015 des autres composantes du compte extérieur

	Valeur en millions de dirhams			Variation en millions de dirhams		Variation en %	
	2013	2014	2015*	<u>2014</u>	<u>2015</u>	<u>2014</u>	<u>2015</u>
				2013	2014	2013	2014
<b>Recettes voyages</b>	57 614	59 317	58 515	1 703	-802	3,0	-1,4
<b>Transferts MRE</b>	57 867	59 977	61 749	2 110	1 772	3,6	3,0
<b>Investissements directs étrangers</b>	27 722	29 935	31 131	2 213	1 196	8,0	4,0
Recettes	39 077	36 550	39 012	-2 527	2 462	-6,5	6,7
Dépenses	11 355	6 615	7 881	-4 740	1 266	-41,7	19,1

Source : Office des Changes

\* Données préliminaires

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



Source : Office des Changes

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

---

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

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

Concernant les évolutions sectorielles les plus récentes, la campagne agricole 2015/2016 se déroule dans des conditions climatiques défavorables, marquées par une faible pluviométrie au niveau de l'ensemble des régions. Le cumul pluviométrique s'est, en effet, établi à 56 mm à fin décembre, en repli de 75% par rapport à l'année précédente et de 69% par rapport à la moyenne des cinq dernières années. Dans ces conditions, le taux de remplissage des barrages à usage agricole est revenu de 71% à 60%. Dans ce contexte, les pouvoirs publics ont de nouveau réduit les droits de douanes sur les importations de blé de 50% à 30% à partir de janvier 2016 pour garantir un approvisionnement normal du marché national. Toutefois, les pluies survenues début janvier devraient avoir des effets positifs sur la couverture végétale et le taux de remplissage des barrages et favoriser les cultures printanières.

S'agissant du secteur manufacturier, l'indice de la production des industries manufacturières a affiché une diminution de 1,5% au troisième trimestre 2015 contre une hausse de 0,8% une année auparavant. En novembre, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie indiquent une stagnation, d'un mois à l'autre, de l'activité industrielle, résultat d'un recul dans les industries agroalimentaires et celles chimiques et para-chimiques et d'une amélioration dans les autres branches. Le taux d'utilisation des capacités de production est resté également inchangé à 70%. Pour ce qui est de l'activité dans le BTP, elle a été caractérisée par une progression de 1,4% des ventes de ciment à fin décembre contre une baisse de 5,4% un an auparavant. Parallèlement, l'encours des crédits immobiliers a connu une augmentation, en glissement annuel, de 2,2% à fin novembre contre 2,4%, recouvrant une stabilisation du taux de croissance à 5,3% pour les crédits à l'habitat et à -5,7% pour ceux accordés aux promoteurs immobiliers.

Quant au secteur énergétique, l'indice de la production de l'électricité pour le troisième trimestre 2015, ressort en hausse de 7% contre 2,3% l'année précédente. A fin novembre, le rythme d'accroissement de la production d'électricité s'est accéléré, en glissement annuel, de 4,3% à 6,7%, reflétant des accroissements de 4,1% de celle thermique, de 12% de celle hydraulique et de 35,6% de la production éolienne. En regard, la demande s'est accrue de 1,9%, avec une croissance de 3,6% pour la basse tension, destinée essentiellement aux ménages, et de 1,4% pour les haute et moyenne tensions, utilisées par les industriels et les régies de distribution. Par conséquent, le recours aux importations a diminué de 16,9% au lieu d'une augmentation de 11,8% un an auparavant. S'agissant de l'activité minière, l'indice de la production a accusé un recul de 0,8% au cours du troisième trimestre au lieu d'une hausse de 6,1%. A fin novembre, la production marchande de phosphate s'est repliée de 5,4% à près de 23,9 millions de tonnes, contre une progression de 5% à la même période de l'année dernière.

Pour ce qui est du secteur du tourisme, les arrivées de touristes ont accusé une baisse de 0,9% à fin novembre contre un accroissement de 2,9% l'année précédente, reflétant un recul de 5,3% des touristes étrangers et une hausse de 3,9% de l'effectif des MRE. Les nuitées recensées dans les établissements touristiques classés se sont aussi repliées de 6,6% au lieu d'une évolution positive de 3,8%, réduisant ainsi le taux d'occupation de 44% à 41%. Dans ces conditions, les recettes voyages se sont contractées de 0,9% contre une amélioration de 3,3% un an auparavant.

S'agissant de la branche des télécommunications, le parc de la téléphonie s'est accru de 0,4% au troisième trimestre, après un accroissement de 7,1% un an auparavant, pour le mobile et de 63,5%, au lieu de 62,8%, pour l'internet. A l'inverse, le recul du parc de la téléphonie fixe s'est légèrement atténué, revenant de 14,5% à 10,8%.

Sur le marché de travail, entre le 3<sup>ème</sup> trimestre 2014 et celui de 2015, l'économie nationale a créé 41.000 postes contre 58.000 un an auparavant, résultat d'une création de 27.000 postes dans les services, de 25.000 postes dans le BTP et de 16.000 postes dans l'industrie y compris l'artisanat et d'une nouvelle perte de 27.000 emplois dans l'agriculture, après 58.000 postes le trimestre précédent. Le taux de chômage a marqué une hausse de 0,5 point de pourcentage au troisième trimestre 2015 à 10,1% et ce, malgré la baisse du taux d'activité de 0,3 point de pourcentage à 47,9%. Par milieu de résidence, le taux de chômage est passé de 14,5% à 15,1% en milieu urbain et de 4,1% à 4,3% en zones rurales.

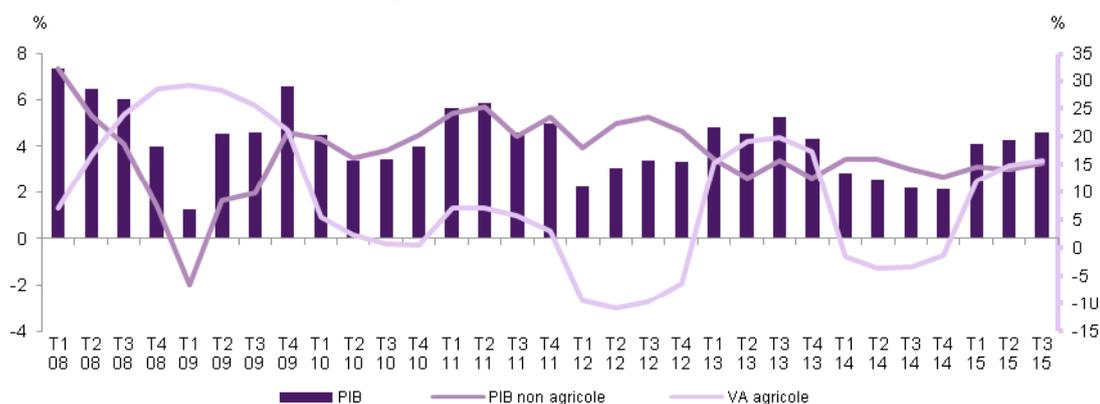
# COMPTES NATIONAUX

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

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

Source : HCP.

Evolution en glissement annuel du PIB et ses composantes



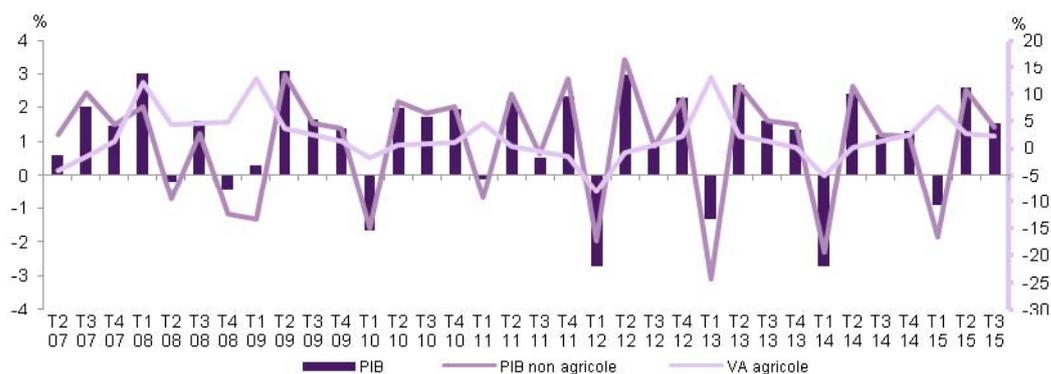
Source : HCP.

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

	2013				2014				2015		
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3
<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
<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
<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
<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

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
<b>PIB</b>	En MMDH	222,5	225,3	223,9	229,6	227,4	230,2	230,1	237,1	240,7	243,1	245,5
	En %	6,7	6,8	5,2	6,5	2,2	2,2	2,8	3,3	5,9	5,6	6,7
<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
	En %	15,8	19,6	16,7	11,9	-10,7	-16,9	-14,7	-7,1	16,8	17,5	20,0
<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
	En %	3,5	4,5	3,1	3,2	3,8	3,3	3,0	2,9	3,0	2,9	3,1

Source : HCP.

## Prévisions de croissance

	2015				2016			
	BAM	HCP	FMI	MEF	BAM	HCP	FMI	MEF
	Décembre	Juin	Novembre	PLF 2016	Décembre	Juin	Novembre	PLF 2016
<b>PIB à prix constants, en %</b>	4,5	4,3	4,7	5,0	2,1	2,6	3,1	3,0
VA agricole, en %	14,6	13,2*	15,2	13,9	-4,3	-1,7*	-1,8	-1,8
PIB non agricole, en %	3,3	3,1	3,3	3,9	2,7	3,1	3,8	3,6

\*Il s'agit de la valeur ajoutée du secteur primaire.

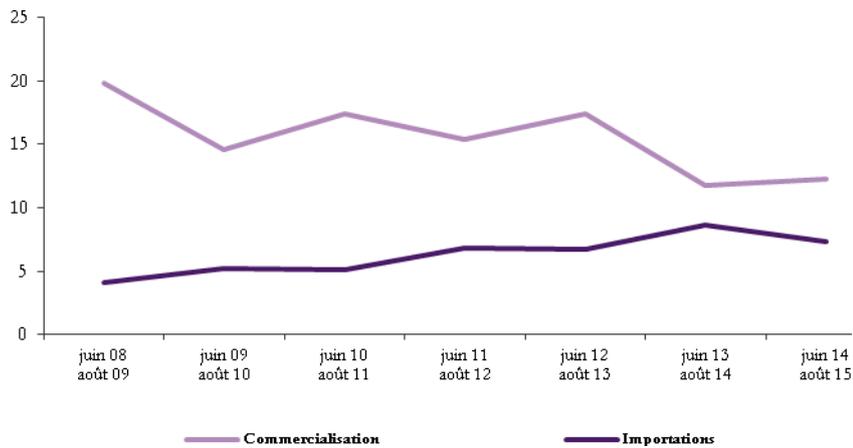
Sources : BAM, HCP, FMI et MEF.

## Campagnes agricoles : données arrêtées au 31 décembre 2015

	2014-2015 (1)	2015-2016 (2)	Variations en % (2)/(1)
<b>Indicateurs pluviométriques</b>			
Cumul pluviométrique (en mm)	223,9	56,3	-75
Taux de remplissage des barrages à usage agricole(en%)	71,2	59,8	-

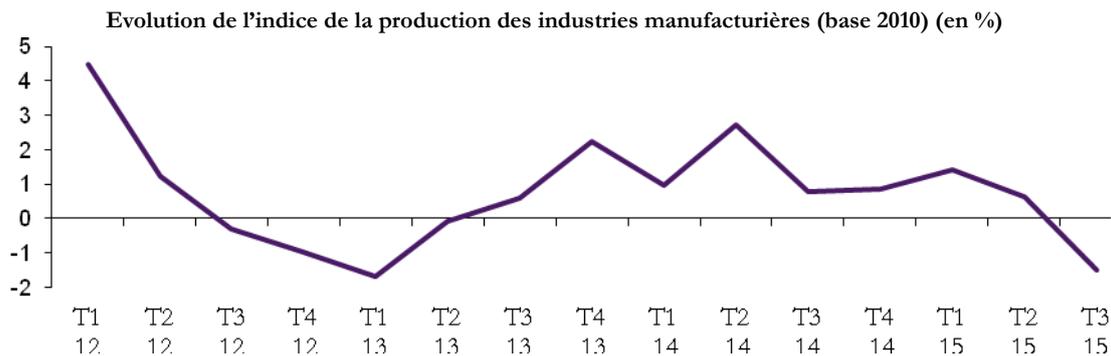
Sources : - Direction de la météorologie nationale  
 - Ministère de l'énergie, des mines de l'eau et de l'environnement.

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



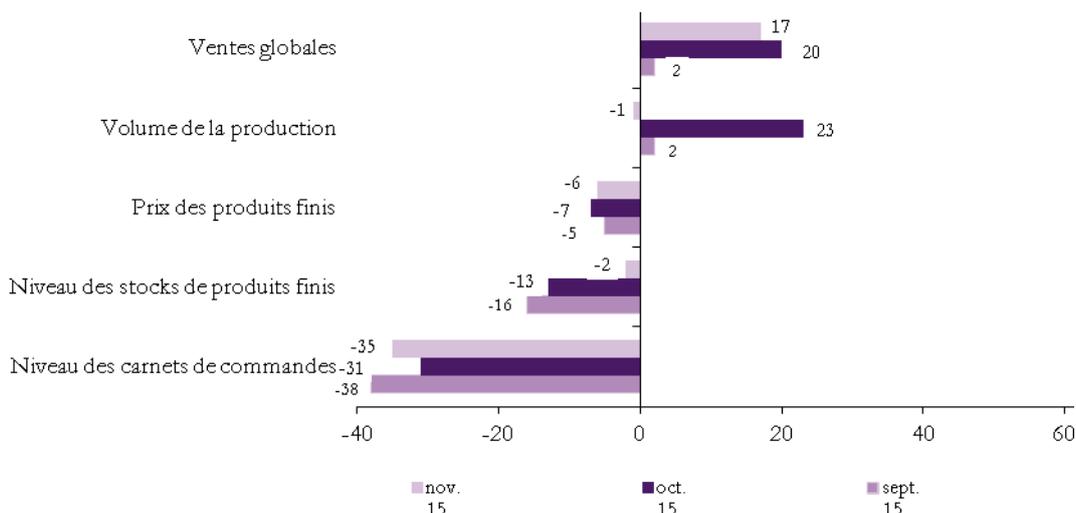
Source : Office National Interprofessionnel des Céréales et des Légumineuses.

## INDUSTRIE



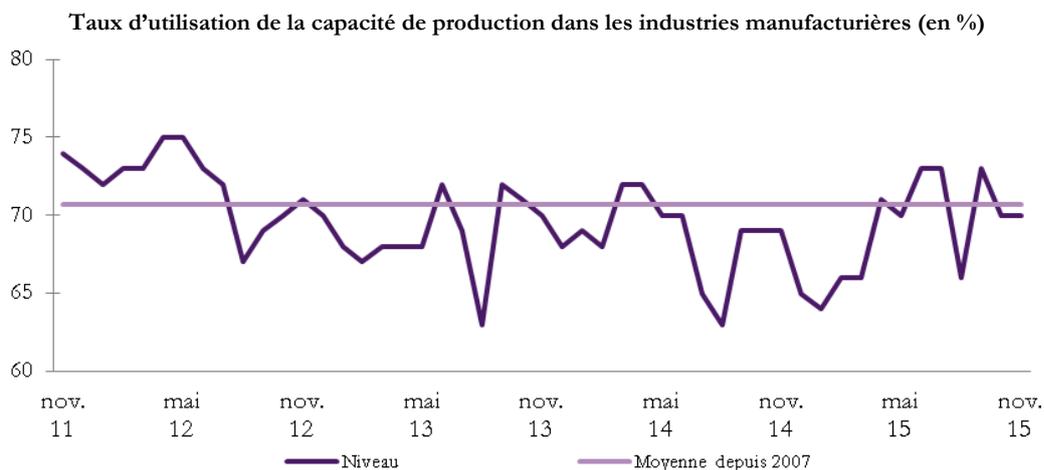
Source : HCP.

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



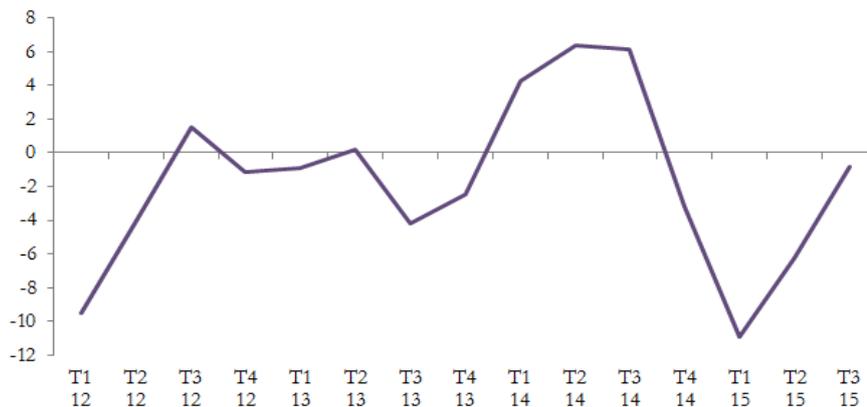
\* Différence entre les pourcentages des entreprises qui déclarent une amélioration et celles qui indiquent une baisse.

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



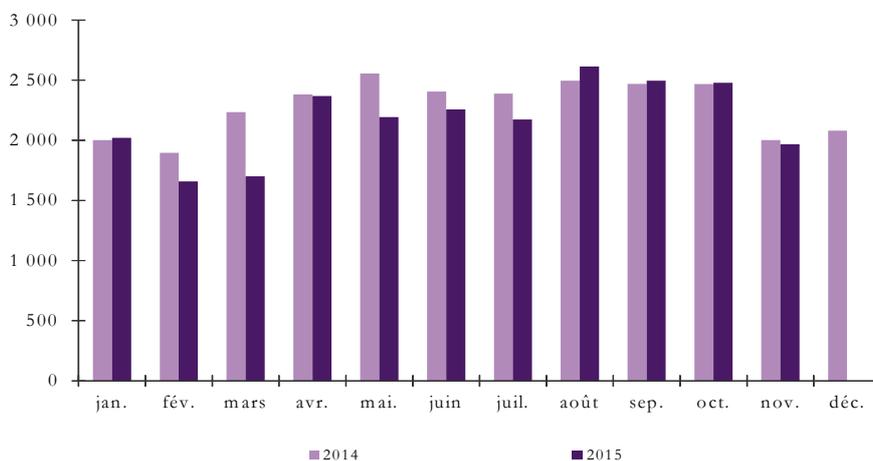
Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie

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



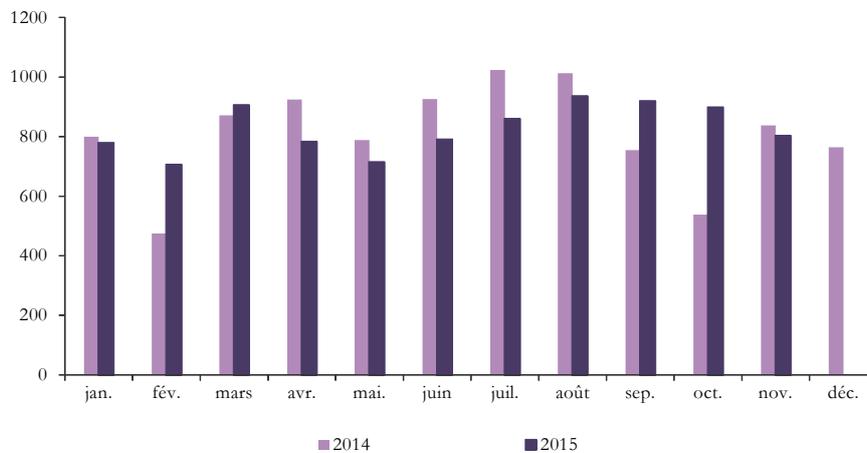
Source : HCP.

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



Source : Office Chérifien des Phosphates.

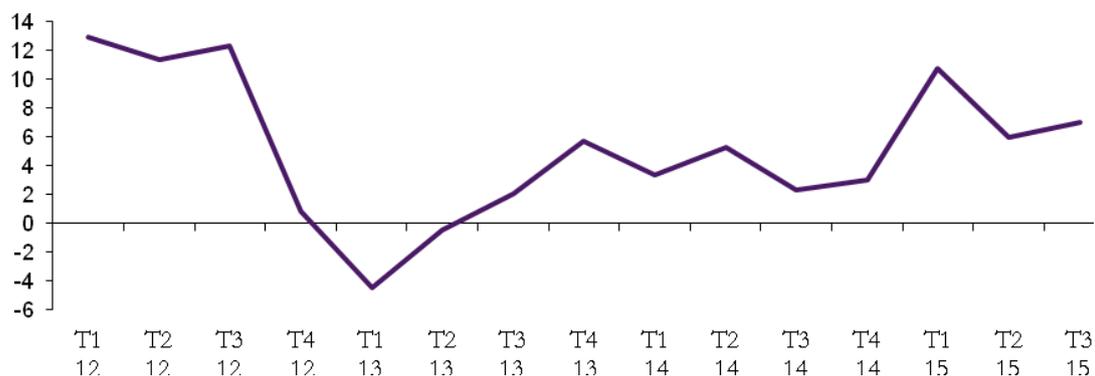
Evolution de la production des dérivés du phosphate brut (en milliers de tonnes)



Source : Office Chérifien des Phosphates.

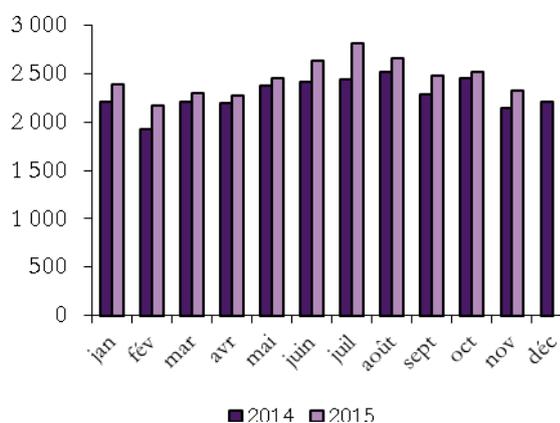
# ENERGIE

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

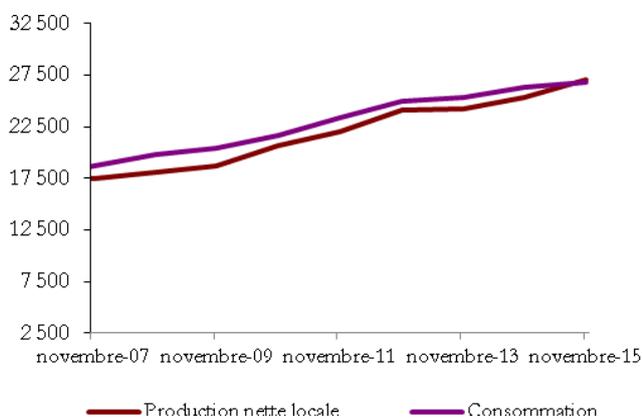


Source : HCP.

Evolution de la production d'électricité (en GWH)

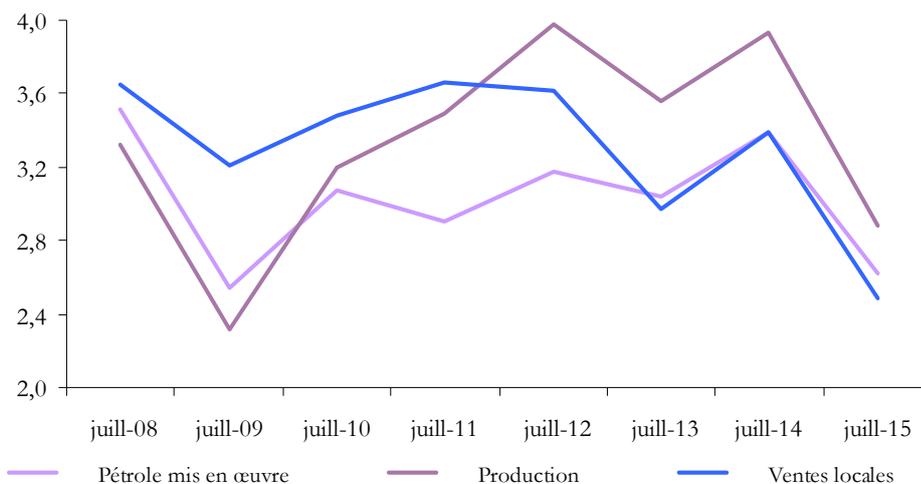


Production et consommation cumulées d'électricité (en GWH)



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

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



Source : SAMIR.

## PRINCIPAUX INDICATEURS DES ACTIVITÉS SECTORIELLES

### Pêche côtière et artisanale

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

### Energie

	A fin novembre		Variation en %
	2014	2015	
Electricité (en millions de kWh)			
- Production nette locale	25.299	27.005,3	6,7
- Importations	5.518,3	4.586,8	-16,9
- Consommation	26.332,7	26.835,4	1,9
Haute et moyenne tension	20.168,8	20.446,8	1,4
Basse tension	6.163,9	6.388,6	3,6

### Raffinage

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

### Mines

	A fin novembre		Variation en %
	2014	2015	
Phosphate (en milliers de tonnes)			
- Production du phosphate brut	25.308	23.936	-5,4
- Production d'acide phosphorique	4.155	4.289	3,2
- Production des engrais phosphatés	4.797	4.799	0,0

### BTP

	A fin décembre		Variation en %
	2014	2015	
Ventes de ciment (en milliers de tonnes)	14.060	14.251	1,4
Crédits immobiliers (en milliards de dhs)			
- Habitat	169,3	178,4	5,3
- Promoteurs immobiliers	63,8	60,2	-5,7

### Tourisme

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

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

## Indicateurs d'activités et de chômage

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

Source : HCP.

## IV. FINANCES PUBLIQUES

L'exécution budgétaire arrêtée à fin novembre 2015 s'est soldée par **un déficit budgétaire, hors privatisation, de 37,8 milliards, au lieu de 50,3 milliards à fin novembre 2014 et contre 42 milliards dans la loi de finances 2015**. Cette amélioration résulte d'une baisse plus marquée des dépenses par rapport à celle des ressources. Ces dernières ont diminué de 2,5% à 203,1 milliards, recouvrant une progression de 2,3% des recettes fiscales à 180,8 milliards et une réduction de 31,4% à 19,8 milliards de celles non fiscales, imputable principalement à la baisse des dons provenant des pays du CCG. Les dépenses ordinaires ont baissé de 6,7% à 200,9 milliards, en raison principalement de la réduction de la charge de compensation. Le solde ordinaire ressort ainsi positif à 2,2 milliards, au lieu d'un solde négatif de 6,9 milliards à fin novembre 2014. Compte tenu des investissements d'un montant de 47,1 milliards, en augmentation de 1,8%, les dépenses globales ressortent à 248 milliards, en réduction de 5,2%. Par ailleurs, le solde des comptes spéciaux du Trésor a été positif de 7,1 milliards au lieu d'un solde de 2,9 milliards à fin novembre 2014, contribuant ainsi à la réduction du déficit d'une année à l'autre de 4,1 milliards.

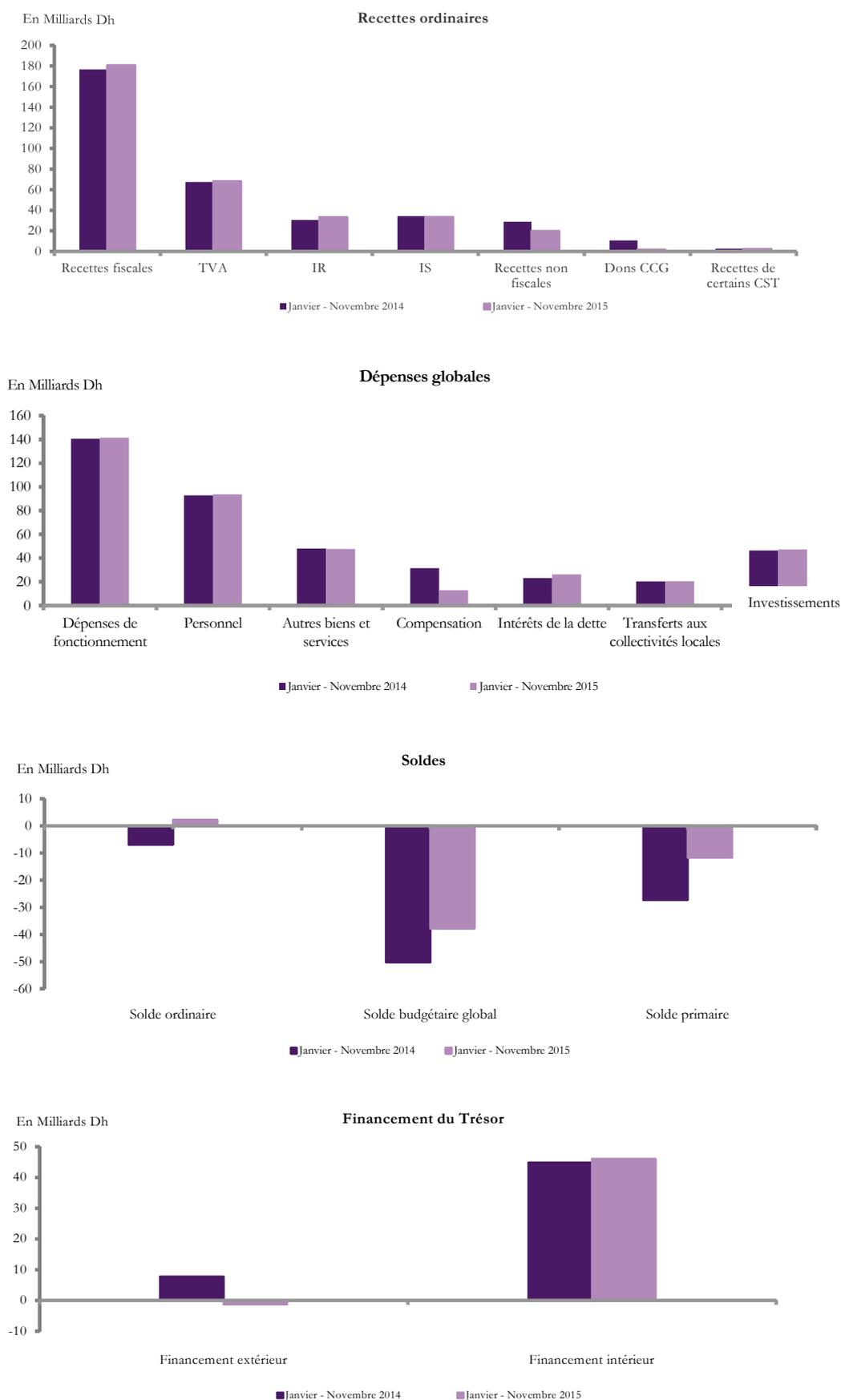
Concernant les recettes fiscales, celles des impôts directs se sont accrues de 3,6% à 68,7 milliards, recouvrant une progression de 9,3% à 33,3 milliards des recettes de l'IR et une baisse de 2,4% à 33,5 milliards de celles de l'IS, en relation notamment avec les recettes exceptionnelles enregistrées en 2014 suite à la cession de la Centrale Laitière et à une partie du capital de Maroc Télécom. Les impôts indirects ont également marqué un accroissement de 1,9% à 91,2 milliards, reflétant une augmentation de 1% des rentrées de la TVA à 68,2 milliards et de 4,9% de celles des TIC à 22,9 milliards, traduisant le bon comportement des différentes catégories de TIC, et de manière plus prononcée de la TIC sur les produits énergétiques. La TVA à l'importation a procuré un montant de 41,5 milliards, en régression de 2,6%, alors que le produit de la TVA à l'intérieur a augmenté de 7% à 26,7 milliards. Les rentrées des droits de douane se sont stabilisées autour de 7,1 milliards, alors que les recettes des droits d'enregistrement et de timbre ont baissé de 0,4% à 13,9 milliards.

Pour ce qui est des recettes non fiscales, leur repli est imputable en grande partie à la diminution des dons reçus des pays du CCG qui ont atteint près de 2 milliards à fin novembre 2015 au lieu 10,7 milliards un an auparavant et 13 milliards programmés dans la loi de finances 2015. Il en est de même des recettes des monopoles et de participations qui se sont élevées à 7,1 milliards, en repli de 23,7%. Ces produits proviennent notamment des recettes d'attribution des licences 4G, d'un montant de 1,7 milliard, de Maroc Télécom pour 1,6 milliard, de l'OCP pour 1 milliard et de Bank Al-Maghrib pour 621 millions. Pour leur part, les recettes en atténuation des dépenses de la dette ont atteint 4,3 milliards contre 1,9 milliard un an auparavant, constituées essentiellement d'écart d'intérêts générés par les opérations d'assimilation des bons du Trésor.

Au niveau des dépenses, celles de biens et services se sont alourdies de 0,6% à 141,4 milliards, recouvrant une augmentation de 1,1% à 93,8 milliards de la masse salariale et une réduction de 0,4% à 47,7 milliards des dépenses des autres biens et services. L'évolution de ces dernières, incorpore notamment une diminution de 0,9% à 11,4 milliards des transferts à la CMR et de 16,7% à 2,5 milliards de ceux aux comptes spéciaux du Trésor, ainsi qu'une augmentation de 4,4% à 14,1 milliards de ceux aux établissements publics. La charge de compensation a continué sur sa tendance baissière, affichant un repli de 59,1% à 12,8 milliards. En revanche, les dépenses en intérêt de la dette se sont accrues de 13,9% à 26,2 milliards, résultant d'une progression de 14,9% à 22,7 milliards des intérêts sur la dette intérieure et de 7,5% à 3,5 milliards de ceux sur la dette extérieure.

Au cours des onze premiers mois de 2015, le Trésor a réduit son stock d'arriérés de paiement d'un montant de 7 milliards, le ramenant à 8,8 milliards. Le déficit de caisse s'est établi ainsi à 44,8 milliards, en allègement de 9,9 milliards. Ce besoin ainsi que le flux net extérieur négatif de 1,3 milliard ont été couverts par le recours au marché intérieur pour un montant de 46,1 milliards, en hausse de 1,2 milliard d'une année à l'autre, dont 45 milliards ont été levés sur le marché des adjudications, au lieu de 9,2 milliards une année auparavant.

## Situation des charges et ressources du Trésor à fin novembre 2015



## Situation des charges et ressources du Trésor à fin novembre 2015

En millions de dirhams				
	Janvier - Novembre 2014	Janvier - Novembre 2015	Variations en valeurs	Variations en %
<b>Recettes ordinaires</b>	208 351	203 142	-5 209	-2,5
Recettes fiscales	176 696	180 768	4 072	2,3
Dont TVA	67 570	68 223	653	1,0
IR	30 489	33 313	2 824	9,3
IS	34 268	33 460	-808	-2,4
Recettes non fiscales*	28 890	19 818	-9 072	-31,4
y.c. Dons CCG	10 713	1 975	-8 738	-81,6
Recettes de certains CST	2 765	2 556	-209	-7,6
<b>Dépenses globales</b>	261 541	248 041	-13 500	-5,2
Dépenses globales (hors compensation)	230 198	235 218	5 020	2,2
<b>Dépenses ordinaires</b>	215 245	200 901	-14 344	-6,7
Dépenses ordinaires (hors compensation)	183 902	188 078	4 176	2,3
Dépenses de fonctionnement	140 648	141 443	795	0,6
Personnel	92 784	93 765	981	1,1
Autres biens et services	47 864	47 678	-186	-0,4
Compensation	31 343	12 823	-18 520	-59,1
Intérêts de la dette publique	22 983	26 168	3 185	13,9
Transferts aux collectivités territoriales	20 271	20 467	196	1,0
<b>Solde ordinaire</b>	-6 894	2 241	9 135	
Dépenses d'investissement	46 296	47 140	844	1,8
Solde des CST	2 926	7 066	4 140	
<b>Solde budgétaire global</b>	-50 264	-37 833	12 431	
<b>Solde primaire</b>	-27 281	-11 665	15 616	
Variation des arriérés	-4 433	-6 957	-2 524	
<b>Besoin ou excédent de financement</b>	-54 697	-44 790	9 907	
Financement extérieur	7 781	-1 291	-9 072	
Tirages	15 697	6 333	-9 364	
Amortissements	-7 916	-7 625	291	
Financement intérieur	44 869	46 082	1 213	
Privatisation	2 046	0	-2 046	

\*Hors recettes de privatisation.

-Les recettes ordinaires incluent la TVA des collectivités territoriales.

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

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

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

En décembre 2015, le besoin en liquidités des banques s'est établi à 16,5 milliards de dirhams en moyenne de fins de semaines contre 20,6 milliards un mois auparavant. Cette amélioration résulte notamment de l'impact expansif lié à l'accroissement des réserves de change de Bank Al-Maghrib. Dans ces conditions, la Banque a réduit le montant de ses injections, le ramenant de 22 milliards à 19,3 milliards, dont 5,8 milliards à travers les avances à 7 jours et 13,5 milliards au titre des opérations de prêts garantis, accordés dans le cadre du programme de soutien au financement de la TPME.

Dans ce contexte, le TMP sur le marché interbancaire est resté aligné au taux directeur, s'établissant à 2,51% en décembre contre 2,53% un mois auparavant. Sur le marché primaire des bons du Trésor, les taux se sont inscrits globalement en baisse en décembre et le même profil d'évolution a été observé sur le marché secondaire. Pour les autres taux, les données disponibles à fin novembre indiquent que le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et 12 mois est demeuré inchangé à 3,59%, avec une quasi-stabilité du taux sur les dépôts à 6 mois à 3,47% et une baisse de deux points de base du taux assortissant les dépôts à 12 mois à 3,69%. Pour ce qui est des taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques pour le troisième trimestre 2015, indiquent une diminution moyenne de 26 points de base, avec des baisses de 30 points pour les facilités de trésorerie, de 24 points pour les prêts immobiliers et de 10 points pour les crédits à la consommation.

S'agissant des agrégats de monnaie, les données du mois de novembre font ressortir une accélération du rythme de progression annuel de la masse monétaire de 5,6% à 6,1%, reflétant essentiellement l'accroissement de 3,7% à 5,1% de la monnaie scripturale et l'augmentation de 9,1% des titres des OPCVM monétaires, après une croissance nulle en octobre. Cette accélération résulte également, mais dans une moindre mesure, de la hausse de 37% des dépôts en devises, contre 34,8% le mois précédent. En revanche, le rythme d'accroissement de la monnaie fiduciaire s'est inscrit en ralentissement de 7,2% en octobre à 6,8% et celui des dépôts à terme de 10,8% à 7,5%. Pour sa part, le taux de progression des placements à vue est resté inchangé par rapport au mois précédent à 6,6% en glissement annuel.

L'analyse par contreparties de l'évolution de la masse monétaire laisse indiquer que son accélération est attribuable principalement à celle du crédit bancaire, tandis que les réserves internationales nettes sont restées quasiment inchangées en variation annuelle et les créances nettes sur l'administration centrale se sont inscrites en ralentissement d'un mois à l'autre.

S'agissant plus particulièrement du crédit bancaire, il s'est accru de 1,6% en novembre, après 0,8% le mois précédent. Cette évolution traduit principalement une atténuation de la baisse de 3,9% à 2,7% des prêts aux sociétés non financières privées, sous l'effet des diminutions, de 4,7% pour les crédits de trésorerie et de 2,7% pour ceux à l'équipement, des baisses qui restent moins accentuées que celles de 6,7% et 3,3% respectivement enregistrées le mois précédent. Dans le même sens, les crédits aux entreprises non financières publiques ont vu leur taux de croissance annuel passer de 2,1% à 4,4%, reflétant principalement une hausse de 2,9% des crédits à l'équipement, après une baisse de 0,4%. Concernant les crédits aux ménages, leur rythme d'accroissement est resté quasiment stable par rapport au mois d'octobre à 4%, avec une légère accélération de celui des crédits à la consommation de 5,1% à 5,2% et une décélération de 5,5% à 5,3% des crédits à l'habitat.

Au total, le crédit destiné au secteur non financier a enregistré une augmentation de 0,4% en novembre, contre une baisse de 0,3% un mois auparavant et une progression moyenne de 2,2% sur les dix premiers mois de l'année 2015.

Concernant les créances en souffrance, elles se sont inscrites en ralentissement de 11,2% à 10,2% en novembre, sous l'effet de la décélération de celles des entreprises non financières de 16,8% à 14,4%, alors que celles des ménages se sont accélérées de 4,2% à 4,5%. Dans ces conditions, le ratio des créances en souffrance par rapport au crédit bancaire s'est établi à 7,5% en novembre contre 6,9% à fin 2014.

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

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

Pour ce qui est des autres contreparties de la masse monétaire, le rythme d'accroissement des créances nettes sur l'Administration centrale est revenu de 10,1% à 8,3%, en relation essentiellement avec la hausse importante du compte du Trésor auprès de BAM, après une baisse de 7,9% en octobre. Parallèlement, les détentions des OPCVM monétaires en bons du Trésor ont augmenté, passant de 20,7 milliards de dirhams à 24,2 milliards et celles des banques ont vu leur rythme de croissance s'accélérer de 6,8% à 7,2% en novembre.

Quant aux réserves internationales nettes, elles se sont accrues en novembre au même rythme qu'un mois auparavant, soit 23,9%. Les chiffres les plus récents, datant du 31 décembre 2015, indiquent que l'encours de ces réserves a atteint 224,6 milliards de dirhams, en augmentation de 23,5% en glissement annuel.

En ce qui concerne les agrégats de placements liquides, leur rythme de progression annuel a décéléré de 15,4% à 12,8%, traduisant un ralentissement de 13,1% à 11% du taux d'accroissement des bons du Trésor négociables et de 21,2% à 17,4% de celui des titres des OPCVM obligataires. En revanche, le rythme de progression des titres des OPCVM actions et diversifiés s'est accéléré de 2,3% à 2,6% en novembre.

Dans ces conditions, le taux de liquidité de l'économie<sup>1</sup> s'est établi à 168,2% à fin novembre 2015 au lieu de 167,7% en octobre, en relation avec l'accélération du rythme de progression de l'agrégat M3.

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

## EVOLUTION ET PREVISIONS DE LA LIQUIDITE

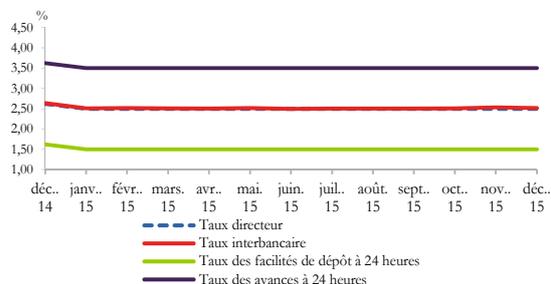
### Evolution de la liquidité bancaire (moyenne des fins de semaines)

	Encours en millions de dirhams			Variations	
	déc.-14	nov.-15	déc.-15	déc.-15 /nov-15	déc.-15 /déc.-14
Billets et monnaies	189,6	203,9	203,8	-0,1	14,2
Position nette du Trésor	-3,7	-3,4	-3,3	0,0	0,4
Réserves nettes de change de BAM	173,8	211,7	213,9	2,2	40,1
Autres facteurs nets	-12,6	-16,1	-14,4	1,8	-1,7
<b>Position structurelle de liquidité</b>	<b>-32,2</b>	<b>-11,7</b>	<b>-7,6</b>	<b>4,0</b>	<b>24,6</b>
Réserve monétaire	8,5	8,9	8,9	0,0	0,4
<b>Excédent ou besoin de liquidité<sup>1</sup></b>	<b>-40,6</b>	<b>-20,6</b>	<b>-16,5</b>	<b>4,1</b>	<b>24,1</b>
Recours à BAM	44,0	22,0	19,3	-2,8	-24,7

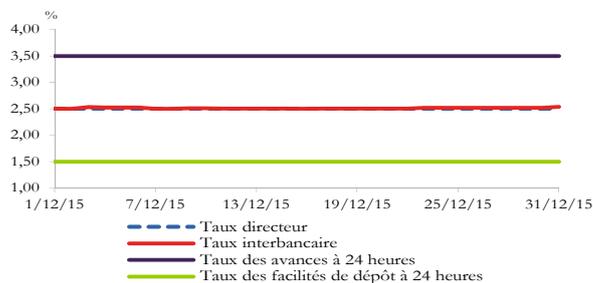
*1 : Compte non tenu des encaisses des banques en billets et monnaies.*

# Taux d'intérêt

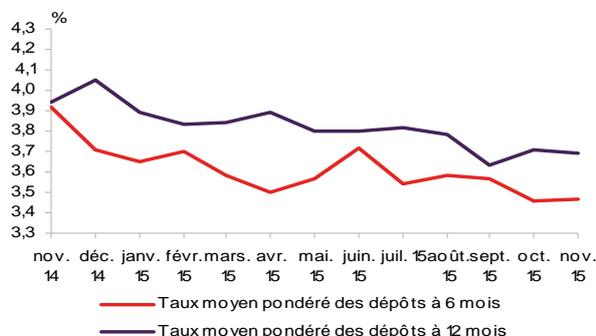
Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



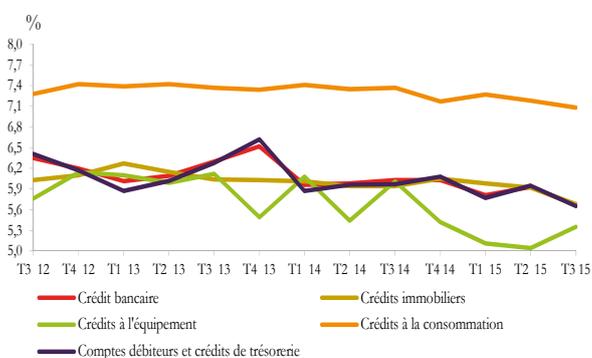
Evolution quotidienne du taux interbancaire en décembre 2015



Evolution mensuelle des taux créditeurs



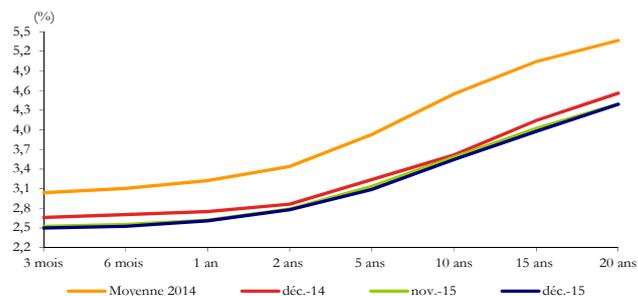
Evolution trimestrielle des taux débiteurs appliqués par les banques



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

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

Courbe des taux du marché secondaire



Taux de rémunération des comptes d'épargne

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

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

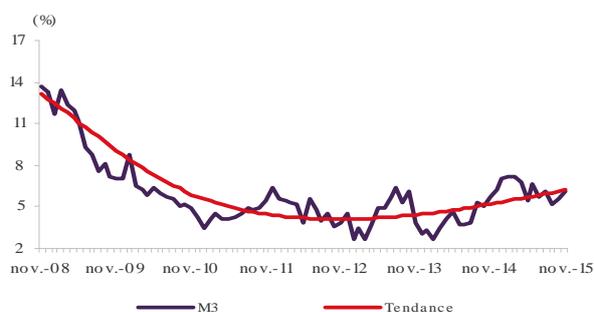
<sup>1</sup> : Le taux des comptes sur carnets auprès des banques est indexé sur celui des bons du Trésor 52 semaines au cours du semestre précédent, diminué de 50 points de base.

(\*) 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.

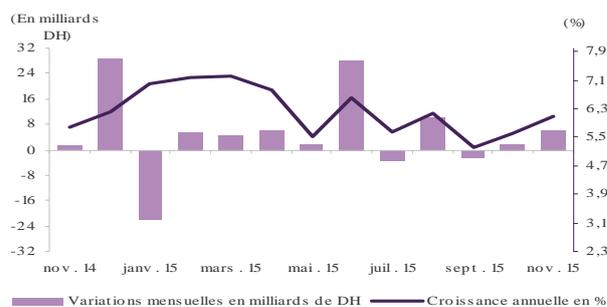
# MONNAIE, CREDIT ET PLACEMENTS LIQUIDES

## M3 et ses composantes

Croissance de M3 en glissement annuel



Evolution mensuelle de l'agrégat M3



	Evolution des agrégats monétaires							
	Encours à fin nov. 2015*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels					
			T4 :14	T1:15	T2:15	T3:15	oct.15	nov. 15
Monnaie fiduciaire	191,7	-0,8	3,9	4,8	5,1	6,6	7,2	6,8
Monnaie scripturale	490,6	0,8	5,3	4,4	4,3	5,3	3,7	5,1
<b>M1</b>	<b>682,3</b>	<b>0,4</b>	<b>4,9</b>	<b>4,5</b>	<b>4,5</b>	<b>5,7</b>	<b>4,7</b>	<b>5,5</b>
Placements à vue	137,8	0,3	7,7	7,6	7,2	6,9	6,6	6,6
<b>M2</b>	<b>820,1</b>	<b>0,4</b>	<b>5,4</b>	<b>5,0</b>	<b>4,9</b>	<b>5,9</b>	<b>5,0</b>	<b>5,7</b>
<b>Autres actifs monétaires<sup>1</sup></b>	<b>301,9</b>	<b>1,1</b>	<b>6,6</b>	<b>13,3</b>	<b>10,2</b>	<b>5,1</b>	<b>7,3</b>	<b>7,0</b>
Dont : Dépôts à terme	168,2	0,4	5,1	10,3	10,7	8,8	10,8	7,5
OPCVM monétaires	61,0	6,9	3,1	6,6	0,9	-1,6	0,0	9,1
<b>M3</b>	<b>1 122,0</b>	<b>0,6</b>	<b>5,7</b>	<b>7,1</b>	<b>6,3</b>	<b>5,7</b>	<b>5,6</b>	<b>6,1</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.

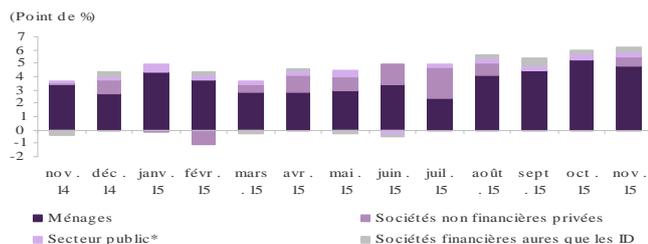
Evolution des dépôts inclus dans la masse monétaire								
	Encours à fin nov. 2015*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels					
			T4 :14	T1 :15	T2 :15	T3 :15	oct.15	nov. 15
<b>Dépôts à vue auprès des banques</b>	<b>442,1</b>	<b>0,6</b>	<b>3,8</b>	<b>3,9</b>	<b>4,6</b>	<b>5,4</b>	<b>5,8</b>	<b>6,1</b>
Placements à vue	137,8	0,3	7,7	7,6	7,2	6,9	6,6	6,6
<b>Dépôts à terme</b>	<b>168,2</b>	<b>0,4</b>	<b>5,1</b>	<b>10,3</b>	<b>10,6</b>	<b>8,8</b>	<b>10,8</b>	<b>7,5</b>
Dépôts en devises <sup>1</sup>	40,2	-2,5	33,2	52,5	29,7	27,4	34,8	37,0
Autres dépôts <sup>2</sup>	4,9	3,2	144,5	596,7	567,5	115,8	-19,6	-14,5
<b>Total des dépôts</b>	<b>793,3</b>	<b>0,4</b>	<b>6,2</b>	<b>8,3</b>	<b>8,0</b>	<b>7,6</b>	<b>7,5</b>	<b>7,2</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.

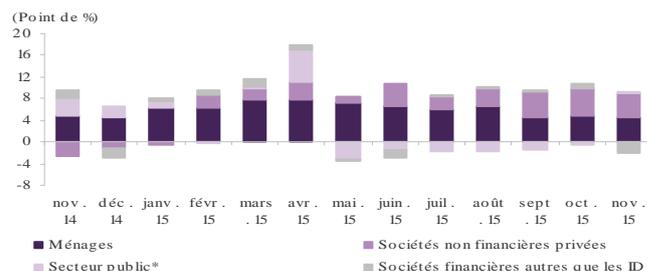
\* Encours en milliards de DH.

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

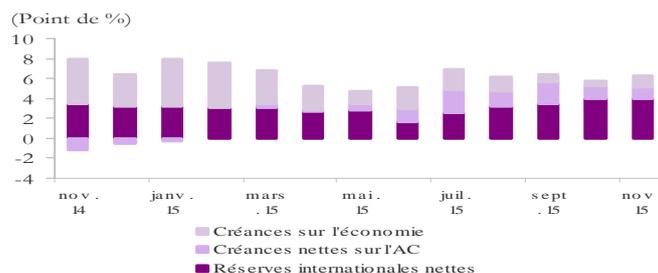


\* Sociétés non financières publiques, administrations locales et de sécurité sociale

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

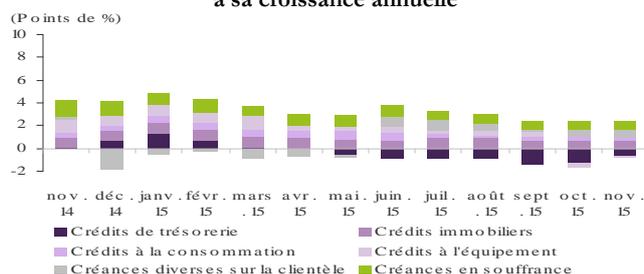


### Contribution des principales contreparties à la croissance de la masse monétaire M3 en glissement annuel

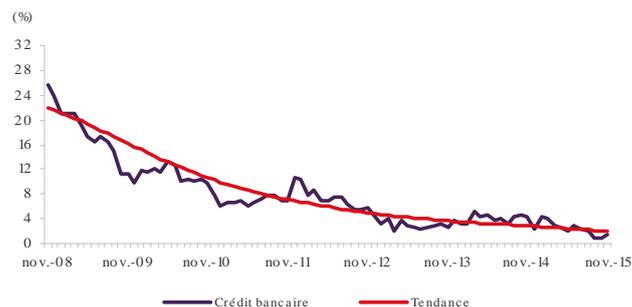


## Crédit bancaire

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



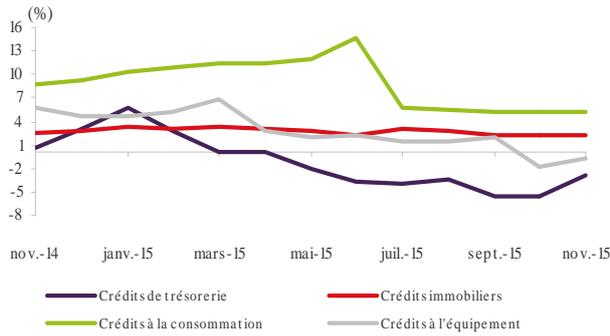
### Croissance du crédit bancaire en glissement annuel



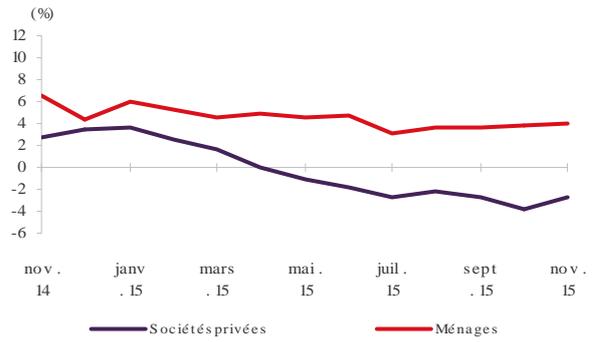
### Evolution du crédit bancaire (encours en millions de DH)

	Encours à fin nov. 2015*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels					
			T4:14	T1:15	T2:15	T3:15	oct 15	nov.15
<b>Total du crédit bancaire</b>	<b>764,9</b>	<b>0,4</b>	<b>3,7</b>	<b>3,8</b>	<b>2,5</b>	<b>1,8</b>	<b>0,8</b>	<b>1,6</b>
<b>Crédit par objet</b>								
Comptes débiteurs et crédits de trésorerie	169,9	0,1	1,5	2,8	-2,0	-4,4	-5,6	-2,8
Crédits à l'équipement	144,2	1,2	5,7	5,6	2,3	1,7	-1,8	-0,8
Crédits immobiliers	241,7	0,3	2,6	3,2	2,6	2,7	2,3	2,2
<i>Crédits à l'habitat</i>	178,4	0,6	5,6	5,9	6,2	5,9	5,4	5,3
<i>Crédits aux promoteurs immobiliers</i>	60,2	-1,0	-5,2	-3,8	-7,6	-5,2	-5,4	-5,7
Crédits à la consommation <sup>1</sup>	46,3	0,2	9,0	10,9	12,7	5,5	5,1	5,2
Créances diverses sur la clientèle	105,4	0,4	-2,8	-3,8	0,1	4,9	5,1	5,2
Créances en souffrance	57,4	0,3	22,7	16,1	15,3	10,7	11,2	10,2
<b>Crédit par secteur institutionnel</b>								
Secteur privé	639,1	0,2	4,2	3,8	1,7	0,2	-0,3	0,4
Secteur public	48,7	3,1	7,7	15,2	8,2	7,2	3,3	4,6
Sociétés financières autres que les ID	97,7	1,1	-2,5	-2,4	4,9	10,9	9,0	10,4

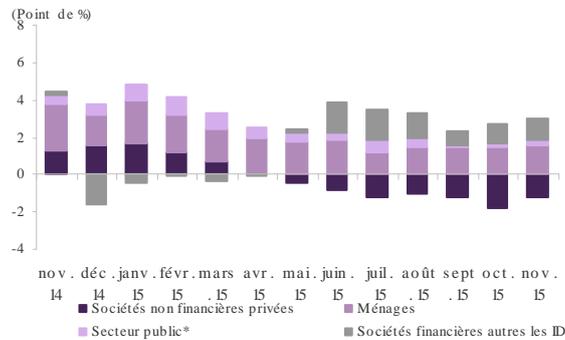
### Evolution des principales catégories de crédit en glissement annuel



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



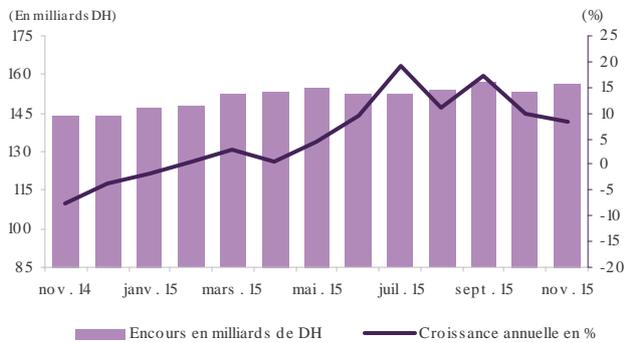
### Contributions des secteurs institutionnels à la croissance annuelle du crédit



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

## Autres sources de création monétaire

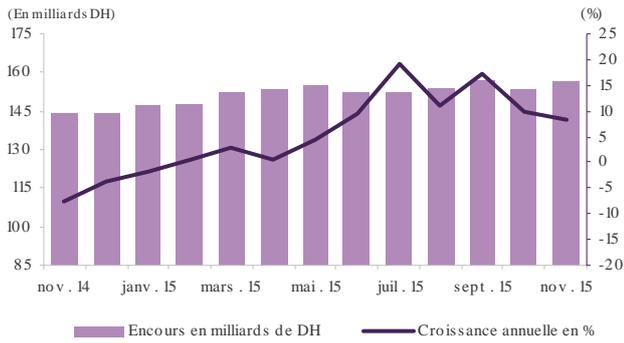
### Evolution des réserves internationales nettes



### Réserves internationales nettes à fin décembre 2015

	Encours en milliards DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	nov. 15	déc. 15	nov. 15	déc. 15	nov. 15	déc. 15
<b>Réserves internationales nettes</b>	220,8	224,6	0,9	1,7	23,9	23,5

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



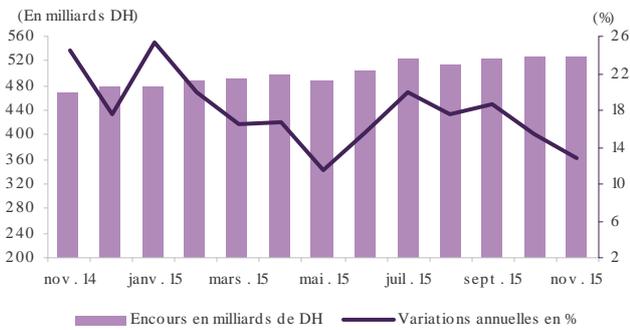
### Les créances nettes sur l'Administration centrale à fin novembre 2015

	Encours en milliards de DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	oct 15	nov 15	oct 15	nov 15	oct 15	nov 15
<b>Créances nettes sur l'AC</b>	153,5	156,0	-2,6	1,6	10,1	8,3
. Créances nettes de BAM	-1,0	-0,6	84,9	-41,7	-207,7	-644,2
. Créances nettes des AID*	154,5	156,6	-2,3	1,4	10,1	8,7

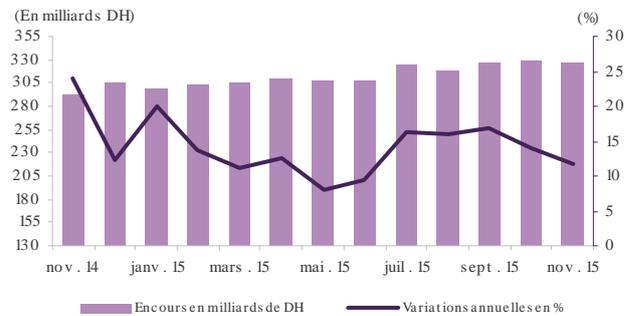
\*Autres Institutions de Dépôts

## Agrégats de placements liquides

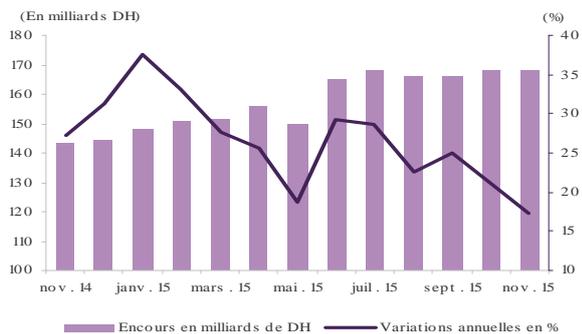
### Evolution des agrégats de placements liquides (PL)



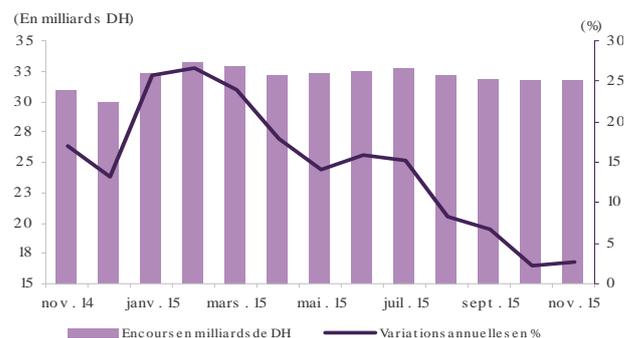
### Evolution des bons du Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1



### 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

---

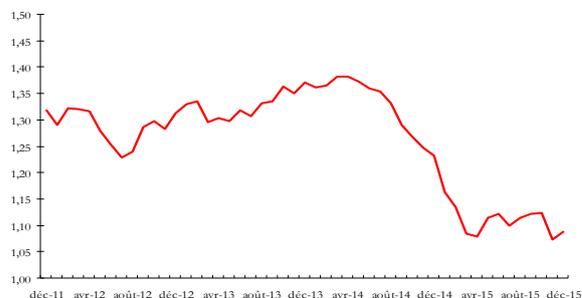
En décembre 2015, l'euro s'est apprécié de 1,31% vis-vis du dollar américain, comparativement au mois précédent, se situant ainsi à 1,09 dollar. Dans ces conditions, la monnaie nationale s'est dépréciée de 0,57% comparativement à l'euro. A l'inverse, elle s'est appréciée de 0,87% face au dollar et de 2,23% contre la livre sterling. Par rapport à certaines devises des pays émergents, le dirham s'est apprécié de 2,5% vis-à-vis de la livre turque et de 2% contre le yuan chinois.

Sur le marché des changes, les ventes de devises par Bank Al-Maghrib aux banques se sont établies à 91 millions de dirhams en moyenne mensuelle entre janvier et novembre 2015 contre 1,4 milliard au titre de la même période de l'année 2014. Pour sa part, le volume des échanges de devises contre dirham sur le marché interbancaire s'est situé en moyenne à 10,4 milliards de dirhams, en diminution de 2,2% par rapport à l'année précédente. Pour ce qui est des transactions à terme effectuées par la clientèle des banques, leur volume est resté quasiment inchangé à 8,3 milliards de dirhams. Cette quasi-stabilité recouvre une baisse de 1,1% des achats et une augmentation de 1,7% des ventes.

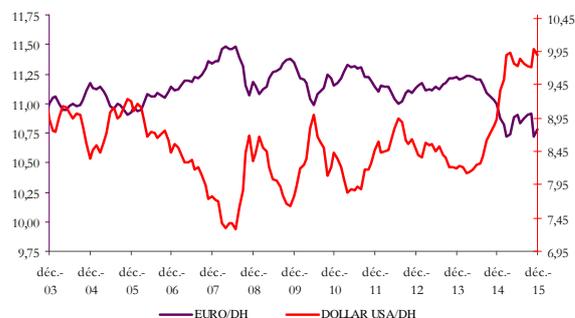
Dans ces conditions, la position nette de change des banques s'est élevée de 3,3 milliards en moyenne en 2014 à 5,1 milliards de dirhams en 2015.

## Cotation des devises

Evolution de l'Euro par rapport au Dollar



Evolution du cours de change du Dirham



Cours des principales devises

	Cours		Variations (%)		
	Fin de mois	Moyenne	Fin de mois	Moyenne	
<b>Décembre 2015</b>	Euro	10,780	10,780	-1,11	-0,57
	Dollar E.U	9,9057	9,9047	1,70	0,87
	Livre sterling	14,682	14,853	3,13	2,23
	Franc suisse	9,9058	9,9489	-1,58	-0,55
	Yen japonais	8,229	8,135	-0,55	0,19
<b>Novembre 2015</b>	Euro	10,660	10,719	1,71	1,79
	Dollar E.U	10,074	9,9911	-2,54	-2,72
	Livre sterling	15,142	15,184	-0,37	-1,86
	Franc suisse	9,7494	9,894	1,57	1,37
	Yen japonais	8,184	8,150	-0,51	-0,66

## Opérations sur le marché des changes

(En millions de dirhams)	Moyenne janvier-novembre 2014	Moyenne janvier-novembre 2015	Variation en volume	Variation en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	10 648	10 409	-239	-2,2
Achats de devises par BAM aux banques	0	175	175	-
Ventes de devises par BAM	1 367	91	-1 275	-93,3
Achats/ventes devises contre devises des banques avec les correspondants étrangers	38 726	106 785	68 059	175,7
Achats/ ventes à terme de devises par la clientèle des banques	8 313	8 299	-14	-0,2

## VII. MARCHES DES ACTIFS

Au terme du mois de décembre, l'indice MASI a poursuivi son mouvement baissier entamé depuis le mois d'août, enregistrant une dépréciation mensuelle de près de 2%, accentuant ainsi sa contreperformance pour l'ensemble de l'année 2015 à 7,2%. Le recul mensuel de l'indice de référence s'explique par la régression des indices sectoriels « immobilier » de 15,4%, « télécommunication » de 4,2% et « bâtiment et matériaux de construction » de 2,5%. En revanche, l'indice du secteur bancaire s'est accru de près de 2%, en liaison avec la hausse des valeurs d'ATTIJARIWAFI BANK (3,3%), de la BMCI (3,2%) et du CDM (28,9%), alors que les cours CIH et BCP ont enregistré des baisses respectives de 5% et 0,5%.

Dans ces conditions, la capitalisation boursière a connu une diminution de 1,1%, s'établissant à 453,3 milliards de dirhams. Pour ce qui est des transactions, elles ont connu une importante hausse en décembre atteignant 20,3 milliards, soit un montant quotidien moyen de 966 millions de dirhams contre 156,9 millions en novembre. Sur le marché central en particulier, les échanges se sont établis à 9,1 milliards de dirhams après 2,2 milliards en novembre. Dans ces conditions, le ratio de liquidité<sup>1</sup> ressort en amélioration en 2015 à 6,5% contre 3% en 2014. En ce qui concerne les indicateurs de valorisation, le Price to Book Ratio<sup>1</sup>(PB) est revenu de 2,3 à 2,2 et le Price Earning Ratio<sup>2</sup> (PER) de 17,5 à 17,3.

Sur le marché de la dette souveraine, les émissions des bons du Trésor ont atteint 6,2 milliards de dirhams en décembre après 25,6 milliards enregistrées le mois précédent et près de 13 milliards en moyenne réalisées durant les onze premiers mois de l'année. 55,3% de ces émissions ont porté sur les maturités moyennes et ont été assorties d'un taux moyen de 2,96% après 2,97% en novembre. Les maturités longues ont, quant à elles, représenté 34,3% du total émis, avec un taux d'émission moyen de 4,03% après 4,27% enregistré le mois précédent. Pour ce qui est des maturités courtes, les levées ont été assorties d'un taux moyen de 2,54% après 2,56% un mois auparavant. Tenant compte des remboursements de 7,1 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor a atteint 470 milliards à fin décembre, en quasi-stagnation par rapport à novembre et en hausse de 10,3% par rapport au début de l'année.

Sur le marché de la dette privée, les émissions des titres de créances négociables durant les onze premiers mois de l'année 2015 ont atteint 37,6 milliards de dirhams, contre 62,6 milliards durant la même période de l'année précédente, et ont été assorties globalement de taux légèrement en baisse. En novembre, les levées ont porté sur les certificats de dépôt et les billets de trésorerie et ont totalisé 1,8 milliard de dirhams, contre 3,6 milliards un mois auparavant et une moyenne mensuelle de 3,6 milliards durant les dix premiers mois de l'année. Par type de titres, les levées de certificats de dépôt se sont chiffrées à 124 millions de dirhams et ont été assorties d'un taux de 2,65%. Concernant les billets de trésorerie, les souscriptions ont atteint 1,7 milliard de dirhams avec des taux variant entre 4,3% et 5%. Tenant compte d'un montant de remboursements de 4,7 milliards de dirhams, l'encours des titres de créances négociables s'est chiffré à 59 milliards de dirhams en baisse de 19,7% d'une année à l'autre et de 4,6% d'un mois à l'autre.

(1) Représente le rapport entre la somme des transactions boursières sur le marché central et la moyenne de la capitalisation.

(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.

Pour ce qui est des obligations, les données du mois de décembre indiquent que les émissions, effectuées principalement par les banques et les sociétés non financières privées, ont totalisé 2 milliards de dirhams, soit une moyenne mensuelle de 1,7 milliard de dirhams enregistrée durant l'année 2015. Le montant des levées s'est ainsi situé en 2015 à 15,1 milliards contre 16,7 milliards en 2014, portant l'encours des emprunts obligataires à 100,7 milliards, en augmentation de 6,2% par rapport à fin décembre 2014.

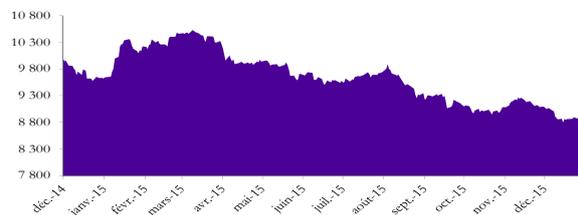
S'agissant des fonds OPCVM, les données arrêtées au 18 décembre indiquent que les souscriptions depuis le début de l'année ont atteint 13,5 milliards de dirhams et les rachats ont totalisé près de 10 milliards. Tenant compte de la hausse de l'indice de performance, l'actif net des titres OPCVM s'est chiffré à 315,8 milliards de dirhams, en progression annuelle de 5,1%. Par catégorie, l'actif net des fonds obligations à moyen et long termes s'est apprécié de 13,2%, ceux des fonds diversifiés et obligations à court terme ont connu des hausses de 12,7% et de 4,4% respectivement. En revanche, il a baissé de 11,3% pour les fonds monétaires et de 2% pour les fonds actions.

Sur le marché immobilier, après la baisse de 0,7% des prix un trimestre auparavant, l'indice des prix des actifs immobiliers a enregistré une nouvelle diminution de 1,5% au cours du T3-2015. Cette baisse s'explique par un repli des prix de 2,4% pour les actifs fonciers, de 1,1% pour les biens résidentiels et de 1,3% pour les actifs à usage professionnel. S'agissant des transactions, elles se sont inscrites en baisse de 10,4% d'un trimestre à l'autre, sous l'effet du recul des ventes de bien à usage professionnel de 18% et de celles portant sur les biens résidentiels et sur les terrains urbains de 7,8% et 17% respectivement.

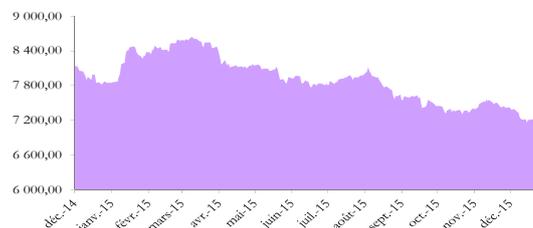
## INDICES BOURSIERS

Indices	déc.-14	nov.-15	déc.-15	déc.-15/ nov.-15 (en %)	déc.-15/déc.-14 (en %)
<b>MASI</b>	9 620	9 093,21	8 925,71	-1,84	-7,22
<b>MADEX</b>	7 843	7 421,15	7 255,21	-2,24	-7,49

Evolution quotidienne du MASI



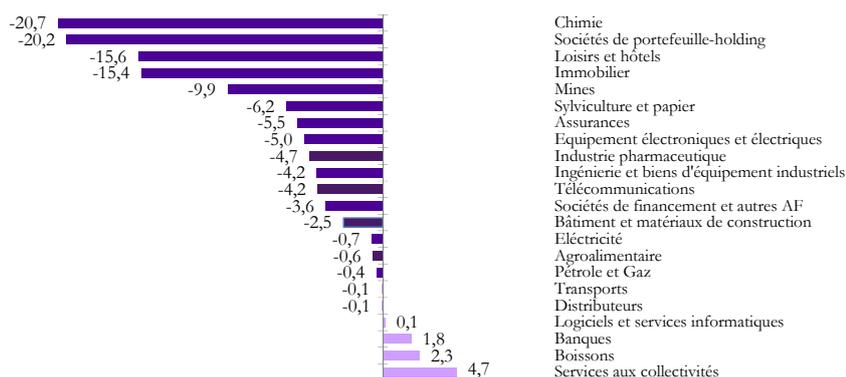
Evolution quotidienne du MADEX



## Performance des indices sectoriels

Indices sectoriels	Structure (en %)	déc.-14	nov.-15	déc.-15	déc.-15/ nov.-15 (en %)	déc.-15/déc.-14 (en %)
Électricité	1,3	950	1285	1276	-0,7	34,4
Transports	0,2	1 438	1744	1742	-0,1	21,1
Services aux collectivités	0,6	1 567	1692	1771	4,7	13,0
Logiciels et services informatiques	0,5	455	472	472	0,1	3,8
Agroalimentaire	4,4	15 077	15414	15317	-0,6	1,6
Distributeurs	2,8	18 457	18392	18383	-0,1	-0,4
Boissons	1,7	12 554	12200	12485	2,3	-0,6
Télécommunications	18,2	1 670	1709	1638	-4,2	-1,9
Banques	38,4	11 547	11031	11230	1,8	-2,7
Pétrole et gaz	3,2	8 399	8140	8106	-0,4	-3,5
Bâtiment et matériaux de construction	14,6	15 293	15033	14655	-2,5	-4,2
Industrie pharmaceutique	0,4	2 089	2071	1974	-4,7	-5,5
Assurances	4,7	3 785	3610	3413	-5,5	-9,8
Sociétés de financement et autres AF	1,1	9 408	8592	8279	-3,6	-12,0
Équipement électroniques et électriques	0,1	4 929	4211	4000	-5,0	-18,8
Mines	2,6	19 885	16886	15214	-9,9	-23,5
Sociétés de portefeuille-holding	0,4	4 546	3829	3057	-20,2	-32,8
Ingénierie et biens d'équipement industriels	0,1	496	291	279	-4,2	-43,8
Immobilier	4,5	16 263	10460	8850	-15,4	-45,6
Sylviculture et papier	0,0	38	19	18	-6,2	-52,2
Loisirs et hôtels	0,2	1 217	616	520	-15,6	-57,3
Chimie	0,1	2 020	999	792	-20,7	-60,8

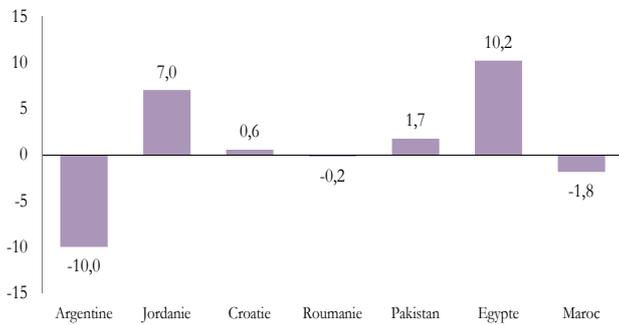
Variations mensuelles des indices sectoriels en décembre 2015 (en %)



Source : Bourse de Casablanca.

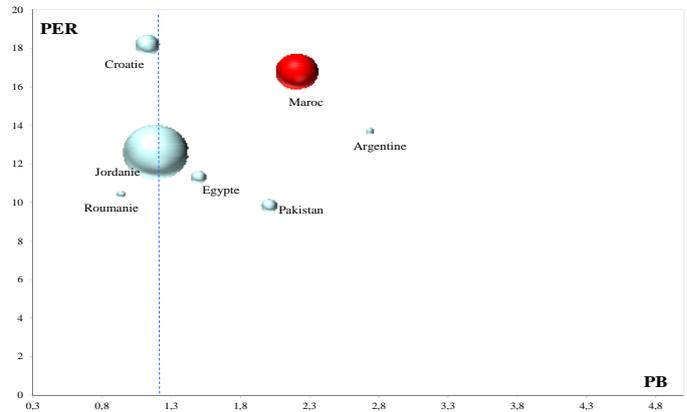
## Evolution des indicateurs boursiers des marchés frontières

Evolution des performances mensuelles des Bourses de certains pays frontières en décembre 2015 (en %)



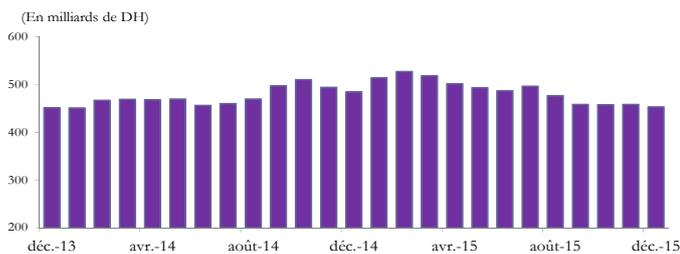
Source : Bourse de Casablanca et Datastream.

Niveau de valorisation de certaines Bourses frontrières en décembre 2015 (Price Earnings Ratio et Price to Book)



## ACTIVITE

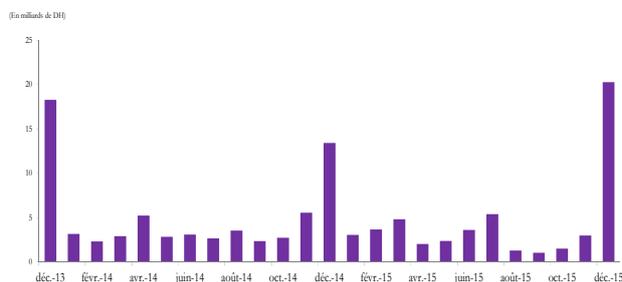
Evolution mensuelle de la capitalisation boursière



Evolution quotidienne de la capitalisation boursière en décembre 2015

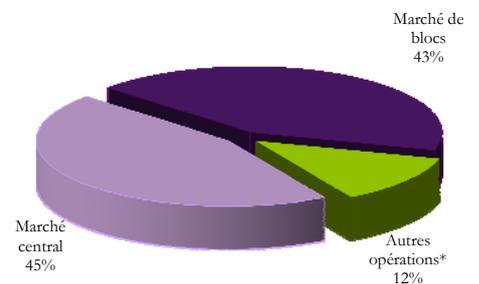


Evolution mensuelle du volume des transactions



Source : Bourse de Casablanca.

Répartition du volume de transactions par marché en décembre 2015



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

## Volume des transactions

En millions de DH	déc.-14	nov.-15	déc.-15
<b>Volume actions</b>			
1-Marché central	10 339,0	2 227	9 149,0
2-Marché de blocs	1 149,9	424	8 657,0
<b>Total A = (1) + (2)</b>	<b>11 488,9</b>	<b>2 651</b>	<b>17 806</b>
3-Introductions	1 127,0	325	307
4-Apports de titres	29,0	0	493,1
5-Offres publiques	2,6	0	0
6-Transferts	39,2	4,1	4,2
7-Augmentations de capital	3,8	0	1676,7
<b>Total B = (3) + (4) + (5) + (6) +(7)</b>	<b>1 201,6</b>	<b>329,1</b>	<b>2481</b>
<b>I- Total volume actions</b>	<b>12 690,6</b>	<b>1764,7</b>	<b>19538,8</b>
<b>II- Volume obligations</b>	<b>739,0</b>	<b>1216,1</b>	<b>747,9</b>
<b>III- Total Général</b>	<b>13 429,6</b>	<b>2 980,8</b>	<b>20 286,7</b>

## COURS

### Performance des plus fortes capitalisations

Valeurs	Capitalisation		Cours			Variations	
	déc.-15 (en milliards de DH)	Part (en %)	déc.-14	nov-15	déc.-15	déc.-15/nov.-15 (en %)	déc.-15/déc.-14 (en %)
ITISSALAT AL-MAGHRIB	98	21	114	116,5	111,65	-4,16	-2,06
ATTIJARIWAFABANK	69	15	344	327	337,90	3,33	-1,77
BCP	39	9	220	216	215,00	-0,46	-2,27
BMCE BANK	38	8	213	215	214	-0,47	0,47
LAFARGE CEMENTS	28	6,	1626	1 570	1 618	3,06	-0,49
CIMENTS DU MAROC	15	3	940	1 140	1 025	-10,09	9,04
TAQA MOROCCO	13	3	425	575	571	-0,70	34,35
WAFABANK ASSURANCE	11	3	3621	3 500	3 270	-6,57	-9,69
CENTRALE DANONE	11	2	1450	1 080	1 200	11,11	-17,24
HOLCIM (Maroc)	8	2	1904	1 780	1 720	3,37	-9,66

Source : Bourse de Casablanca.

## Valeurs du secteur financier

Secteurs	Cours			Variations
	Déc.-14	nov.-15	déc.-15	déc.-15/ nov.-15 (en %)
<b>Banques</b>				
ATTIJARIWafa BANK	344	327	337,9	3,3
BCP	213	216	215	-0,5
CIH	315	275	261,35	-4,9
BMCI	711	620	640	3,2
CDM	585	400	515,6	28,9
BMCE BANK	220	215	214	-0,5
<b>Sociétés de financement</b>				
EQDOM	1500	985	936,7	-4,9
MAROC LEASING	360	370,	390	5,4
SALAFIN	600	720	685	-4,9
AXA CREDIT	350	351	350	-0,3
MAGHREBAIL	725	729	625,1	-14,3
TASLIF	43	44	49,25	11,9
<b>Assurances</b>				
AGMA LAHLOU-TAZI	2745	2 350	2 360	0,4
Wafa ASSURANCE	3621	3 500	3 270	-6,6
ATLANTA	65	54,38	50,5	-7,1
SAHAM ASSURANCE	1001	989	964	-2,5

Source : Bourse de Casablanca.

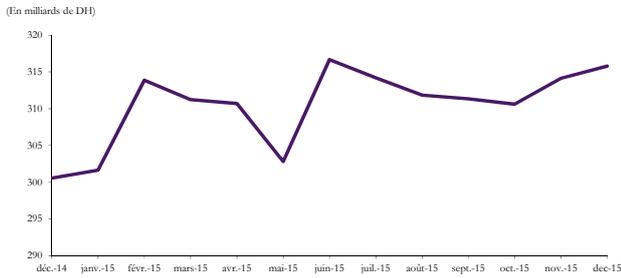
## GESTION D'ACTIFS

### Répartition de l'actif net par catégorie d'OPCVM au 18 décembre 2015

Catégorie d'OPCVM	Nombre	Montant	Structure (en %)	Var.	Var.
		(en milliards de DH)		mensuelle	annuelle
Actions	87	20,7	6,5	-3	-2
Diversifiés	67	12,7	4	-4,7	12,7
Monétaires	52	65,4	20,7	-4,3	-11,3
Obligations CT	40	45,5	14,4	3,6	4,4
Obligations MLT	149	169,7	53,7	2,1	13,2
Contractuel	10	1,9	0,6	31,3	80,1
<b>Total</b>	<b>405</b>	<b>315,8</b>	<b>100,0</b>	<b>0,4</b>	<b>5,08</b>

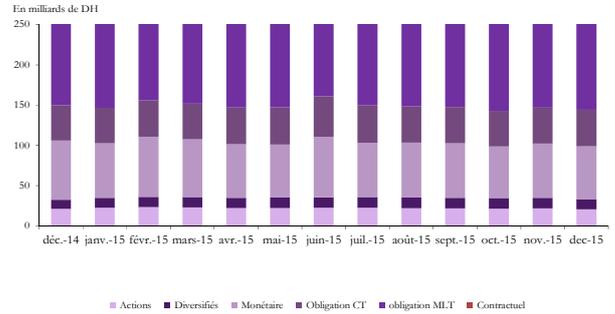
Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières.

### Evolution de l'actif net des OPCVM



Source : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières.

### Evolution de la structure des OPCVM



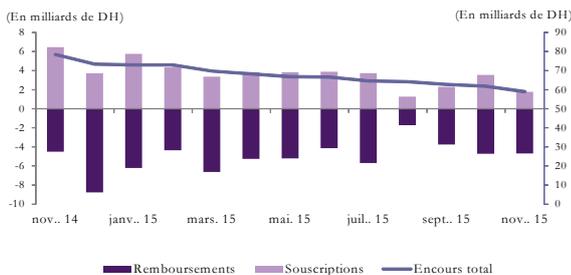
## AUTRES MARCHES

### Marché des titres de créances négociables

	(En millions de DH)				Variations					
	nov-14	déc-14	oct-15	nov-15	nov-15/ oct-15		nov-15/ nov-14		nov-15/ déc-14	
					en MDH	en %	en MDH	en %	en MDH	en %
<b>Encours</b>	<b>78456</b>	<b>73410</b>	<b>61825</b>	<b>58951</b>	<b>-2 874</b>	<b>-4,6</b>	<b>-19 505</b>	<b>-24,9</b>	<b>-14 459</b>	<b>-19,7</b>
Certificats de dépôt	60 167	55 088	43 731	41196	-2 535	-5,8	-18 971	-31,5	-13 892	-25,2
Bons des sociétés de financement	12 888	13 486	14 834	14484,7	-349	-2,4	1 597	12,4	999	7,4
Billets de trésorerie	5 401	4 836	3 260	3270,4	10	0,3	-2 131	-39,4	-1 566	-32,4
<b>Emissions</b>	<b>6460</b>	<b>3711</b>	<b>3562</b>	<b>1775,3</b>	<b>-1 787</b>	<b>-50,2</b>	<b>-4 685</b>	<b>-72,5</b>	<b>-1 936</b>	<b>-52,2</b>
Certificats de dépôt	5025	2364	1584	124	-1 460	-92,2	-4 901	-97,5	-2 240	-94,8
Bons des sociétés de financement	560	902	860	0	-860	-100	-560	-100	-902	-100
Billets de trésorerie	875	445	1 118	1 651,3	533	47,7	776	88,7	1 206	271,1
<b>Remboursements</b>	<b>4496</b>	<b>8758</b>	<b>4720</b>	<b>4675</b>	<b>-45</b>	<b>-1,0</b>	<b>179</b>	<b>4,0</b>	<b>-4 083</b>	<b>-46,6</b>

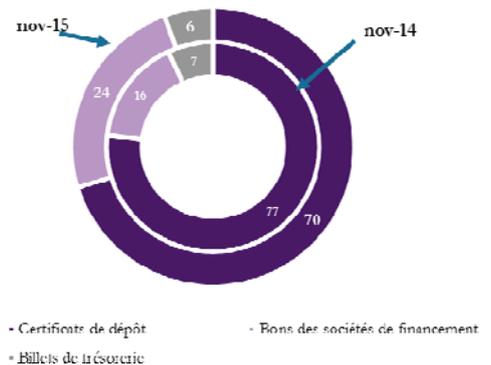
Source : BAM

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



Source : BAM

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



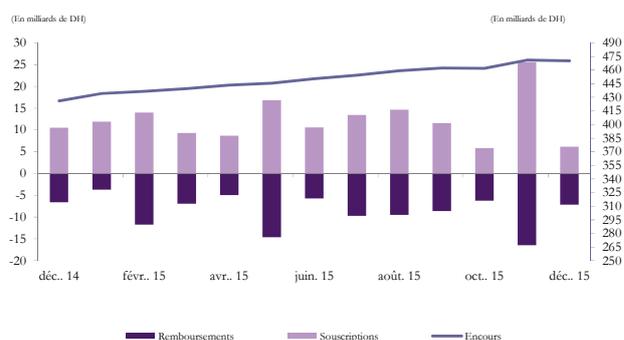
- Certificats de dépôt  
 - Bons des sociétés de financement  
 - Billets de trésorerie

# Marché des bons du Trésor émis par adjudication

	Variations						
	déc-14	nov-15	déc-15	déc-15/ nov-15		déc-15/ déc-14	
				en MDH	en %	en MDH	en %
<b>Encours</b>	<b>426 057</b>	<b>471 037</b>	<b>470 104</b>	<b>-933</b>	<b>-0,20</b>	<b>44 047</b>	<b>10,34</b>
24 jours	0	0	0				
35 jours	0	0	0				
39 jours	0	0	0				
43 jours	0	0	0				
44 jours	0	0	0				
45 jours	0	0	0				
13 semaines	450	1 850	1 050	-800	-43,24	600,0	133,33
26 semaines	1 700	1 484	984	-500	-33,69	-716,1	-42,12
52 semaines	12 721	24 785	25 449	663,5	2,68	12727,9	100,05
2 ans	69 791	61 556	59 040	-2516,8	-4,09	10751,9	-15,41
5 ans	95 222	122 580	123 679	1099,5	0,90	28457,7	29,89
10 ans	96 422	87 533	87 533	0	0,00	-8889,5	-9,22
15 ans	101 931	108 971	110 092	1120,7	1,03	8160,9	8,01
20 ans	44 545	48 966	48 966	0	0,00	4420,9	9,92
30 ans	3 275	13 312	13 312	0	0,00	10037,1	306,48
<b>Souscriptions</b>	<b>10 500</b>	<b>25 572</b>	<b>6 173</b>	<b>-19 400</b>	<b>-75,86</b>	<b>-4 327</b>	<b>-41,21</b>
24 jours	0	0	0				
35 jours	0	0	0				
39 jours	0	0	0				
43 jours	0	0	0				
44 jours	0	0	0				
45 jours	0	0	0				
13 semaines	250	450	500	50	11,11	250	100
26 semaines	1 000	984	0	-983,9		-1000	-
52 semaines	1 250	1 232	664	-568,1	-46,13	-586,5	-46,92
2 ans	4 900	4 296	2 789	-1506,4	-35,07	-2110,8	-43,08
5 ans	2 000	9 837	1 100	-8737,5	-88,82	-900,5	-45,03
10 ans	500	4 924	0	-4924,3	-	-500	-
15 ans	600	2 465	1 121	-1344,3	-	520,7	86,78
20 ans	0	435	0	-435	-	-	-
30 ans	0	950	0	-950	-	-	-
<b>Remboursements</b>	<b>6 590</b>	<b>16 461</b>	<b>7 106</b>	<b>-9 355</b>	<b>-56,83</b>	<b>516</b>	<b>7,83</b>

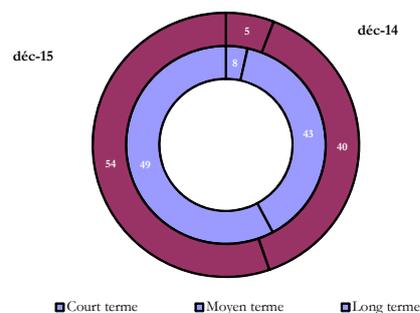
Source : B.A.M

## Evolution de l'encours des bons du Trésor



Source : B.A.M

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



## VIII. EVOLUTION DE L'INFLATION

---

### Évolution à fin novembre 2015

En novembre 2015, l'indice des prix à la consommation (IPC) a accusé une baisse mensuelle de 0,5% après une hausse de 0,4% un mois auparavant. Ce recul a concerné l'ensemble des composantes exclues de l'inflation sous-jacente. Ainsi, les prix des produits alimentaires à prix volatils ont reculé de 3,8% tirés par le repli de 20,7% des prix des « agrumes », de 4,7% pour les « poissons frais », de 3,3% pour les « volaille et lapin » et de 2,2% pour les « légumes frais ». Les prix des carburants et lubrifiants ont enregistré une diminution de 1,2% et les tarifs des produits réglementés hors carburants et lubrifiants se sont repliés de 0,1%. En revanche, l'inflation sous-jacente s'est établie à 0,2% après une stagnation le mois précédent.

En glissement annuel, l'inflation s'est établie à 0,9% en novembre après 1,4% en octobre, ramenant sa moyenne depuis le début de l'année à 1,6%. Cette évolution est attribuable au ralentissement de la hausse des prix des produits alimentaires à prix volatils de 6,3% à 4,7%. Le repli des prix des carburants et lubrifiants s'est légèrement atténué de 22,4% à 20,7%, alors que le rythme de progression des tarifs des produits réglementés hors carburants et lubrifiants est resté quasi-inchangé à 1,2%.

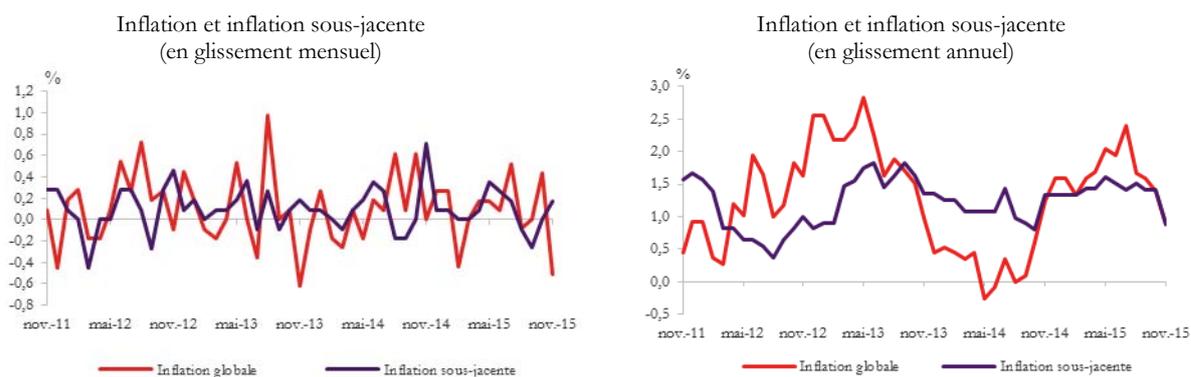
Abstraction faite de ces produits, l'inflation sous-jacente s'est établie à 0,9% contre 1,4% un mois auparavant, ramenant sa contribution à l'inflation de 0,9 à 0,6 point de pourcentage. L'inflation des biens échangeables a décéléré de 1,5% à 0,4%, en liaison essentiellement avec la dissipation de l'impact de la hausse des prix des produits à base de céréales de novembre 2014. L'inflation des biens non échangeables est restée quasi-stable à 1,3%.

La ventilation du panier de l'IPC en biens et services montre que la décélération de l'inflation en novembre reflète le ralentissement du rythme d'accroissement des prix de l'ensemble des composantes à l'exception des tarifs des carburants et lubrifiants. Ainsi, la hausse des prix est revenue de 1,5% à 0,8% pour les biens transformés hors carburants et lubrifiants, de 4,5% à 3,2% pour les biens non transformés et de 1,2% à 1,1% pour les services.

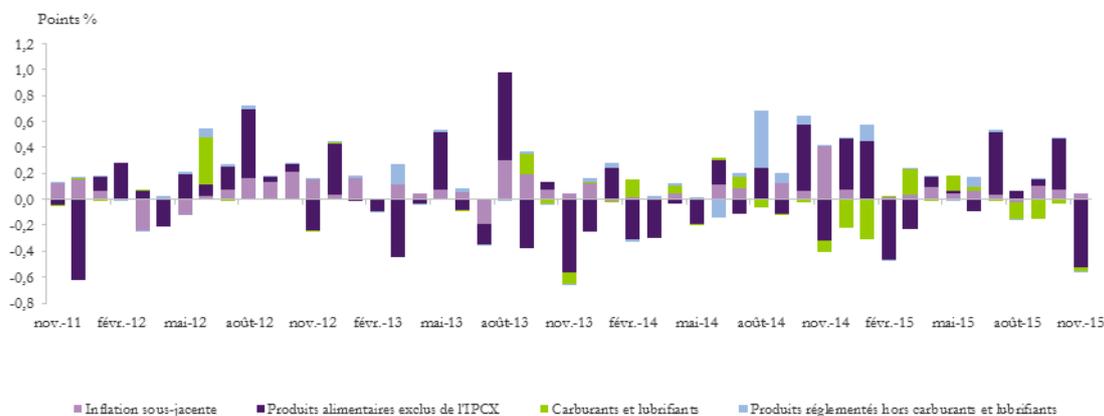
Par ailleurs, les prix à la production des industries manufacturières ont accusé une baisse mensuelle de 0,2% en novembre après une hausse de 0,1% en octobre. Cette évolution résulte principalement de la poursuite du repli des prix de la branche « cokéfaction et raffinage » parallèlement au reflux des cours internationaux du pétrole brut. Elle est liée également au recul de 0,2% des prix à la production de « l'industrie alimentaire » et de 0,6% de celle des « articles d'habillement ». En glissement annuel, le recul des prix à la production industrielle est revenu de 5,3% en octobre à 4,2% en novembre.

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

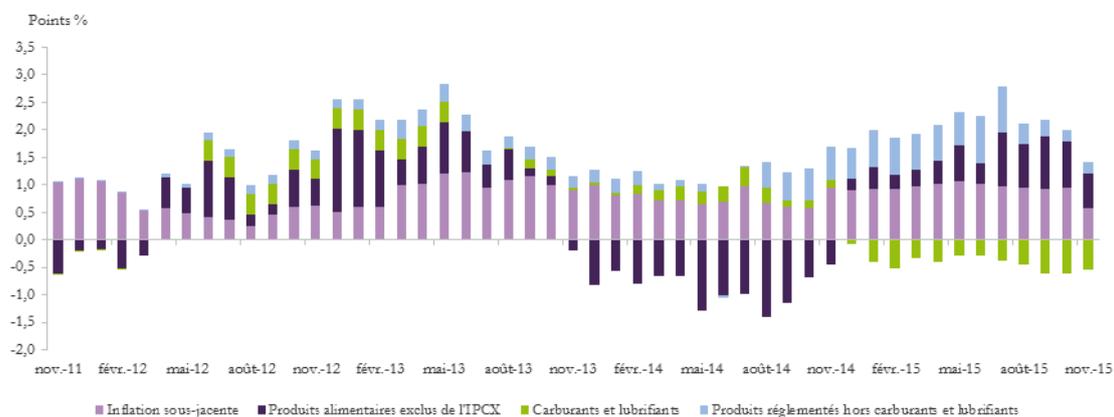
## Décompositions



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



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



## Evolution des principales composantes de l'inflation

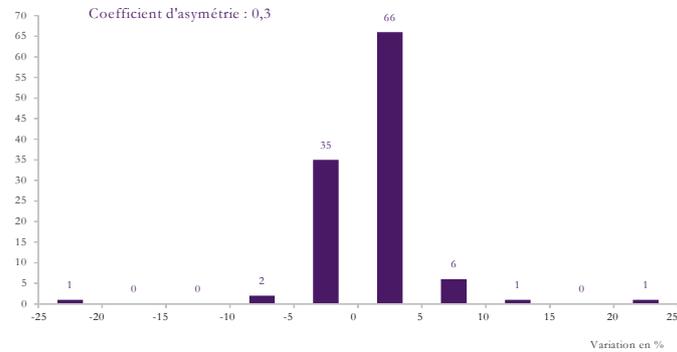
	Evolution de l'inflation en glissement mensuel (%)		Evolution de l'inflation en glissement annuel (%)		Contribution à l'inflation en glissement mensuelle (%)	Contribution à l'inflation en glissement annuel (%)
	Oct. 15	Nov. 15	Oct. 15	Nov. 15	Nov. 15	Nov. 15
<b>Inflation globale</b>	<b>0,4</b>	<b>-0,5</b>	<b>1,4</b>	<b>0,9</b>		
<b>dont:</b> Produits alimentaires volatils exclus de l'inflation sous-jacente	2,9	-3,8	6,3	4,7	-0,53	0,61
Carburants et lubrifiants	-1,7	-1,2	-22,4	-20,7	-0,02	-0,54
Produits réglementés hors carburants et lubrifiants	0,0	-0,1	1,3	1,2	-0,01	0,22
<i>dont : Alimentation en eau et assainissement</i>	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,00	0,00
<i>Electricité</i>	0,0	0,0	2,2	2,2	0,00	0,07
<b>Inflation sous-jacente</b>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>	<b>1,4</b>	<b>0,9</b>	<b>0,05</b>	<b>0,59</b>
<b>dont :</b> Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	0,2	0,0	2,2	0,7	0,00	0,21
Articles d'habillement et chaussures	0,0	0,4	0,5	0,8	0,01	0,03
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles*	0,0	0,2	1,2	1,3	0,01	0,09
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	0,1	0,1	0,2	0,3	0,01	0,01
Santé*	0,1	0,5	0,7	1,3	0,00	0,00
Transport*	0,2	-0,1	0,5	0,4	0,00	0,03
Communication	0,0	0,0	0,2	0,2	0,00	0,00
Loisirs et cultures	0,0	0,0	0,6	0,6	0,00	0,01
Enseignement	0,1	0,0	2,1	2,1	0,00	0,10
Restaurants et hôtels	0,2	0,2	2,4	2,4	0,01	0,07
Biens et services divers	0,0	-0,1	0,4	0,3	0,00	0,01

\*hors produits réglementés

Sources : HCP et calculs BAM.

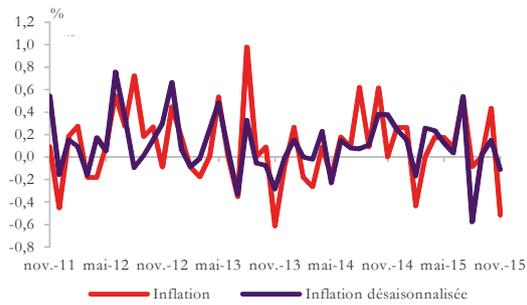
## Evolution des principales composantes de l'inflation

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

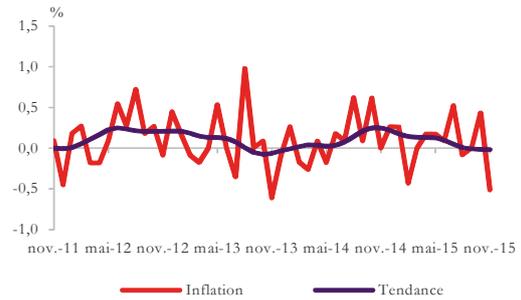


## Tendance et saisonnalité de l'inflation

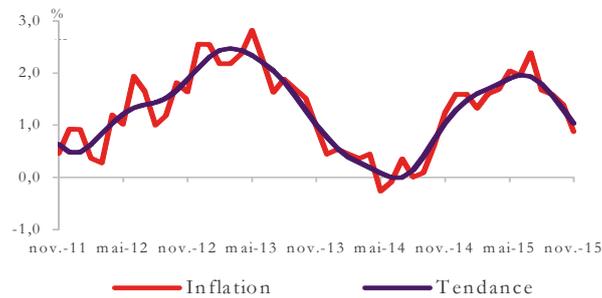
Inflation désaisonnalisée  
(en glissement mensuel)



Inflation mensuelle et sa tendance



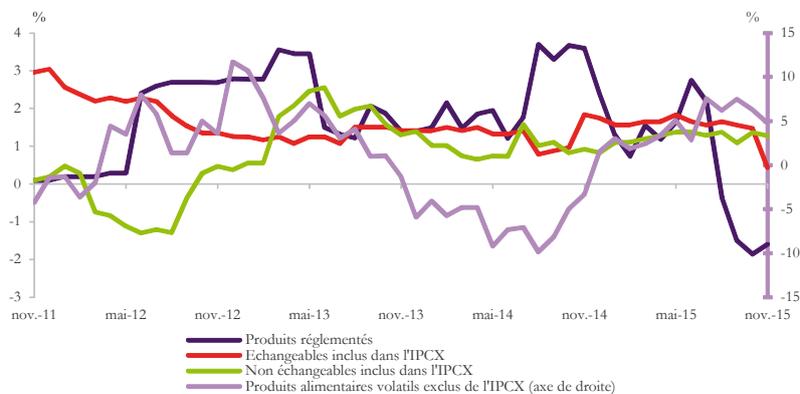
Inflation en glissement annuel et sa tendance



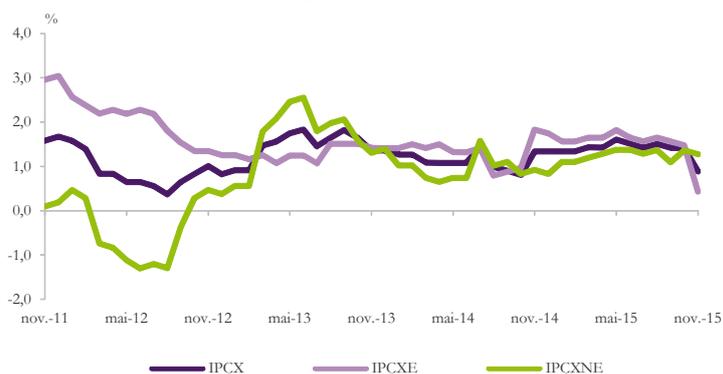
Sources : HCP et calculs BAM.

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

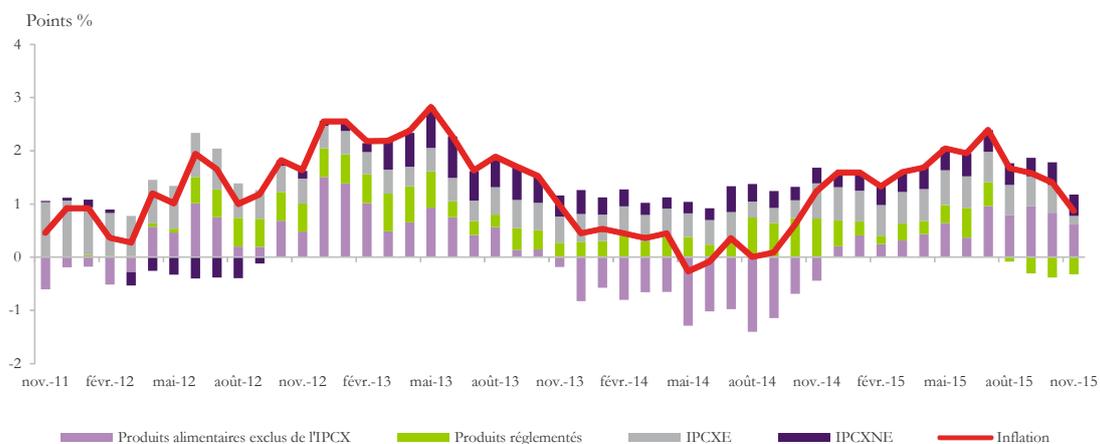
Evolutions des prix par catégorie de produit  
(en glissement annuel)



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



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

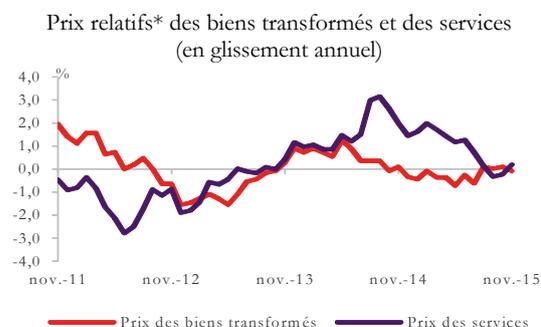
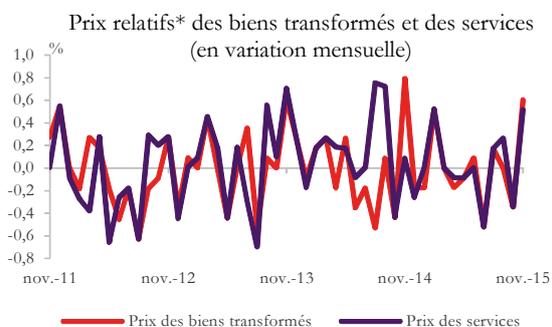
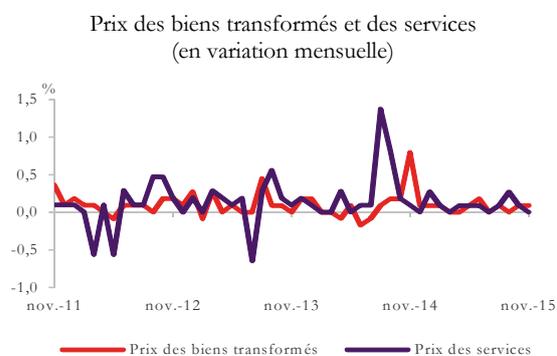


## Evolution des prix des biens et services

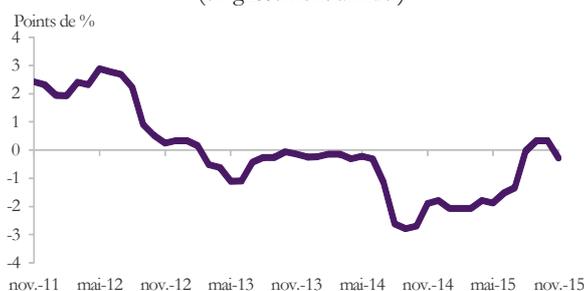
Evolution et contribution des prix des biens et des services

	En glissement mensuel (en %)		En glissement annuel (en %)		Contribution à l'inflation en glissement mensuel (en point de %)	Contribution à l'inflation en glissement annuel (en point de %)
	Oct. 15	Nov. 15	Oct. 15	Nov. 15		
<b>Inflation globale</b>	0,4	-0,5	1,4	0,9		
Biens transformés*	0,1	0,1	1,5	0,8	0,04	0,35
Services	0,1	0,0	1,2	1,1	0,01	0,36
Biens non transformés et autres	1,8	-2,3	4,5	3,2	-0,53	0,71
Carburants et lubrifiants	-1,7	-1,2	-22,4	-20,7	-0,02	-0,54

\* hors carburants et lubrifiants



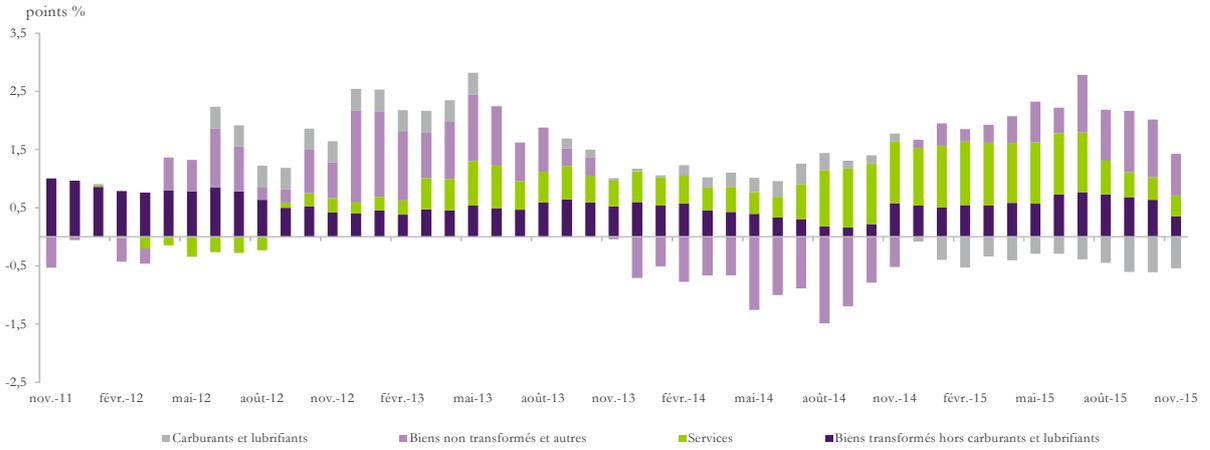
Ecart\*\* des taux d'inflation entre biens transformés et services (en glissement annuel)



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

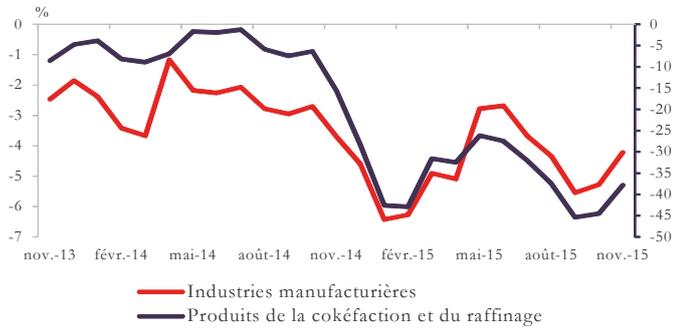
(\*\*) Il s'agit de l'écart entre les taux d'inflation des biens transformés et des services.

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

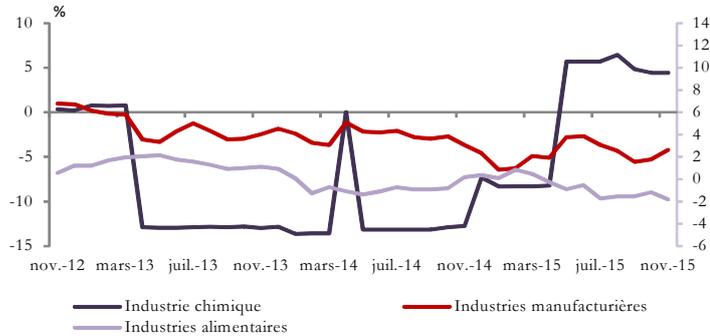


## Prix à la production industrielle

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



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



## Indices de valeurs unitaires à l'importation

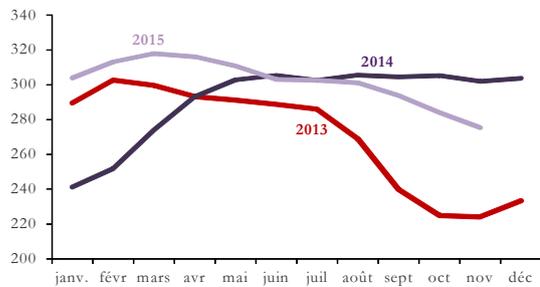
Indice des prix à l'import hors énergie



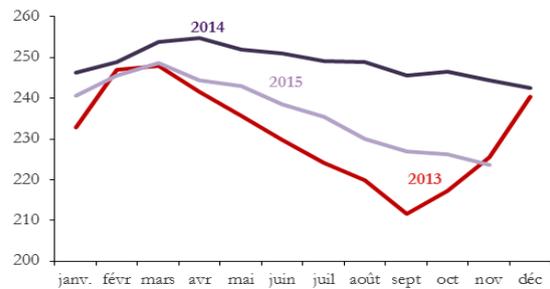
Indice des prix à l'import des produits alimentaires



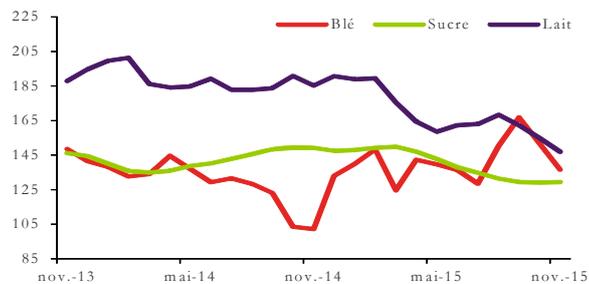
Indice des prix à l'import des matières premières minières



Indice des prix à l'import des demi-produits



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



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