



بنك المغرب  
BANK AL-MAGHRIB

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

Avril 2017





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

Avril 2017



Le présent document a été préparé sur la base des données statistiques arrêtées le 07 avril 2017

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 .....	24
Industrie .....	25
Mines ..	26
Energie .....	27
Principaux indicateurs des activités sectorielles.....	28
Marché du travail .....	29
<b>IV. Finances publiques</b> .....	<b>30</b>
Charges et ressources du Trésor à fin février 2017 .....	32
<b>V. Monnaie, taux d'intérêt et liquidité</b> .....	<b>33</b>
Taux d'intérêt .....	35
Monnaie, crédits et placements liquides .....	36
<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 .....	44
Activité .....	45
Cours.....	46
Gestion d'actifs .....	47
Autres marchés.....	48
<b>VIII. Evolution de l'inflation</b> .....	<b>50</b>
Décompositions .....	51
Tendance et saisonnalité de l'inflation .....	53
Prix à la production industrielle .....	56
Indices de valeurs unitaires à l'importation .....	57

بنك المغرب  
بنك المغرب

## VUE D'ENSEMBLE

Au quatrième trimestre 2016, les données de la conjoncture internationale montrent une consolidation de la croissance aux Etats-Unis à 2% et au Japon à 1,6%, une stagnation à 1,8% dans la zone euro, ainsi qu'un léger ralentissement à 1,9% au Royaume-Uni. Au niveau des principales économies émergentes, la croissance s'est établie à 6,8% en Chine, marquant ainsi sa première hausse depuis le dernier trimestre 2014, et en Russie, le PIB a enregistré sa première hausse après sept trimestres consécutifs de baisse. En revanche, la croissance a légèrement décéléré en Inde à 6,6% et au Brésil, le PIB s'est contracté de 2,5% après 2,9% un trimestre auparavant.

Sur le **marché du travail**, le taux de chômage est revenu de 4,7% à 4,5% en mars aux Etats-Unis avec une création de 98 mille emplois. Dans la zone euro, ce taux continue de reculer, revenant globalement à 9,5% en février. Il s'établit à 18% en Espagne, à 10% en France et à 3,9% en Allemagne.

Entre février et mars, les **principaux indices boursiers des pays avancés** ont été en hausse. Le Dow Jones a augmenté de 1,9%, l'Eurostoxx 50 de 4%, le Nikkei 225 de 0,9% et le FTSE 100 de 1,7%. Concernant les marchés émergents, le MSCI EM a augmenté de 1,9%, traduisant notamment des accroissements de 2,4% pour la Chine, de 4,2% pour l'Inde et de 1,8% pour la Turquie. S'agissant des marchés obligataires, le taux de rendement à 10 ans a augmenté de 0,1% à 0,4% pour l'Allemagne, s'est stabilisé à 1% pour la France et à 1,7% pour l'Espagne. Pour les Etats-Unis, ce taux est passé de 2,4% à 2,5%. En ce qui concerne les économies émergentes, le rendement a augmenté de 10,6% à 10,8% pour la Turquie, s'est stabilisé à 3,4% pour la Chine et à 6,8% pour l'Inde et a diminué de 10,3% à 10% pour le Brésil. Quant au crédit bancaire, son rythme annuel a ralenti entre janvier et février de 5,9% à 5,4% aux Etats-Unis et de 2,1% à 2% dans la zone euro. Sur les marchés des changes, l'euro s'est stabilisé entre février et mars face au dollar et s'est apprécié de 0,4% contre le yen japonais. Pour ce qui est des monnaies des principaux pays émergents, la roupie indienne s'est appréciée de 1,7% face au dollar alors que les monnaies de la Chine, du Brésil et de la Turquie n'ont pas connu de variations significatives.

Sur les marchés mondiaux des **matières premières**, les prix se sont inscrits en baisse au cours du mois de mars. Le cours du Brent a diminué en glissement mensuel de 6,1% en mars à 52,7 dollars le baril en moyenne et l'indice Dow Jones-UBS pour les produits hors énergie a reculé de 2,1%. En particulier pour les phosphates et dérivés, le prix du brut est resté inchangé à 98 dollars la tonne, alors que, les cours ressortent en hausse d'un mois à l'autre, de 4,2% pour le DAP à 375 dollars la tonne et de 3% pour le TSP à 278 dollars la tonne.

**L'inflation** s'est repliée en mars de 2,7% à 2,4% aux Etats-Unis et selon une première estimation d'Eurostat, elle est revenue de 2% à 1,5% dans la zone euro.

Au plan des décisions de **la politique monétaire**, La FED a décidé lors de sa réunion du 15 mars de relever la fourchette cible des taux des fonds fédéraux d'un quart de point de pourcentage à [0,75%-1%] tout en indiquant que l'orientation de sa politique monétaire reste accommodante soutenant ainsi l'amélioration de la situation sur le marché du travail et un retour de l'inflation à 2%. Pour sa part, la BCE a décidé le 9 mars de maintenir son taux directeur à 0%, tout en réitérant que ses taux resteront à leurs niveaux actuels ou à des niveaux plus bas sur une période prolongée.

Au **niveau national**, les données provisoires des comptes extérieurs au titre des deux premiers mois de 2017 indiquent une aggravation de 5,1 milliards de dirhams du déficit commercial, et un recul du taux de couverture à 58,5%. Les importations ont augmenté de 9,7% traduisant principalement une hausse de 13,9% des achats de biens d'équipement et de 51,8% de la facture énergétique. En regard, la progression des exportations s'est limitée à 1,8%, avec notamment une reprise des ventes des phosphates et dérivés qui ont cru de 9,7% et une progression de 2% des exportations du secteur « agriculture et agro-alimentaire », les exportations du secteur automobile ayant baissé de 4,5%. Pour les autres principales rubriques du compte courant, les recettes de voyage et les transferts des MRE ont diminué de 3,9% et 3,1% respectivement. En ce qui concerne les opérations financières, les flux nets des investissements directs étrangers ont reculé de 25,2%, avec notamment une baisse de 27% des recettes à 4,1 milliards. Dans ces conditions, les réserves internationales nettes à fin février se sont stabilisées à leur niveau de décembre, s'établissant à 250,9 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 6 mois et 16 jours d'importations de biens et services.

Au niveau des **comptes nationaux**, la croissance s'est située à 0,9% au quatrième trimestre de 2016 contre 5,1% un an auparavant, résultat d'une baisse de 11,8% de la valeur ajoutée agricole après une hausse de 9,6% et d'un ralentissement du rythme d'accroissement du PIB non agricole à 2,6%. Du côté de la demande, la consommation finale des ménages a progressé de 3,1% contre 2,9% et celle des administrations publiques a augmenté de 1,1% après 0,6%. De même, l'investissement s'est accru de 3,3% contre un repli de 0,7% une année auparavant. En revanche, la contribution des exportations nettes à la croissance ressort négative à 2,1 points de pourcentage au lieu d'une participation positive de 3,4 points le même trimestre de l'année précédente.

Sur le **plan sectoriel**, la campagne agricole 2016/2017 se déroule dans des conditions favorables, les précipitations à fin mars étant supérieures de 86,9% par rapport à l'année précédente et de 12,2% par rapport à la moyenne des cinq dernières années. Dans les industries manufacturières hors raffinage de pétrole, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib relatifs au mois de février indiquent une augmentation mensuelle de la production et une stagnation du taux d'utilisation des capacités à 60%. Au niveau du BTP, l'activité a été marquée par un repli de 7% en glissement annuel des ventes de ciment contre une augmentation de 7,9% une année auparavant. De même, la production d'électricité a reculé de 0,3% en glissement annuel en février au lieu d'une augmentation de 0,4% sur la même période 2016. Pour le secteur minier, la production marchande de phosphate brut a connu à fin février une hausse de 19,9% après celle de 4,1% un an auparavant. En ce qui concerne les activités touristiques, les arrivées de touristes ressortent en hausse de 10,3% à fin janvier, avec notamment un accroissement de 13,1% pour les touristes étrangers. Les nuitées recensées dans les établissements classés ont ainsi augmenté de 12,2% et le taux d'occupation est passé de 32% à 34%.

Sur le marché du travail, l'année 2016 a été marquée par une perte de 37.000 postes, recouvrant un repli des effectifs de 119.000 dans l'agriculture et une création de 38.000 dans les services, de 36.000 dans le BTP et de 8.000 dans l'industrie y compris l'artisanat. La population active a régressé de 0,7% et le taux d'activité a enregistré, en conséquence, une baisse importante, revenant de 47,4% à 46,4%. Le taux de chômage a ainsi reculé de 0,3 point à 9,4%, avec un repli de 0,7 point à 13,9% en milieu urbain et une légère augmentation de 4,1% à 4,2% en zones rurales. Pour les jeunes âgés de 15 à 24 ans, ce taux s'est, en revanche, aggravé de 20,8% à 22,5% au niveau national et de 39% à 41% dans les villes.

Pour ce qui est des **finances publiques**, les données relatives aux deux premiers mois de l'année indiquent un déficit budgétaire de 9 milliards de dirhams, en baisse de 7 milliards par rapport à la même période de 2016. Les dépenses globales se sont allégées de 1,2% à 53,8 milliards de dirham, résultat d'une baisse de 10,7% de l'investissement à 12,8 milliards. En revanche, les charges

ordinaires ont augmenté de 2,2% avec notamment une hausse de 2,5% des dépenses au titre des autres biens et services à 10,9 milliards et une augmentation de la charge de compensation de 53,5% à 3 milliards, la masse salariale ayant reculé de 3% à 17,9 milliards. En parallèle les recettes globales ont augmenté de 0,3% à 34 milliards, recouvrant un accroissement de 5,3% des recettes fiscales à 32,9 milliards et une baisse de 61,8% des rentrées non fiscales, avec particulier un recul des dons du CCG de 868 millions à 213 millions. Compte tenu du règlement d'arriérés pour un montant de 5 milliards, le déficit de caisse s'est établi à 14,1 milliards, en atténuation de 1,1 milliard. Ce besoin ainsi que le flux net extérieur négatif de 734 millions ont été couverts par des ressources intérieures.

Sur le **plan monétaire**, les données à fin février indiquent un ralentissement de 7,1% à 5,4% du rythme de progression de la masse monétaire, reflétant principalement une décélération de 9,1% à 7,9% pour les dépôts à vue et de 25,6% à 8,6% pour les détentions des agents économiques en OPCVM monétaires. Pour ce qui est du crédit bancaire, son rythme a ralenti de 4,4% à 3,7%, sous l'effet d'une décélération de la progression des prêts à caractère financier. Quant au crédit au secteur non financier, son rythme s'est stabilisé à 3,1%, avec toutefois une importante accélération de 2,1% à 10% pour les prêts aux entrepreneurs individuels, ceux destinés aux entreprises et aux particuliers ayant ralenti de 2% à 1,9% et de 4,4% à 3,6% respectivement.

Sur le marché monétaire, le besoin en liquidité des banques s'est accentué en mars à 17,3 milliards de dirhams en moyenne des fins de semaines. Ainsi, Bank Al-Maghrib a augmenté le volume de ses injections à 17,5 milliards, dont 13 milliards sous forme d'avances à 7 jours et le reste 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 sur le taux directeur.

Sur les autres marchés, les taux des bons du Trésor se sont inscrits en baisse, en mars, avec notamment des diminutions de 13 points de base pour la maturité de 2 ans et de 7 points de base pour celle de 5 ans. De même, les données disponibles relatives au mois de février indiquent un recul de 8 points de base de la rémunération des dépôts à 6 mois à 2,85% et de 15 points de base pour les taux des dépôts à un an à 3,20%.

Au niveau des **marchés des actifs**, après une hausse exceptionnelle en 2016, le MASI a enregistré une contreperformance de 2,3% à fin mars. Le volume des échanges s'est, quant à lui, limité à 4,7 milliards de dirhams en moyenne mensuelle au premier trimestre contre 6,1 milliards en 2016.

Sur le marché de la dette souveraine, et après un montant de 16,1 milliards en moyenne durant les deux premiers mois de l'année, les émissions du Trésor, qui ont porté principalement sur les maturités moyennes et longues, sont revenues à 6,8 milliards en mars. Considérant les remboursements d'un montant de 6,8 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor s'est situé à 503,8 milliards à fin mars, en augmentation de 3% par rapport à fin décembre.

Sur le marché de la dette privée, les émissions se sont établies à 4,2 milliards de dirhams en février, après 2,6 milliard en janvier et 3,8 milliards en moyenne en 2016. Les levées au titre des certificats de dépôt ont totalisé 2 milliards de dirhams en février après 1 milliard en janvier. Quant aux obligations, les émissions ressortent à 2 milliards de dirhams portant ainsi les levées depuis le début de l'année à 3,5 milliards. Tenant compte des remboursements, l'encours de la dette privée, constitué à hauteur de 65% par des obligations, s'est établi à 153,8 milliards à fin février, en recul de 1,4% par rapport à fin décembre 2016.



Pour ce qui est de **l'inflation**, elle a ralenti, en glissement annuel, de 2,1% à 1,6%, en raison principalement du repli de 6,3% à 1,9% du rythme de progression des prix des produits alimentaires à prix volatils. En revanche, les prix des carburants et lubrifiants ont progressé de 20,8% après 19,4%, les tarifs des produits réglementés de 0,7% après 0,6% et l'inflation sous-jacente de 1,2% à 1,3%. En glissement mensuel, l'indice des prix à la consommation a reculé de 0,3% en relation principalement avec le repli de 2,5% des prix des produits alimentaires à prix volatils.

## I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Les dernières données de la conjoncture internationale indiquent la poursuite de la consolidation de l'activité économique aux Etats-Unis et au Japon, une stagnation dans la zone euro, ainsi qu'un léger ralentissement de la croissance au Royaume-Uni. Ainsi, les données des comptes nationaux du quatrième trimestre aux Etats-Unis font ressortir un raffermissement de la croissance en glissement annuel à 2% contre 1,7% au trimestre précédent. Cette évolution reflète pour l'essentiel la hausse de la consommation des ménages et de l'investissement qui ont plus que compensé le ralentissement des dépenses publiques et des exportations. Dans la zone euro, la croissance a marqué une stagnation à 1,8%. Par pays, le rythme de progression du PIB a augmenté de 0,9% à 1,1% en France et de 1,7% à 1,8% en Allemagne, a baissé de 3,2% à 3% en Espagne et a stagné à 1% en Italie. Au Royaume-Uni, la croissance a légèrement reculé de 2,0% à 1,9%, tandis qu'au Japon, elle s'est raffermie de 1,1% à 1,6%.

Dans les pays émergents, la croissance en Chine a marqué au quatrième trimestre sa première hausse depuis le dernier trimestre de 2014, atteignant 6,8% après 6,7% les trois précédents trimestres. En Inde, la croissance a légèrement baissé à 6,6% contre 6,7%, tandis qu'au Brésil, la récession s'est poursuivie avec néanmoins une atténuation de la baisse du PIB de 2,9% à 2,5%. A l'inverse, la Russie a enregistré pour la première fois une hausse du PIB de 0,3%, après sept trimestres consécutifs de contraction.

S'agissant des indicateurs à haute fréquence, ils font ressortir pour le mois de mars 2017 une amélioration de l'activité du secteur privé dans la zone euro, l'indice PMI composite étant ressorti à 56,7 points contre 56,0 en février. En revanche, aux Etats-Unis, l'indice ISM manufacturier a enregistré une baisse à 57,2 points contre 57,7 points le mois précédent.

Sur le marché du travail, le taux de chômage a baissé à 4,5% en mars aux Etats-Unis, avec une création de 98.000 postes d'emploi contre 219.000 en février. De même, il a légèrement diminué dans la zone euro de 9,6% à 9,5% en février, traduisant notamment sa baisse de 18,2% à 18% en Espagne et de 11,8% à 11,5% en Italie. En Allemagne et en France ce taux a stagné à 3,9% et 10% respectivement. Au Royaume-Uni, les chiffres de décembre indiquent un taux de chômage en baisse à 4,6% au lieu de 4,7% un mois auparavant.

Au niveau des marchés boursiers, les principaux indices des pays avancés ont enregistré des hausses entre février et mars. Ainsi, le Dow Jones a augmenté de 1,9%, l'Eurostoxx 50 de 4%, le Nikkei 225 de 0,9% et le FTSE 100 de 1,7%. De même, le CAC 40 et le DAX 30 se sont accrus de 3,2% et 2,5% respectivement. En termes de volatilité, le VIX est passé de 11,5 à 11,9 points de base et le VSTOXX est revenu de 15,5 à 14,9 points de base. S'agissant des principaux pays émergents, le MSCI EM a augmenté de 1,9%, reflétant notamment des accroissements de 2,4% pour celui de la Chine, de 4,2% pour celui de l'Inde et de 1,8% pour celui de la Turquie.

Sur les marchés obligataires, à l'exception de l'Allemagne où il a légèrement augmenté de 0,1% à 0,4% entre février et mars, le taux de rendement à 10 ans a stagné ou baissé pour les autres principaux pays de la zone euro. Ainsi, il est resté inchangé à 1% pour la France, à 1,7% pour l'Espagne et à 2,2% pour l'Italie, et a diminué de 7,6% à 7,3% pour la Grèce et de 4,3% à 4,2% pour le Portugal. Pour sa part, le taux des bons du Trésor américain s'est établi à 2,5% contre 2,4%, un mois auparavant. Concernant les économies émergentes, le taux de rendement souverain à 10 ans s'est stabilisé à 3,4% pour la Chine et à 6,8% pour l'Inde, il a diminué de 10,3% à 10% pour le Brésil et a augmenté de 10,6% à 10,8% pour la Turquie.

Au niveau des marchés interbancaires, l'Euribor à 3 mois est resté stable à -0,3%, alors que le Libor dollar de même maturité s'est établi à 1,1% contre 1% en moyenne en mars et février.

Pour sa part, le spread Libor-OIS s'est sensiblement réduit, revenant de 33,4 à 24 points de base. S'agissant du crédit bancaire, son rythme d'évolution annuel a enregistré entre janvier et février une décélération de 5,9% à 5,4% aux Etats-Unis et de 2,1% à 2% dans la zone euro.

Concernant le marché des changes, entre février et mars, l'euro est resté inchangé à 1,1 dollar et s'est apprécié de 1,7% contre la livre sterling et de 0,4% vis-à-vis du yen japonais. Quant à l'évolution des monnaies des principaux pays émergents par rapport au dollar, à l'exception de la roupie indienne qui s'est appréciée de 1,7%, les autres sont restées inchangées à 6,9 yuans chinois, 3,1 real brésiliens et 3,7 livres turques respectivement.

Dans ce contexte, à l'exception de la FED, les Banques centrales des autres principaux pays avancés ont gardé inchangé leurs taux. Ainsi, la FED a décidé lors de sa réunion du 15 mars de relever la fourchette cible de son taux directeur d'un quart de point de pourcentage à [0,75%-1%]. Elle a indiqué que l'orientation de la politique monétaire reste accommodante soutenant ainsi l'amélioration de la situation sur le marché du travail et un retour de l'inflation à 2%. Elle a rappelé à nouveau que le timing et l'ampleur des futurs ajustements de cette fourchette dépendront de son évaluation des conditions économiques observées et attendues en rapport avec ses deux objectifs d'un emploi maximum et d'une inflation à 2%. Elle a également réitéré que son Comité s'attend à ce que les conditions économiques évoluent d'une manière qui ne justifie que des hausses graduelles du taux des fonds fédéraux.

Pour sa part, la BCE a décidé le 9 mars de maintenir son taux directeur à 0%, tout en réitérant que ses taux resteront à leurs niveaux actuels ou à des niveaux plus bas sur une période prolongée, et bien au-delà de l'horizon fixé pour les achats nets d'actifs. Elle a également confirmé qu'elle poursuivra ses achats d'actifs au rythme mensuel actuel de 80 milliards d'euros jusqu'à fin mars 2017 et de 60 milliards d'euros par mois à partir d'avril 2017 et ce, jusqu'à fin décembre 2017 et au-delà si nécessaire, et en tout cas jusqu'à ce qu'elle observe un ajustement durable de l'évolution de l'inflation conforme à son objectif.

Dans le même sens, la Banque d'Angleterre a décidé, lors de la réunion du 16 mars de son Comité de politique monétaire, de maintenir inchangé son taux directeur à 0,25%. Elle a également décidé de poursuivre son programme d'achats d'obligations notées « investment-grade » d'entreprises non financières britanniques d'un montant de 10 milliards de livres sterling, son programme d'achat d'obligations d'Etat à hauteur de 60 milliards de livres sterling, portant ainsi le montant total du stock de ses achats à 435 milliards de livres sterling.

Au niveau des pays émergents, la Banque centrale de Russie a décidé le 24 mars de réduire son taux directeur de 10% à 9,75% tout en indiquant que le ralentissement de l'inflation est plus marqué que prévu et que l'activité économique a poursuivi son redressement. De même, la Banque centrale du Brésil a décidé le 12 avril de réduire son taux directeur d'un point de pourcentage à 11,25%. Pour sa part, la Banque de Réserve de l'Inde a décidé le 6 avril de maintenir inchangé son taux directeur à 6,25%.

Sur les marchés mondiaux des matières premières, les prix se sont globalement inscrits en baisse au cours du mois de mars. En effet, l'indice Dow Jones-UBS global a accusé un recul de 2,7% d'un mois à l'autre, reflétant un repli de 4,1% des cours énergétiques et une diminution de 2,1% des prix des produits hors énergie. Le prix du Brent a ainsi reculé de 6,1% par rapport au mois précédent, s'établissant à 52,7 dollars le baril en moyenne, une évolution qui s'explique notamment par la hausse de la production et des stocks aux Etats-Unis. Pour sa part, la baisse des prix des produits hors énergie traduit le repli de 3,8% des cours des produits agricoles et celui de 1,2% des cours des métaux de base. Par produit, le cours s'est replié de 4,9% pour le soja, de 2,5% pour le café, de 4,3% pour le Nickel, de 2,3% pour le zinc et de 2% pour le cuivre.

En glissement annuel, l'indice Dow Jones global des matières premières a enregistré une hausse importante de 18,1%, reflétant les augmentations de 33,8% de l'indice des prix des produits énergétiques, avec un fort accroissement de 32,3% pour le prix du Brent, et de 9,8% des cours des produits hors énergie. Pour sa part, la hausse des prix hors énergie traduit celle des cours des métaux de base de 26% et des prix des produits agricoles de 8,6%.

Sur le marché mondial des phosphates et dérivés, le cours du brut est demeuré inchangé à 98 dollars la tonne entre février et mars. De même, le prix du Chlorure de Potassium a stagné à 214 dollars la tonne, tandis que celui de l'urée a accusé une baisse de 5,3%, revenant à 234 dollars la tonne. Pour les autres dérivés, leurs prix ont enregistré des hausses de 3% à 278 dollars la tonne pour le TSP et de 4,2% à 375 dollars la tonne pour le DAP. En glissement annuel, les cours ressortent en augmentation en mars de 15,3% pour l'urée, de 4,2% pour le DAP et de 1,1% pour le TSP, tandis qu'ils se sont repliés de 22,7% pour le Chlorure de Potassium et de 14,8% pour le phosphate brut. Pour ce qui est des produits agricoles, le prix du blé dur a légèrement reculé de 0,6% d'un mois à l'autre et ressort en baisse marquée de 19,3% en glissement annuel.

Dans ces conditions, l'inflation s'est repliée en mars de 2,7% à 2,4% aux Etats-Unis, tandis qu'elle est demeurée inchangée à 2,3% au Royaume-Uni. Selon une estimation provisoire d'Eurostat pour le mois de mars, le taux d'inflation dans la zone euro devrait revenir de 2% à 1,5%, recouvrant des baisses de 2,2% à 1,5% en Allemagne, de 3% à 2,3% en Espagne et de 1,6% à 1,3% en Italie ainsi qu'une stagnation à 1,4% en France. En ce qui concerne le Japon, les données du mois de février font ressortir une baisse de son taux d'inflation de 0,5% à 0,2%. Au niveau des principaux pays émergents, l'inflation a accusé en mars un repli de 4,8% à 4,6% au Brésil, tandis qu'elle a légèrement augmenté de 0,8% à 0,9% en Chine. Pour ce qui est de la Russie, les dernières données disponibles demeurent celles de février et font état d'une baisse de l'inflation de 5% à 4,6%.

## CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

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

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

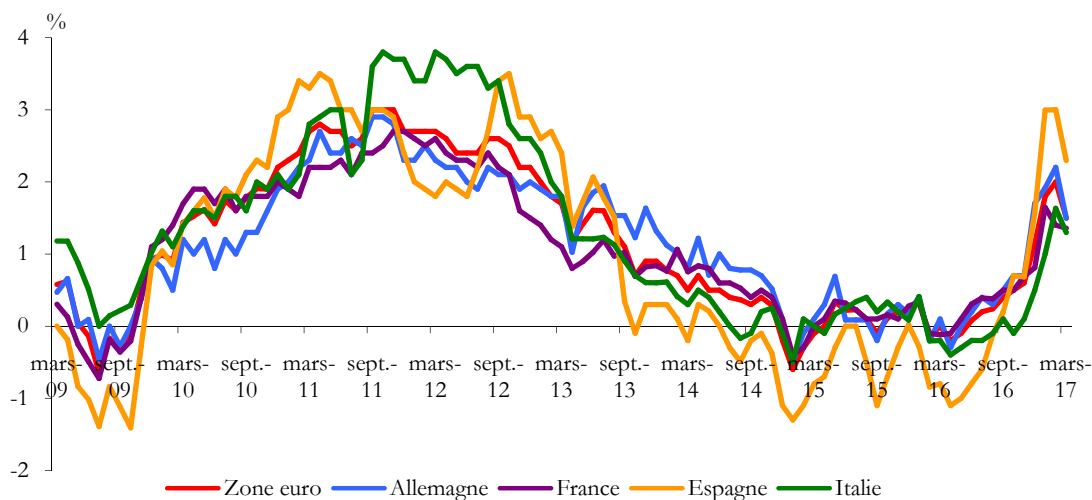
Source : Thomson Reuters Eikon

### Evolution du taux de chômage

(en%)	2015	2016	2017		
			janvier	février	mars
<b>Etats-Unis</b>	5,3	4,9	<b>4,8</b>	<b>4,7</b>	<b>4,5</b>
<b>Zone euro</b>	10,9	10,0	<b>9,6</b>	<b>9,5</b>	<b>N.D</b>
<b>France</b>	10,4	9,9	10,0	10,0	N.D
<b>Italie</b>	11,9	N.D	11,8	11,5	N.D
<b>Allemagne</b>	4,6	4,1	3,9	3,9	N.D
<b>Espagne</b>	22,1	19,6	18,2	18,0	N.D
<b>Royaume-Uni</b>	5,3	4,8	<b>N.D</b>	<b>N.D</b>	<b>N.D</b>

Source : Eurostat et US.BLS

### Inflation dans les principaux pays partenaires



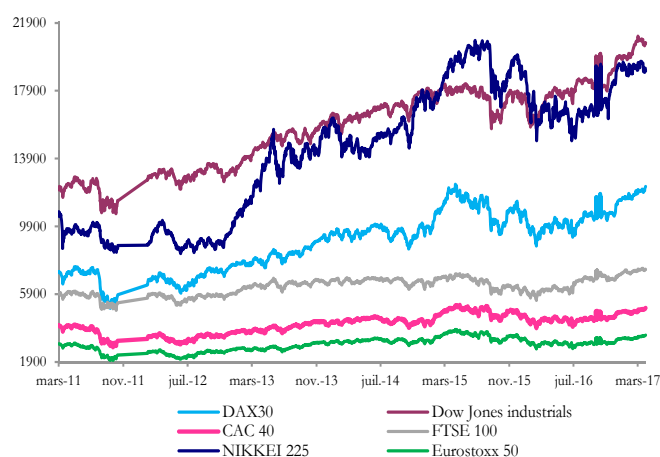
Source : Thomson Reuters Eikon et Eurostat

## PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

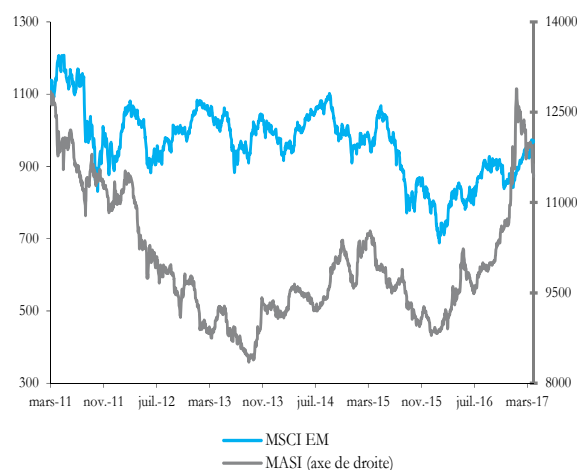
Banques Centrales	Taux directeurs (en %)		Evolution
	Février 2017	Mars 2017	
Banque Centrale Européenne	0,00	0,00	9 mars 2017 : statu quo
Banque d'Angleterre	0,25	0,25	16 mars 2017 : statu quo
Réserve Fédérale américaine	0,50-0,75	0,75-1,0	15 mars 2017 : Relèvement de la fourchette cible du taux

## CONDITIONS FINANCIÈRES

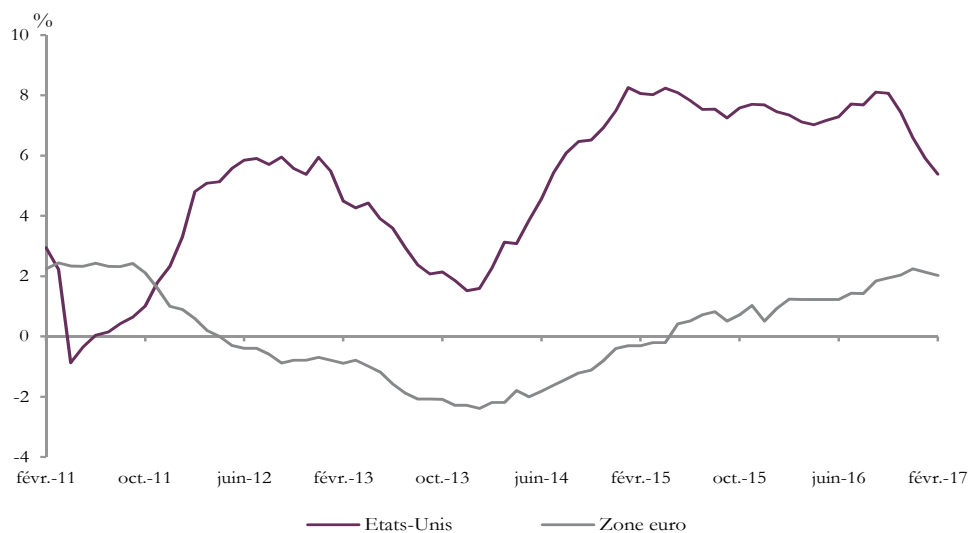
Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



Evolution de l'indice MSCI EM



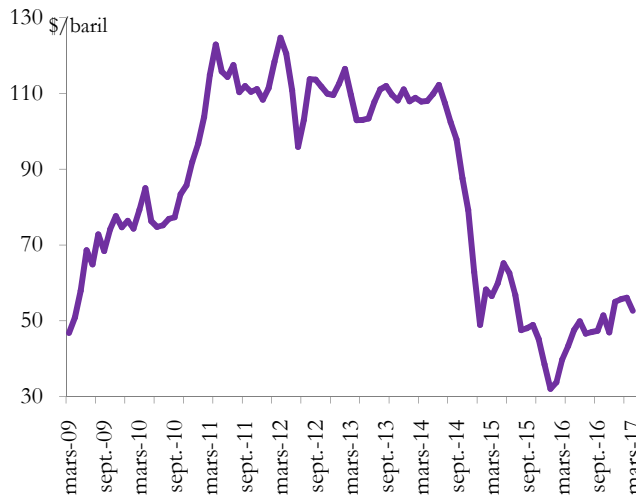
Evolution du crédit au secteur privé aux Etats-Unis et dans la zone euro (en glissement annuel)



Source : Thomson Reuters Eikon

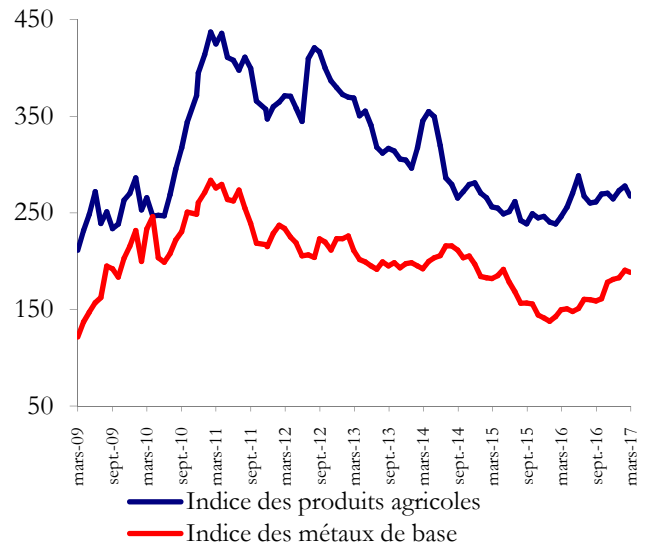
# MARCHES MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

Évolution du cours du pétrole Brent

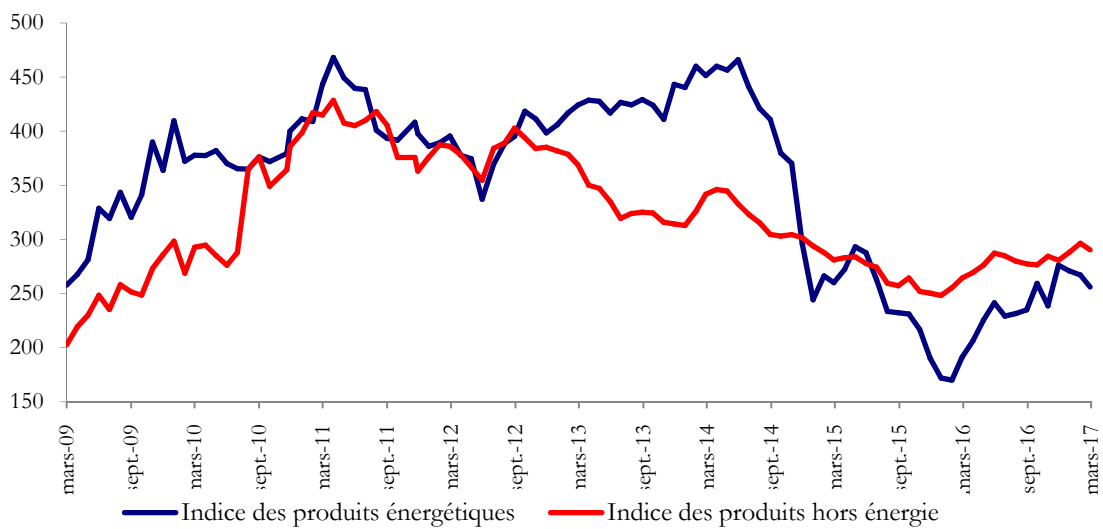


Source : Thomson Reuters Eikon

Évolution de l'indice Dow Jones-UBS



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



Source : Thomson Reuters Eikon

## II. COMPTES EXTERIEURS

---

Les données provisoires au titre des deux premiers mois de l'année de 2017 font ressortir une aggravation du déficit commercial de 23,1% ou 5,1 milliards de dirhams. Ce creusement est le résultat d'une hausse de 9,7% ou 5,8 milliards des importations, plus importante que celle de 1,8% ou 679 millions de dirhams des exportations. Le taux de couverture est ainsi revenu à 58,5% en baisse de 4,5 points de pourcentage.

L'augmentation des importations traduit principalement des accroissements de 51,8% de la facture énergétique, avec notamment une hausse de 81,8% pour le Gas-oils et fuel-oils, et de 13,9% des achats de biens d'équipement. Pour les autres groupements d'utilisation, les acquisitions de produits bruts et celles des biens finis de consommation se sont accrues respectivement de 21,5% et de 2%, alors que les importations de demi-produits ont quasiment stagné à 14,6 milliards, et la facture alimentaire a diminué de 12,6%, avec une baisse de 57,2% des acquisitions de blé.

En ce qui concerne les exportations, leur hausse provient principalement d'une reprise des ventes des produits OCP qui ont crû de 9,7% et d'une progression de 2% des exportations du secteur agriculture et agro-alimentaire. Les ventes des secteurs aéronautique et électronique ont également connu des hausses avec des taux respectifs de 6,7% et 3%. En revanche, les exportations du secteur automobile ont baissé de 4,5% et celles du secteur textile et cuir de 3,1%.

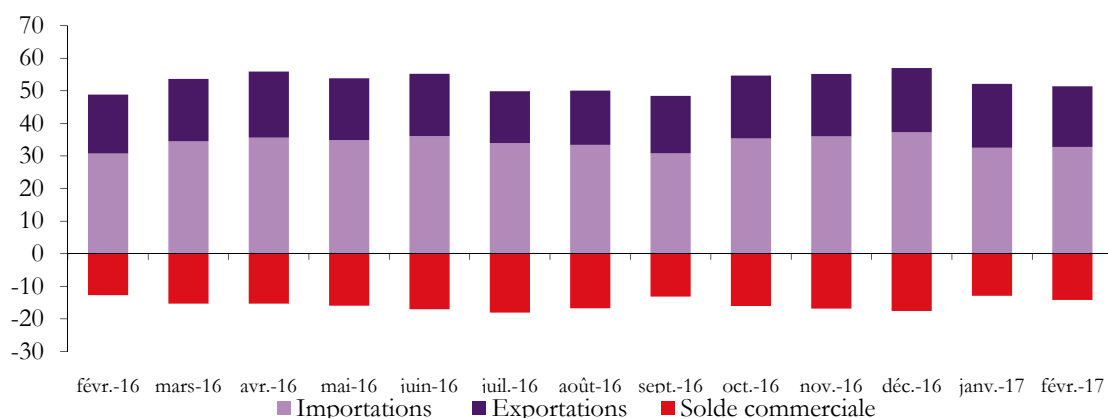
Pour les autres composantes du compte courant, les recettes de voyage ont diminué de 3,9% à 7,4 milliards et les transferts des MRE de 3,1% à 8,8 milliards. Pour ce qui est des flux net des investissements directs étrangers, ils se sont repliés de 25,2% ou 1,1 milliard sous l'effet principalement d'une baisse de 1,5 milliard des recettes à 4,1 milliards.

Dans ces conditions et tenant compte des autres rubriques de la balance des paiements, les réserves internationales nettes se sont stabilisées par rapport à leur niveau de décembre 2016 à 250,9 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 6 mois et 16 jours d'importations de biens et services.



## BALANCE COMMERCIALE

Évolution mensuelle des transactions commerciales  
(En milliards de dirhams)



Source : Office des Changes

Évolution des exportations par principaux secteurs à fin février 2017

	Valeur en millions de dirhams		Variation en millions de dirhams	Variation en %
	2016	2017*	2017 2016	2017 2016
<b>Exportations de biens</b>	<b>37 524</b>	<b>38 203</b>	<b>679</b>	<b>1,8</b>
<b>Phosphates et dérivés</b>	<b>5 075</b>	<b>5 569</b>	<b>494</b>	<b>9,7</b>
<b>Hors phosphates et dérivés</b>	<b>32 449</b>	<b>32 634</b>	<b>185</b>	<b>0,6</b>
<b>Agriculture et Agro-alimentaire</b>	<b>9 918</b>	<b>10 120</b>	<b>202</b>	<b>2,0</b>
Industrie alimentaire	4 617	4 804	187	4,1
<b>Textile et Cuir</b>	<b>6 120</b>	<b>5 933</b>	<b>-187</b>	<b>-3,1</b>
Vêtements confectionnés	3 847	3 752	-95	-2,5
Articles de bonneterie	1 234	1 248	14	1,1
Chaussures	581	517	-64	-11,0
<b>Automobile</b>	<b>9 351</b>	<b>8 934</b>	<b>-417</b>	<b>-4,5</b>
Construction	4 976	4 485	-491	-9,9
Câblage	3 570	3 567	-3	-0,1
<b>Electronique</b>	<b>1 380</b>	<b>1 421</b>	<b>41</b>	<b>3,0</b>
Composantes électroniques	600	650	50	8,3
<b>Aéronautique</b>	<b>1 464</b>	<b>1 562</b>	<b>98</b>	<b>6,7</b>
<b>Industrie pharmaceutique</b>	<b>170</b>	<b>183</b>	<b>13</b>	<b>7,6</b>
<b>Autres</b>	<b>4 046</b>	<b>4 481</b>	<b>435</b>	<b>10,8</b>

\* Données provisoires

Source : Office des Changes

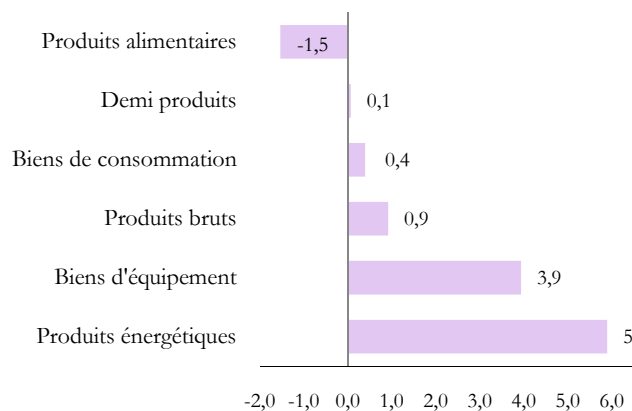
### Évolution des importations par principaux produits à fin février 2017

	Valeur en millions de dirhams		Variation en millions de dirhams	Variation en %
	2016	2017*	<u>2017</u>	<u>2017</u>
			2016	2016
<b>Importations de biens</b>	<b>59 536</b>	<b>65 289</b>	<b>5 753</b>	<b>9,7</b>
<b>Produits énergétiques</b>	<b>6 750</b>	<b>10 246</b>	<b>3 496</b>	<b>51,8</b>
Gas-oils et fuel-oils	2 732	4 967	2 235	81,8
Gaz de pétrole et autres hydrocarbures	1 753	2 137	384	21,9
<b>Hors énergie</b>	<b>52 786</b>	<b>55 043</b>	<b>2 257</b>	<b>4,3</b>
<b>Produits alimentaires</b>	<b>7 192</b>	<b>6 283</b>	<b>-909</b>	<b>-12,6</b>
Blé	2 362	1 012	-1 350	-57,2
<b>Produits bruts</b>	<b>2 532</b>	<b>3 076</b>	<b>544</b>	<b>21,5</b>
Huile de soja brute ou raffinée	461	710	249	54,0
<b>Produits finis de consommation</b>	<b>11 718</b>	<b>11 951</b>	<b>233</b>	<b>2,0</b>
<b>Biens d'équipement</b>	<b>16 748</b>	<b>19 083</b>	<b>2 335</b>	<b>13,9</b>
Voitures industrielles	1 223	1 928	705	57,6
<b>Demi-produits</b>	<b>14 574</b>	<b>14 614</b>	<b>40</b>	<b>0,3</b>

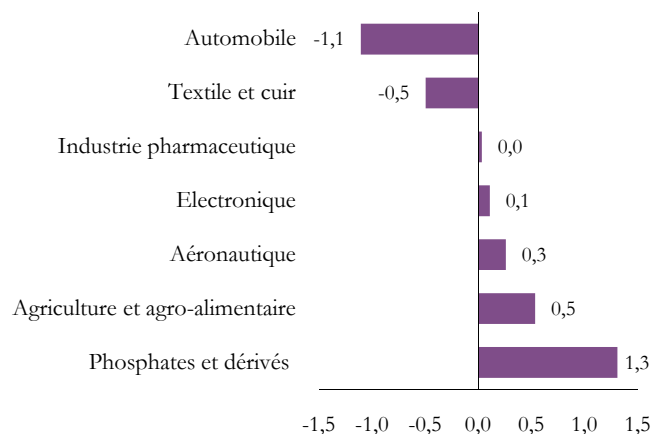
\* Données provisoires  
Source : Office des Changes

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

Contributions des groupes de produits à l'évolution des importations à fin février 2017 (Points de %)



Contributions des secteurs d'activité à l'évolution des exportations à fin février 2017 (Points de %)



Source : Office des Changes

## AUTRES COMPOSANTES DU COMPTE EXTERIEUR

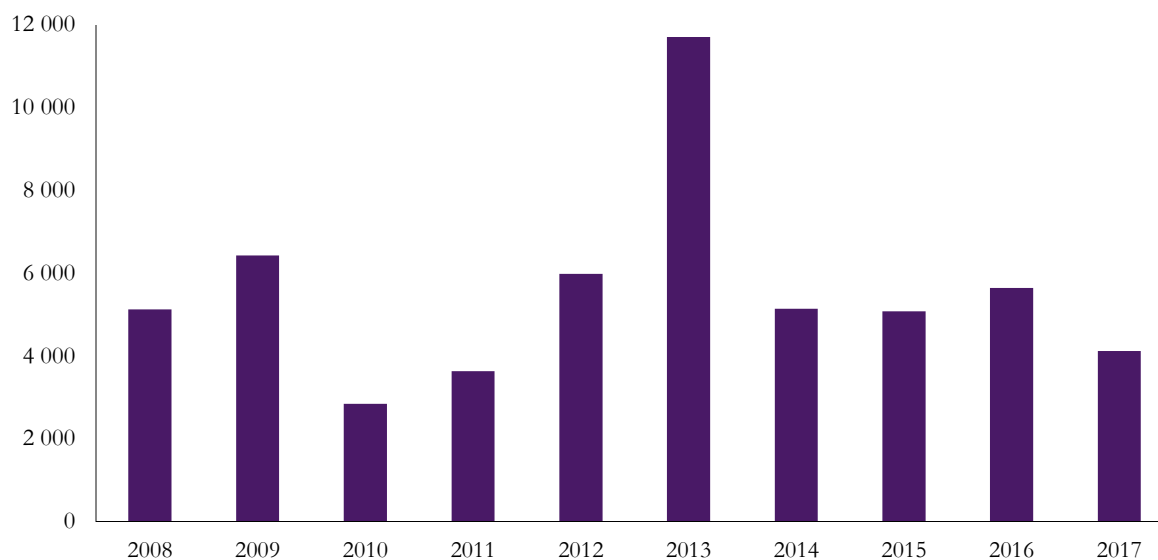
### Évolution des autres composantes du compte extérieur à fin février 2017

	2016	2017*	Variation en millions de dirhams	
			<u>2017</u> 2016	<u>2017</u> 2016
<b>Recettes voyages</b>	7 750	7 444	-306	-3,9
<b>Transferts MRE</b>	9 096	8 815	-281	-3,1
<b>Investissements directs étrangers</b>	4 164	3 113	-1 051	-25,2
Recettes	5 650	4 122	-1 528	-27,0
Dépenses	1 486	1 009	-477	-32,1

Source : Office des Changes

\* Données provisoires

### Évolution de l'encours des recettes au titre d'IDE à fin février 2017 (En millions de dirhams)



Source : Office des Changes

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

Au quatrième trimestre 2016, la croissance nationale s'est située à 0,9% contre 5,1% un an auparavant, reflétant un repli de 11,8% de la valeur ajoutée agricole et une augmentation de 2,6% du PIB non agricole. Cette évolution recouvre une stagnation du rythme de croissance de la valeur ajoutée non agricole à 2,3% et un ralentissement à 4,2% de la hausse des impôts sur les produits nets des subventions.

Du côté de la demande, la consommation finale a cru de 3,1% après 2,9% une année auparavant pour les ménages et de 1,1% contre 0,6% pour les administrations publiques. Pour sa part, l'investissement a progressé de 3,3% contre une baisse de 0,7%. De leurs côtés, les exportations nettes de biens et services ont affiché une contribution négative à la croissance, se situant à 2,1 points de pourcentage au lieu d'une participation positive de 3,4 points au même trimestre de l'année précédente. Les exportations de biens de services se sont accrues de 8% au lieu de 6,8% et les importations ont augmenté de 11,8% contre une baisse de 2,4% à la même période une année auparavant.

Au niveau sectoriel, la campagne agricole 2016/2017 se déroule dans des conditions très favorables avec une bonne répartition spatio-temporelle des précipitations. En effet, le cumul pluviométrique moyen national, à fin mars 2017 est supérieur de 86,9% par rapport à l'année précédente et de 12,2% par rapport à la moyenne des cinq dernières années. Dans ces conditions, le taux remplissage des barrages à usage agricole s'est élevé à 53% et l'état du couvert végétal s'est largement amélioré par rapport à l'année dernière, l'indice de végétation établi par le Centre Royal de Télédétection Spatial ressortant supérieur de 49,3% par rapport à l'année dernière et de 11,9% par rapport à la moyenne des cinq dernières années. Pour sa part, le secteur de la pêche a connu, à fin février 2016, une baisse de 19% de la production commercialisée en volume et une augmentation de 18,7% en valeur à 1,3 milliards de dirhams.

Pour le secteur des industries manufacturières hors raffinage de pétrole, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie relatifs au mois de février indiquent une hausse, d'un mois à l'autre, de la production avec toutefois une stagnation du taux d'utilisation des capacités à 60%. Dans le BTP, l'activité a été marquée à fin février par une contraction de 7%, contre un accroissement de 7,9%, un an auparavant des ventes de ciment. Pour sa part, l'encours des crédits immobiliers a augmenté de 3,8% au lieu de 0,9%, reflétant une progression de 4,9% après 5,7% des crédits à l'habitat et une atténuation de la baisse de ceux accordés aux promoteurs immobiliers de 10,9% à 0,1%.

S'agissant du secteur d'électricité, l'indice de la production d'électricité s'est accru de 3,6% au quatrième trimestre contre 6,8% un an auparavant. A fin février, la production d'électricité a accusé une baisse de 0,3% contre une progression de 0,4% un an auparavant. Cette évolution recouvre une hausse de 41% de la production pour le solaire et des replis de 38,6% pour l'éolienne, de 12,1% pour l'hydraulique et de 1,1% pour le thermique, qui représente 86% du total. En regard, la demande s'est améliorée de 0,5% globalement, traduisant un accroissement de 1,5% pour les haute et moyenne tensions, destinées aux industriels et aux régies de distribution, et une diminution de 2,4% de celles de la basse tension utilisée essentiellement par les ménages. Pour le secteur minier, la production marchande de phosphate a marqué une importante hausse de 19,9% après celle de 4,1% un an auparavant, les exportations en volume ayant augmenté de 5,8%.

Pour ce qui est de la branche "Hôtels et restaurants", les arrivées de touristes ont augmenté de 10,3%, en janvier, contre une diminution de 2,3% un an auparavant. Cette expansion résulte d'une hausse de 7% après une baisse de 0,4% des effectifs des MRE et de 13,1% après un recul de 3,9% de celui des touristes étrangers. De même, les nuitées recensées dans les établissements classés ont progressé de 12,2% avec un accroissement de 22,8% pour les non-résidents et une baisse de 6,7% pour les résidents, et le taux d'occupation est passé, en conséquence, de 32% à 34%. En revanche, les recettes voyages, ont accusé une diminution de 3,9% à fin février.

Concernant la branche des télécommunications, le parc de la téléphonie mobile a poursuivi son recul, avec un taux de 3,6% au quatrième trimestre 2016 par rapport à la même période de l'année précédente, tandis que celui de la téléphonie fixe a enregistré une diminution de 6,8%. En revanche, le parc Internet a continué de progresser à un rythme élevé, soit 17,9%.

Sur le marché du travail, l'année 2016 a été marquée par une perte de 37.000 postes, recouvrant un repli des effectifs de 119.000 dans l'agriculture et une création de 38.000 dans les services, de 36.000 dans le BTP et de 8.000 dans l'industrie y compris l'artisanat. La population active a régressé de 0,7% et le taux d'activité a enregistré, en conséquence, une baisse importante, revenant de 47,4% à 46,4%. Dans ces conditions, le taux de chômage a reculé de 0,3 point à 9,4%, avec un repli de 0,7 point à 13,9% en milieu urbain et une légère augmentation de 4,1% à 4,2% en zones rurales. Pour les jeunes âgés de 15 à 24 ans, ce taux s'est, en revanche, aggravé de 20,8% à 22,5% au niveau national et de 39% à 41% dans les villes.

# COMPTES NATIONAUX

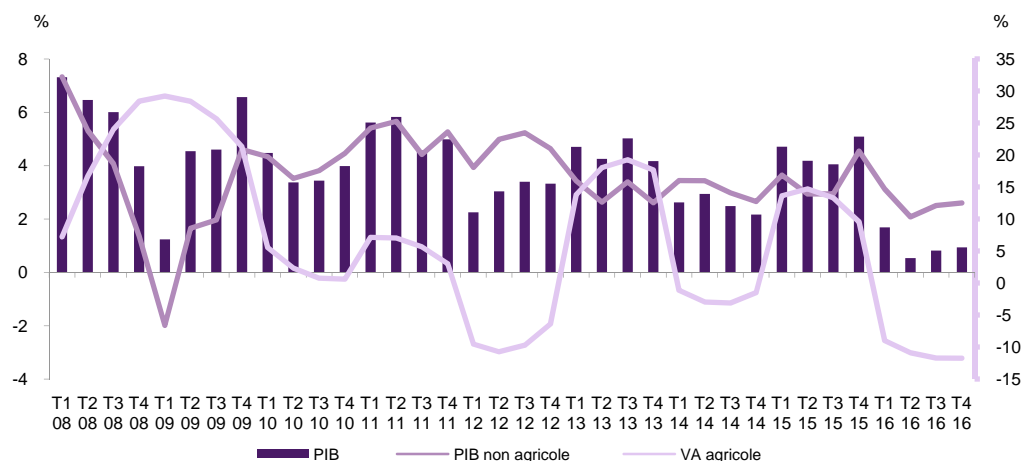
Evolution en glissement annuel des valeurs ajoutées (prix chaînés, base 2007)

En %

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

Source : HCP.

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



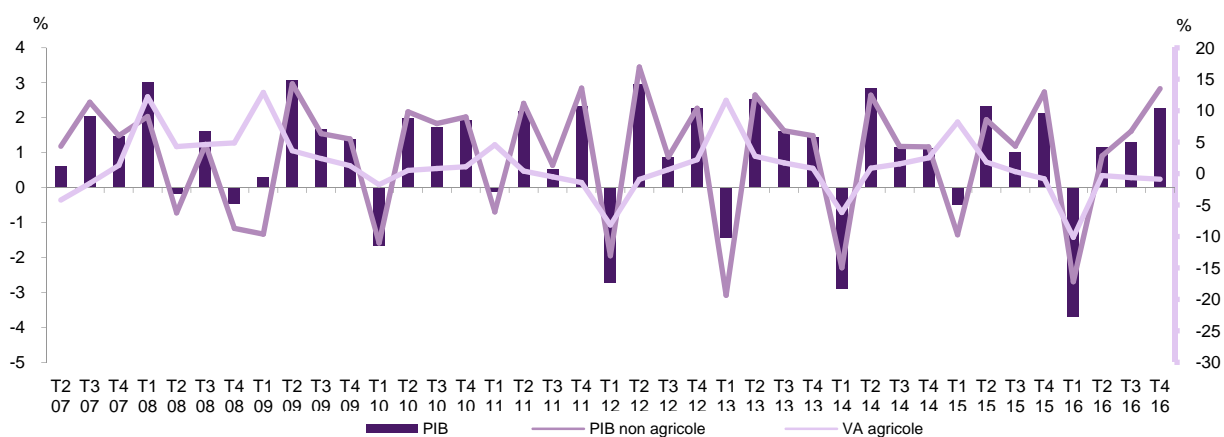
Source : HCP.

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

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

Sources : HCP, calculs B.A.M.

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



Source : HCP.

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

A prix courants	2013		2014				2015				2016			
	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
<b>PIB</b>	<b>223,2</b>	<b>228,6</b>	<b>227,8</b>	<b>231,5</b>	<b>230,1</b>	<b>234,3</b>	<b>245,7</b>	<b>245,9</b>	<b>243,9</b>	<b>246,8</b>	<b>252,7</b>	<b>251,1</b>	<b>250,8</b>	<b>253,0</b>
(En %)	4,8	6,1	2,7	3,2	3,1	2,5	7,8	6,2	6,0	5,3	2,9	2,1	2,8	2,5
<b>VA agricole</b>	<b>28,4</b>	<b>28,4</b>	<b>26,1</b>	<b>25,0</b>	<b>24,2</b>	<b>23,8</b>	<b>33,4</b>	<b>29,5</b>	<b>27,6</b>	<b>25,1</b>	<b>32,9</b>	<b>30,1</b>	<b>28,1</b>	<b>25,9</b>
(En %)	15,8	13,1	-4,1	-11,6	-14,6	-16,1	28,2	18,3	14,0	5,6	-1,5	1,7	1,8	3,1
<b>PIB non agricole</b>	<b>194,8</b>	<b>200,2</b>	<b>201,8</b>	<b>206,5</b>	<b>205,9</b>	<b>210,5</b>	<b>212,2</b>	<b>216,3</b>	<b>216,3</b>	<b>221,6</b>	<b>219,8</b>	<b>221,1</b>	<b>222,7</b>	<b>227,1</b>
(En %)	3,4	5,2	3,6	5,3	5,7	5,1	5,2	4,8	5,0	5,3	3,6	2,2	3,0	2,5
<b>VA non agricole</b>	<b>175,9</b>	<b>178,6</b>	<b>180,7</b>	<b>183,1</b>	<b>181,7</b>	<b>184,4</b>	<b>186,9</b>	<b>188,2</b>	<b>186,9</b>	<b>190,5</b>	<b>191,7</b>	<b>191,1</b>	<b>191,0</b>	<b>195,0</b>
(En %)	2,8	2,5	3,3	3,6	3,3	3,2	3,4	2,8	2,8	3,3	2,6	1,5	2,2	2,3
<b>Impôts sur les produits nets des subventions</b>	<b>18,9</b>	<b>21,6</b>	<b>21,0</b>	<b>23,3</b>	<b>24,2</b>	<b>26,1</b>	<b>25,3</b>	<b>28,1</b>	<b>29,4</b>	<b>31,1</b>	<b>28,1</b>	<b>30,0</b>	<b>31,7</b>	<b>0,0</b>
(En %)	9,3	34,6	6,4	21,4	27,8	20,9	20,5	20,6	21,7	19,1	10,9	6,6	7,8	0,0

Source : HCP.

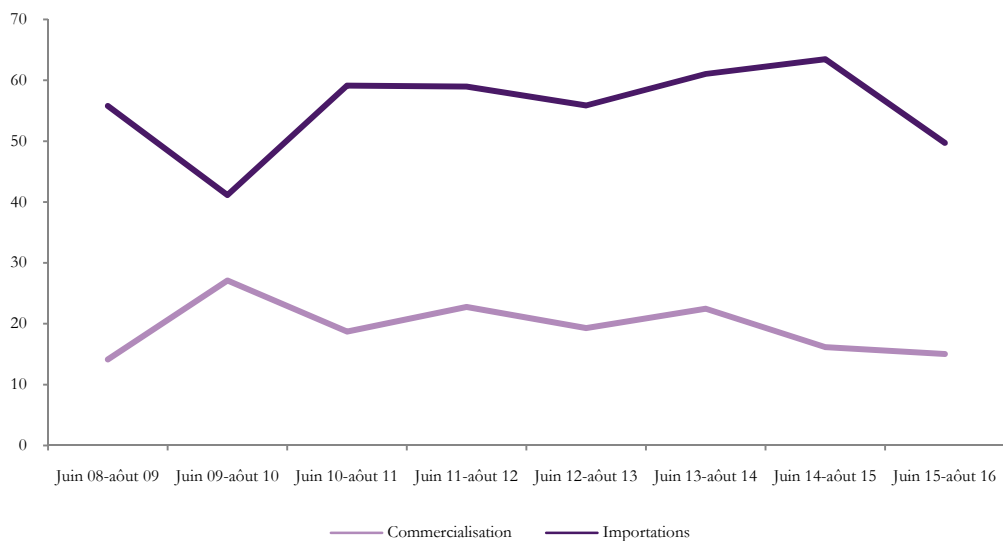


## Campagnes agricoles : données arrêtées à fin mars 2017

	2015-2016 (1)	2016-2017 (2)	Variations en % (2)/(1)
<b>Indicateurs pluviométriques</b>			
Cumul pluviométrique (en mm)	149,2	278,9	86,9
Taux de remplissage des barrages à usage agricole (en %)	59,1	53,1	-

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

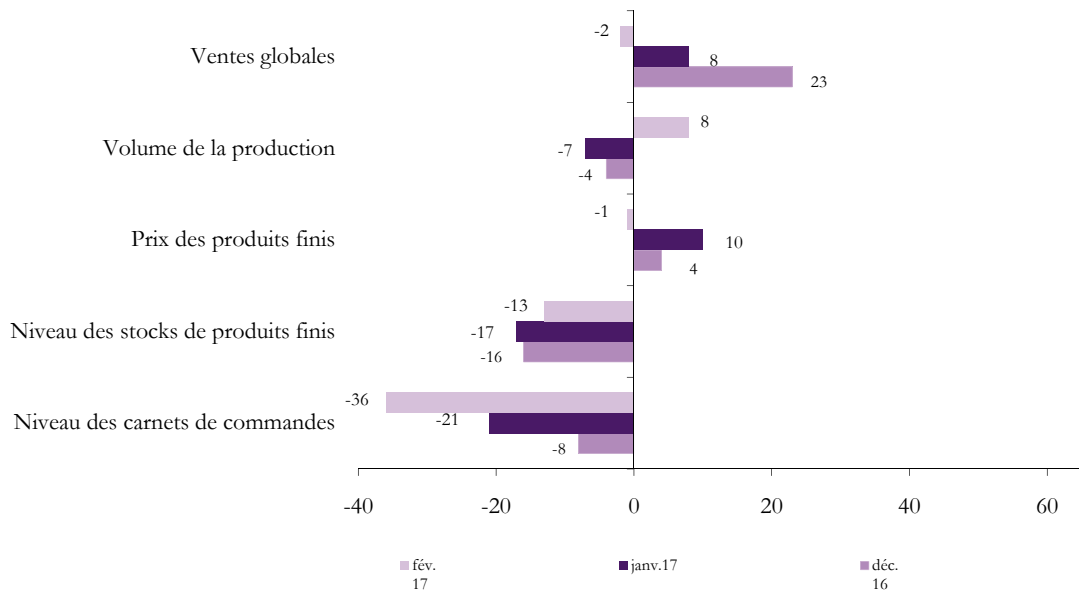
### Commercialisation et importations de céréales (en millions de quintaux)



Source : Office National Interprofessionnel des Céréales et des Légumineuses.

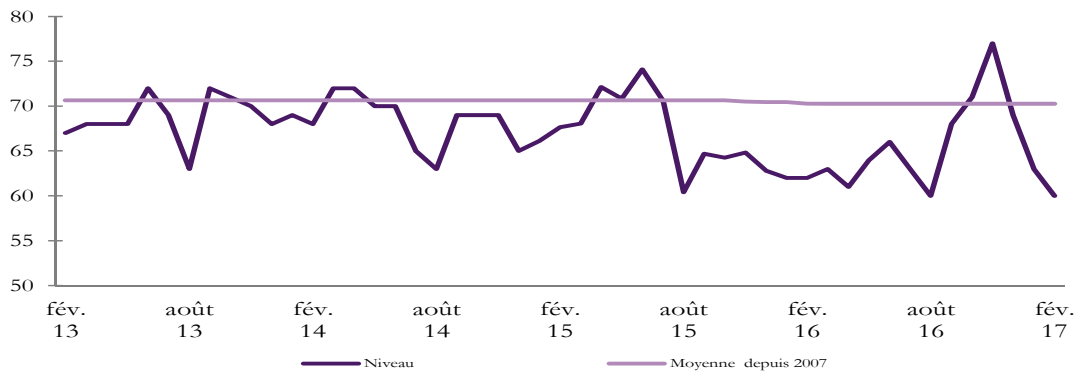
# INDUSTRIE

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



\* Différence entre les pourcentages des entreprises qui déclarent une amélioration et celles qui indiquent une baisse.  
Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

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



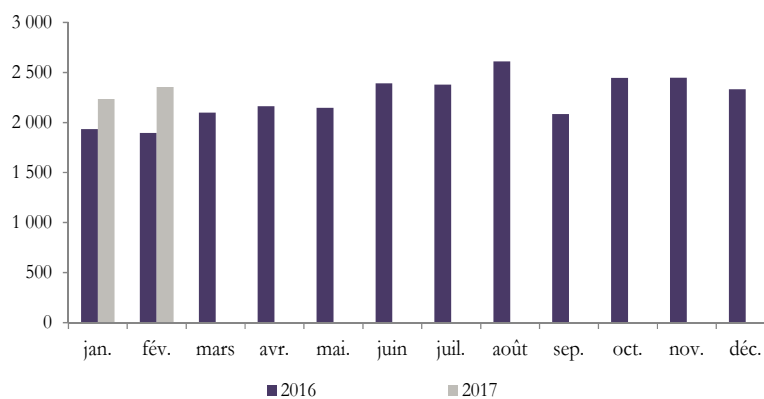
Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

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



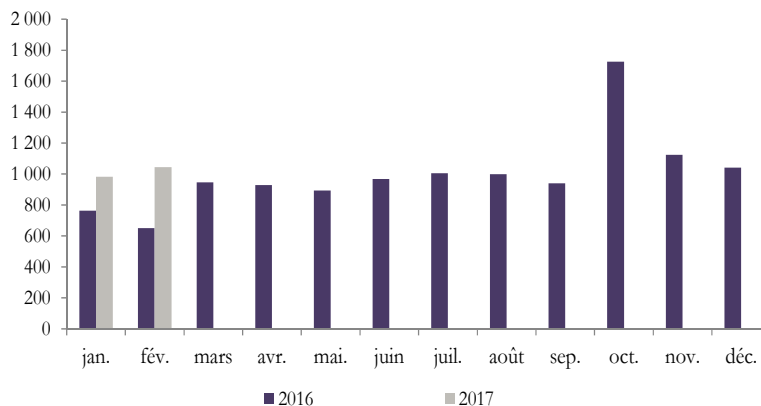
Source : HCP.

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



Source : Office Chérifien des Phosphates.

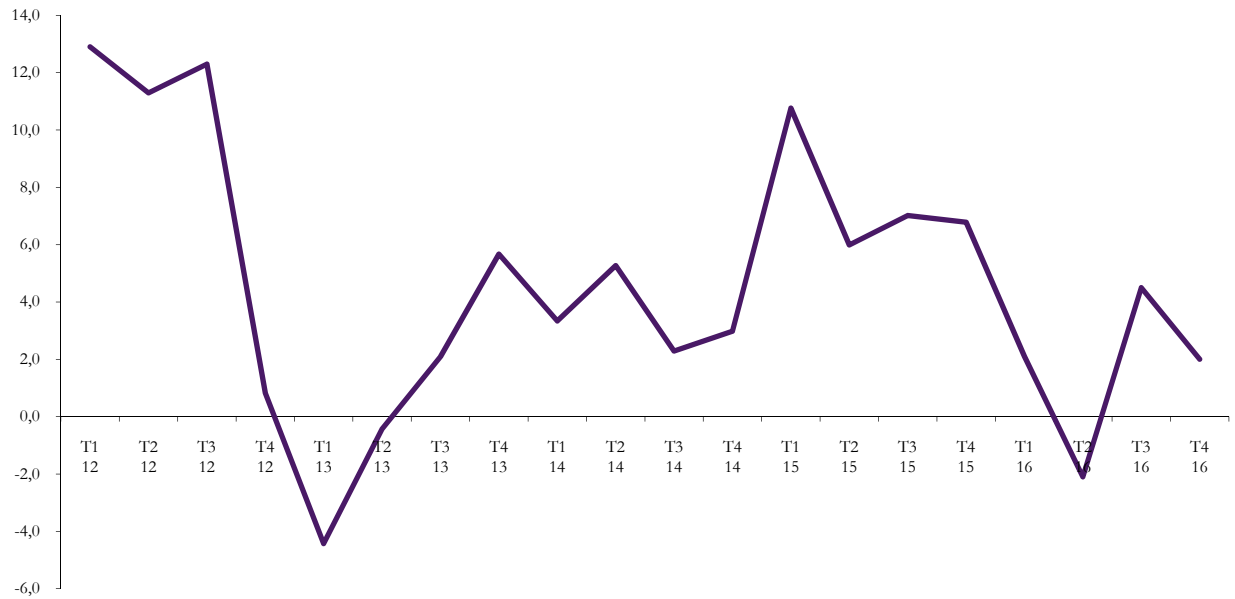
Evolution de la production des dérivés du phosphate brut (en milliers de tonnes)



Source : Office Chérifien des Phosphates.

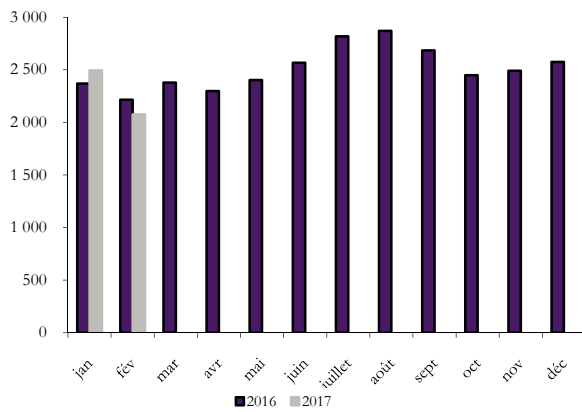
# ENERGIE

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

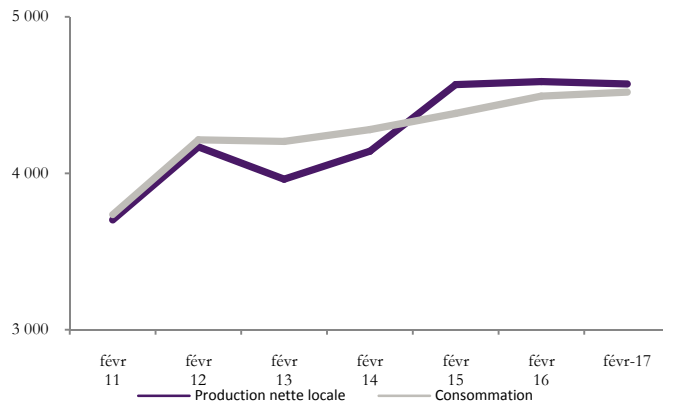


Source : HCP.

Evolution de la production d'électricité (en GWH)

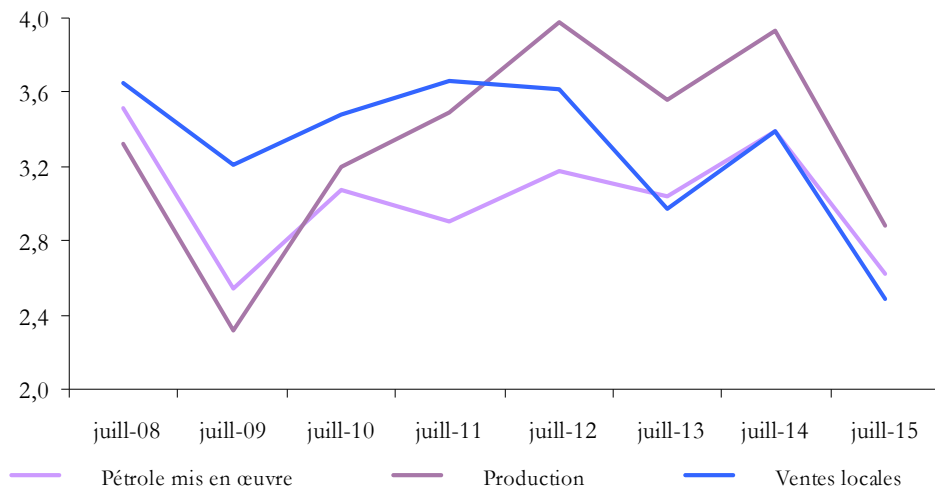


Production et consommation cumulées d'électricité (en GWH)



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

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



PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHE DU TRAVAIL

## PRINCIPAUX INDICATEURS DES ACTIVITÉS SECTORIELLES

Pêche côtière et artisanale			
	A fin février		
	2016	2017	Variation en %
- Volume des débarquements (en milliers de tonnes)	208,5	168,4	-19,2%
- Valeur des débarquements (en millions de dirhams)	1 103,1	1 309,1	18,7%
Energie			
	A fin février		
	2016	2017	Variation en %
Electricité (en millions de kWh)			
- Production nette locale	4 586,0	4 571,2	-0,3
- Importations	873,3	968,5	10,9
- Consommation	4 498,8	4 519,1	0,5
Haute et moyenne tension	3 536,9	3 580,6	1,5
Basse tension	961,9	938,5	-2,4
Raffinage			
	A fin juillet 2015		
Raffinage (en milliers de tonnes)			Variation en %
- 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 février		
Phosphate (en milliers de tonnes)	2016	2017	Variation en %
- Production du phosphate brut	3 829,2	4 590,8	19,9
- Production d'acide phosphorique	674,9	848,6	25,7
- Production des engrais phosphatés	737,9	1 178,7	59,7
BTP			
	A fin février		
	2016	2017	Variation en %
Ventes de ciment (en milliers de tonnes)	2 397,6	2 230,5	-7,0
Crédits immobiliers (en milliards de dhs)	240,8	250,0	3,8
- Habitat	181,2	190,0	4,9
- Promoteurs immobiliers	57,4	57,3	-0,1
Tourisme			
	A fin janvier		
	2016	2017	Variation en %
Flux touristique (En milliers)	591	652	10,3
- dont MRE	274	293	7
Nuitées dans les établissements classés (En milliers)	1193	1340	12,2
- Non-résidents	767	942	22,8
Taux d'occupation (en %)	32	34	-

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

## MARCHE DU TRAVAIL

### Indicateurs d'activités et de chômage

	Année 2015			Année 2016		
	Urbain	Rural	Ensemble	Urbain	Rural	Ensemble
<b>Activité et emploi (15 ans et plus)</b>						
Population active (en milliers)	6 326	5 501	<b>11 827</b>	6 307	5 440	<b>11 747</b>
Taux d'activité (en %)	41,4	56,7	<b>47,4</b>	40,5	55,7	<b>46,4</b>
<b>. Selon le sexe</b>						
Hommes	67,3	78,2	<b>71,5</b>	66,3	77,9	<b>70,8</b>
Femmes	17,4	36,6	<b>24,8</b>	16,6	34,9	<b>23,6</b>
<b>. Selon le diplôme</b>						
Sans diplôme	35,6	59,0	<b>47,5</b>	35,1	58,3	<b>46,9</b>
Ayant un diplôme	46,4	49,7	<b>47,2</b>	45,0	48,2	<b>45,7</b>
<b>Population active occupée (en milliers)</b>						
Taux d'emploi (en %)	5 402	5 277	<b>10 679</b>	5 428	5 214	<b>10 642</b>
Part de l'emploi rémunéré dans l'emploi total (en %)	35,4	54,4	<b>42,8</b>	34,9	53,4	<b>42,0</b>
	96,5	59,2	<b>78,1</b>	96,5	61,9	<b>79,5</b>
<b>Population active en chômage (en milliers)</b>						
Taux de chômage (en %)	924	224	<b>1 148</b>	879	226	<b>1 105</b>
	14,6	4,1	<b>9,7</b>	13,9	4,2	<b>9,4</b>
<b>. Selon le sexe</b>						
Hommes	12,6	5,1	<b>9,4</b>	11,7	5,0	<b>8,9</b>
Femmes	21,7	2,1	<b>10,5</b>	22,1	2,4	<b>10,9</b>
<b>. Selon l'âge</b>						
15 - 24 ans	39,0	9,3	<b>20,8</b>	41,0	10,3	<b>22,5</b>
25 - 34 ans	21,1	4,6	<b>13,9</b>	20,1	5,0	<b>13,5</b>
35 - 44 ans	7,6	2,3	<b>5,5</b>	6,7	2,0	<b>4,8</b>
45 ans et plus	4,5	1,3	<b>3,0</b>	4,1	1,1	<b>2,7</b>
<b>. Selon le diplôme</b>						
Sans diplôme	7,3	2,3	<b>4,1</b>	6,5	2,2	<b>3,8</b>
Ayant un diplôme	19,5	10,5	<b>17,3</b>	18,8	10,9	<b>16,9</b>

Source : HCP.

## IV. FINANCES PUBLIQUES

Sur la base du décret portant ouverture des crédits nécessaires à la marche des services publics et du décret relatif à la perception de certaines recettes publiés le 31 décembre 2016, l'exécution budgétaire au titre des deux premiers mois de 2017 fait ressortir **un déficit budgétaire de 9 milliards de dirhams, en atténuation de 7 milliards** par rapport à la même période de 2016. Le déficit ordinaire s'est alourdi de 759 millions à 7,1 milliards, reflétant une hausse de 2,2% des dépenses ordinaires à 41 milliards et une légère amélioration de 0,3% des recettes ordinaires à 33,9 milliards. L'évolution de ces dernières recouvre principalement l'accroissement de 5,3% des recettes fiscales à 32,9 milliards et le repli de 61,8% à 951 millions des rentrées non fiscales, dont 213 millions proviennent des dons des partenaires du CCG contre 868 millions à la même période de 2016. Pour sa part, le solde des comptes spéciaux du Trésor a été positif à 10,8 milliards, en amélioration de 6,2 milliards par rapport à fin février 2016.

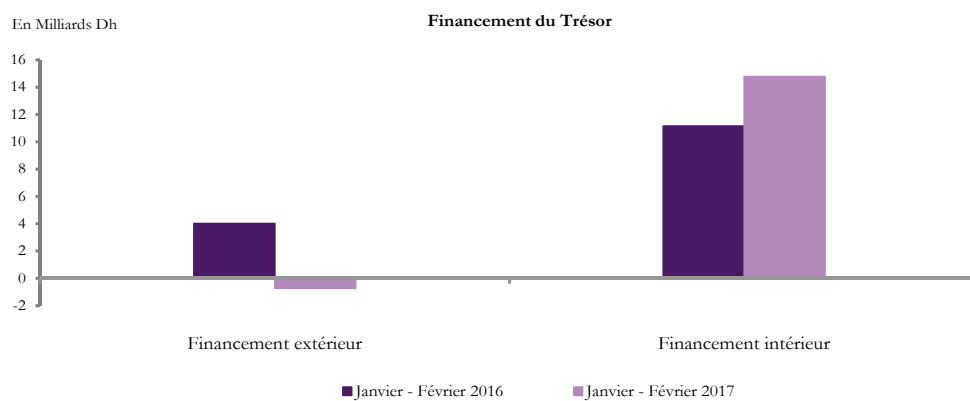
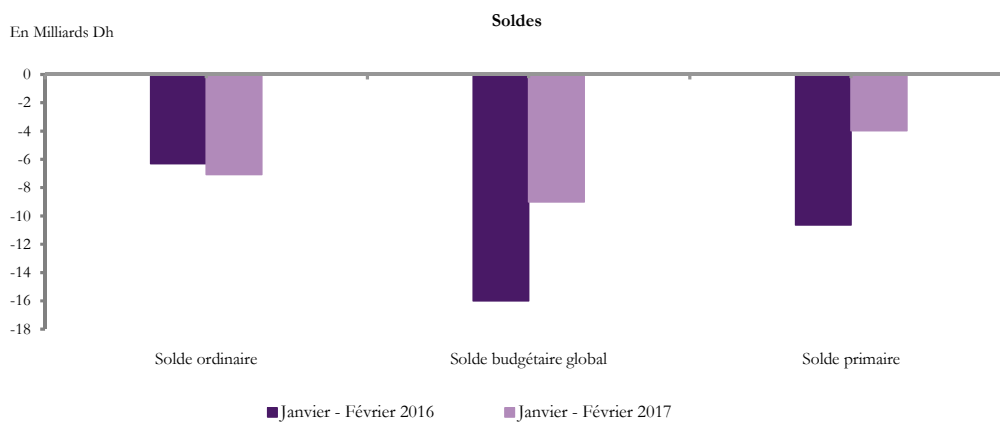
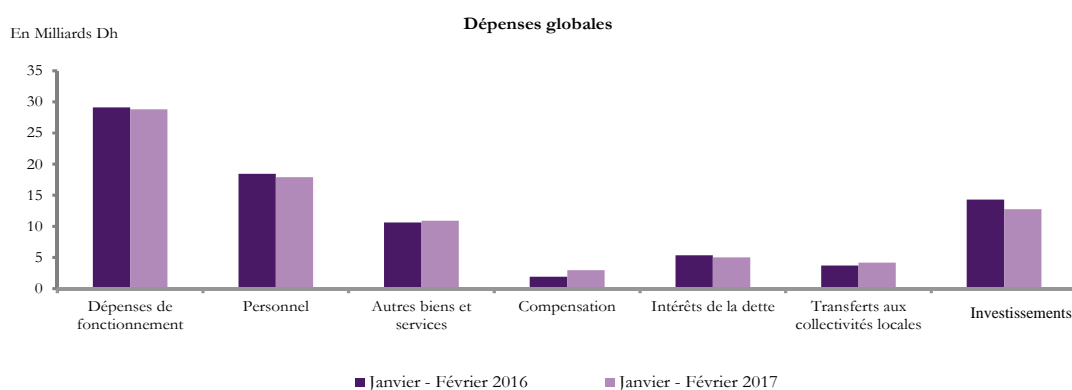
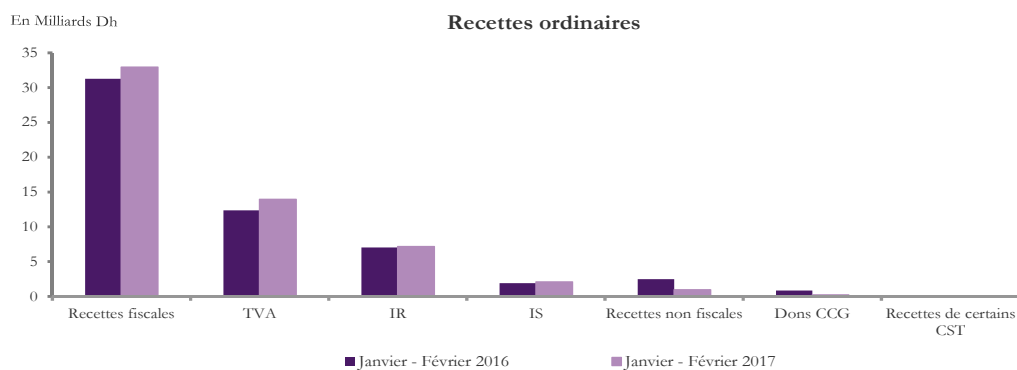
La performance affichée des recettes fiscales s'explique en grande partie par les rentrées de la TVA et dans une moindre mesure par celles des impôts directs et des droits d'enregistrement et de timbre, alors que les recettes relatives aux TIC et aux droits de douanes ont diminué. En effet, la TVA a drainé 13,9 milliards, en progression de 12,6%, résultat de l'augmentation de 18,6% des recettes de la TVA à l'intérieur et de 8% à 7,6 milliards de celles de la TVA à l'importation. Les remboursements de crédits de TVA d'un montant de 562 millions à fin février 2017 ont régressé de moitié par rapport à la même période de 2016. L'évolution des recettes de la TVA a plus que couvert la baisse des TIC, particulièrement celles sur les tabacs, portant ainsi les rentrées des impôts indirects à 17,8 milliards, soit une progression de 9,5%. Au niveau des impôts directs, leur produit a augmenté de 4,1% à 9,5 milliards, reflétant une progression de 9% de l'IS à 2,1 milliards et de 1,9% de l'IR à 7,2 milliards. La variation de ce dernier impôt recouvre une diminution de 6,6% de l'IR sur les salaires servis par la Direction des Dépenses de Personnel (DDP) relevant de la TGR et une hausse de 0,9% des recettes de l'IR sur les profits immobiliers. Pour leur part, les rentrées des droits de douane ont diminué de 18,9% à 1,3 milliard, alors que celles des droits d'enregistrement et de timbre ont connu une augmentation de 1% à 4,4 milliards.

S'agissant des recettes non fiscales, leur baisse est due principalement aux replis des recettes en atténuation de dépenses et en dons des pays du CCG, en baisse respectivement de 91,5% et de 75,5% à 61 millions et 213 millions. En revanche, les recettes de monopoles et participations ont affiché une hausse de 7,5% à 72 millions de dirhams versés totalement par Bank Al-Maghrib.

En regard, les dépenses globales se sont allégées de 1,2%, recouvrant une baisse de 10,7% de celles d'investissement à 12,8 milliards, avec un taux d'exécution de 23% par rapport au PLF 2017, et une augmentation de 2,2% des charges ordinaires à 41 milliards. Les dépenses de fonctionnement ont pour leur part reculé de 1% à 28,8 milliards, recouvrant une hausse de 2,5% des dépenses au titre des autres biens et services à 10,9 milliards et une réduction de 3% de la masse salariale à 17,9 milliards. L'évolution de celle-ci incorpore un accroissement de 0,4% de la masse salariale structurelle et une réduction de 70,1% des rappels sur les salaires servis par la DDP. Pour sa part, la charge de compensation a augmenté de 53,5% d'une année à l'autre pour s'établir à près de 3 milliards. En repli, les dépenses de la dette publique ont atteint 5 milliards, dont 4,7 milliards au titre de la dette intérieure. Adossés aux recettes de la TVA, les transferts aux collectivités territoriales ont progressé de 12,6% à 4,2 milliards.

Compte tenu du règlement d'arriérés de paiement pour un montant de 5 milliards, le déficit de caisse s'est établi à 14,1 milliards, en atténuation de 1,1 milliard par rapport à fin février 2016. Ce besoin ainsi que le flux net extérieur négatif de 734 millions ont été couverts par des ressources intérieures d'un montant net de 14,8 milliards, en hausse de 3,6 milliards. En détail, le financement intérieur résulte notamment du recours au marché des adjudications pour un montant net de 13,8 milliards contre 8,5 milliards un an auparavant et de la hausse des dépôts au Trésor de 627 millions à 58,3 milliards. Pour sa part, le flux de financement extérieur tient compte de remboursements de la dette extérieure de 1,4 milliard et des tirages bruts de 620 millions, dont 579 millions tirés auprès de la Banque Africaine de Développement.

## Situation des charges et ressources du Trésor à fin février 2017





## Charges et ressources du Trésor à fin février 2017

En millions de dirhams				
	Janvier – Février 2016	Janvier – Février 2017	Variations en valeurs	Variations en %
<b>Recettes ordinaires</b>	<b>33 814</b>	<b>33 932</b>	<b>118</b>	<b>0,3</b>
Recettes fiscales	31 261	32 931	1 670	5,3
Dont TVA	12 382	13 942	1 560	12,6
IR	7 028	7 164	136	1,9
IS	1 911	2 083	172	9,0
Recettes non fiscales	2 487	951	-1 536	-61,8
y.c. Dons CCG	868	213	-655	-75,5
Recettes de certains CST	66	50	-16	-24,2
<b>Dépenses globales</b>	<b>54 428</b>	<b>53 780</b>	<b>-648</b>	<b>-1,2</b>
Dépenses globales (hors compensation)	52 502	50 824	-1 678	-3,2
<b>Dépenses ordinaires</b>	<b>40 123</b>	<b>40 999</b>	<b>877</b>	<b>2,2</b>
Dépenses ordinaires (hors compensation)	38 197	38 043	-153	-0,4
Dépenses de biens et services	29 119	28 828	-291	-1,0
Personnel	18 463	17 908	-555	-3,0
Autres biens et services	10 656	10 920	264	2,5
Compensation	1 926	2 956	1 030	53,5
Intérêts de la dette publique	5 363	5 033	-330	-6,2
Transferts aux collectivités territoriales	3 715	4 183	468	12,6
<b>Solde ordinaire</b>	<b>-6 309</b>	<b>-7 068</b>	<b>-759</b>	<b>12,0</b>
Dépenses d'investissement	14 305	12 780	-1 525	-10,7
Solde des CST	4 611	10 836	6 225	
<b>Solde budgétaire global</b>	<b>-16 002</b>	<b>-9 012</b>	<b>6 991</b>	<b>-43,7</b>
<b>Solde primaire</b>	<b>-10 639</b>	<b>-3 979</b>	<b>6 660</b>	
Variation des arriérés	826	-5 039	-5 865	
<b>Besoin ou excédent de financement</b>	<b>-15 176</b>	<b>-14 051</b>	<b>1 126</b>	
Financement extérieur	4 019	-734	-4 753	
Tirages	5 264	620	-4 644	
Amortissements	-1 245	-1 354	-110	
Financement intérieur	11 157	14 785	3 628	

-Les recettes ordinaires incluent la TVA des collectivités territoriales.

-Les recettes non fiscales et le solde des comptes spéciaux du Trésor sont hors recettes de privatisation.

-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 mars 2017, le besoin en liquidité des banques s'est établi à 17,3 milliards de dirhams en moyenne<sup>1</sup> contre 14,6 milliards en février. Ainsi, Bank Al-Maghrib a augmenté le volume de ses injections à 17,5 milliards de dirhams dont 13 milliards à travers les avances à 7 jours et 4,5 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 sur le taux directeur.

Sur les autres marchés, les taux des bons du Trésor ont connu des baisses en mars avec notamment des diminutions mensuelles de 13 points de base pour la maturité de 2 ans et de 7 points de base pour celle de 5 ans. En ce qui concerne les taux créditeurs, les données du mois de février indiquent que le taux de rémunération des dépôts à 6 mois a reculé de 8 points de base à 2,85% et celui à un an de 15 points de base à 3,20%.

Sur le plan monétaire, le rythme de progression de la masse monétaire a marqué un ralentissement de 7,1% à 5,4% à fin février. Cette évolution traduit essentiellement la décélération du taux d'accroissement des dépôts à vue de 9,1% à 7,9%, suite à une hausse limitée à 3,6% de ceux des entreprises privées, après 12,2% en janvier, ceux des ménages ayant par contre vu leur rythme passer de 6,9% à 7,4%. Pour leur part, les dépôts à terme ont accusé une baisse de 9,6%, plus accentuée que celle de 7,6% observée en janvier, suite notamment à la diminution de 8,7% de ceux des ménages après celle de 7%. Dans le même sens, les titres d'OPCVM monétaires ont vu leur taux de croissance revenir de 25,6% à 8,6%. S'agissant des autres composantes de l'agrégat M3, le rythme de progression de la circulation fiduciaire s'est accéléré de 5,3% à 5,6%, tandis que celui des placements à vue est resté quasi-stable à 5,1%.

Par sources de création monétaire, le crédit bancaire a ralenti de 4,4% à 3,7% en février, traduisant la décélération de 15,2% à 7,7% du rythme de progression des prêts à caractère financier, alors que celui des crédits destinés au secteur non financier est demeuré quasi-stable à 3,1%. Ainsi, les crédits aux sociétés non financières privées se sont accrus de 0,4%, soit un rythme quasi-similaire à celui observé le mois précédent. Cette évolution recouvre une atténuation de la baisse de 7% à 5,2% des facilités de trésorerie, une accélération de 2,1% à 3,8% du taux de progression des crédits destinés à la promotion immobilière et une décélération de 2,7% à 1,7% de celui des prêts à l'équipement. Pour les entreprises publiques, le taux de croissance de leur prêt est revenu de 17,2% à 14,5%, en liaison avec la décélération aussi bien des prêts à l'équipement de 10,4% à 7,6% que des facilités de trésorerie de 52,8% à 44%.

Concernant les crédits aux entrepreneurs individuels, leur rythme s'est sensiblement accéléré passant de 2,1% à 10,2%, avec notamment une hausse de 52,7% des prêts à l'équipement contre 42,8% en janvier pour. Quant aux crédits destinés à la promotion immobilière et ceux de trésorerie, ils ont accusé des baisses respectives de 9,5% et de 7,9%, moins accentuées que celles de 11,5% et de 11,6% enregistrées un mois auparavant.

S'agissant des prêts alloués aux particuliers, ils ont progressé de 3,6% après 4,4% en janvier, le rythme de progression des prêts à l'habitat étant revenu de 4,9% à 4,5% et celui des crédits à la consommation de 5,2% à 4,7%.

Parallèlement, les créances en souffrance ont augmenté de 7,5%, avec notamment une hausse de 7,4% de celles des entreprises non financières privées et de 6,5% de celles des ménages. Leur ratio au crédit bancaire s'est stabilisé à 7,8%.

<sup>1</sup> Moyenne des fins de semaines

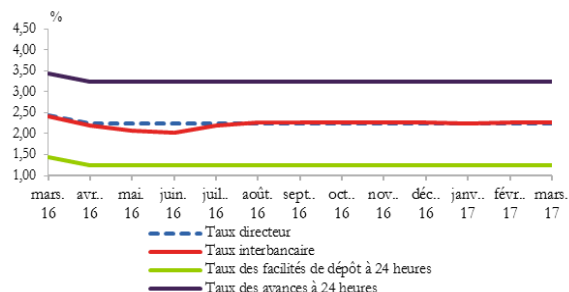
Pour ce qui est des autres sources de création monétaire, les réserves internationales nettes ont progressé en glissement annuel de 7,3% en février, après 9% en janvier. Leur encours s'est établi à 250,9 milliards de dirhams à fin février, assurant ainsi la couverture de 6 mois et 16 jours d'importations de biens et de services.

En revanche, les créances nettes sur l'administration centrale ont vu leur rythme de progression annuel passer de 9,1% à 12,4% en février, suite notamment aux augmentations de 0,4% à 5,3% des détentions des banques en bons du Trésor et de 15,3% à 24,5% de celles des OPCVM monétaires.

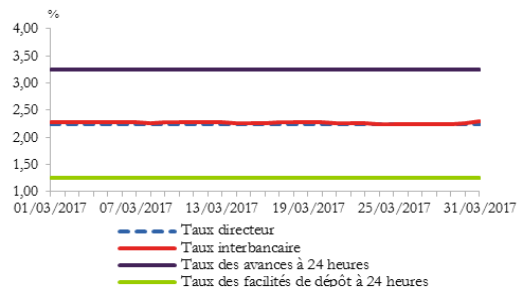
Pour leur part, les agrégats de placements liquides ont vu leur taux d'accroissement annuel revenir de 8,8% en janvier à 6,4%. Cette évolution traduit un ralentissement de 8,3% à 5,5% du rythme de progression des bons du Trésor, de 3,6% à 2,4% de celui des titres OPCVM obligataires et de 49,5% à 41,6% des titres des OPCVM actions et diversifiés.

# Taux d'intérêt

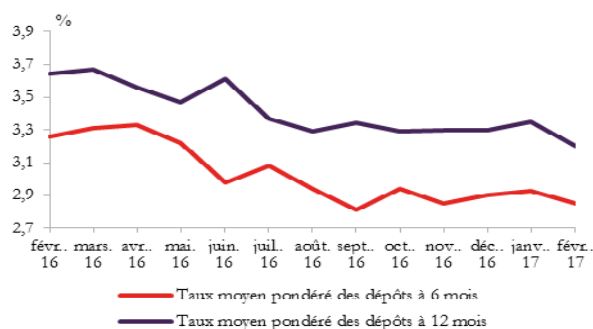
Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



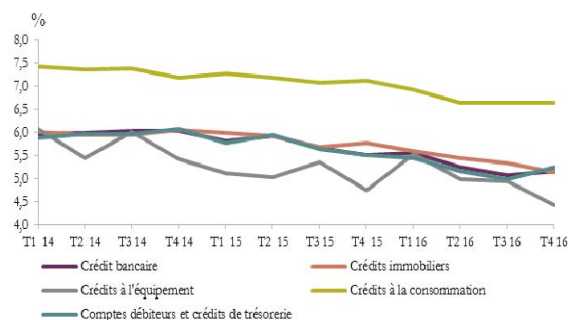
Evolution quotidienne du taux interbancaire en mars 2017



Evolution mensuelle des taux créditeurs



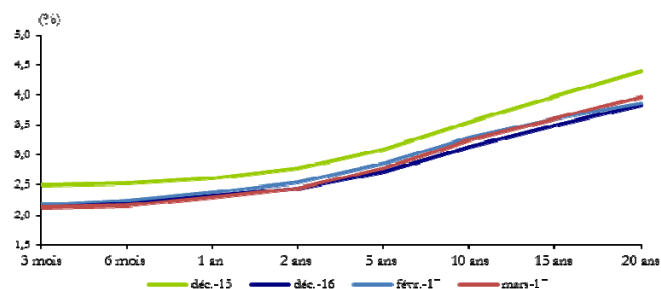
Evolution trimestrielle des taux débiteurs appliqués par les banques



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

	mars-17	Dernières émissions	
		Taux	Date
13 semaines	2,09	2,15	février-2017
26 semaines	2,15	2,29	-
52 semaines	2,27	2,35	février-2017
2 ans	2,46	2,59	février-2017
5 ans	2,77	2,84	février-2017
10 ans	3,26	3,28	février-2017
15 ans	-	-	-
20 ans	4,02	3,86	novembre-2016
30 ans	-	-	-

Courbe des taux du marché secondaire



Taux de rémunération des comptes d'épargne

	2 <sup>ème</sup> semestre 2016	1 <sup>er</sup> semestre 2017
Comptes sur carnets auprès des banques <sup>1</sup>	1,66	1,81

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

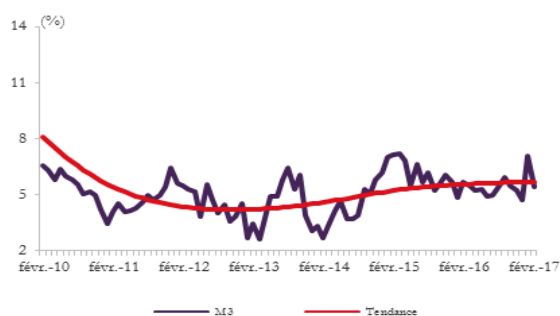
	avril 16-mars 17	avril 17-mars 18
Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)*	14,30	13,9

(\*) 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.

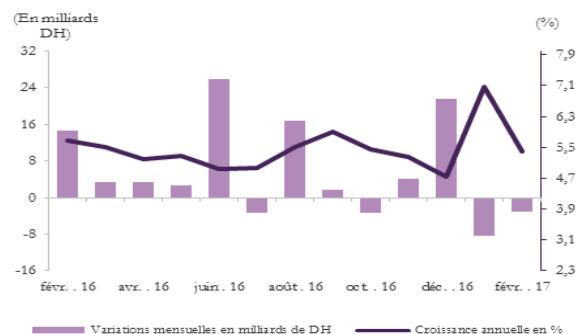
# MONNAIE, CREDIT ET PLACEMENTS LIQUIDES

## M3 et ses composantes

Croissance de M3 en glissement annuel



Evolution mensuelle de l'agrégat M3



	Evolution des agrégats monétaires							
	Encours à fin févr. 2017*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels					
			mars 16	juin 16	sept. 16	déc. 16	janv. 17	fév. 17
Monnaie fiduciaire	202,0	-0,3	7,0	7,2	4,4	5,5	5,3	5,6
Monnaie scripturale	544,2	0,4	8,0	8,6	7,5	6,7	9,6	7,4
<b>M1</b>	<b>746,2</b>	<b>0,2</b>	<b>7,7</b>	<b>8,2</b>	<b>6,6</b>	<b>6,3</b>	<b>8,4</b>	<b>6,9</b>
Placements à vue	147,4	0,3	6,4	5,9	6,0	5,6	5,2	5,1
<b>M2</b>	<b>893,6</b>	<b>0,2</b>	<b>7,5</b>	<b>7,8</b>	<b>6,5</b>	<b>6,2</b>	<b>7,8</b>	<b>6,6</b>
<b>Autres actifs monétaires<sup>1</sup></b>	<b>297,4</b>	<b>-1,6</b>	<b>0,2</b>	<b>-2,6</b>	<b>4,3</b>	<b>0,6</b>	<b>4,8</b>	<b>2,0</b>
Dont : Dépôts à terme	153,8	-3,1	10,6	-1,0	1,6	-4,5	-7,6	-9,6
OPCVM monétaires	61,1	-0,2	-12,5	-4,7	4,1	-2,9	25,6	8,6
<b>M3</b>	<b>1 191,0</b>	<b>-0,3</b>	<b>5,5</b>	<b>4,9</b>	<b>5,9</b>	<b>4,7</b>	<b>7,1</b>	<b>5,4</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.

	Evolution des dépôts inclus dans la masse monétaire							
	Encours à fin févr. 2017*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels					
			mars 16	juin 16	sept. 16	déc. 16	janv. 17	fév. 17
<b>Dépôts à vue auprès des banques</b>	<b>489,4</b>	<b>0,4</b>	<b>7,2</b>	<b>8,2</b>	<b>7,2</b>	<b>6,7</b>	<b>9,1</b>	<b>7,9</b>
Placements à vue	147,4	0,3	6,4	5,9	6,0	5,6	5,2	5,1
<b>Dépôts à terme</b>	<b>153,8</b>	<b>-3,1</b>	<b>10,6</b>	<b>-1,0</b>	<b>1,6</b>	<b>-4,5</b>	<b>-7,6</b>	<b>-9,6</b>
Dépôts en devises <sup>1</sup>	41,9	-0,3	4,3	13,6	11,8	10,0	8,5	11,2
Autres dépôts <sup>2</sup>	3,1	-19,2	-71,1	-50,8	-33,6	56,4	59,4	43,6
<b>Total des dépôts</b>	<b>835,6</b>	<b>-0,4</b>	<b>6,9</b>	<b>5,6</b>	<b>5,8</b>	<b>4,5</b>	<b>5,0</b>	<b>4,0</b>

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

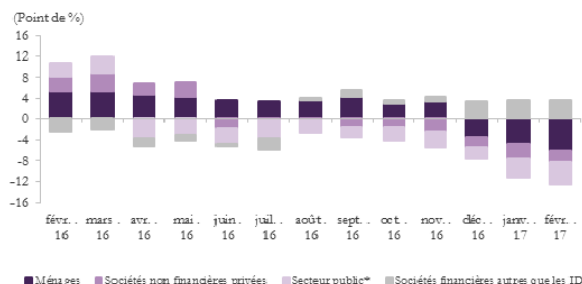
<sup>2</sup> Emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières.

\* Encours en milliards de DH.

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

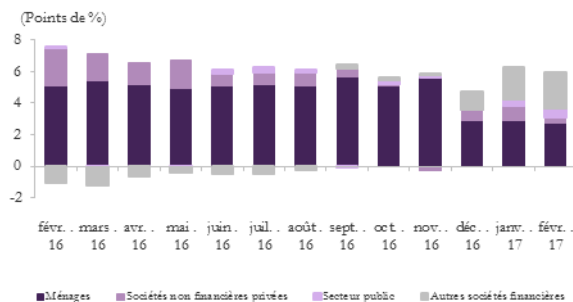


### Contributions des secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à terme en glissement annuel



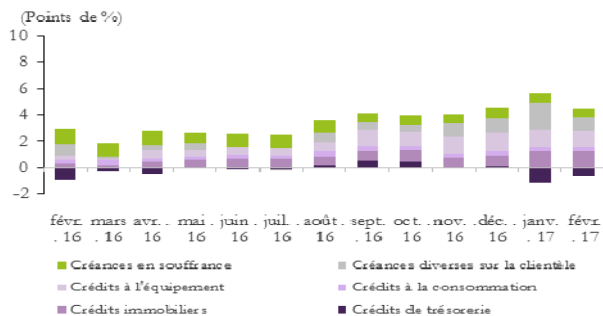
\* Sociétés non financières publiques, administrations locales et de sécurité sociale

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

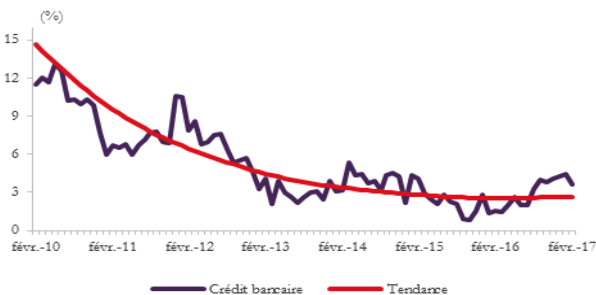


## Crédit bancaire

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



### Croissance du crédit bancaire en glissement annuel

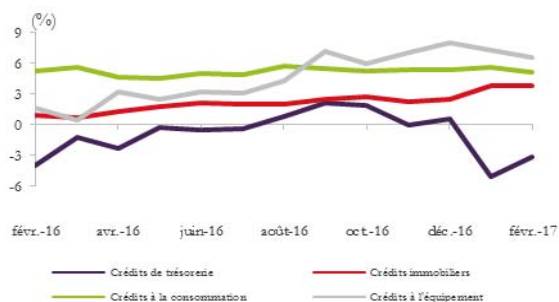


### Ventilation du crédit par objet économique et par secteur institutionnel

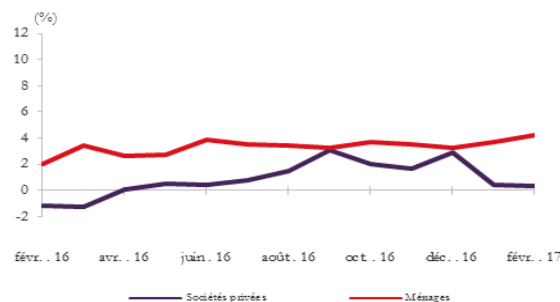
	Encours à fin févr.2017*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels (en %)					
			mars 16	juin 16	sept.16	déc.16	janv. 17	fév. 17
<b>Total du crédit bancaire</b>	<b>793,6</b>	<b>-0,7</b>	<b>1,5</b>	<b>2,0</b>	<b>4,0</b>	<b>4,2</b>	<b>4,4</b>	<b>3,7</b>
<b>Crédit au secteur non financier</b>	<b>687,5</b>	<b>0,2</b>	<b>1,6</b>	<b>2,7</b>	<b>3,7</b>	<b>3,9</b>	<b>3,0</b>	<b>3,1</b>
<b>Crédit aux entreprises</b>	361,6	0,2	0,1	1,7	4,0	4,3	2,2	1,9
Facilités de trésorerie	143,6	0,9	-1,0	-0,5	2,2	1,4	-4,4	-3,0
Crédits à l'équipement	124,1	0,1	-1,3	0,4	4,6	5,9	4,6	3,1
Crédits immobiliers	43,8	-1,0	-12,5	-0,9	-2,2	-1,9	3,7	6,4
Crédits aux promoteurs immobiliers	41,5	-0,1	-11,9	-0,3	-0,8	-1,1	3,2	5,4
<b>Crédit aux ménages</b>	309,7	0,1	3,4	3,9	3,2	3,3	3,7	4,2
Crédits à la consommation	49,2	0,4	5,6	5,0	5,5	5,4	5,6	5,2
Crédits immobiliers	206,2	0,2	3,8	2,8	3,5	3,5	3,8	3,3
Crédits à l'habitat	189,9	0,4	5,8	5,4	5,3	5,0	5,3	4,9
Crédits aux promoteurs immobiliers	15,7	-1,5	-12,0	-18,4	-10,7	-12,4	-10,4	-12,3
<b>Créances en souffrances</b>	62,2	0,1	13,3	8,6	8,3	7,0	8,9	7,5
Sociétés non financières privées	38,4	0,6	29,0	21,6	18,7	13,8	14,6	7,4
Ménages	22,7	-0,8	-6,6	-9,3	-6,8	-3,2	-0,5	6,5
<b>Ratio des créances en souffrances</b>	-	-	7,7	7,6	7,8	7,5	7,8	7,8

\*En milliards de DH

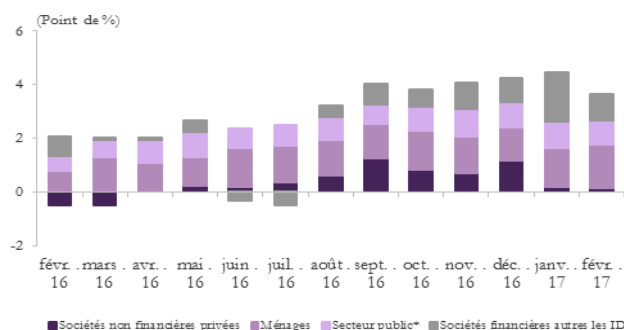
### Evolution des principales catégories de crédit en glissement annuel



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



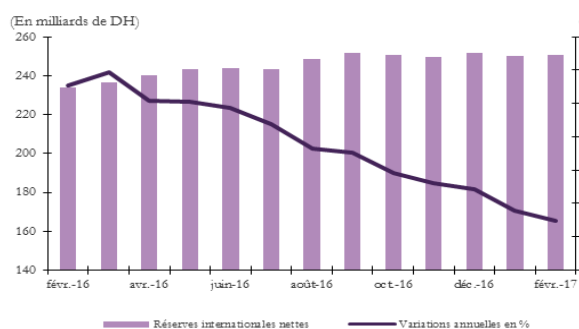
### Contributions des secteurs institutionnels à la croissance annuelle du crédit



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

## Autres sources de création monétaire

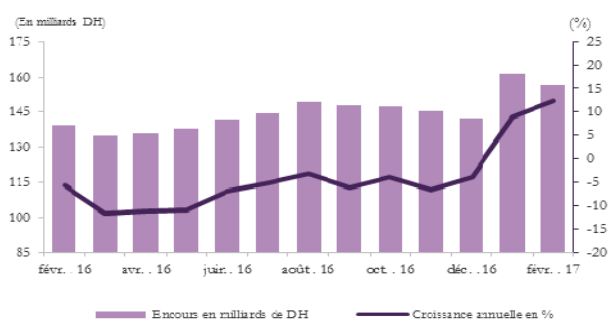
### Evolution des réserves internationales nettes



### Réserves internationales nettes à fin février 2017

	Encours en milliards DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	janv. 17	févr. 17	janv. 17	févr. 17	janv. 17	févr. 17
<b>Réserves internationales nettes</b>	250,1	250,9	-0,7	0,3	9,0	7,3

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



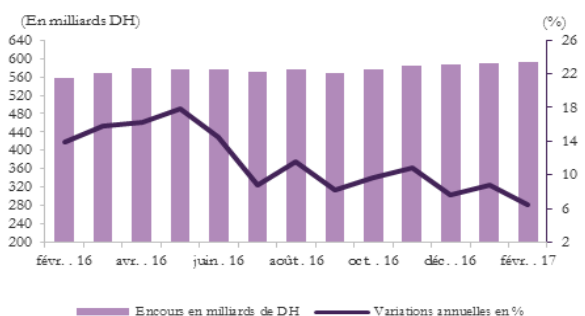
### Les créances nettes sur l'Administration centrale à fin février 2017

	Encours en milliards de DH		Variations en %			
	janv. 17	févr. 17	janv. 17	févr. 17	janv. 17	févr. 17
<b>Créances nettes sur l'AC</b>	161,5	156,7	13,4	-3,0	9,1	12,4
- Créances nettes de BAM	-1,0	-1,8	277,4	79,1	36,1	221,0
- Créances nettes des AID*	162,5	158,5	13,9	-2,5	9,2	13,2

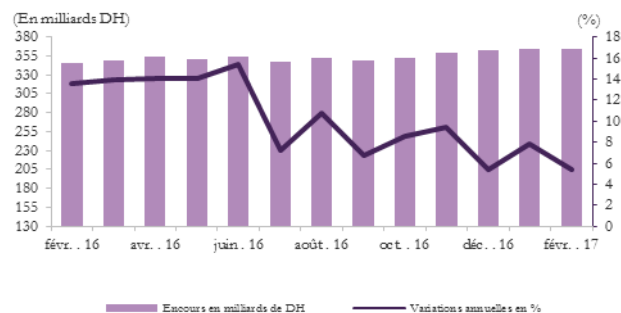
\*Autres Institutions de Dépôts

## Agrégats de placements liquides

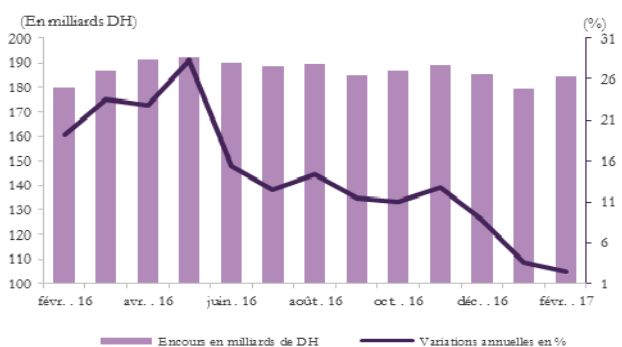
### Evolution des agrégats de placements liquides (PL)



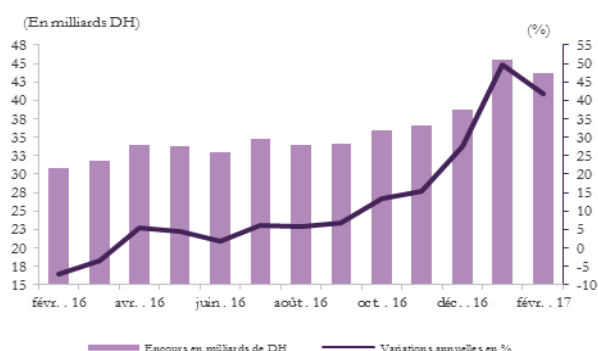
### Evolution des bons du Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1



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



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





## VI. MARCHE DES CHANGES

---

En mars 2017, l'euro s'est établi à 1,07 dollar en moyenne, en appréciation de 0,39% par rapport au mois de février. Dans ces conditions, la monnaie nationale s'est dépréciée de 0,18% vis-à-vis de l'euro et s'est appréciée de 0,26% par rapport au dollar américain.

Sur le marché des changes, les dernières données disponibles indiquent que les ventes de devises de Bank Al-Maghrib aux banques se sont établies à 1,4 milliard de dirhams en moyenne mensuelle sur les deux premiers mois de l'année contre 273 millions durant la même période de l'année précédente.

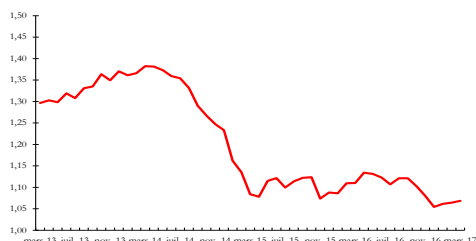
Sur le marché interbancaire, le volume des échanges de devises contre dirham s'est situé en moyenne à 13,4 milliards de dirhams, en baisse de 5% comparativement à la moyenne mensuelle observée sur les deux premiers mois de 2016.

Pour ce qui est des opérations des banques avec la clientèle, le volume des transactions à terme est passé de 8,8 milliards en moyenne à 11 milliards, avec une augmentation de 20,4% des achats et une hausse de 34,5% des ventes.

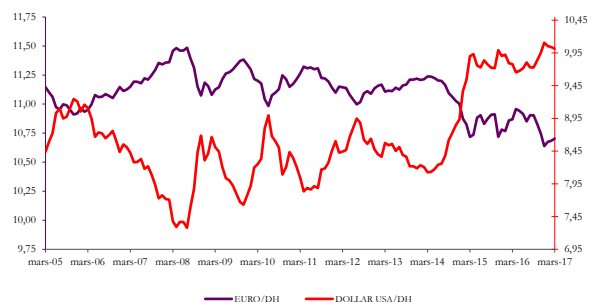
Dans ces conditions, la position nette de change des banques ressort à -3,3 milliards en moyenne contre +3,5 milliards un an auparavant.

## 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>Mars 2017</b>	Euro	10,699	10,7026	0,31%	0,18%
	Dollar E.U	10,019	10,0144	-0,47%	-0,26%
	Livre sterling	12,495	12,3611	-0,06%	-1,35%
	Franc suisse	10,009	9,9949	-0,03%	-0,29%
	Yen japonais	8,9551	8,8652	-0,25%	-0,27%
<b>Février 2017</b>	Euro	10,666	10,6838	-0,60%	0,09%
	Dollar E.U	10,066	10,0409	0,90%	-0,13%
	Livre sterling	12,503	12,5307	0,35%	1,05%
	Franc suisse	10,012	10,024	-0,47%	0,60%
	Yen japonais	8,9775	8,8896	1,96%	1,74%

## Opérations sur le marché des changes

(En millions de dirhams)	Moyenne janvier-février		Variation	
	2016	2017	en volume	en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	14 129	13 439	-691	-4,9
Achats de devises par BAM aux banques	0	0	0	0,0
Ventes de devises par BAM	273	1 401	1 128	412,7
Achats/ventes devises contre devises des banques avec les correspondants étrangers	84 819	44 901	-39 918	-47,1
Achats/ventes à terme de devises par la clientèle des banques	8 764	10 993	2 459	22,4

## VII. MARCHES DES ACTIFS

Après une importante hausse en 2016, le MASI a accusé en mars une baisse mensuelle de 4,6% ramenant sa contreperformance au premier trimestre de l'année à 2,3%. Cette diminution trimestrielle s'explique essentiellement par le recul des indices sectoriels « bâtiments et matériaux de construction » de 7,3%, « banques » de 5,1% et « télécommunications » de 3,3%. A l'inverse, l'« agroalimentaire » a affiché une progression de 6,3%, contre 2,4% pour l'« immobilier » et 13,5% pour les « services de transport ».

Pour ce qui est du volume des échanges, il s'est limité à 3,2 milliards de dirhams en mars, après 5,5 milliards en moyenne durant les deux premiers mois de l'année. Sur le marché central, il s'est établi à 2,5 milliards de dirhams contre 5 milliards en moyenne pour les deux premiers mois. Dans ces conditions, la capitalisation boursière a accusé un recul mensuel de 4,1% à 574,5 milliards.

Sur le marché de la dette souveraine, les émissions du Trésor se sont limitées à 6,8 milliards en mars après 16,1 milliards en moyenne durant les deux premiers mois de l'année 2017. Ces levées ont porté principalement sur les maturités moyennes et longues et ont été assorties de taux en légère baisse par rapport au mois précédent, notamment pour les maturités courtes. Tenant compte d'un montant de remboursements de 6,8 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor s'est situé à 503,8 milliards à fin mars, en augmentation de 3% par rapport à fin décembre.

Sur le marché de la dette privée, les émissions ont atteint 4,2 milliards de dirhams en février, après 2,6 milliard en janvier et 3,8 milliards en moyenne durant l'année 2016. Par catégorie, les émissions des certificats de dépôts se sont chiffrées à 2 milliards de dirhams et ont été effectuées principalement sur des maturités courtes à des taux en légère hausse par rapport au mois précédent. Les levées de billets de trésorerie ressortent à 240 millions après 110 millions en janvier et aucune émission n'a été réalisée pour les bons de sociétés de financement.

Au niveau du marché obligataire, le montant des titres émis en février ressort à 2 milliards de dirhams, portant ainsi les levées depuis le début de l'année à 3,5 milliard après 150 millions réalisées durant la même période de l'année précédente.

Tenant compte des remboursements, l'encours de la dette privée, dominé à hauteur de 65% par les obligations, s'est établi en février à 153,8 milliards, en recul de 1,4% par rapport à fin décembre 2016.

En ce qui concerne les titres OPCVM, les souscriptions au mois de mars<sup>(1)</sup> ont totalisé 38,6 milliards de dirhams et les rachats se sont établis à 46,7 milliards, soit une décollecte nette de 8,1 milliards de dirhams. Compte tenu d'une légère contreperformance mensuelle de 0,2%, l'actif net des fonds OPCVM a accusé une baisse mensuelle de 2,2% à 372,4 milliards de dirhams. Ce recul traduit des baisses mensuelles des actifs nets de l'ensemble des fonds, à l'exception de celui des « obligations courts termes » qui se sont appréciés de 6,4%.

S'agissant de l'indice des prix des actifs immobiliers (IPAI), il a affiché une progression trimestrielle de 2,2% au quatrième trimestre de 2016, après 1,7% un trimestre auparavant. Cette hausse a concerné l'ensemble des catégories d'actifs, avec des augmentations de 2,8% pour les prix des appartements, de 2,1% pour ceux du foncier et de 2,9% pour les prix des locaux à usage commercial. Quant au volume de transactions, il accusé une baisse trimestrielle de 10,4%, reflétant essentiellement celle des ventes d'appartements, notamment à Casablanca et Tanger. Les transactions portant sur les terrains et les locaux commerciaux se sont, en revanche, accrues de 14,3% et 9,7%, respectivement.

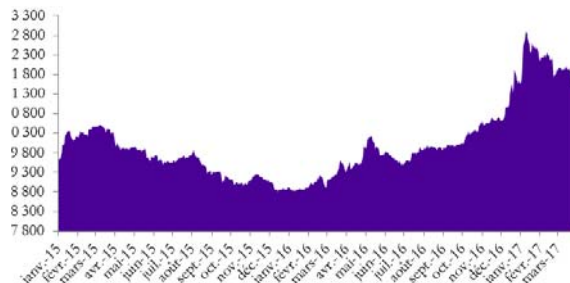
Sur l'ensemble de l'année 2016, l'indice des prix des actifs immobiliers ressort en hausse de 0,9% après 1,2% l'année précédente, sous l'effet essentiellement d'une quasi-stagnation des prix des appartements, alors qu'ils avaient marqué une augmentation de 1,8% en 2015. Pour les autres actifs, les prix du foncier ont progressé de 2,1% après 1,2% et ceux des locaux commerciaux de 5,6% après avoir diminué de 1,6%. En parallèle, le volume des transactions s'est accru de 8,1% après le recul de 1,3% une année auparavant. Cette hausse a concerné toutes les catégories d'actifs avec, en particulier, des augmentations de 8% pour les appartements, de 9,1% pour les terrains et de 7,3% pour les locaux commerciaux.

(1) Les données sont arrêtées au 24 mars 2017

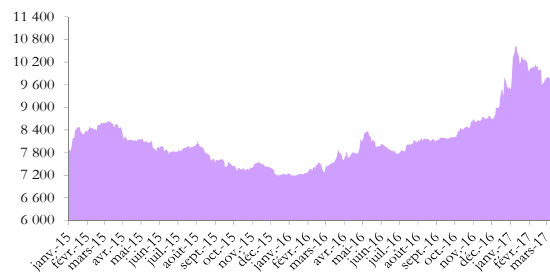
## INDICES BOURSIERS

Indices	déc.-16	fév.-17	mars.-17	mars.-17/ fév.-17 (en %)	mars.-17/déc.-16 (en %)
MASI	11 644	11 926	11 380	-4,6	-2,3
MADEX	9 547	9 764	9 264	-5,1	-3,0

Evolution quotidienne du MASI



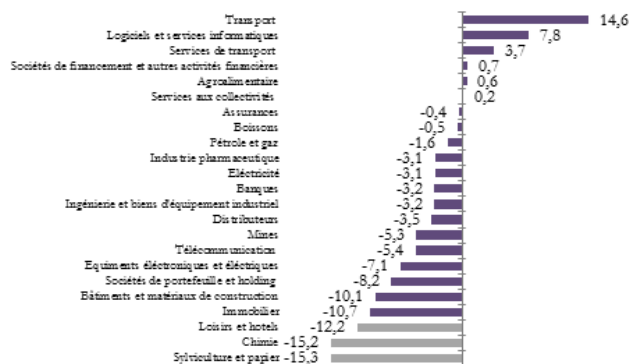
Evolution quotidienne du MADEX



## Performance des indices sectoriels

Indices sectoriels	Structure (en %)	déc.-16	fév.-17	mars.-17	mars.-17/ fév.-17 (en %)	mars.-17/déc.-16 (en %)
Sylviculture et papier	0,0	35	45	38	-15,3	9,8
Chimie	0,2	1 490	3 200	2 714	-15,2	82,2
Agroalimentaire	6,4	23 454	24 783	24 923	0,6	6,3
Immobilier	5,5	15 347	17 596	15 708	-10,7	2,4
Pétrole et gaz	3,0	12 102	12 894	12 684	-1,6	4,8
Logiciels et services informatiques	0,6	693	708	708	7,8	10,3
Bâtiments et matériaux de constr.	16,1	21 113	21 753	19 567	-10,1	-7,3
Electricité	1,4	1 743	1 788	1 732	-3,1	-0,6
Transport	0,2	2 301	2 283	2 617	14,6	13,7
Services aux collectivités	0,6	2 250	2 333	2 338	0,2	3,9
Mines	2,3	20 025	22 310	21 128	-5,3	5,5
Télécommunication	18,7	2 084	2 130	2 015	-5,4	-3,3
Assurances	1,8	4 460	4 549	4 530	-0,4	1,6
Distributeurs	2,3	21 514	22 403	21 621	-3,5	0,5
Banques	34,1	13 309	13 052	12 637	-3,2	-5,1
Sociétés de portefeuille et holding	3,3	4 427	4 583	4 208	-8,2	-4,9
Boissons	1,5	14 345	14 530	14 459	-0,5	0,8
Industrie pharmaceutique	0,3	2 095	2 349	2 276	-3,1	8,6
Sociétés de financement et autres	0,9	9 168	9 440	9 505	0,7	3,7
Equipements électroniques et élec.	0,1	4 229	4 590	4 264	-7,1	0,8
Ingénierie et biens d'équipement	0,1	274	273	264	-3,2	-3,6
Loisirs et hôtels	0,1	533	557	489	-12,2	-8,3
Services de transport	2,0	1 800	1 970	2 043	3,7	13,5

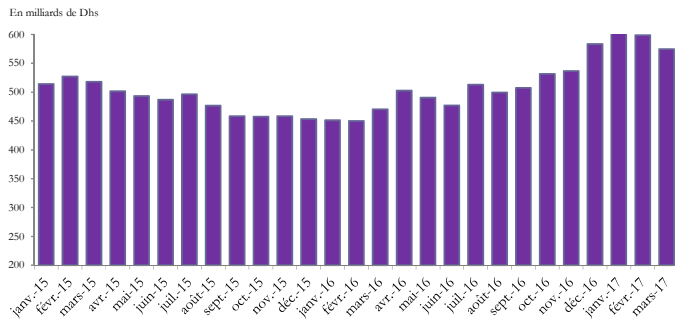
Variations mensuelles des indices sectoriels en mars 2017 (en %)



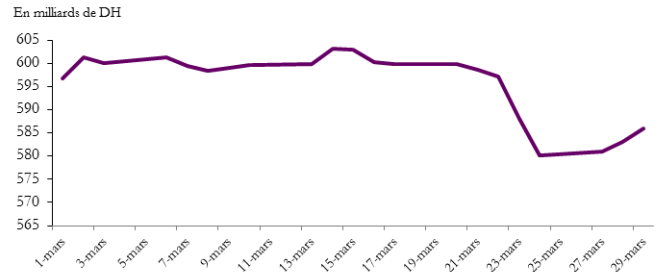
Source : Bourse de Casablanca.

# ACTIVITE

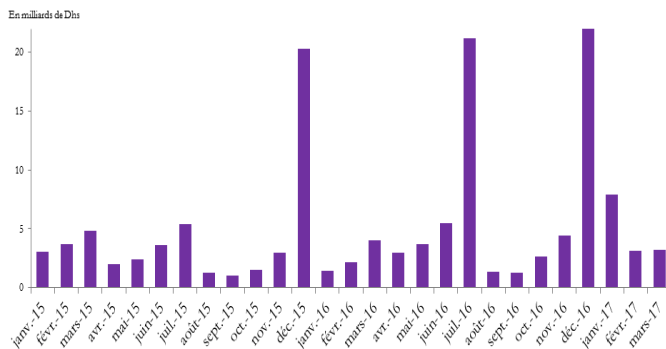
**Evolution mensuelle de la capitalisation boursière**



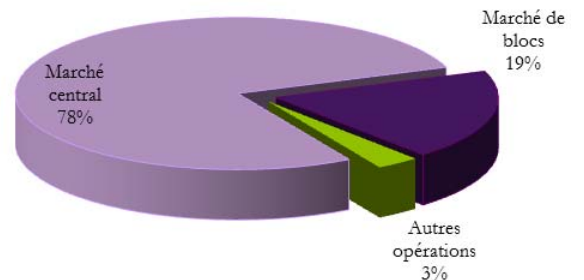
**Evolution quotidienne de la capitalisation boursière en mars 2017**



**Evolution mensuelle du volume des transactions**



**Répartition du volume de transactions par marché en mars 2017**



Source : Bourse de Casablanca.

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

## Volume des transactions

En millions de DH	Déc.-16	févr-17	mars.-17
<b>Volume actions</b>			
1-Marché central	8 068,3	2 812,1	2 497,2
2-Marché de blocs	13 056,4	11,9	427,6
<b>Total A = (1+2)</b>	<b>21 124,7</b>	<b>2 823,9</b>	<b>2 924,8</b>
3-Introductions	0,0	0,0	0,0
4-Apports de titres	13,6	40,4	36,8
5-Offres publiques	0,0	0,0	0,0
6-Transferts	5,4	27,7	64,8
7-Augmentations de capital	0,0	0,0	0,0
<b>Total B = (3+4+5+6+7)</b>	<b>19,0</b>	<b>68,1</b>	<b>101,6</b>
<b>I- Total volume actions</b>	<b>21 143,7</b>	<b>2 892,0</b>	<b>3 026,4</b>
<b>II- Volume obligations</b>	<b>971,8</b>	<b>208,1</b>	<b>186,6</b>
<b>III- Total Général</b>	<b>22 115,5</b>	<b>3 100,2</b>	<b>3 213,0</b>

## COURS

### Performance des plus fortes capitalisations

Valeurs	Capitalisation		Cours			Variations	
	mars-17 (en milliards de DH)	Part (en %)	déc.-16	févr.-17	mars.-17	mars.-17/févr.-17 (en %)	mars.17/déc.-16 (en %)
ITISSALAT AL-MAGHRIB	121	21	142	145	137	-5,4	-3,3
ATIJJARIWABA BANK	81	14	413	415	400	-3,6	-3,1
LAFARGEHOLCIM MAROC	51	9	2450	2549	2160	-15,3	-11,8
BCP	48	8	285	280	263	-6,0	-7,6
BMCE BANK	36	6	223	200	200	0,1	-10,3
CIMENTS DU MAROC	21	4	1298	1300	1440	10,8	10,9
TAQA MOROCCO	18	3	780	800	775	-3,1	-0,6
WABA ASSURANCE	16	3	4650	4745	4638	-2,3	-0,3
COSUMAR	15	3	343	355	360	1,4	5,0
DOUJA PROM ADDOHA	14	2	43	49	43	-11,3	0,0

## Valeurs du secteur financier

Secteurs	Cours			Variations
	déc.-16	fév.-17	mars.-17	mars. -17/fév.-17 (en %)
<b>Banques</b>				
BMCI	610	600,0	639,0	6,5
ATTIJARIWABA BANK	413	415,0	400,0	-3,6
CIH	300	314,0	316,4	0,8
BMCE BANK	223	199,9	200,0	0,1
BCP	285	280,0	263,3	-6,0
CDM	490	498,2	480,0	-3,6
<b>Sociétés de financement</b>				
AXA CREDIT	292	291,6	291,6	0,0
MAGHREBAIL	925	925,0	925,0	0,0
SALAFIN	830	850,0	879,9	3,5
EQDOM	1000	1090,0	1045,0	-4,1
MAROC LEASING	390	390,0	392,0	0,5
TASLIF	28	25,4	27,9	9,7
<b>Assurances</b>				
ATLANTA	49	52,7	51,0	-3,2
SAHAM ASSURANCE	1155	1162,0	1200,0	3,3
WABA ASSURANCE	4650	4745,0	4638,0	-2,3
AGMA LAHLOU-TAZI	2540	2403,0	2549,0	6,1

## GESTION D'ACTIFS

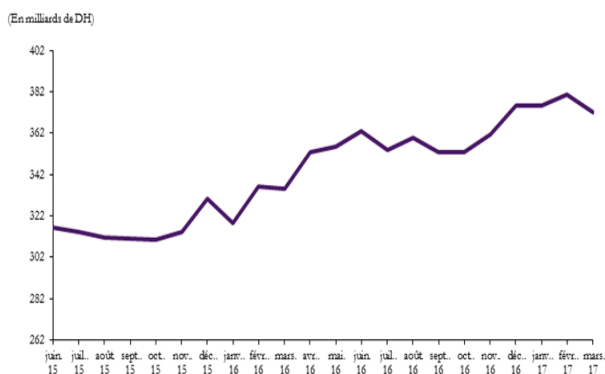
### Répartition de l'actif net par catégorie d'OPCVM au 24 mars 2017

Catégorie d'OPCVM	Nombre	Montant (en milliards de DH)	Structure (en %)	Var. mensuelle	Var. annuelle
Actions	88	28,2	7,6	-1,7	7,1
Diversifiés	73	22,5	6,0	-0,4	14,8
Monétaires	58	65,2	17,5	-8,8	-10,5
Obligations CT	46	49,3	13,2	6,4	-3,7
Obligations MLT	150	204,8	55,0	-1,9	0,3
Contractuel	10	2,4	0,7	-12,9	51,7
<b>Total</b>	<b>425</b>	<b>372,4</b>	<b>100</b>	<b>-2,2</b>	<b>-0,9</b>

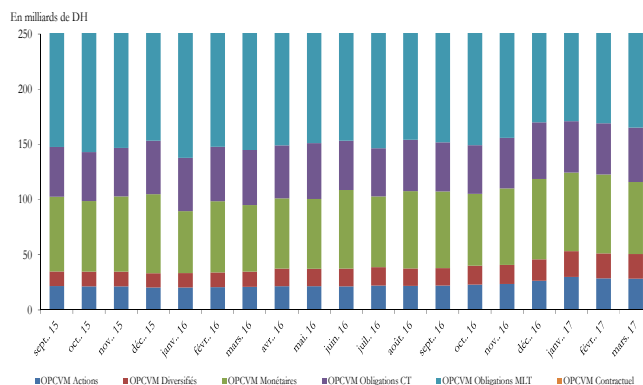
Source : Autorité Marocaine des Marchés des Capitaux



## Evolution de l'actif net des OPCVM



## Evolution de la structure des OPCVM



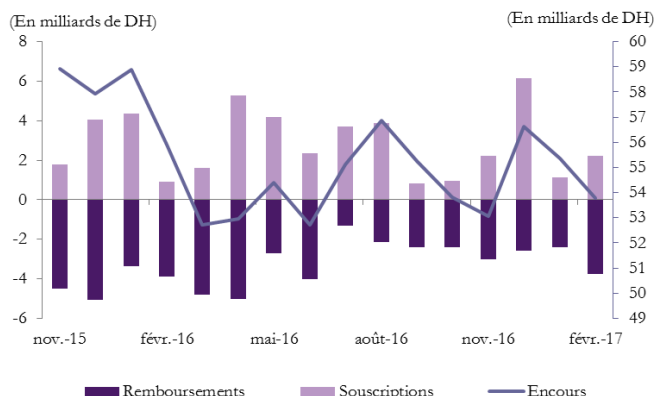
Source : Autorité Marocaine des Marchés des Capitaux

## AUTRES MARCHES

### Marché des titres de créances négociables

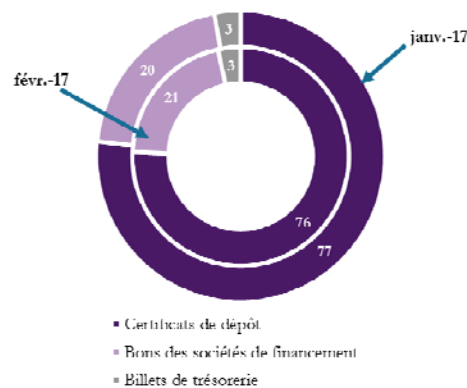
	(En millions de DH)			Variations			
	déc-16	janv-17	févr-17	févr.-17/janv.-17		févr.-17/ déc.-16	
				en MDH	en %	en MDH	en %
<b>Encours</b>	<b>56 637</b>	<b>55 349</b>	<b>53 794</b>	<b>-1 555</b>	<b>-2,8</b>	<b>-2 843</b>	<b>-5,0</b>
Certificats de dépôt	43 520	42 412	40 686	-1 725	-4,1	-2 833	-6,5
Bons des sociétés de financement	11 569	11 309	11 309	0	0	-260	-2,2
Billets de trésorerie	1 549	1 629	1 799	170	10,4	250	16,1
<b>Emissions</b>	<b>6 153</b>	<b>1 137</b>	<b>2 216</b>	<b>1 079</b>	<b>94,9</b>	<b>-3 937</b>	<b>-64,0</b>
Certificats de dépôt	5 366	1 027	1 976	949	92,4	-3 390	-63,2
Bons des sociétés de financement	0	0	0	0	-	0	-
Billets de trésorerie	787	110	240	130	118,2	-547	-69,5

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



Source : BAM

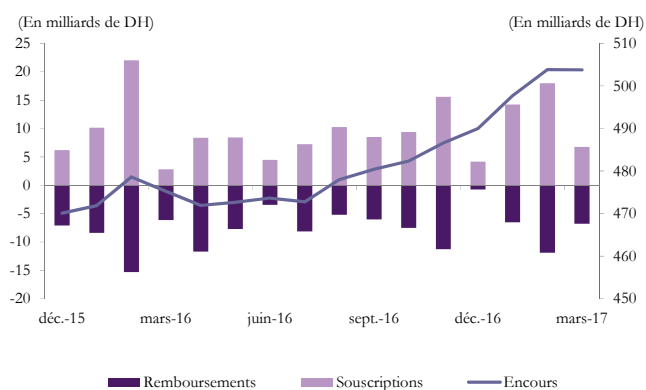
### Structure de l'encours des TCN (en %)



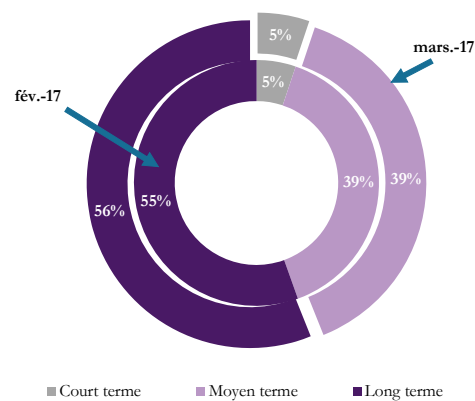
## Marché des titres de bons du Trésor

	(En millions de dirhams)			Variations			
	déc-16	févr-17	mars-17	mars.-17 / déc.-16		mars.-17 / fév.-17	
				En DH	En %	En DH	En %
<b>Encours</b>	<b>490 028</b>	<b>503 838</b>	<b>503 815</b>	<b>13 787</b>	<b>2,8</b>	<b>-23</b>	<b>0,0</b>
13 semaines	408	1 444	1 548	1 140	-	104	7,2
26 semaines	6 662	2 189	1 119	-5 543	-83,2	-1 070	-48,9
52 semaines	11 982	22 535	23 166	11 185	93,3	631	2,8
2 ans	57 284	59 095	54 976	-2 308	-4,0	-4 120	-7,0
5 ans	130 581	139 011	140 660	10 079	7,7	1 649	1,2
10 ans	90 549	89 708	92 391	1 842	2,0	2 682	3,0
15 ans	117 381	114 672	114 672	-2 709	-2,3	0	0,0
20 ans	56 238	56 238	56 339	101	0,2	101	0,2
30 ans	18 945	18 945	18 945	0	0,0	0	0,0
<b>Souscriptions</b>	<b>4 156</b>	<b>17 988</b>	<b>6 754</b>	<b>2 598</b>	<b>62,5</b>	<b>-11 233</b>	<b>-62,5</b>
13 semaines	100	544	204	104	-	-341	-63
26 semaines	0	516	400	400	-	-116	-22
52 semaines	1 088	2 023	631	-457	-42,0	-1 392	-69
2 ans	1 919	4 864	1 087	-832	-43,3	-3 777	-78
5 ans	1 049	9 588	1 649	600	57,1	-7 939	-83
10 ans	0	341	2 682	2 682	-	2 341	-
15 ans	0	111			-	-111	
20 ans	0	0	101	101	-	101	-
30 ans	0	0	0	0	-	0	-
<b>Remboursements</b>	<b>749</b>	<b>11 897</b>	<b>6 777</b>	<b>6 028</b>	<b>804,6</b>	<b>-5 120</b>	<b>-43,0</b>

Evolution de l'encours des titres de bons du Trésor



Evolution de l'encours des titres de bons du Trésor



## VIII. EVOLUTION DE L'INFLATION

### Évolution à fin février 2017

En février 2017, l'indice des prix à la consommation a accusé une baisse mensuelle de 0,3%, contre une hausse de 0,2% un mois auparavant. Cette évolution résulte d'un recul de 2,5% des prix des produits alimentaires à prix volatils, avec des diminutions de 7,3% pour les légumes et de 4% pour les œufs. Les prix des carburants et lubrifiants ont enregistré une augmentation de 0,3% après celle de 4,6% en janvier. Pour leur part, les tarifs des produits réglementés sont restés quasi stables d'un mois à l'autre. Concernant l'indicateur de l'inflation sous-jacente, il a progressé de 0,1%.

En glissement annuel, l'inflation s'est établie à 1,6%, après 2,1% en janvier. Ce ralentissement est attribuable au repli de 6,3% à 1,9% du rythme de progression des prix des produits alimentaires à prix volatils, avec principalement une décélération de 14,6% à 5,6% du rythme d'accroissement des prix des légumes frais et un reflux de 10,8% des prix des œufs après une augmentation de 9,5%. Les prix des carburants et lubrifiants ont, de leur côté, progressé de 20,8% après 19,4%, et les tarifs des produits réglementés de 0,7% après 0,6%. Abstraction faite de ces produits, l'inflation sous-jacente s'est inscrite en légère accélération de 1,2% à 1,3%.

La ventilation du panier de l'IPC en biens et services montre que la décélération de l'inflation résulte exclusivement du recul de 4,3% à 1,8% du rythme d'accroissement des prix des biens non transformés. La progression des prix des biens transformés hors carburants et lubrifiants est restée stable à 0,8% et celle des services a enregistré une légère accélération de 1,5% à 1,6%.

Par ailleurs, les prix à la production des industries manufacturières hors raffinage de pétrole ont accusé une baisse mensuelle de 0,3% en février après avoir augmenté de 0,5% en janvier. Cette évolution s'explique essentiellement par le recul des prix de 0,6% pour « l'industrie alimentaire » et de 1% pour « l'industrie textile ». Ces replis ont plus que compensé les augmentations des prix à la production de 1,2% dans les industries de «travail du bois et fabrication d'articles en bois» et du «cuir, articles en cuir et chaussures».

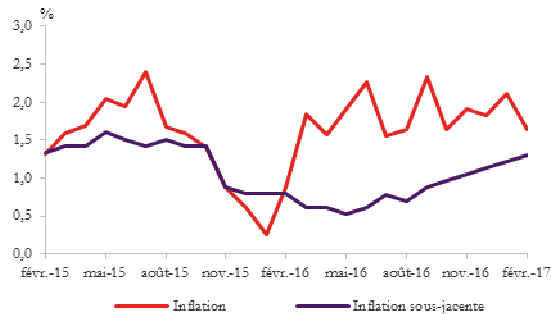
De leur côté, les prix à l'import hors énergie, ont enregistré, en comparaison annuelle, une nouvelle hausse de 7,2% après celle de 3,4% un mois auparavant. Cette accélération recouvre une accentuation du rythme de progression des prix à l'import des denrées alimentaires et des demi-produits et une atténuation de la baisse de ceux des produits miniers. En effet, les produits alimentaires importés ont vu leur prix progressé de 23,4% après 8,3% en janvier, tirés par des augmentations des prix des principaux produits importés allant de 11,3% pour le « lait » à 43% pour le « sucre ». Pour leur part, les prix à l'import des demi-produits ont connu une hausse de 1,4% contre une diminution de 3% le mois précédent, en liaison avec l'accroissement de 3,2% des prix des « fils, barres, palplanches et profiles en fer et acier » contre un repli de 0,3%. Quant aux prix à l'import des produits miniers, ils continuent de s'inscrire dans une tendance baissière avec un recul de 12,7% après celui de 19,6% en janvier, en raison de la poursuite du reflux des prix à l'import du « soufre brut ».

## Décompositions

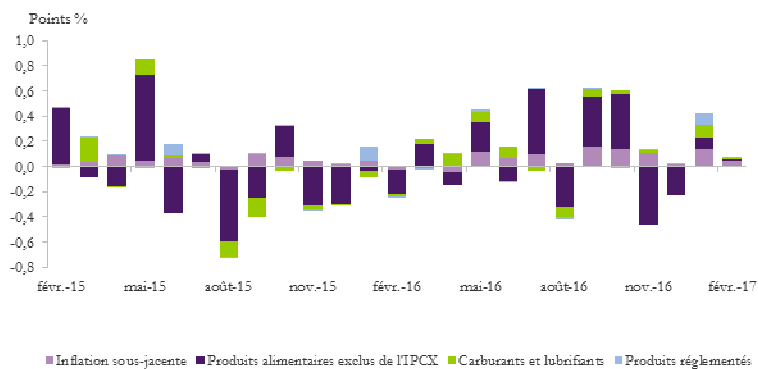
Inflation et inflation sous-jacente  
(en glissement mensuel)



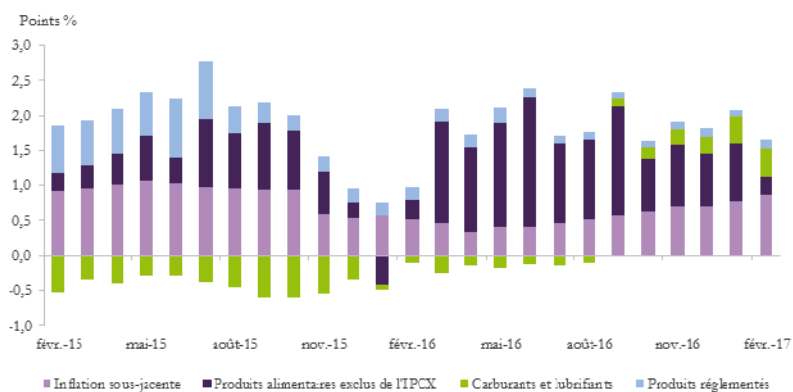
Inflation et inflation sous-jacente  
(en glissement annuel)



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



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



## Evolution des principales composantes de l'inflation

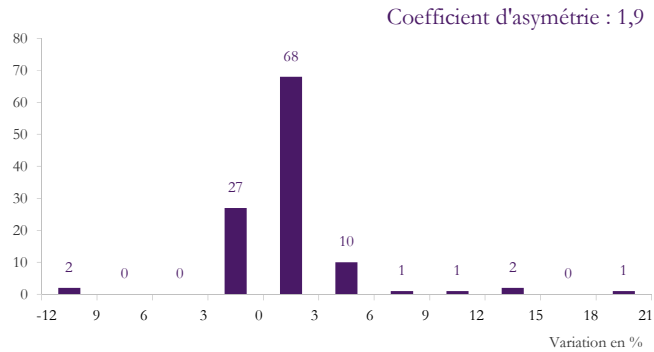
	Evolution de l'inflation en glissement mensuel (%)		Evolution de l'inflation en glissement annuel (%)		Contribution à l'inflation en glissement mensuel (%)	Contribution à l'inflation en glissement annuel (%)
	janv. 17	févr. 17	janv. 17	févr. 17	févr. 17	févr. 17
<b>Inflation globale</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,3</b>	<b>2,1</b>	<b>1,6</b>		
<b>dont:</b> Produits alimentaires volatils exclus de l'inflation sous-jacente	-1,0	-2,5	6,3	1,9	-0,35	0,25
Carburants et lubrifiants	4,6	0,3	19,4	20,8	0,01	0,41
Produits réglementés hors carburants et lubrifiants	0,5	0,1	0,6	0,7	0,01	0,12
<i>dont : Alimentation en eau et assainissement</i>	0,0	0,1	0,0	0,1	0,00	0,00
<i>Electricité</i>	2,7	0,0	2,7	2,7	0,00	0,09
<b>Inflation sous-jacente</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>1,2</b>	<b>1,3</b>	<b>0,04</b>	<b>0,87</b>
<b>dont :</b> Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	0,5	0,0	1,6	1,7	0,00	0,46
Articles d'habillement et chaussures	0,2	0,3	1,0	1,3	0,01	0,05
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles*	0,1	0,0	1,0	0,9	0,00	0,06
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	0,2	0,1	0,6	0,7	0,00	0,03
Santé*	0,0	2,1	0,2	2,4	0,00	0,00
Transport*	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,01	-0,01
Communication	0,0	0,0	-0,2	-0,2	0,00	0,00
Loisirs et cultures	-0,1	0,0	1,6	1,1	0,00	0,02
Enseignement	0,0	0,0	2,9	2,9	0,00	0,14
Restaurants et hôtels	0,0	0,8	2,5	3,1	0,02	0,10
Biens et services divers	0,1	0,1	0,4	0,4	0,00	0,02

\*hors produits réglementés

Sources : HCP et calculs BAM.

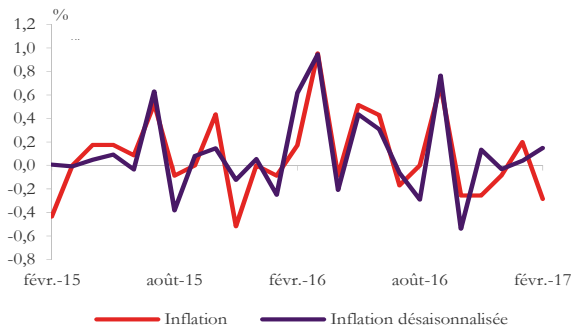
## Evolution des principales composantes de l'inflation

Distribution des taux de variations en glissement annuel des prix des 112 sections de l'IPC en février 2017

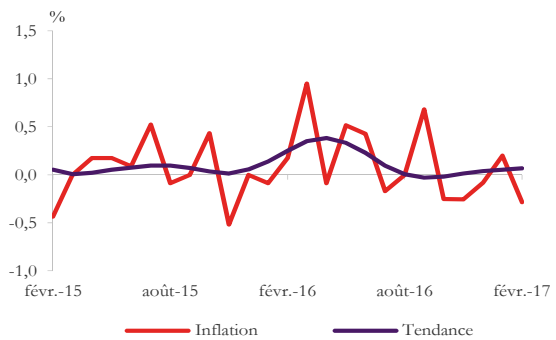


## Tendance et saisonnalité de l'inflation

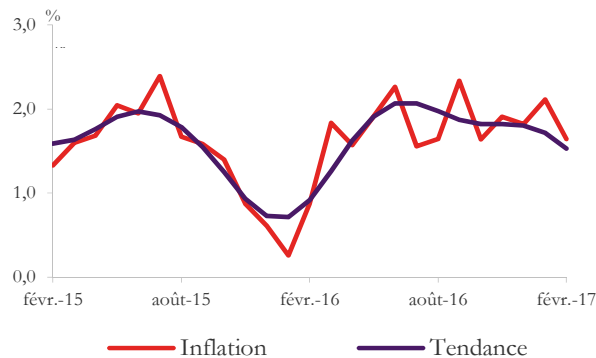
Inflation désaisonnalisée  
(en glissement mensuel)



Inflation mensuelle et sa tendance



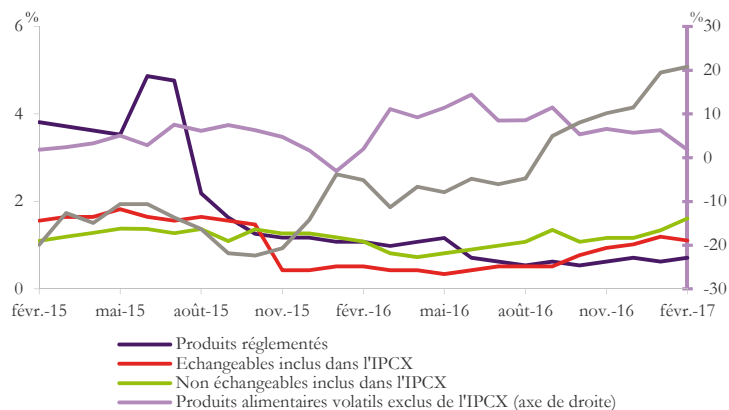
Inflation en glissement annuel et sa tendance



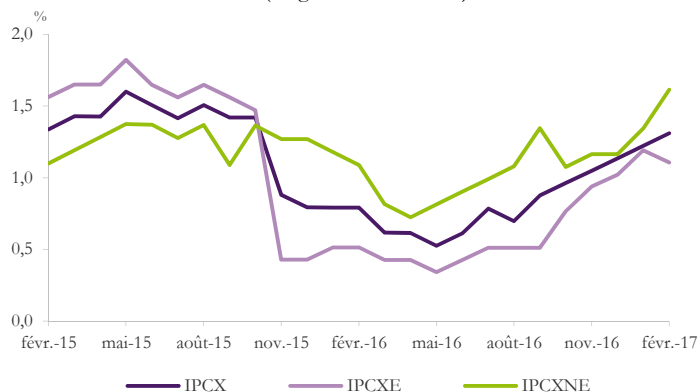
Sources : HCP et calculs BAM.

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

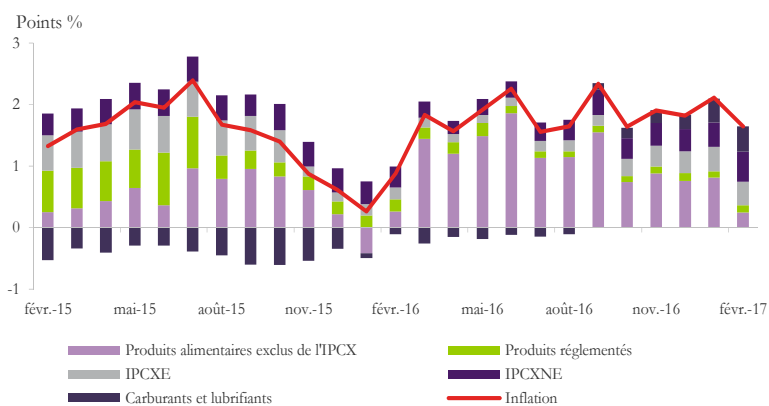
Evolutions des prix par catégorie de produits  
(en glissement annuel)



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



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

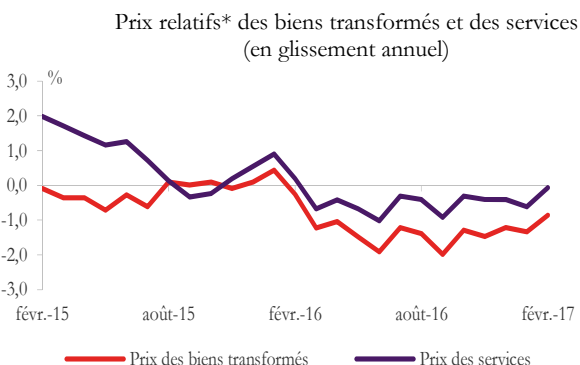
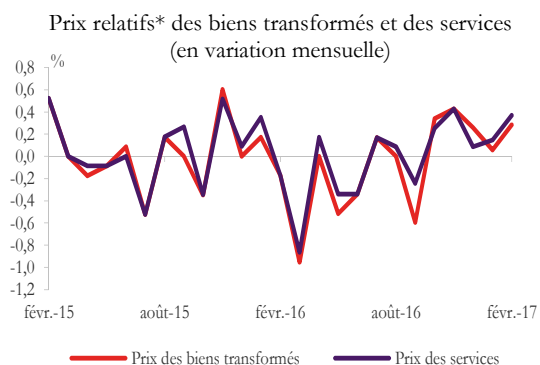
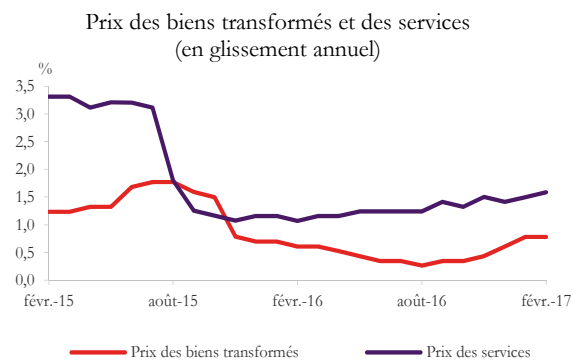
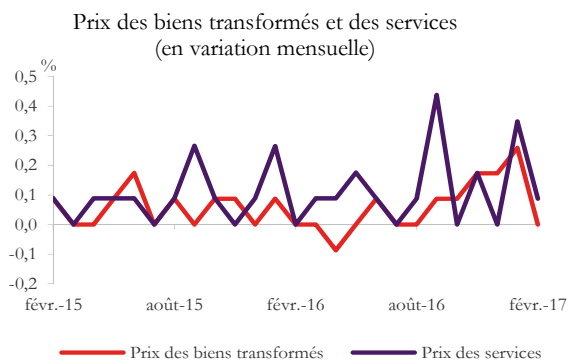


## Evolution des prix des biens et services

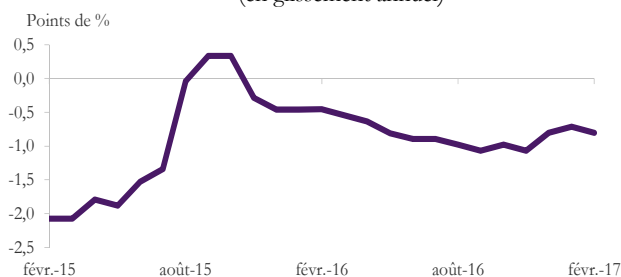
Evolution et contribution des prix des biens et des services

	En glissement mensuel (en %)		En glissement annuel (en %)		Contribution à l'inflation en glissement mensuel (en point de %)	Contribution à l'inflation en glissement annuel (en point de %)
	janv. 17	févr. 17	janv. 17	févr. 17	févr. 17	févr. 17
<b>Inflation globale</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,3</b>	<b>2,1</b>	<b>1,6</b>		
Biens transformés*	0,3	0,0	0,8	0,8	0,00	0,31
Services	0,3	0,1	1,5	1,6	0,03	0,51
Biens non transformés et autres	-0,4	-1,6	4,3	1,8	-0,36	0,40
Carburants et lubrifiants	4,6	0,3	19,4	20,8	0,01	0,41

\* hors carburants et lubrifiants



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



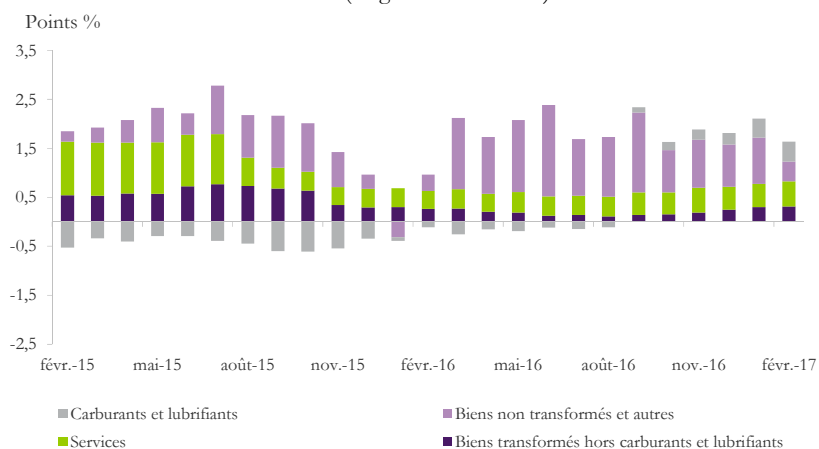
Sources : HCP et calculs BAM.

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

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

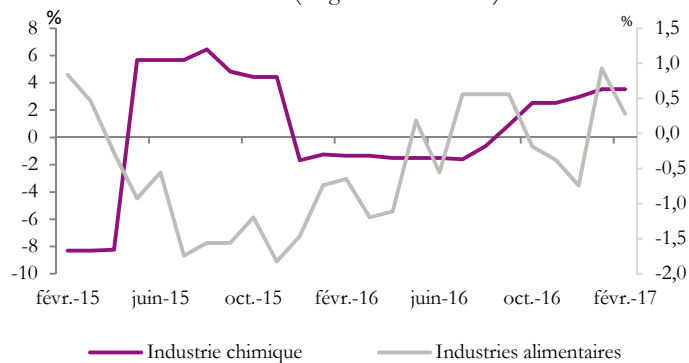


Contributions des différentes catégories de biens et services à l'inflation  
(en glissement annuel)



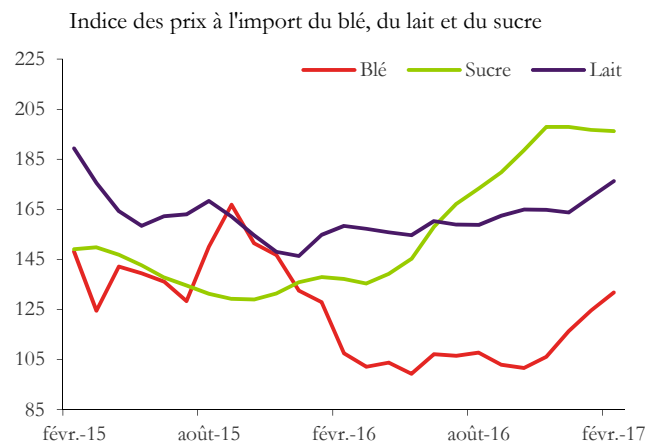
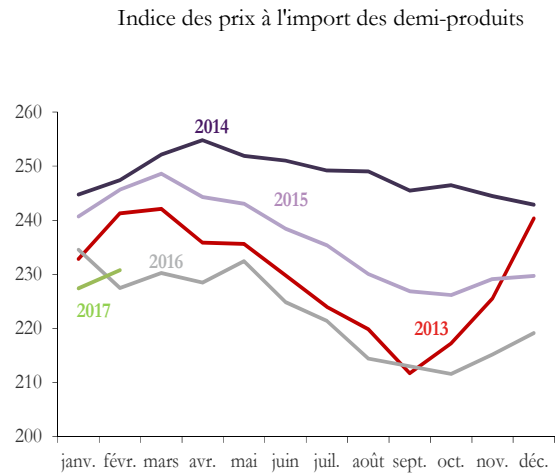
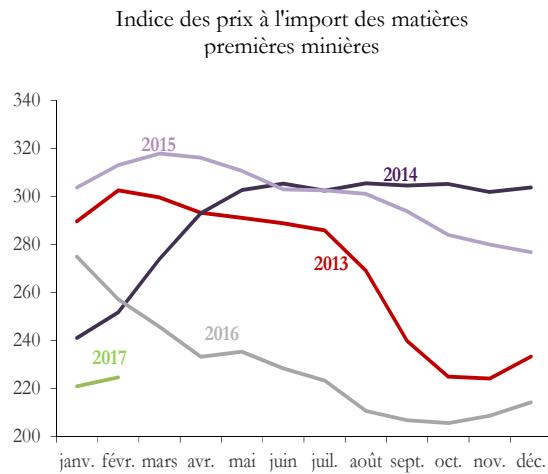
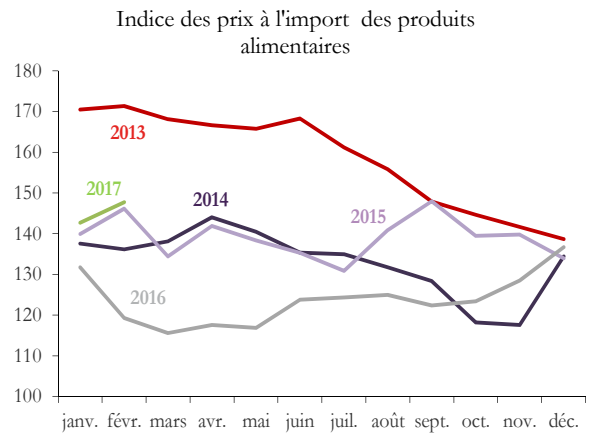
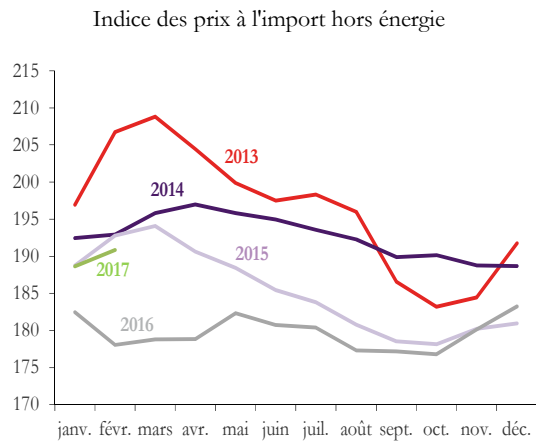
## Prix à la production industrielle

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



Sources : HCP et Calculs BAM.

## Indices de valeurs unitaires à l'importation



Sources : Office des changes et calculs BAM.

Dépôt légal : 2008 PE0039

BANK AL-MAGHRIB

Direction Etudes Economiques

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

Téléphone: (212) 537-57-41-04 / 05

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

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

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

بنك المغرب  
بنك المغرب