



بنك المغرب
BANK AL-MAGHRIB

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

Mai 2017
◆



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

Mai 2017



Le présent document a été préparé sur la base des données statistiques arrêtées le 05 mai 2017

بنك المغرب
بنك المغرب

Table des matières

Vue d'ensemble	5
I. Environnement international	9
Croissance et inflation dans les principaux pays partenaires	12
Principales mesures de politique monétaire	13
Marchés mondiaux des matières premières	14
II. Comptes extérieurs	15
Balance commerciale.....	16
Autres composantes du compte extérieur	18
III. Production, demande et marché du travail	19
Comptes nationaux	21
Agriculture	23
Industrie	24
Mines ..	25
Energie	26
Principaux indicateurs des activités sectorielles.....	27
Marché du travail	28
IV. Finances publiques	29
Charges et ressources du Trésor à fin mars 2017.....	31
V. Monnaie, taux d'intérêt et liquidité	32
Taux d'intérêt	34
Monnaie, crédits et placements liquides	35
VI. Marché des changes	39
Cotation des devises	40
Opérations sur le marché des changes	40
VII. Marchés des Actifs	41
Indices boursiers	43
Activité	44
Cours.....	45
Gestion d'actifs	46
Autres marchés.....	47
VIII. Evolution de l'inflation	49
Décompositions.....	50
Tendance et saisonnalité de l'inflation	52
Prix à la production industrielle	55
Indices de valeurs unitaires à l'importation	56

بنك المغرب
بنك المغرب

VUE D'ENSEMBLE

Au premier trimestre 2017, la croissance a enregistré un léger ralentissement de 2% à 1,9% aux États-Unis et de 1,8% à 1,7% dans la zone euro. Dans les principaux pays émergents, l'activité s'est améliorée en Chine, le PIB ayant enregistré une hausse de 6,9% après 6,8% le trimestre précédent. Les données relatives au quatrième trimestre 2016 indiquent une hausse de 0,3% du PIB en Russie après 7 trimestres consécutifs de contraction, un recul de la croissance en Inde à 6,6% et une poursuite de la récession au Brésil, avec néanmoins une atténuation de la baisse du PIB de 2,9% à 2,5%.

Sur le **marché du travail**, le taux de chômage est revenu de 4,5% en mars à 4,4% en avril aux États-Unis, avec une création de 211 milles postes d'emploi contre 79 milles en mars. Dans la zone euro, ce taux s'est stabilisé à 9,5% en mars avec une stagnation à 3,9% en Allemagne, à 10,1% en France et à 18,2% en Espagne et une hausse de 11,5% à 11,7% en Italie.

Pour les **marchés financiers**, les principaux indices boursiers des pays avancés ont été en baisse en avril avec des taux de 0,9% pour le Dow Jones, de 3,4% pour le Nikkei 225 et de 1,1% pour le FTSE 100 alors que l'Eurostoxx 50 s'est apprécié de 1,5%, le CAC 40 de 2,1% et le DAX 30 de 1,2%. Pour les économies émergentes, le MSCI EM s'est accru de 1,2%, reflétant notamment des augmentations de 3,6% pour l'Inde, de 1,5% pour la Turquie et de 1,4% pour la Chine. Sur les marchés obligataires, le taux souverain à 10 ans a enregistré des baisses en avril pour les principales économies de la zone euro revenant de 0,4% à 0,2% pour l'Allemagne, de 1% à 0,9% pour la France, et de 1,7% à 1,6% pour l'Espagne. De même, pour les États-Unis, il a reculé de 2,5% à 2,3% d'un mois à l'autre. S'agissant des principales économies émergentes, ce taux a diminué de 10 point de base à 9,9% pour le Brésil et de 10,8% à 10,6% pour la Turquie, alors qu'il a stagné à 3,4% pour la Chine et à 6,8% pour l'Inde. Quant au crédit bancaire, son rythme en glissement annuel a ralenti de 5,4% en février à 4,7% en mars aux États-Unis alors qu'il s'est accéléré de 2% à 2,4% dans la zone euro. Sur les marchés des changes, l'euro est resté stable à 1,1 dollar entre mars et avril et s'est déprécié de 2% par rapport à la livre sterling et de 2,5% contre le yen japonais. Pour ce qui est des monnaies des principaux pays émergents vis-à-vis du dollar, à l'exception de la roupie indienne qui s'est appréciée de 1,9%, les autres sont restées inchangées à 3,1 real brésiliens, 3,7 liras turques et 6,9 yuans chinois pour un dollar.

Au niveau des marchés mondiaux des **matières premières**, les prix se sont globalement inscrits en légère hausse au cours du mois d'avril. L'indice Dow Jones-UBS global a augmenté en glissement mensuel de 0,4%, recouvrant un accroissement de 4,2% de l'indice des prix des produits énergétiques et un repli de 1,1% de l'indice des prix des produits hors énergie. En particulier pour le Brent, son cours a connu une hausse de 2,5% en avril à 54 dollars le baril. Pour les phosphates et dérivés, les prix ont diminué de 2% à 96 dollars la tonne pour le brut, de 2,4% à 366 dollars pour le DAP et de 0,7% à 276 dollars pour le TSP.

Pour ce qui est de l'**inflation**, elle a reculé en mars de 2,8% à 2,4% aux États-Unis alors que dans la zone euro, une première estimation d'Eurostat pour le mois d'avril indique une hausse de 1,5% en mars à 1,9% en avril.

Au plan des décisions de **la politique monétaire**, la FED a décidé lors de sa réunion du 3 mai de maintenir inchangée la fourchette cible de son taux directeur à [0,75%-1%] tout en soulignant 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%. Pour sa part, la BCE a décidé le 27 avril 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 que ces achats se feront en fréquence mensuelle de 60 milliards d'euros jusqu'à fin décembre 2017 ou au-delà si nécessaire.

Au **niveau national**, les données provisoires des comptes extérieurs au titre du mois de mars 2017 font ressortir une aggravation de 21,9 milliards de dirhams du déficit commercial. Les importations ont augmenté de 10,7% traduisant essentiellement des accroissements de 56,3% de la facture énergétique et de 13% des achats des biens d'équipement. En regard, la progression des exportations a été de 3,4% avec des augmentations de 11,1% des ventes de phosphates et dérivés et de 4,2% des exportations du secteur agriculture et agroalimentaire, alors que les ventes des secteurs textile et cuir et automobile ont enregistré des baisses respectives de 2,5% et 1,2%. En ce qui concerne les autres rubriques du compte courant, les recettes de voyage et les transferts des MRE ont diminué de 4,9% et 1,2% respectivement. Quant aux principales opérations du compte financier, les flux nets des investissements directs étrangers ont reculé de 1,7%, résultat d'une baisse plus importante des recettes que des dépenses. Dans ces conditions, les réserves internationales nettes se sont accrues à fin mars 2017 de 4,3% en glissement annuel à 246,8 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 6 mois et 12 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**, les premières estimations du Ministère de l'agriculture relatives à la campagne agricole 2016/2017 indiquent une production céréalière de 102 millions de quintaux en augmentation de 204% par rapport à la campagne précédente. Pour le secteur des industries manufacturières hors raffinage de pétrole, il ressort des résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib pour le mois de mars une amélioration de la production en glissement mensuel et une hausse de cinq points de pourcentage du taux d'utilisation des capacités à 65%.

Au niveau du secteur BTP, les ventes de ciments ont régressé de 4,7% contre 5,9% un an auparavant. Pour sa part, la production électrique a augmenté de 0,3% à fin mars contre 0,9% un an auparavant recouvrant des hausses respectives de 24,5% et de 6,5% des énergies solaire et éolienne et des replis de 1,7% et de 2% des énergies hydraulique et thermique. Pour le secteur minier, la production marchande de phosphate a marqué une hausse de 7% et les exportations en volume ont augmenté de 24,4%.

En ce qui concerne les activités touristiques, les arrivées des touristes se sont accrues de 7,9% à fin mars au lieu d'une diminution de 0,5% un an auparavant et un accroissement de 16,3% des nuitées recensées dans les établissements classés. Ainsi, le taux d'occupation est passé de 35% à 39%.

Sur le **marché du travail**, entre le premier trimestre de 2016 et le même trimestre de 2017, l'économie nationale a connu une création de 109 milles emplois, avec une augmentation de 45 milles postes dans les services, de 28 milles dans l'agriculture, de 20 milles postes dans le BTP et de 16 milles dans l'industrie y compris l'artisanat. Parallèlement, le taux d'activité est revenu de 47,6% à 47,5%, avec un recul de 0,3 point à 43,1% en milieu urbain et une progression de 0,3 point à 54,9% en zones rurales. En conséquence, le taux de chômage a connu une hausse de 10,4% à 10,7%, avec un accroissement de 0,7 point à 15,7% en milieu urbain et un léger repli de 0,1 point à 4,1% en zones rurales.

Pour ce qui est des **finances publiques**, l'exécution budgétaire au titre du premier trimestre de 2017 s'est soldée par un déficit de 7 milliards de dirhams, en atténuation de 5,7 milliards par rapport à la même période de 2016. Les recettes ordinaires ont progressé de 6,8% à 64,9 milliards, recouvrant une hausse de 8,7% des recettes fiscales et une baisse de 38% de celles non fiscales. En regard, les dépenses globales ont augmenté de 3% à 82,4 milliards, résultat de l'alourdissement de la charge de compensation et des dépenses d'investissement de 63,7% et de 4,5%, respectivement. En revanche, les dépenses de biens et services ont diminué de 0,3% et les charges en intérêts de la dette ont baissé de 9,1%. Compte tenu du règlement d'un montant de 3,3 milliards d'arriérés de paiement, le Trésor a dégagé un déficit de caisse de 10,3 milliards, en allègement de 8,4% par rapport à la même période de 2016. Ce besoin ainsi que le flux net extérieur négatif de 1,2 milliard ont été couverts par des ressources intérieures d'un montant net de 11,5 milliards.

Sur le **plan monétaire**, les données à fin mars indiquent un léger ralentissement de 5,4% à 5,2% de la masse monétaire, reflétant principalement une décélération de 7,9% à 7,5% du rythme d'accroissement des dépôts à vue et une accentuation de la baisse des dépôts à terme de 9,6% à 10,1%. Pour ce qui est du crédit bancaire au secteur non financier, son rythme a ralenti de 3,1% à 2,9%, sous l'effet d'une décélération notable de 14,5% à 4,1% des concours aux sociétés non financières publiques et de 10,2% à 3,1% de ceux aux entrepreneurs individuels. En revanche, les crédits aux sociétés non financières privées ont augmenté de 2,2% contre 0,4%, et ceux alloués aux particuliers ont vu leur rythme se stabiliser à 3,5%.

Sur le marché monétaire, le besoin en liquidité des banques s'est accentué en avril à 18,8 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire. Bank Al-Maghrib a, ainsi, augmenté le volume de ses injections, le portant à 19,3 milliards de dirhams dont 14,8 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 n'ont pas connu de variation significative par rapport à février aussi bien sur le marché primaire que secondaire. Pour ce qui est des taux créditeurs, ils ont enregistré un recul de 15 points de base pour les dépôts à un an à 3,05% et de 11 points pour les dépôts à 6 mois à 2,79%. S'agissant des taux débiteurs, après une baisse de 46 points de base en 2016, ils ont connu une augmentation de 31 points au premier trimestre 2017. Cette évolution s'explique en grande partie par une hausse de 33 points du taux assortissant les prêts aux entreprises avec notamment des augmentations respectives de 33 et de 25 points pour les prêts à l'équipement et les facilités de trésorerie qui leur sont accordés.

Au niveau des **marchés des actifs**, et après avoir accusé une baisse de 2,3% au premier trimestre 2017, le MASI a enregistré en avril une progression mensuelle de même ampleur revenant quasiment à son niveau de décembre 2016. Le volume des échanges s'est, quant à lui, limité à 2,2 milliards de dirhams, après 4,7 milliards en moyenne durant les trois premiers mois.

Sur le marché de la dette souveraine, les levées du Trésor se sont établies à 1,1 milliard en avril contre 13 milliards en moyenne durant le premier trimestre de l'année 2017. Ces émissions ont porté exclusivement sur les maturités moyennes et longues. Tenant compte d'un montant de remboursements de 6,4 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor est revenu à 498,6 milliards à fin avril, en hausse de 1,7% depuis le début de l'année.

En ce qui concerne les titres de dette privée, les émissions se sont élevées à 5,9 milliards de dirhams en mars, après une moyenne de 3,4 milliards sur les deux premiers mois de l'année. Les émissions des certificats de dépôts se sont chiffrées à 2,6 milliards de dirhams contre 422 millions pour les billets de trésorerie et 650 millions pour les bons des sociétés de financement. Sur le marché obligataire, le montant des titres émis en mars ressort à 2,3 milliards de dirhams, portant ainsi les levées depuis le début de l'année à 5,8 milliards après 150 millions réalisées durant la même période de l'année précédente. Tenant compte des remboursements, l'encours de la dette privée s'est établi à fin mars à 158,9 milliards, en hausse de 1,9% depuis le début de l'année.

Pour ce qui est de **l'inflation**, elle a ralenti, en glissement annuel, de 1,6% en février à 0,1% en mars résultat principalement du repli de 9,1% des prix des produits alimentaires à prix volatils après une hausse de 1,9% en février et, dans une moindre mesure, de la décélération du rythme d'accroissement des prix des carburants et lubrifiants de 20,8% à 18,5%. En revanche, l'inflation sous-jacente s'est accélérée de 1,3% à 1,5% et les prix des produits réglementés ont évolué à un rythme de 0,8% quasi-identique à celui observé le mois précédent.

I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Les chiffres les plus récents des comptes nationaux font ressortir un léger ralentissement de la croissance aux Etats-Unis et dans la zone euro ainsi qu'une amélioration de l'activité au Royaume-Uni. Malgré l'amélioration des exportations et de l'investissement, la croissance a décéléré aux Etats-Unis à 1,9% au premier trimestre de 2017, après 2% un trimestre auparavant, pénalisée par le ralentissement de la consommation des ménages et des dépenses publiques. De même, la croissance a baissé de 1,8% à 1,7% dans la zone euro, reflétant particulièrement un net recul en France de 1,2% à 0,8% et dans une moindre mesure en Allemagne où elle s'est établie à 1,7% au lieu de 1,8%. Pour les autres principaux pays de la zone, les données, qui restent celles du quatrième trimestre 2016, indiquent une augmentation de la croissance de 1,7% à 1,8% en Allemagne, une baisse de 3,2% à 3% en Espagne et une stagnation à 1% en Italie. Par ailleurs, les données du premier trimestre 2017 montrent un renforcement de la croissance au Royaume-Uni à 2,1% après 1,9%, tandis que les données du quatrième trimestre 2016 au Japon font état d'un raffermissement de 1,1% à 1,6%.

Au niveau des pays émergents, l'amélioration de la croissance en Chine s'est poursuivie au premier trimestre, le PIB ayant progressé de 6,9% après 6,8% le trimestre précédent. Concernant les autres principaux pays émergents, les données disponibles pour le quatrième trimestre 2016 montrent un léger recul de la croissance en Inde à 6,6% après 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%. Quant à la Russie, elle a enregistré pour la première fois une hausse du PIB de 0,3% au quatrième trimestre 2016, après 7 trimestres consécutifs de contraction.

S'agissant des indicateurs à haute fréquence, l'indice ISM manufacturier des Etats-Unis a enregistré une nette baisse durant le mois d'avril 2017, revenant de 57,2 à 54,8. En revanche, l'indice PMI composite de la zone euro a marqué une hausse la plus importante depuis 6 ans, s'établissant à 56,7 en avril après 56,4 en mars.

Sur le marché du travail, le taux de chômage a poursuivi sa baisse pour s'établir à 4,4% en avril aux Etats-Unis, avec une création de 211.000 postes d'emploi contre 79.000 en mars. Dans la zone euro, il s'est stabilisé à 9,5% en mars, reflétant une stagnation à 3,9% en Allemagne, à 10,1% en France et à 18,2% en Espagne, tandis qu'en Italie, il s'est accru de 11,5% à 11,7%. Quant au Royaume-Uni, les chiffres de janvier indiquent un taux de chômage en baisse à 4,5% au lieu de 4,6% un mois auparavant.

S'agissant des conditions financières, elles se sont caractérisées en avril par une détente quasi-générale des taux de rendement souverains et des évolutions divergentes des indices boursiers des principales économies avancées et émergentes. En particulier, les résultats du premier tour des élections françaises ont eu, durant les deux jours qui ont suivi leur annonce, un bref impact aussi bien sur l'évolution de l'euro qui s'est apprécié entre mars et avril de 2,2% par rapport au dollar, que sur le CAC40 qui a augmenté de 4,3%.

Sur les marchés obligataires, à l'exception de l'Italie où il a légèrement augmenté de 2,2% à 2,3% entre mars et avril, le taux de souverain à 10 ans a baissé dans les autres principaux pays de la zone euro. Il a ainsi diminué de 0,4% à 0,2% pour l'Allemagne, de 1% à 0,9% pour la France, de 1,7% à 1,6% pour l'Espagne, de 4,2% à 3,8% pour le Portugal et de 7,3% à 6,8% pour la Grèce. De même, le taux des bons du Trésor américain à 10 ans est revenu de 2,5% à 2,3%, d'un mois à l'autre. Pour ce qui est des principales économies émergentes, le taux de rendement à 10 ans a diminué de 10% à 9,9% pour le Brésil et de 10,8% à 10,6% pour la Turquie, alors qu'il a stagné à 3,4% pour la Chine et à 6,8% pour l'Inde.

Concernant les marchés interbancaires, entre mars et avril, l'Euribor à 3 mois s'est stabilisé à -0,3%, alors que le Libor dollar de même maturité est passé de 1,1% à 1,2%. Pour sa part, le spread Libor-OIS s'est replié, revenant de 23,9 à 20,8 points de base. S'agissant du crédit bancaire, son rythme d'évolution annuel a accusé entre février et mars une baisse de 5,4% à 4,7% aux Etats-Unis, tandis qu'il a connu une hausse de 2% à 2,4% dans la zone euro.

Au niveau des marchés boursiers, les principaux indices des pays avancés ont enregistré des évolutions divergentes entre mars et avril. Ainsi, le Dow Jones a diminué de 0,9%, le Nikkei 225 de 3,4% et le FTSE 100 de 1,1%, tandis que l'Eurostoxx 50 a marqué une hausse de 1,5%, le CAC 40 de 2,1% et le DAX 30 de 1,2%. En termes de volatilité, le VIX a augmenté de 11,9 à 13,6 points de base et le VSTOXX de 15 à 21 points de base. Pour ce qui est des principales économies émergentes, le MSCI EM s'est accru de 1,2%, reflétant notamment des augmentations de 3,6% pour celui de l'Inde, de 1,5% pour celui de la Turquie et de 1,4% pour la Chine.

Concernant le marché des changes, entre mars et avril, l'euro est resté inchangé à 1,1 dollar et s'est déprécié de 2% par rapport à la livre sterling et de 2,5% contre le yen japonais. Quant à l'évolution des monnaies des principaux pays émergents vis-à-vis du dollar, à l'exception de la roupie indienne qui s'est appréciée de 1,9%, les autres sont restées stables.

Dans ce contexte, les Banques centrales des principaux pays avancés ont gardé inchangé leurs taux. Ainsi, la FED a décidé lors de sa réunion du 3 mai de maintenir inchangé la fourchette cible de son taux directeur 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 27 avril 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 que ces achats se feront au nouveau rythme mensuel de 60 milliards d'euros jusqu'à fin décembre 2017 ou au-delà si nécessaire, et en tout cas, jusqu'à ce qu'elle observe un ajustement durable de l'évolution de l'inflation conforme à son objectif.

Dans le même sens, la Banque d'Angleterre (BoE) a décidé, lors de la réunion du 11 mai, de maintenir inchangé son taux directeur à 0,25%, et de poursuivre son programme d'achats d'obligations notées « investment-grade » d'entreprises non financières britanniques d'un montant de 10 milliards de livres sterling, son programme d'achat d'obligation d'Etat à hauteur de 60 milliards de livres sterling, portant ainsi le montant total du stock de ses achats d'actifs à 435 milliards de livres sterling.

Au niveau des pays émergents, la Banque centrale de Russie a décidé le 28 avril de réduire son taux directeur de 9,75% à 9,25% tout en indiquant que la tendance récente et l'évolution future de l'inflation restent conformes à son objectif, et que l'activité économique poursuit sa reprise. 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 légère hausse au cours du mois d'avril. L'indice Dow Jones-UBS global a augmenté de 0,4% d'un mois à l'autre, recouvrant un accroissement de 4,2% des cours énergétiques et une diminution de 1,1% des prix des produits hors énergie. Le prix du Brent a connu une hausse de 2,5% par rapport au mois précédent, s'établissant à 54 dollars le baril en moyenne. Pour sa part, la baisse des prix des produits hors énergie traduit le repli de 2,9% des prix des produits agricoles et celui de 2,3% des cours des métaux de base. Par produit, le cours s'est replié de 4,3% pour l'huile de soja et de 2,7% pour le café, et a baissé de 2,6% pour le plomb et de 5,8% pour le zinc et pour le nickel.

En glissement annuel, l'indice Dow Jones global des matières premières a enregistré une hausse importante de 14,3%, reflétant les augmentations de 6,6% des cours des produits hors énergie et de 29,4% de l'indice des prix des produits énergétiques, avec un net accroissement de 24,6% pour le prix du Brent. Par ailleurs, la hausse des prix hors énergie traduit celles de 22,1% des cours des métaux de base et de 1,5% des prix des produits agricoles.

Sur le marché mondial des phosphates et dérivés, le cours du brut a accusé une baisse de 2% entre mars et avril revenant de 98 à 96 dollars la tonne. De même, les cours se sont repliés de 0,7% pour le TSP à 276 dollars la tonne, de 2,4% pour le DAP à 366 dollars la tonne et de 12,4% pour l'urée à 205 dollars la tonne. Pour ce qui est du Chlorure de Potassium, il est demeuré inchangé à 214 dollars la tonne entre mars et avril. En glissement annuel, les cours ont accusé en avril des baisses de 20,4% pour le Chlorure de Potassium, de 16,5% pour le phosphate brut et de 0,7% pour le TSP, alors que pour le DAP et l'urée, ils ont connu des hausses de 2,2% et de 0,5% respectivement. Pour ce qui est des produits agricoles, le prix du blé dur a marqué un accroissement de 7,6% d'un mois à l'autre, mais reste en baisse de 11,4% en glissement annuel.

Dans ces conditions, l'inflation a connu une baisse aux Etats-Unis de 2,8% en février à 2,4% en mars, tandis qu'elle a stagné au Royaume-Uni et au Japon à 2,3% et 0,2% respectivement. Selon une première estimation d'Eurostat pour le mois d'avril, le taux d'inflation dans la zone euro devrait augmenter de 1,5% à 1,9%, recouvrant une stagnation à 1,4% en France et des hausses de 1,5% à 2% en Allemagne, de 2,3% à 2,7% en Espagne et de 1,3% à 2% en Italie. Au niveau des principaux pays émergents, l'inflation a enregistré en avril une hausse de 0,9% à 1,2% en Chine, tandis qu'elle a accusé un repli de 4,6% à 4,1% au Brésil. Pour ce qui est de la Russie, les données disponibles demeurent celles de mars et font état d'une diminution de son taux d'inflation de 4,6% à 4,2%.

CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

Profil trimestriel de la croissance, en glissement annuel

	2015			2016				2017
	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
Etats-Unis	3,0	2,2	1,9	1,6	1,3	1,7	2,0	1,9
Zone Euro	2,0	1,9	2,0	1,7	1,6	1,8	1,8	1,7
France	1,1	1,1	1,3	1,2	1,1	1,0	1,2	0,8
Allemagne	1,8	1,7	1,3	1,9	1,8	1,7	1,8	1,7
Italie	0,7	0,7	1,0	1,1	0,9	1,0	1,0	n.a
Espagne	3,1	3,4	3,6	3,4	3,4	3,2	3,0	n.a
Royaume-Uni	2,4	1,9	1,7	1,6	1,7	2,0	1,9	2,1
Japon	1,7	2,1	1,2	0,4	0,9	1,1	1,6	n.a
Chine	7,0	6,9	6,8	6,7	6,7	6,7	6,8	6,9
Inde	7,8	8,4	7,0	8,2	6,9	6,7	6,6	n.a
Brésil	-3,0	-4,5	-5,8	-5,4	-3,6	-2,9	-2,5	n.a
Russie	-3,4	-2,7	-3,2	-0,4	-0,5	-0,4	0,3	n.a

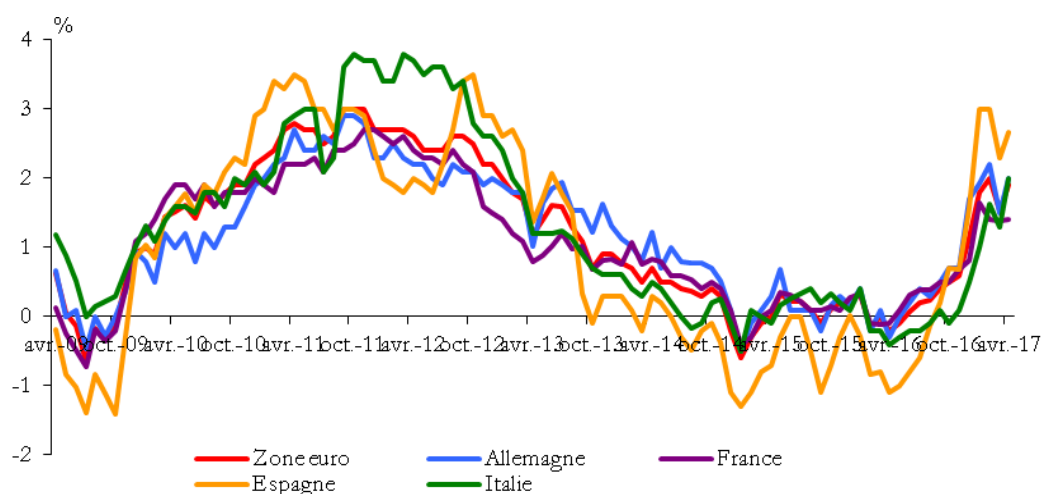
Source : Thomson Reuters Eikon

Evolution du taux de chômage

(en%)	2015	2016	2017		
			février	mars	avril
Etats-Unis	5,3	4,9	4,7	4,5	4,4
Zone euro	10,9	10,0	9,5	9,5	n.a
France	10,4	9,9	10,1	10,1	n.a
Italie	11,9	n.a	11,5	11,7	n.a
Allemagne	4,6	4,1	3,9	3,9	n.a
Espagne	22,1	19,6	18,2	18,2	n.a
Royaume-Uni	5,3	4,8	n.a	n.a	n.a

Source : Eurostat et US.BLS

Inflation dans les principaux pays partenaires



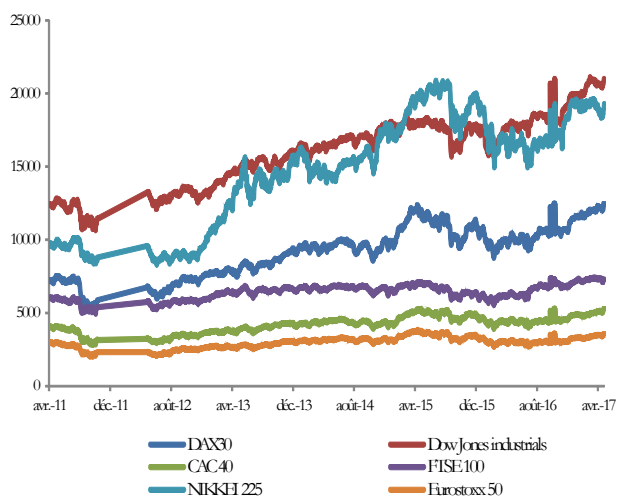
Source : Thomson Reuters Eikon et Eurostat

PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

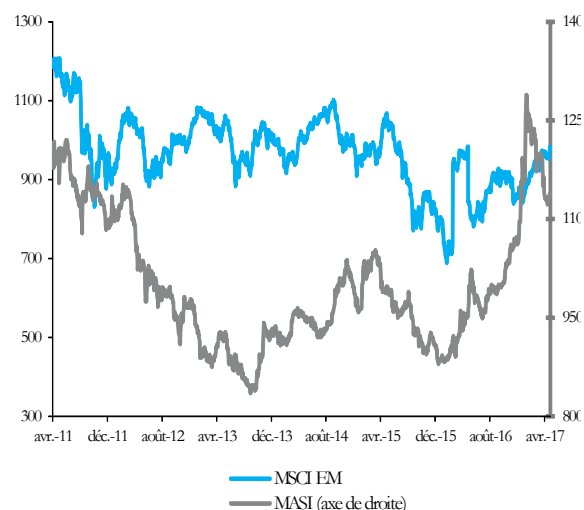
Banques Centrales	Taux directeurs (en %)		Evolution
	Avril 2017	Mai 2017	
Banque Centrale Européenne	0,00	0,00	27 avril 2017 : statu quo
Banque d'Angleterre	0,25	0,25	11 mai 2017 : statu quo
Réserve Fédérale américaine	0,75-1,0	0,75-1,0	03 mai 2017 : statu quo

CONDITIONS FINANCIÈRES

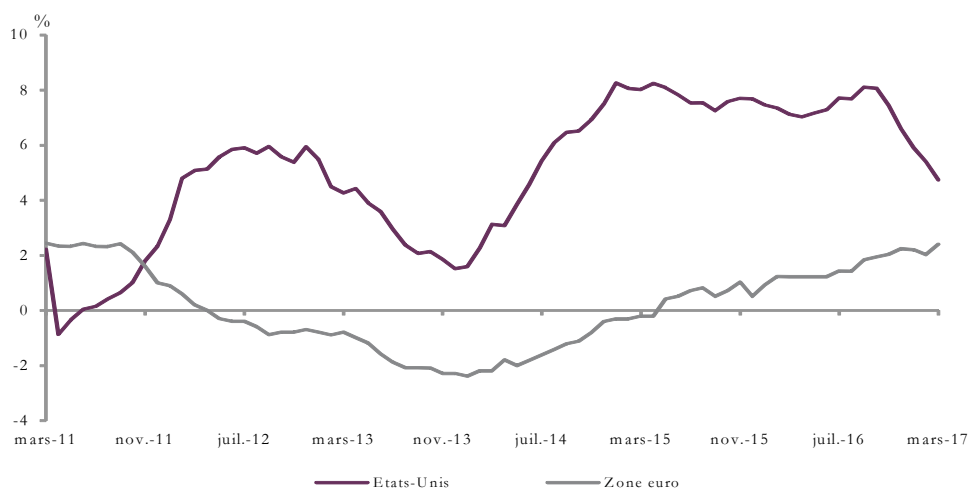
Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



Evolution de l'indice MSCI EM



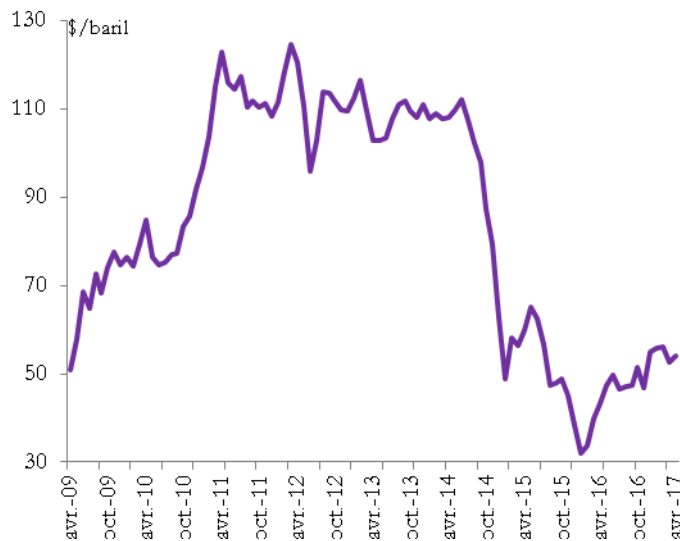
Evolution du crédit au secteur privé aux Etats-Unis et dans la zone euro (en glissement annuel)



Source : Thomson Reuters Eikon

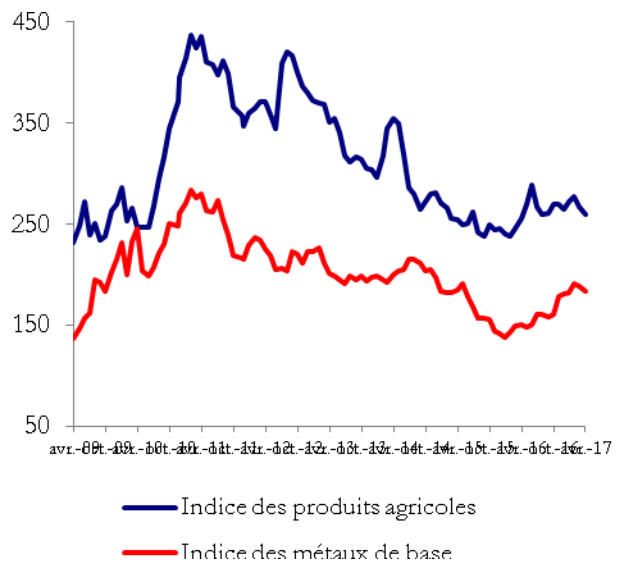
MARCHES MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

Évolution du cours du pétrole Brent

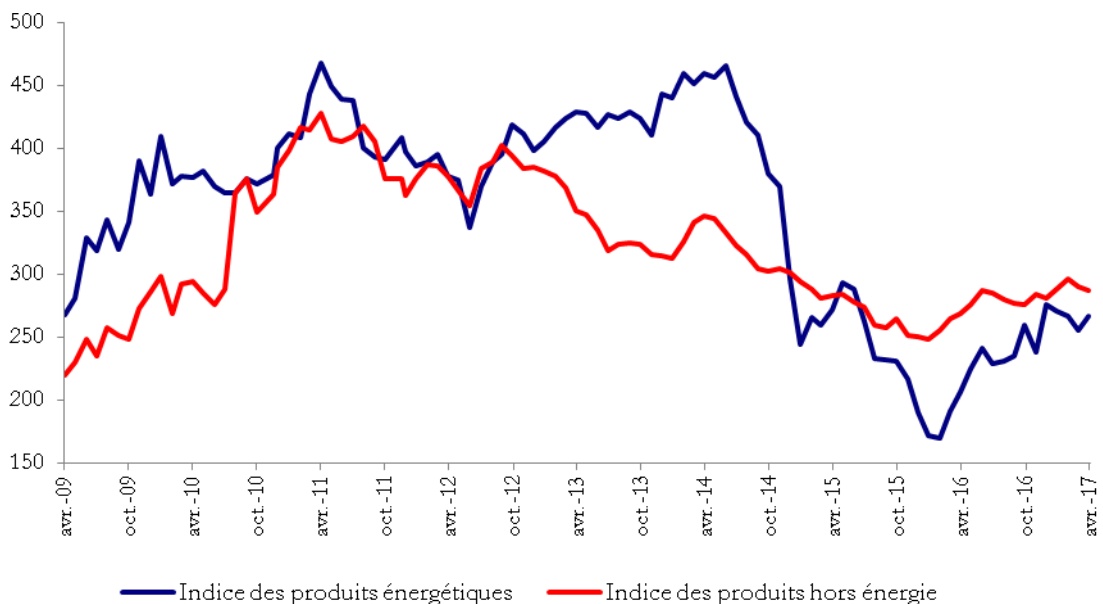


Source : Datastream

Évolution de l'indice Dow Jones-UBS



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



Source : Datastream

II. COMPTES EXTERIEURS

Les données provisoires à fin mars 2017 indiquent une aggravation du déficit commercial de 8,3 milliards de dirhams à 45,9 milliards, résultat d'une hausse de 10,3 milliards ou 10,7% des importations, plus importante que celle de 2 milliards de dirhams ou 3,4% des exportations. Le taux de couverture a ainsi reculé de 4 points de pourcentage à 56,8%.

L'accroissement des importations traduit principalement des hausses de 56,3% de la facture énergétique à 17,3 milliards et de 13% des achats de biens d'équipement à 30,2 milliards. En revanche, les importations de produits alimentaires ont diminué de 2% à 11 milliards, en liaison principalement avec une baisse de 27% des achats de blé et les acquisitions de biens finis de consommation et de demi-produits ont quasiment stagné à 19,4 milliards et à 23,7 milliards de dirhams respectivement.

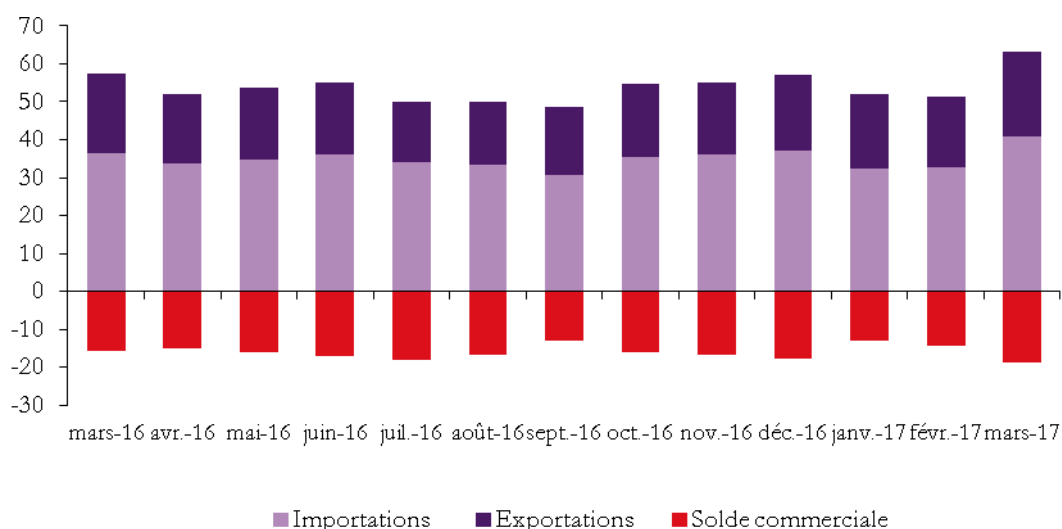
En ce qui concerne les exportations, leur hausse reflète principalement des augmentations de 11,1% des ventes des produits OCP à 10,3 milliards et de 4,2% de celles du secteur agriculture et agro-alimentaire à 15,3 milliards. Pour leur part, les exportations du secteur automobile ont baissé de 1,2% à 14,2 milliards de dirhams et celles du secteur textile et cuir de 2,5% à 9 milliards de dirhams.

Pour les autres composantes du compte courant, les recettes de voyage ont diminué de 4,9% à 12,1 milliards et les transferts des MRE de 1,2% à 14 milliards. Pour les principales opérations financières, les recettes d'IDE ont reculé de 1,9 milliard à 6,7 milliards de dirhams et les dépenses de 1,8 milliard de dirhams à 1,3 milliard de dirhams. Au total, le flux net d'IDE a reculé de 1,7% à 5,4 milliards de dirhams.

Tenant compte des autres rubriques de la balance des paiements, les réserves internationales nettes ont augmenté de 4,3%, en glissement annuel, à 246,8 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 6 mois et 12 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 mars 2017

	Valeur en millions de dirhams		Variation en millions de dirhams	Variation en %
	2016	2017*	2017	2017
Exportations de biens	58 361	60 360	1 999	3,4
Phosphates et dérivés	9 230	10 254	1 024	11,1
Hors phosphates et dérivés	49 131	50 106	975	2,0
Agriculture et Agro-alimentaire	14 639	15 255	616	4,2
Industrie alimentaire	6 989	7 466	477	6,8
Textile et Cuir	9 258	9 026	-232	-2,5
Vêtements confectionnés	5 856	5 715	-141	-2,4
Artides de bonneterie	852	785	-67	-7,9
Chaussures	1 848	1 814	-34	-1,8
Automobile	14 373	14 200	-173	-1,2
Construction	7 872	7 400	-472	-6,0
Câblage	5 285	5 368	83	1,6
Electronique	1 971	2 154	183	9,3
Composantes électroniques	1 006	1 081	75	7,5
Aéronautique	2 237	2 414	177	7,9
Industrie pharmaceutique	276	284	8	2,9
Autres	6 377	6 773	396	6,2

* Données provisoires

Source : Office des Changes

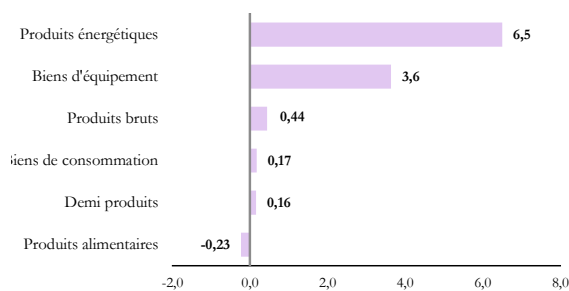
Évolution des importations par principaux produits à fin mars 2017

	Valeur en millions de dirhams		Variation en millions de dirhams		Variation en %	
	2016	2017*	2017	2016	2017	2016
Importations de biens	96 048	106 302	10 254		10,7	
Produits énergétiques	11 065	17 292	6 227		56,3	
Gas-oils et fuel-oils	4 735	8 773	4 038		85,3	
Gaz de pétrole et autres hydrocarbures	2 761	3 707	946		34,3	
Hors énergie	84 983	89 010	4 027		4,7	
Produits alimentaires	11 150	10 930	-220		-2,0	
Blé	3 477	2 538	-939		-27,0	
Produits bruts	4 311	4 735	424		9,8	
Produits finis de consommation	19 220	19 385	165		0,9	
Biens d'équipement	26 728	30 210	3 482		13,0	
Machines et appareils divers	1 573	2 252	679		43,2	
Voitures industrielles	2 202	2 816	614		27,9	
Demi-produits	23 553	23 703	150		0,6	

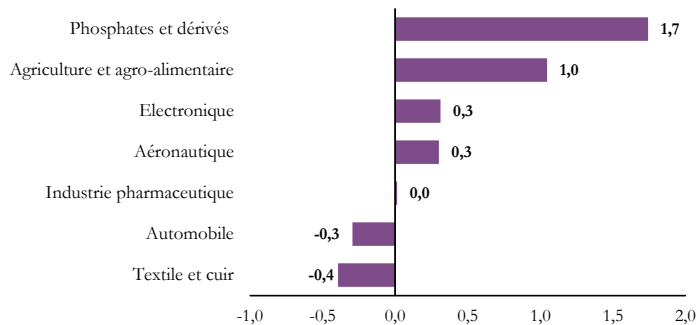
* Données provisoires
Source : Office des Changes

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

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



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



Source : Office des Changes

AUTRES COMPOSANTES DU COMPTE EXTERIEUR

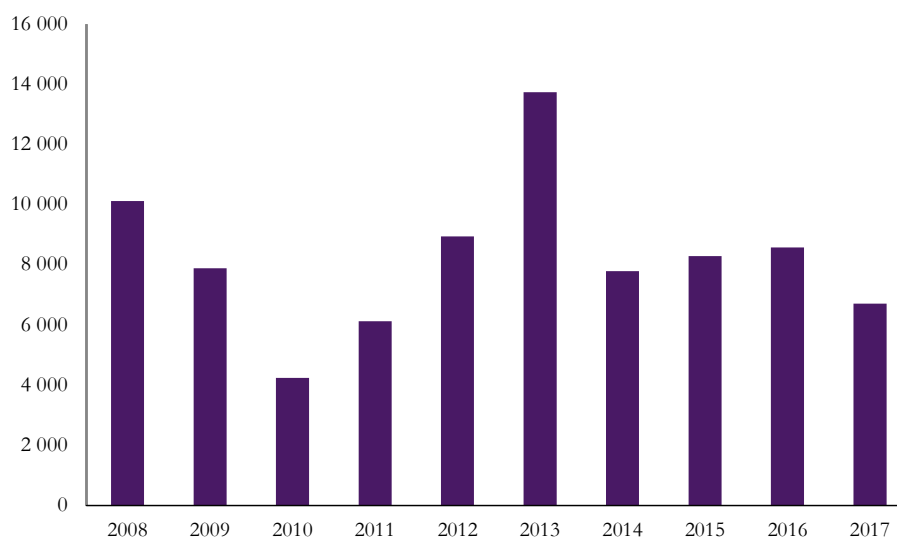
Évolution des autres composantes du compte extérieur à fin mars 2017

	2016	2017*	Variation en millions de dirhams	
			<u>2017</u> 2016	<u>2017</u> 2016
Recettes voyages	12 729	12 106	-623	-4,9
Transferts MRE	14 146	13 983	-163	-1,2
Investissements directs étrangers	5 470	5 376	-94	-1,7
Recettes	8 583	6 711	-1 872	-21,8
Dépenses	3 113	1 335	-1 778	-57,1

Source : Office des Changes

* Données provisoires

Évolution de l'encours des recettes au titre d'IDE à fin mars 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 la 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 et services se sont accrues de 8% au lieu de 6,8%, tandis que les importations ont augmenté de 11,8% contre une baisse de 2,4% à la même période une année auparavant.

Au niveau sectoriel, la récolte céréalière de la campagne agricole 2016/2017 devrait s'établir, selon les premières estimations du Ministère de l'Agriculture, à 102 millions de quintaux, en accroissement de 204% par rapport à la campagne précédente et de 40,5% à la moyenne des cinq dernières années. Cette performance est le résultat des conditions climatiques favorables avec un cumul pluviométrique supérieur de 7,2% à la moyenne des cinq dernières années et une bonne répartition spatio-temporelle des précipitations. Par culture, la production s'est élevée à 49,4 millions de quintaux pour le blé tendre, à 23,3 millions de quintaux pour le blé dur et à 28,9 millions de quintaux pour l'orge. Pour sa part, le secteur de la pêche a connu, à fin février 2016, une diminution 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 mars indiquent une amélioration, d'un mois à l'autre, de la production et une hausse de cinq points de pourcentage du taux d'utilisation des capacités à 65%. Dans le BTP, l'activité a été marquée à fin mars par une contraction de 4,7% contre un accroissement de 5,9% un an auparavant des ventes de ciment. Pour sa part, l'encours des crédits immobiliers s'est accru de 4,2% au lieu de 0,7%, reflétant une progression de 4,7% après 5,8% des crédits à l'habitat et de 2,4% après un recul de 12% de ceux accordés aux promoteurs immobiliers.

S'agissant du secteur d'électricité, la production a augmenté de 0,3% à fin mars contre 0,9% un an auparavant. Cette évolution résulte d'une hausse de 24,5% de la production pour le solaire et de 6,5% pour l'éolienne et d'un repli de 1,7% pour l'hydraulique et de 2% pour le thermique. En regard, la demande s'est améliorée de 1,6%, traduisant un accroissement de 1,7% pour les haute et moyenne tensions, destinées aux industriels et aux régies de distribution, et de 1,2% de celles de basse tension utilisée essentiellement par les ménages. Pour le secteur minier, la production marchande de phosphate a progressé de 7% après 10,2% un an auparavant, les exportations en volume ayant augmenté de 24,4%.

Pour ce qui est du secteur touristique, les arrivées des touristes se sont accrues de 7,9% à fin mars au lieu d'une diminution de 0,5% un an auparavant, résultat d'une hausse de 2,7% du flux MRE et de 11,7% de l'effectif des touristes étrangers. Parallèlement, les nuitées recensées dans les établissements classés ont progressé de 16,3% globalement, de 20% pour les non-résidents et de 8% pour les résidents, et le taux d'occupation est passé, en conséquence, de 35% à 39%. En revanche, les recettes voyages ont diminué de 4,9%.

Concernant la branche des télécommunications, le parc de la téléphonie mobile a poursuivi son recul mais à un rythme moins rapide, soit une baisse de 0,7% au premier trimestre 2017 après un repli de 3,6% un trimestre auparavant. Pour sa part, le parc de la téléphonie fixe a régressé de 5,1% alors que celui de l'Internet a continué de progresser à un rythme élevé, soit 26,1%.

Sur le marché du travail, entre le premier trimestre de 2016 et le même trimestre de 2017, l'économie nationale a connu une création de 109.000 emplois, avec une augmentation de 45.000 postes dans les services, de 28.000 dans l'agriculture, de 20.000 postes dans le BTP et de 16.000 dans l'industrie y compris l'artisanat. Parallèlement, le taux d'activité est revenu de 47,6% à 47,5%, avec un recul de 0,3 point à 43,1% en milieu urbain et une progression de 0,3 point à 54,9% en zones rurales. En conséquence, le taux de chômage a connu une hausse de 10,4% à 10,7%, avec un accroissement de 0,7 point à 15,7% en milieu urbain et un léger repli de 0,1 point à 4,1% en zones rurales.

COMPTES NATIONAUX

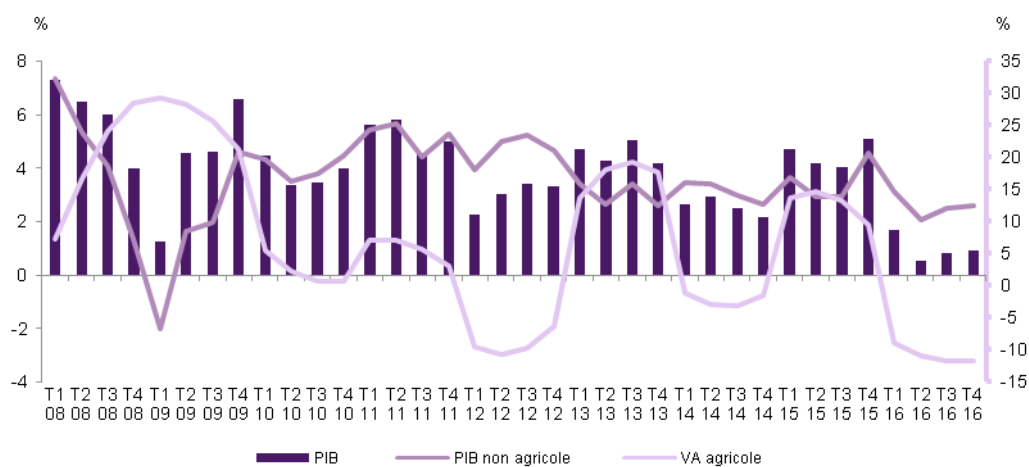
Evolution en glissement annuel des valeurs ajoutées (prix chaînés, base 2007)

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
VA non agricole	1,6	1,4	2,9	2,5	1,7	0,8	1,8	1,4	1,6	3,0	2,5	1,4	1,9	2,3
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
Produit intérieur brut	5,0	4,2	2,6	2,9	2,5	2,2	4,7	4,2	4,1	5,1	1,7	0,5	0,8	0,9
PIB non agricole	3,4	2,6	3,4	3,4	3,0	2,7	3,6	2,9	2,9	4,5	3,1	2,1	2,5	2,6

Source : HCP.

Evolution en glissement annuel du PIB et ses composantes



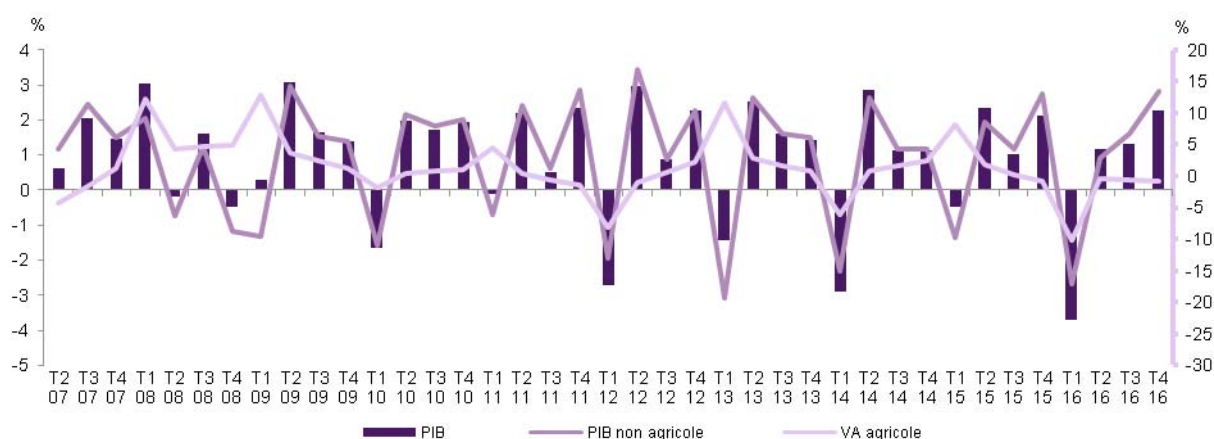
Source : HCP.

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
Secteur primaire	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
Secteur secondaire	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
Secteur tertiaire	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
Impôts nets de subventions	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 BAM.

Evolution en glissement trimestriel du PIB et ses composantes



Source : HCP.

Comptes nationaux trimestriels : principaux agrégats à prix courants

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

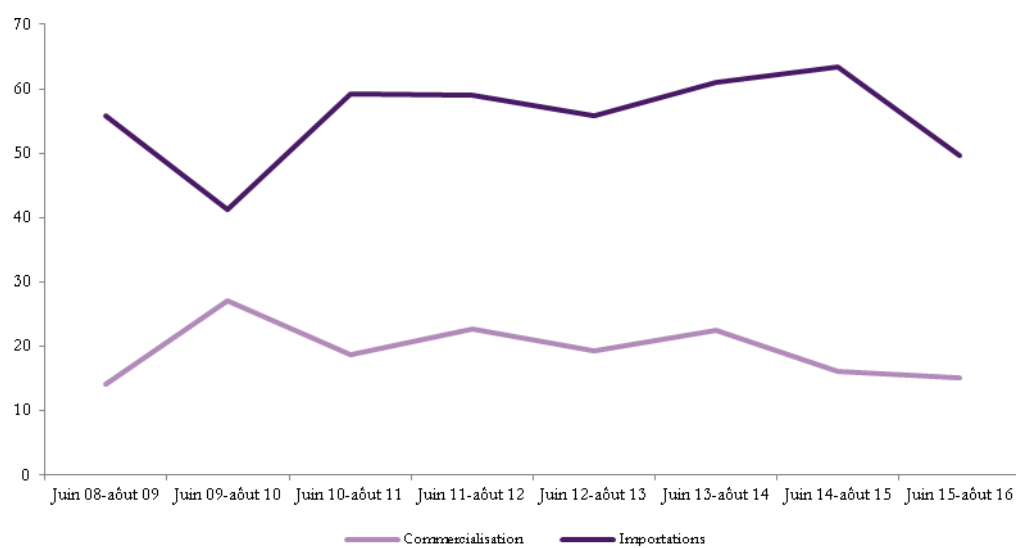
AGRICULTURE

Campagnes agricoles : données arrêtées à fin avril 2017

	2015-2016 (1)	2016-2017 (2)	Variations en % (2)/(1)
Indicateurs pluviométriques			
Cumul pluviométrique (en mm)	161,9	291	79,7
Taux de remplissage des barrages à usage agricole (en %)	59,2	50	-

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

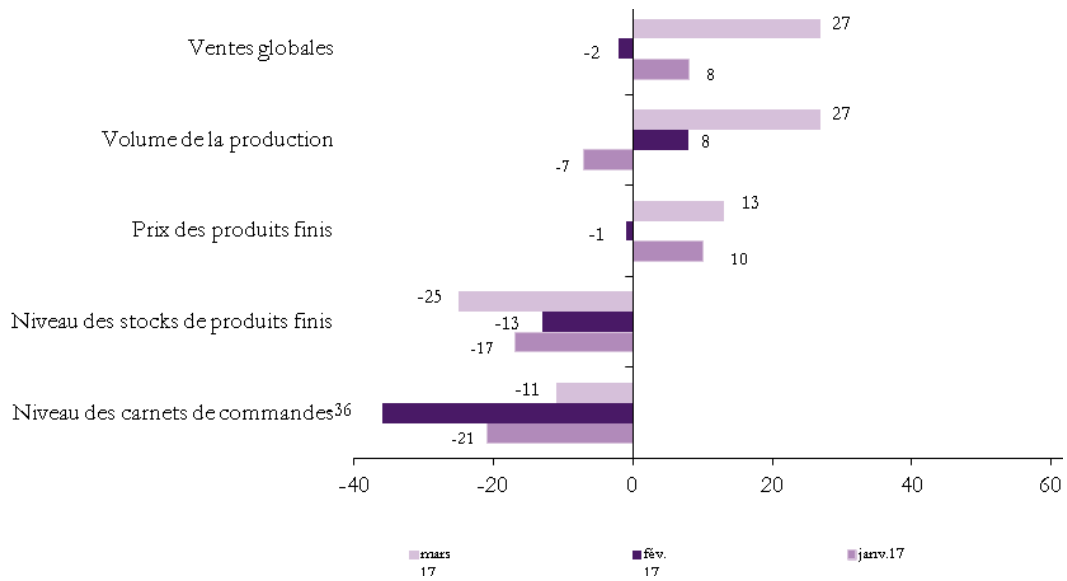
Commercialisation et importations de céréales (en millions de quintaux)



Source : Office National Interprofessionnel des Céréales et des Légumineuses.

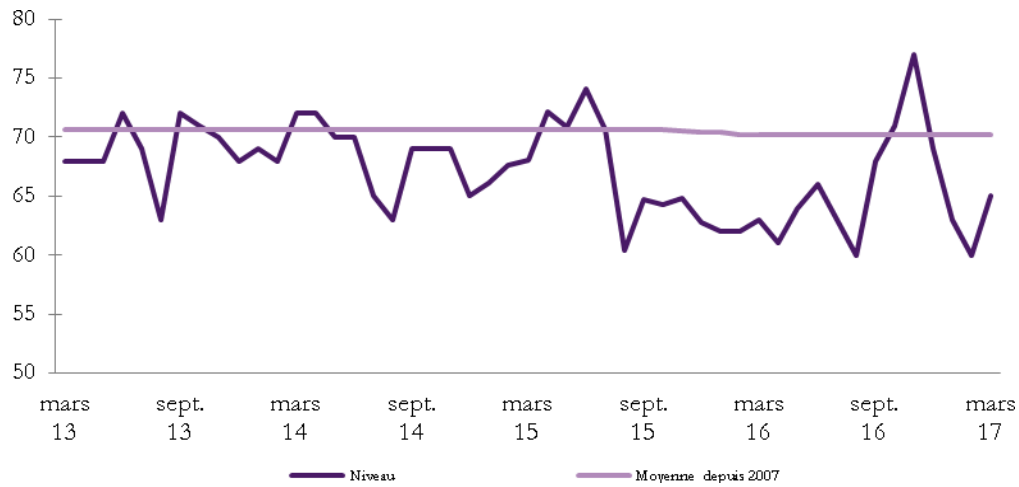
INDUSTRIE

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.

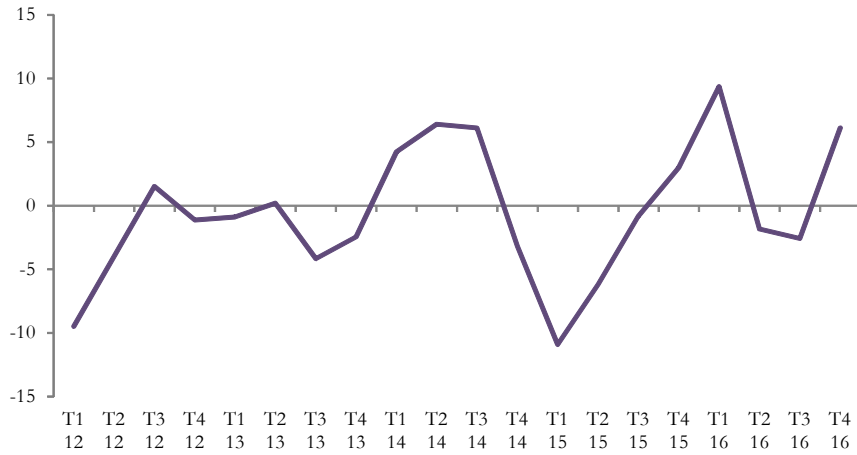
Taux d'utilisation des capacités de production dans les industries manufacturières (en %)



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

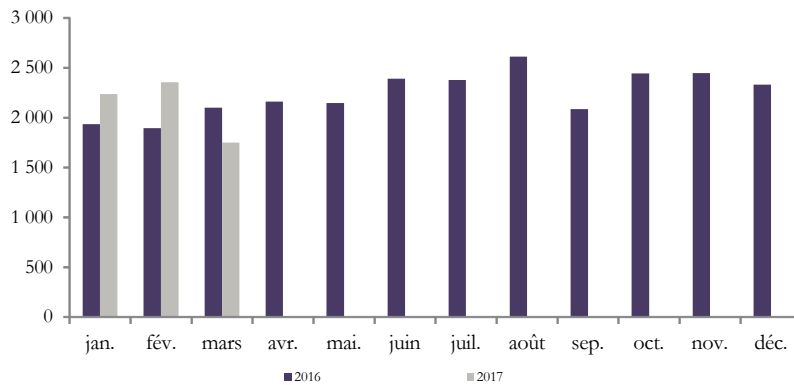
MINES

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



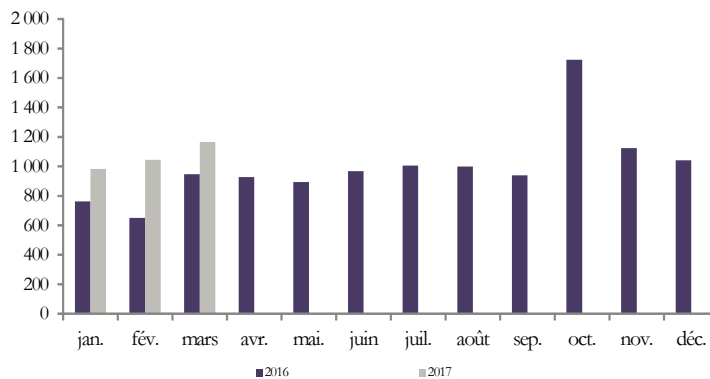
Source : HCP.

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



Source : Office Chérifien des Phosphates.

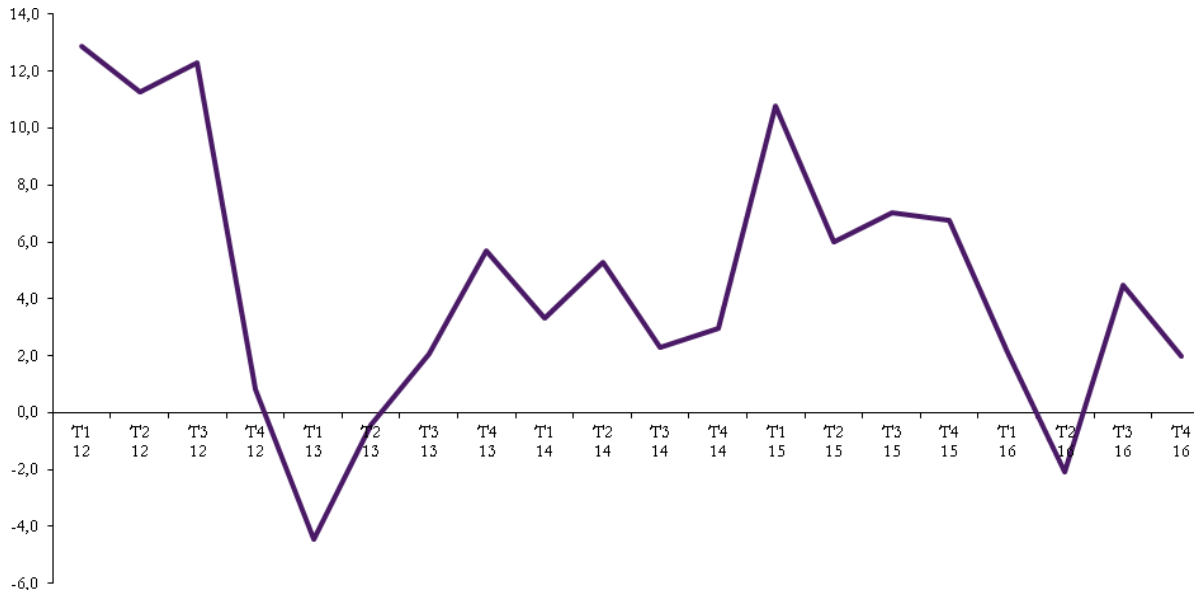
Evolution de la production des dérivés du phosphate brut (en milliers de tonnes)



Source : Office Chérifien des Phosphates.

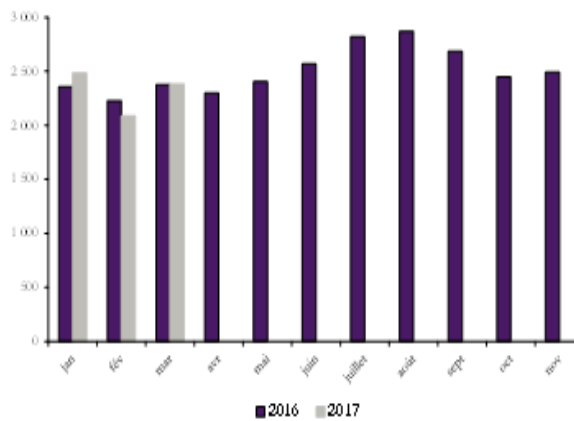
ENERGIE

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

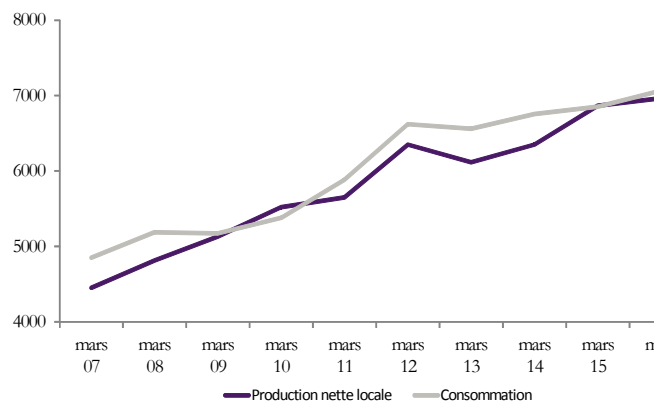


Source : HCP.

Evolution de la production d'électricité (en GWh)

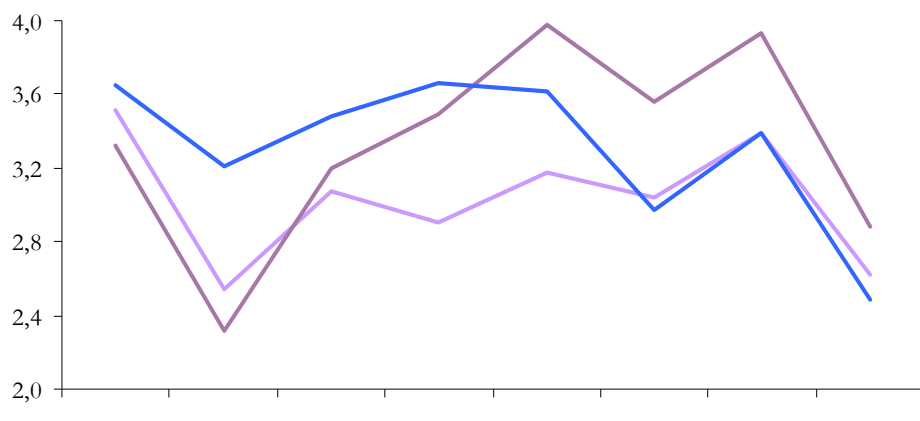


Production et consommation cumulées d'électricité (en GWh)



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

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



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 mars		
	2016	2017	Variation en %
Electricité (en millions de kWh)			
- Production nette locale	6 930,9	6 953,6	0,3
- Importations	1 327,3	1 522,1	14,7
- Consommation	7 108,9	7 224,2	1,6
Haute et moyenne tension	5 443,5	5 538,7	1,7
Basse tension	1 665,3	1 685,5	1,2
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 mars		
Phosphate (en milliers de tonnes)	2016	2017	Variation en %
- Production du phosphate brut	5 929,2	6 342,0	7,0
- Production d'acide phosphorique	1 064,5	1 278,9	20,1
- Production des engrais phosphatés	1 294,9	1 914,5	47,8
BTP			
	A fin mars		
	2016	2017	Variation en %
Ventes de ciment (en milliers de tonnes)	3 731,6	3 554,7	-4,7
Crédits immobiliers (en milliards de dhs)	241,3	251,5	4,2
- Habitat	182,5	191,2	4,7
- Promoteurs immobiliers	56,3	57,6	2,4
Tourisme			
	A fin mars		
	2016	2017	Variation en %
Flux touristique (En milliers)	1 936	2 089	7,9
- dont MRE	827	850	2,8
Nuitées dans les établissements classés (En milliers)	3 956	4 600	16,3
- Non-résidents	2 729	3 271	20
Taux d'occupation (en %)	35	39	-

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

MARCHE DU TRAVAIL

Indicateurs d'activités et de chômage

	Premier 2016*			Premier 2017		
	Urbain	Rural	Ensemble	Urbain	Rural	Ensemble
Activité et emploi (15 ans et plus)						
Population active (en milliers)	6 786	5 104	11 890	6 911	5 151	12 062
Taux d'activité (en %)	43,4	54,6	47,6	43,1	54,9	47,5
. Selon le sexe						
Hommes	68,9	78,2	72,4	68,1	78,2	71,9
Femmes	19,0	31,5	23,7	19,4	31,4	23,7
. Selon le diplôme						
Sans diplôme	38,1	56,9	47,6	36,9	56,9	46,8
Ayant un diplôme	47,6	47,1	47,5	48,1	49,4	48,3
Population active occupée (en milliers)	5 766	4 891	10 657	5 828	4 938	10 766
Taux d'emploi (en %)	36,9	52,3	42,7	36,3	52,7	42,4
Part de l'emploi rémunéré dans l'emploi total (en %)	96,7	63,1	81,2	96,6	63,1	81,2
Population active en chômage (en milliers)						
Population active en chômage (en milliers)	1 020	213	1 233	1 083	213	1 296
Taux de chômage (en %)	15,0	4,2	10,4	15,7	4,1	10,7
. Selon le sexe						
Hommes	12,3	4,7	9,2	12,8	4,5	9,4
Femmes	24,4	3,0	13,8	25,2	3,1	14,7
. Selon l'âge						
15 - 24 ans	40,3	11,2	24,9	41,5	10,9	25,5
25 - 34 ans	22,6	5,6	16,1	23,2	5,6	16,6
35 - 44 ans	8,3	2,1	5,9	9,1	2,1	6,3
45 ans et plus	3,9	1,1	2,6	4,0	1,0	2,6
. Selon le diplôme						
Sans diplôme	7,4	2,3	4,3	7,5	2,1	4,3
Ayant un diplôme	19,9	11,4	18,2	20,7	10,7	18,5

Source : HCP.

*Les chiffres ont été réajustés sur la base des nouvelles projections de la population basées sur les données du RGPH de 2014.

IV. FINANCES PUBLIQUES

L'exécution budgétaire au titre du premier trimestre de 2017 s'est soldée par **un déficit de 7 milliards, en allègement de 5,7 milliards** par rapport à la même période de 2016. Les recettes ordinaires ont augmenté de 6,8% à 64,9 milliards, recouvrant principalement l'accroissement de 8,7% des rentrées fiscales à 62,7 milliards et le repli de 38% des recettes non fiscales à 1,8 milliard. En parallèle, les dépenses ordinaires se sont alourdies de 2,5% à 61,3 milliards, reflétant essentiellement la hausse 63,7% de la charge de compensation, les dépenses de biens et services et les paiements d'intérêts ayant enregistré une baisse par rapport à la même période de l'année précédente. Le solde ordinaire ressort ainsi excédentaire à 3,6 milliards, en amélioration de 2,7 milliards par rapport au premier trimestre de 2016. Pour leur part, les dépenses d'investissement ont augmenté de 4,5%, portant les dépenses globales à 82,4 milliards, en accroissement de 3%. Pour sa part, le solde des comptes spéciaux du Trésor a été positif à hauteur de 10,4 milliards, en amélioration de 3,9 milliards par rapport à fin mars 2016.

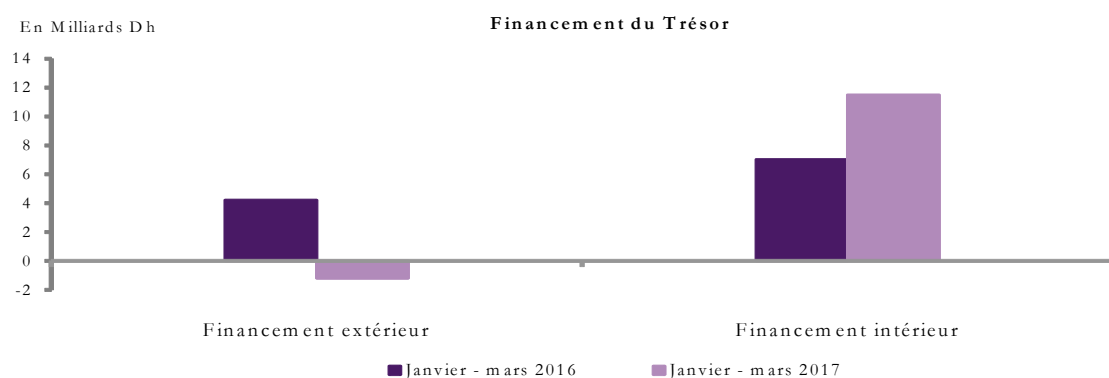
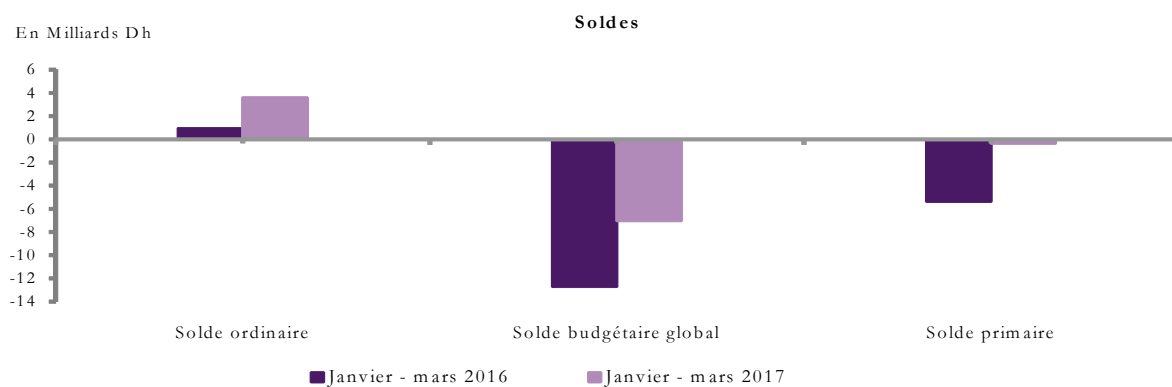
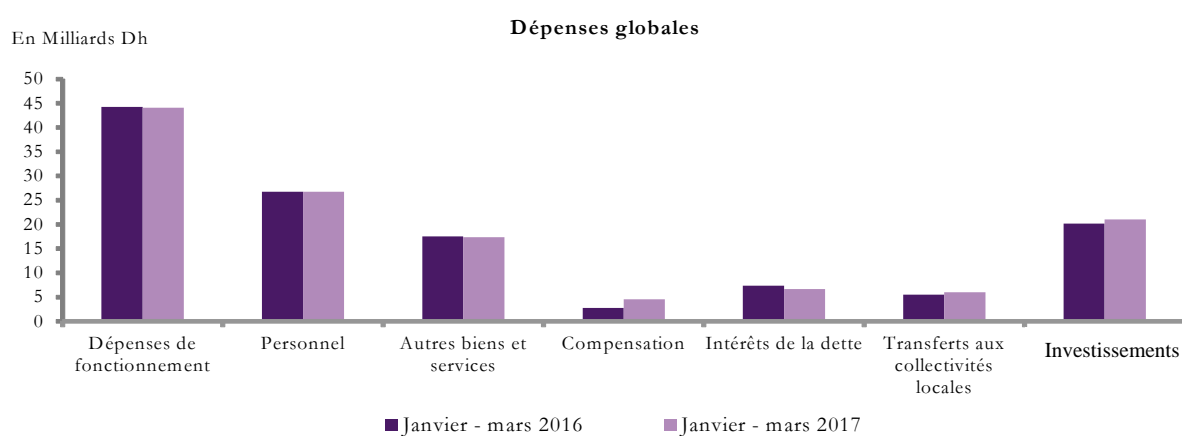
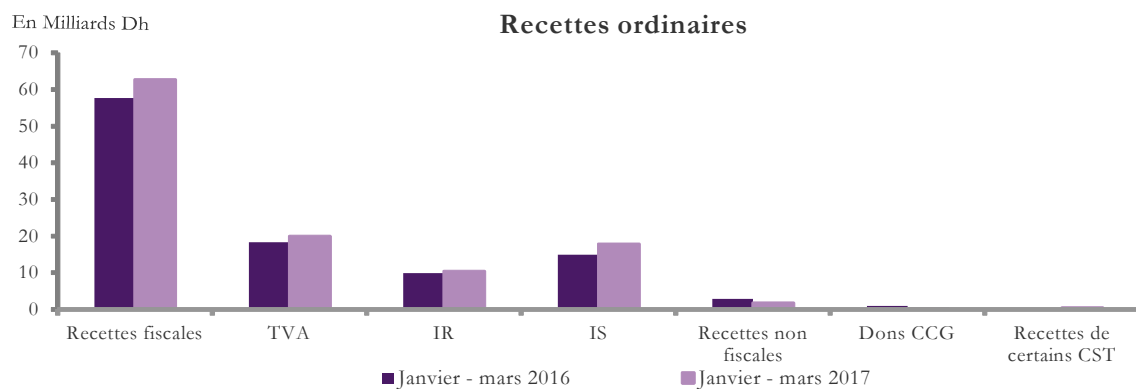
La progression des recettes fiscales reflète un renforcement de la majorité des impôts, à l'exception de la TIC sur les Tabacs et des droits de douane. Les recettes des impôts directs ont augmenté de 14,1% à 28,7 milliards, avec principalement l'accroissement du produit de l'IS de 19,7% à 17,8 milliards et de celui de l'IR de 5,3% à 10,4 milliards. L'évolution de celui-ci recouvre une progression de 6,7% à 1 milliard des recettes de l'IR sur les profits immobiliers et une diminution de 5,9% à 2 milliards des recettes de l'IR sur les salaires servis par la Direction des Dépenses de Personnel. Les impôts indirects ont, quant à eux, procuré une recette de 26,4 milliards, en progression de 7,3%. En effet, les recettes de la TVA se sont améliorées de 9% à près de 20 milliards, reflétant l'augmentation de 6,5% des recettes de celle à l'importation à 12,4 milliards et de 13,3% de celle à l'intérieur à 7,6 milliards. Ces dernières tiennent compte des remboursements d'un montant de 1,7 milliard contre 2,1 milliards au premier trimestre 2016. Concernant la TIC, elle a drainé 6,4 milliards, en progression de 2,2%, recouvrant notamment le repli de 7,5% de la TIC sur les tabacs à 2,3 milliards et l'augmentation de 9% de celle sur les produits énergétiques à 3,8 milliards. De leur côté, les rentrées des droits de douane ont reculé de 13,8% à 2,1 milliards et celles des droits d'enregistrement et de timbre ont augmenté de 0,8% à 5,6 milliards.

Les recettes non fiscales ont drainé 1,8 milliard de dirhams, en régression de 38%, en liaison principalement avec la baisse des dons du CCG qui se sont établis à 213 millions, contre 906 millions au premier trimestre 2016, et la diminution des recettes en atténuation de dépenses de 84,9% à 116 millions. En revanche, des recettes de monopoles ont atteint 543 millions, contre 142 millions à la même période en 2016, versées par l'Agence Nationale de la Conservation Foncière à hauteur de 300 millions et par Bank Al-Maghrib à hauteur de 237 millions.

En parallèle, l'évolution des dépenses globales reflète un accroissement de 4,5% des dépenses d'investissement à 21,1 milliards et de 2,5% des charges ordinaires à 61,3 milliards. Les dépenses de fonctionnement se sont établies à 44,1 milliards, en repli de 0,3%, recouvrant une stagnation de la masse salariale à 26,7 milliards et une baisse de 0,7% à 17,4 milliards des dépenses des autres biens et services. Pour leur part, les dépenses en intérêts de la dette se sont allégées de 9,1% à 6,7 milliards, en raison principalement de la diminution des intérêts sur la dette intérieure de 8,7% à 6,2 milliards. Quant à la charge de compensation, elle s'est élevée à 4,6 milliards, en alourdissement de 1,8 milliard.

Tenant compte du règlement d'arriérés de paiement d'un montant de 3,3 milliards, le Trésor a enregistré un besoin de financement de 10,3 milliards, en atténuation de 8,4% par rapport au premier trimestre de 2016. Ce besoin ainsi que le flux net extérieur négatif de 1,2 milliard ont été couverts par des ressources intérieures d'un montant net de 11,5 milliards, en augmentation de 4,5 milliards. Outre le recours au marché des adjudications qui a atteint 13,8 milliards au lieu de 5,1 milliards un an auparavant, le financement intérieur a bénéficié de la hausse des dépôts du Trésor de 7,6 milliards à 65,2 milliards.

Situation des charges et ressources du Trésor à fin mars 2017



Charges et ressources du Trésor à fin mars 2017

En millions de dirhams				
	Janvier - Mars 2016	Janvier - Mars 2017	Variations en valeurs	Variations en %
Recettes ordinaires	60 806	64 932	4 127	6,8
Recettes fiscales	57 669	62 710	5 042	8,7
Dont TVA	18 330	19 976	1 645	9,0
IR	9 867	10 389	522	5,3
IS	14 914	17 845	2 931	19,7
Recettes non fiscales	2 868	1 777	-1 091	-38,0
y.c. Dons CCG	906	213	-693	-76,5
Recettes de certains CST	269	445	176	65,4
Dépenses globales	80 025	82 391	2 366	3,0
Dépenses globales (hors compensation)	77 246	77 841	595	0,8
Dépenses ordinaires	59 867	61 335	1 468	2,5
Dépenses ordinaires (hors compensation)	57 088	56 785	-303	-0,5
Dépenses de biens et services	44 238	44 111	-127	-0,3
Personnel	26 713	26 712	-1	0,0
Autres biens et services	17 525	17 399	-126	-0,7
Compensation	2 779	4 550	1 771	63,7
Intérêts de la dette publique	7 351	6 681	-670	-9,1
Transferts aux collectivités territoriales	5 499	5 993	494	9,0
Solde ordinaire	939	3 598	2 659	
Dépenses d'investissement	20 158	21 056	898	4,5
Solde des CST	6 498	10 412	3 914	
Solde budgétaire global	-12 722	-7 047	5 675	-44,6
Solde primaire	-5 371	-366	5 005	
Variation des arriérés	1 456	-3 269	-4 725	
Besoin ou excédent de financement	-11 266	-10 316	950	
Financement extérieur	4 228	-1 203	-5 431	
Tirages	6 426	602	-5 823	
Amortissements	-2 198	-1 805	393	
Financement intérieur	7 038	11 518	4 481	

-Les recettes ordinaires incluent la TVA des collectivités territoriales.

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

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

VI. MONNAIE, TAUX D'INTERET ET LIQUIDITE

En avril 2017, le besoin en liquidité des banques s'est situé à 18,8 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire après 17,3 milliards en mars, traduisant la hausse de la circulation fiduciaire. Ainsi, Bank Al-Maghrib a augmenté le volume de ses injections, le portant à 19,3 milliards de dirhams dont 14,8 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 n'ont pas connu de variations significatives aussi bien sur le marché primaire que secondaire. En ce qui concerne les taux créditeurs, les données du mois de mars indiquent des baisses de 15 points de base pour les dépôts à un an à 3,05% et de 11 points pour les dépôts à 6 mois à 2,79%. S'agissant des taux débiteurs, le taux moyen pondéré global a enregistré, au premier trimestre 2017, une hausse de 31 points de base à 5,48%. Cette évolution reflète un accroissement de 33 points de base des taux appliqués aux crédits aux entreprises, avec notamment des hausses de 33 points pour les prêts à l'équipement et de 25 points pour les facilités de trésorerie. De même, les taux appliqués sur les crédits aux particuliers ont enregistré des augmentations de 5 points pour les prêts à l'habitat et de 7 points pour ceux destinés à la consommation.

Pour ce qui est de la monnaie, l'agrégat M3 a enregistré une hausse de 5,2% contre 5,4% en février traduisant en grande partie une décélération du rythme d'accroissement des dépôts à vue de 7,9% à 7,5% avec des ralentissements de 62,3% à 30,5% pour ceux des entreprises publiques et de 7,4% à 6,7% pour ceux des ménages. De même, les dépôts à terme ont accusé une baisse de 10,1%, plus accentuée que celle de 9,6% observée en février, suite notamment à la diminution de 11,4% de ceux des ménages après celle de 8,7%. Pour les autres principales composantes, la progression est revenue de 8,6% à 7,9% pour les titres d'OPCVM monétaires et de 5,1% à 4,7% pour les placements à vue, alors que la circulation fiduciaire a marqué une hausse de 5,6% après celle de 6,2%.

Par sources de création monétaire, le crédit bancaire a connu une accélération passant de 3,7% à 4,5% en mars, traduisant une amélioration de 7,7% à 16,3% de celui des prêts à caractère financier. A l'inverse, le crédit destiné au secteur non financier s'est accru de 2,9% contre 3,1%, reflétant principalement un ralentissement notable de 14,5% à 4,1% des concours aux sociétés non financières publiques avec des décélération de 44% à 2,2% des facilités de trésorerie et de 7,6% à 3,3% des prêts à l'équipement. De même, les concours aux entrepreneurs individuels ont vu leur rythme d'accroissement revenir de 10,2% à 3,1%, traduisant aussi bien un ralentissement de 52,7% à 37,3% des crédits à l'équipement qu'une accentuation de la baisse de 7,9% à 20,3% des crédits de trésorerie et de 9,5% à 10,9% des prêts destinés à la promotion immobilière.

Quant aux crédits aux sociétés non financières privées, ils ont progressé de 2,2% contre 0,4%, résultat notamment d'une accélération de 1,7% à 3,6% du rythme d'accroissement des crédits à l'équipement et d'une atténuation de la baisse de 5,2% à 1,8% des facilités de trésorerie.

S'agissant des prêts alloués aux particuliers, leur rythme s'est quasiment stabilisé à 3,5% avec notamment une décélération de 4,7% à 3,9% de la progression des prêts à la consommation et une hausse des crédits à l'habitat à 4,4% soit quasiment le même rythme observé en février.

En ce qui concerne les créances en souffrance leur rythme est revenu de 7,5% à 4,3%, traduisant un net ralentissement de 7,4% à 0,4% de celles des entreprises non financières privées alors que celles des ménages se sont inscrites en accélération de 6,5% à 10,1%. Leur ratio au crédit bancaire s'est quasi-stabilisé à 7,7%.

Par branche d'activité, les crédits destinés au secteur « Commerce, répartition automobiles et d'articles domestiques » se sont accrus au premier trimestre de 2,1% en glissement annuel, tandis que les prêts destinés à la branche « bâtiment et travaux publics » et aux « industries manufacturières » ont accusé des replis de 8,9% et 2,2% respectivement.

S'agissant des prêts octroyés aux agents non financiers par les autres sociétés financières et non inclus dans la situation monétaire, ils ont enregistré une hausse de 7,7% en mars après celle de 6,3% en décembre 2016, reflétant l'accélération de 3,5% à 6,4% du rythme des crédits distribués par les sociétés de financement. A l'inverse, les prêts octroyés par les banques offshores ont vu leur taux d'accroissement revenir de 30,8% à 20,7%, traduisant notamment un ralentissement de 18,8% à 2,9% des facilités de trésorerie.

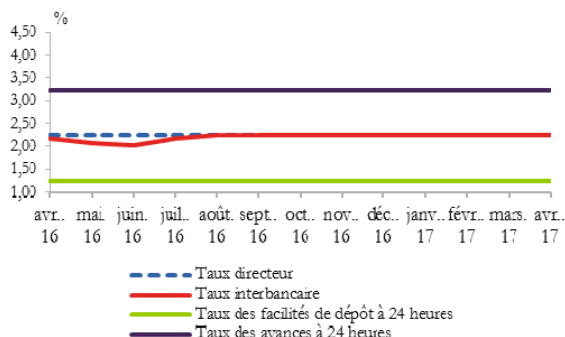
Pour ce qui est des autres sources de création monétaire, les réserves internationales nettes ont progressé en glissement annuel de 6% en mars, après 7,3% en février. Leur encours s'est établi ainsi à 250,9 milliards de dirhams à fin mars, assurant la couverture de 6 mois et 12 jours d'importations de biens et de services.

De même, les créances nettes sur l'administration centrale ont vu leur rythme de progression annuel revenir de 12,4% à 9,7%, résultat des décélérations de 5,3% à 3,5% des détentions des banques en bons du Trésor et de 24,5% à 19,4% de celles des OPCVM monétaires.

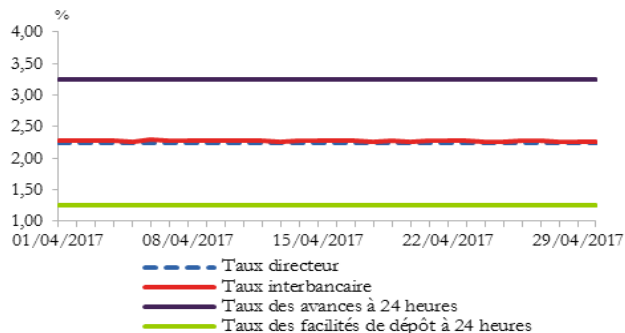
En ce qui concerne les agrégats de placements liquides, ils ont vu leur taux d'accroissement annuel revenir de 5,6% à 3,6%. Cette évolution traduit notamment une contraction de 1% des titres OPCVM obligataires après une hausse de 2,4% et un ralentissement de 4,1% à 3,2% du taux d'accroissement des bons du Trésor.

Taux d'intérêt

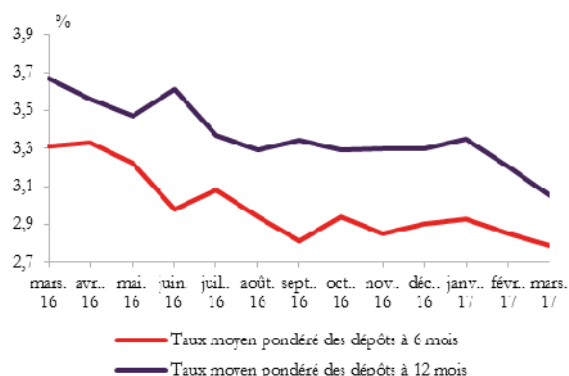
Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



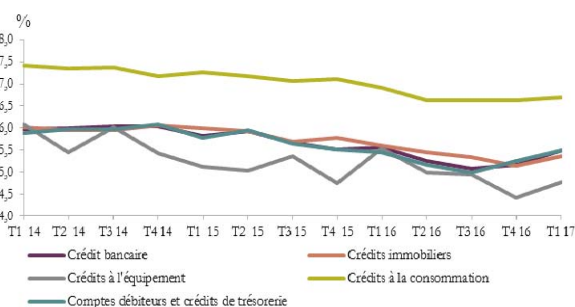
Evolution quotidienne du taux interbancaire en avril 2017



Evolution mensuelle des taux créditeurs



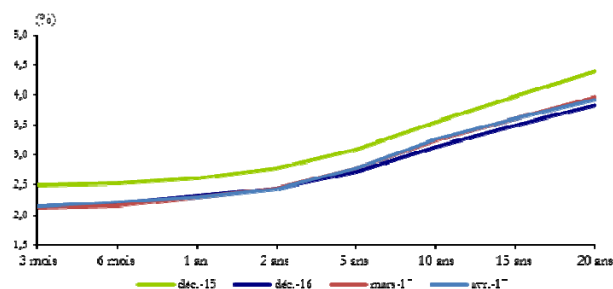
Evolution trimestrielle des taux débiteurs appliqués par les banques



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

	Dernières émissions		
	avril-17		
		Taux	Date
13 semaines	-	2,09	mars-2017
26 semaines	-	2,15	mars-2017
52 semaines	-	2,27	mars-2017
2 ans	2,41	2,46	mars-2017
5 ans	2,76	2,77	mars-2017
10 ans	-	3,26	mars-2017
15 ans	-	3,20	mai-16
20 ans	-	4,02	novembre-2016
30 ans	4,45	4,31	mai-16

Courbe des taux du marché secondaire



Taux de rémunération des comptes d'épargne

	2 ^{ème} semestre 2016	1 ^{er} semestre 2017
Comptes sur carnets auprès des banques ¹	1,66	1,81

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

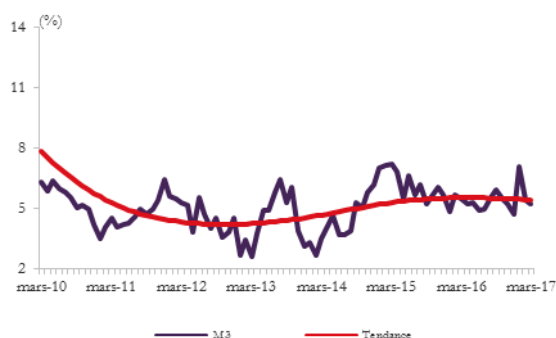
	avril 16-mars 17	avril 17-mars 18
Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)*	14,30	13,9

(*) 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.

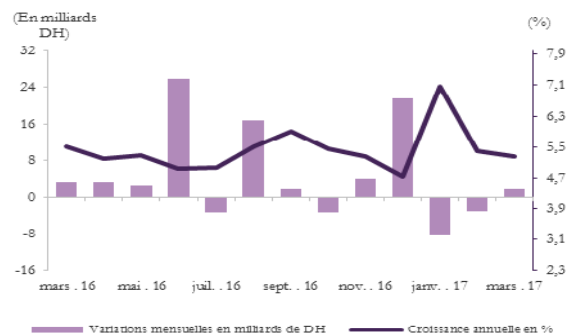
MONNAIE, CREDIT ET PLACEMENTS LIQUIDES

M3 et ses composantes

Croissance de M3 en glissement annuel



Evolution mensuelle de l'agrégat M3



	Evolution des agrégats monétaires							
	Encours à fin mars 2017*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels					
			mars 16	juin 16	sept. 16	déc. 16	fév. 17	mars 17
Monnaie fiduciaire	216,4	0,3	7,0	7,2	4,4	5,5	5,6	6,2
Monnaie scripturale	550,5	1,2	8,0	8,6	7,5	6,7	7,4	7,7
M1	753,2	0,9	7,7	8,2	6,6	6,3	6,9	7,3
Placements à vue	147,7	0,2	6,4	5,9	6,0	5,6	5,1	4,7
M2	900,9	0,8	7,5	7,8	6,5	6,2	6,6	6,8
Autres actifs monétaires¹	291,9	-1,9	0,2	-2,6	4,3	0,6	2,0	0,6
Dont : Dépôts à terme	154,3	0,3	10,6	-1,0	1,6	-4,5	-9,6	-10,1
OPCVM monétaires	56,8	-7,0	-12,5	-4,7	4,1	-2,9	8,6	7,9
M3	1 192,8	0,1	5,5	4,9	5,9	4,7	5,4	5,2

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

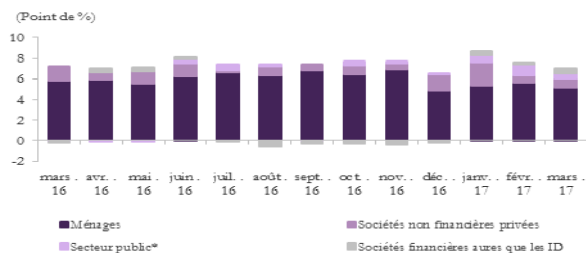
Evolution des dépôts inclus dans la masse monétaire								
	Encours à fin mars 2017*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels					
			mars 16	juin 16	sept. 16	déc. 16	fév. 17	mars 17
Dépôts à vue auprès des banques	489,3	0,0	7,2	8,2	7,2	6,7	7,9	7,5
Placements à vue	147,7	0,2	6,4	5,9	6,0	5,6	5,1	4,7
Dépôts à terme	154,3	0,3	10,6	-1,0	1,6	-4,5	-9,6	-10,1
Dépôts en devises ¹	41,2	-1,7	4,3	13,6	11,8	10,0	11,2	8,7
Autres dépôts ²	3,5	11,3	-71,1	-50,8	-33,6	56,4	43,6	74,9
Total des dépôts	836	0,0	6,9	5,6	5,8	4,5	4,0	3,5

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

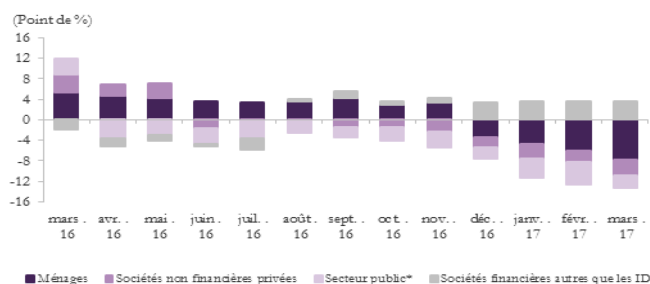
² Emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières.

* Encours en milliards de DH.

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

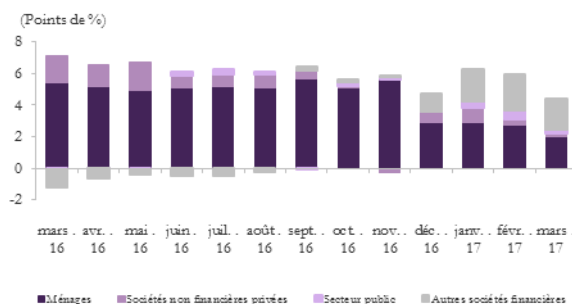


Contributions des secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à terme en glissement annuel



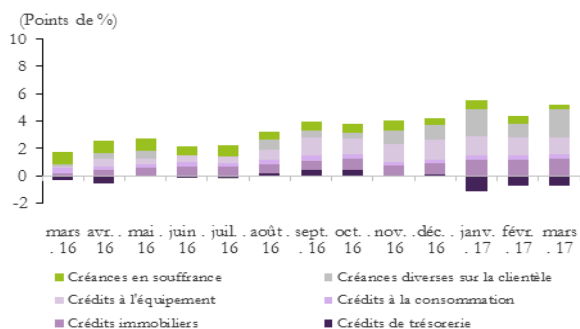
* Sociétés non financières publiques, administrations locales et de sécurité sociale

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

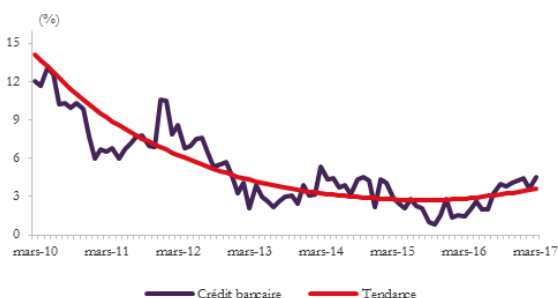


Crédit bancaire

Contributions des différentes catégories de crédit à sa croissance annuelle



Croissance du crédit bancaire en glissement annuel

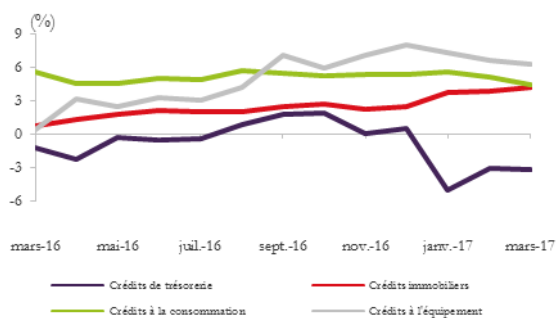


Ventilation du crédit par objet économique et par secteur institutionnel

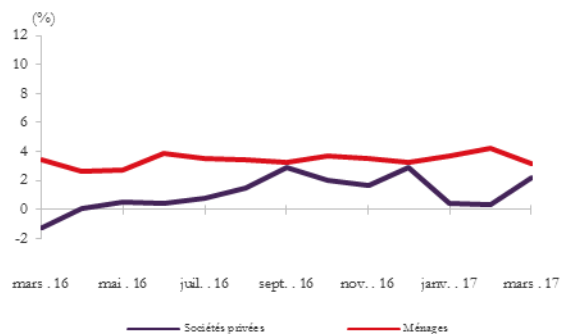
	Encours à fin mars 2017*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels (en %)					
			mars 16	juin 16	sept.16	déc.16	fév. 17	mars 17
Total du crédit bancaire	804,3	1,3	1,5	2,0	4,0	4,2	3,7	4,5
Crédit au secteur non financier	691,2	0,5	1,6	2,7	3,7	3,9	3,1	2,9
Crédit aux entreprises	363,9	0,6	0,1	1,7	4,0	4,3	1,9	2,4
Facilités de trésorerie	146,9	2,3	-1,0	-0,5	2,2	1,4	-3,0	-1,5
Crédits à l'équipement	122,9	-0,9	-1,3	0,4	4,6	5,9	3,1	3,5
Crédits immobiliers	44,3	1,1	-12,5	-0,9	-2,2	-1,9	6,4	9,0
Crédits aux promoteurs immobiliers	41,9	1,0	-11,9	-0,3	-0,8	-1,1	5,4	8,4
Crédit aux ménages	311,2	0,5	3,4	3,9	3,2	3,3	4,2	3,2
Crédits à la consommation	49,4	0,3	5,6	5,0	5,5	5,4	5,2	4,4
Crédits immobiliers	207,2	0,5	3,8	2,8	3,5	3,5	3,3	3,3
Crédits à l'habitat	191,1	0,6	5,8	5,4	5,3	5,0	4,9	4,8
Crédits aux promoteurs immobiliers	15,6	-0,7	-12,0	-18,4	-10,7	-12,4	-12,3	-11,2
Créances en souffrances	62,0	-0,4	13,3	8,6	8,3	7,0	7,5	4,3
Sociétés non financières privées	37,9	-1,5	29,0	21,6	18,7	13,8	7,4	0,4
Ménages	23,1	1,6	-6,6	-9,3	-6,8	-3,2	6,5	10,1
Ratio des créances en souffrances	-	-	7,7	7,6	7,8	7,5	7,8	7,7

*En milliards de DH

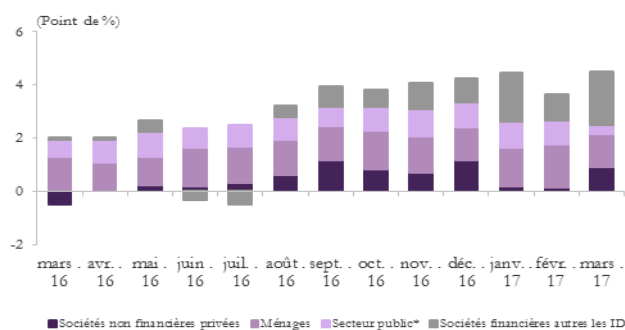
Evolution des principales catégories de crédit en glissement annuel



Evolution des crédits aux agents non financiers privés en glissement annuel



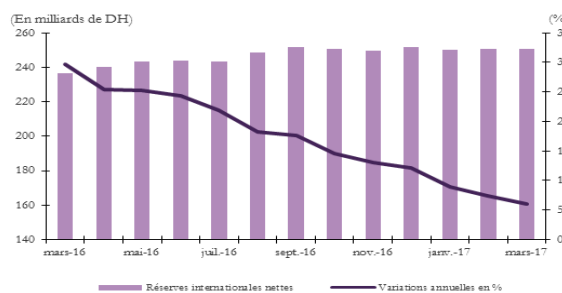
Contributions des secteurs institutionnels à la croissance annuelle du crédit



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

Autres sources de création monétaire

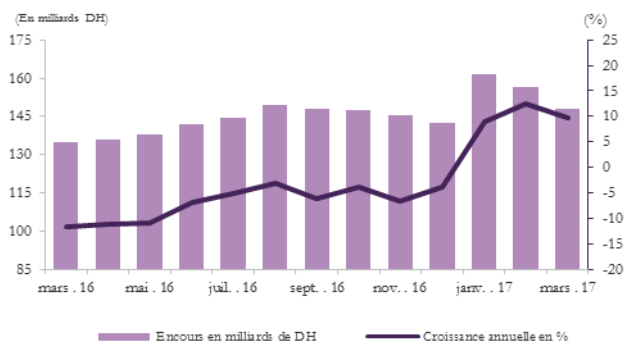
Evolution des réserves internationales nettes



Réserves internationales nettes à fin mars 2017

	Encours en milliards DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	févr. 17	mars 17	févr. 17	mars 17	fév. 17	mars 17
Réserves internationales nettes	250,9	250,9	0,3	0,0	7,3	6,0

Evolution des créances nettes sur



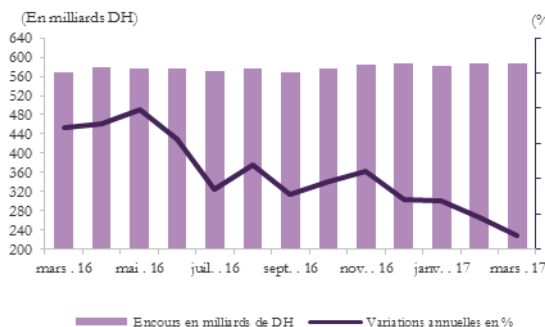
Les créances nettes sur l'Administration centrale à fin mars 2017

	Encours en milliards de DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	fév. 17	mars 17	fév. 17	mars 17	fév. 17	mars 17
Créances nettes sur l'AC	156,7	148,0	-3,0	-5,5	12,4	9,7
- Créances nettes de BAM	-1,8	-4,1	79,1	134,4	221,0	-21,1
- Créances nettes des AID*	158,5	152,2	-2,5	-4,0	13,2	8,6

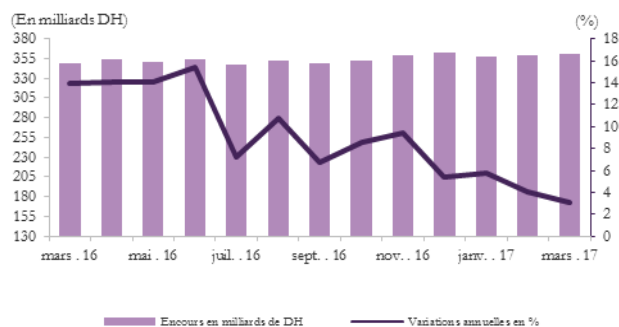
*Autres Institutions de Dépôts

Agrégats de placements liquides

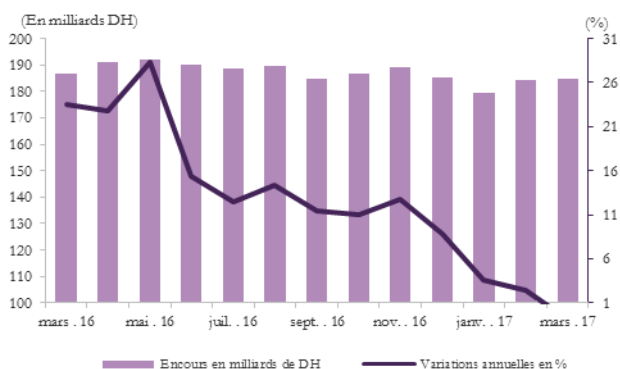
Evolution des agrégats de placements liquides (PL)



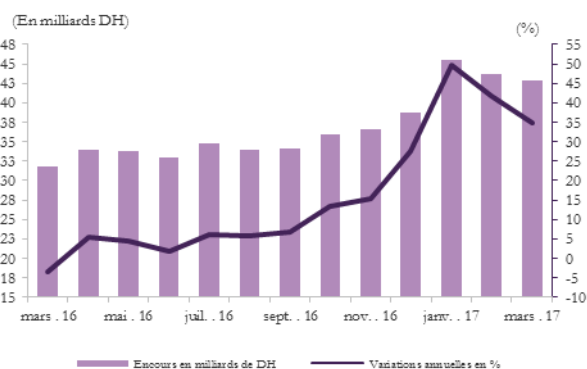
Evolution des bons du Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1



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



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



VI. MARCHE DES CHANGES

En avril 2017, l'euro s'est établi à 1,07 dollar en moyenne, en appréciation de 0,36% par rapport au mois de mars. Dans ces conditions, la monnaie nationale s'est dépréciée de 0,09% vis-à-vis de l'euro et s'est appréciée de 0,14% par rapport au dollar américain.

Sur le marché des changes, les dernières données disponibles indiquent une hausse des ventes de devises de Bank Al-Maghrib aux banques s'établissant à 1,8 milliard de dirhams en moyenne mensuelle au cours du premier trimestre 2017 contre 188 millions durant la même période de l'année précédente.

Au niveau du compartiment interbancaire, le volume des échanges de devises contre dirham s'est situé en moyenne à 12,2 milliards de dirhams, en baisse de 9% comparativement à la moyenne mensuelle observée sur les trois premiers mois de 2016.

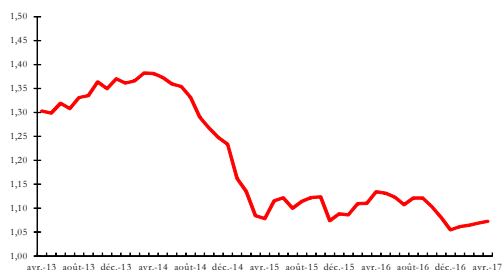
Pour ce qui est des opérations des banques avec la clientèle, le volume des transactions à terme est passé de 9,1 milliards en moyenne à 10,9 milliards, avec une augmentation de 21,8% des achats et une hausse de 16,7% des ventes.

Dans ces conditions, la position nette de change¹ des banques ressort à -3,5 milliards en moyenne contre +3,4 milliards un an auparavant.

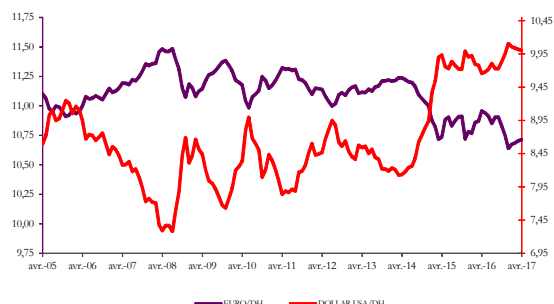
1: Elle est calculée comme la différence entre les créances et les dettes en devises des banques.

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
Avril 2017	Euro	10,790	10,713	0,85%	0,09%
	Dollar E.U	9,8909	10,000	-1,28%	-0,14%
	Livre sterling	12,766	12,629	2,17%	2,16%
	Franc suisse	9,9670	9,9927	-0,42%	-0,02%
	Yen japonais	8,8644	9,0786	-1,01%	2,41%
Mars 2017	Euro	10,699	10,703	0,31%	0,18%
	Dollar E.U	10,019	10,014	-0,47%	-0,26%
	Livre sterling	12,495	12,361	-0,06%	-1,35%
	Franc suisse	10,009	9,9949	-0,03%	-0,29%
	Yen japonais	8,9551	8,8652	-0,25%	-0,27%

Opérations sur le marché des changes

(En millions de dirhams)	Moyenne janvier-mars		Variation	
	2016	2017	en volume	en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	13 382	12 190	-1 193	-8,9
Achats de devises par BAM aux banques	0	0	0	0,0
Ventes de devises par BAM	188	1 804	1 616	859,3
Achats/ventes devises contre devises des banques avec les correspondants étrangers	79 502	42 704	-36 798	-46,3
Achats/ ventes à terme de devises par la clientèle des banques	9 054	10 857	2 595	23,9

VII. MARCHES DES ACTIFS

Après avoir baissé de 2,3% au premier trimestre 2017, le MASI a enregistré en avril une progression mensuelle de même ampleur, limitant ainsi sa contreperformance depuis le début de l'année à 0,1%. Cette évolution mensuelle de l'indice de référence s'explique essentiellement par la hausse des indices sectoriels « banques » de 2,2%, « immobilier » de 7,9%, « agroalimentaire » de 5,8% et « télécommunications » de 1%. A l'inverse, l'indice des « bâtiments et matériaux de construction » a affiché une légère baisse de 0,1%.

Concernant le volume des échanges, il s'est limité à 2,2 milliards de dirhams en avril après 4,7 milliards en moyenne mensuelle durant le premier trimestre, les transactions sur le marché central ayant reculé de 4,2 milliards en moyenne sur les trois premiers mois de l'année à 1,5 milliard de dirhams.

Dans ces conditions, la capitalisation boursière ressort en hausse mensuelle de 2,1% à 586,6 milliards et le ratio de liquidité⁽¹⁾ sur le marché central s'est établi à 7,1% en avril après une moyenne mensuelle de 7,4% au premier trimestre.

Sur le marché de la dette souveraine, les levées du Trésor ont accusé une baisse, se situant à 1,1 milliard en avril après 13 milliards en moyenne mensuelle durant le premier trimestre. Ces émissions ont été effectuées exclusivement sur les maturités moyennes et longues et ont été assorties de taux en légère baisse par rapport au trimestre précédent pour le moyen terme. Tenant compte d'un montant de remboursements de 6,4 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor s'est établi à 498,6 milliards à fin avril, en hausse de 1,7% par rapport à décembre 2016.

Sur le marché de la dette privée, les émissions se sont élevées à 5,9 milliards de dirhams en mars, après une moyenne de 3,4 milliards sur les deux premiers mois de l'année. Par catégorie, les levées au titre des certificats de dépôts se sont chiffrées à 2,6 milliards de dirhams et ont été effectuées principalement sur des maturités courtes à des taux en baisse par rapport aux deux premiers mois de l'année. Les émissions de billets de trésorerie ressortent à 422 millions contre 175 millions en moyenne en janvier et février et celles des bons de sociétés de financement se sont chiffrées à 650 millions de dirhams, alors qu'aucune émission n'a été enregistrée sur les deux premiers mois de l'année. Sur le marché obligataire, le montant des titres émis en mars ressort à 2,3 milliards de dirhams, portant ainsi les levées depuis le début de l'année à 5,8 milliards après 150 millions réalisées durant la même période de l'année précédente.

Tenant compte des remboursements, l'encours de la dette privée est ressorti à 158,9 milliards en mars, en hausse de 1,9% depuis le début de l'année.

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

En ce qui concerne les titres OPCVM, les souscriptions au mois d'avril⁽²⁾ ont totalisé 55,4 milliards de dirhams et les rachats se sont établis à 56,2 milliards, soit une décollecte nette de 750,3 millions de dirhams. Tenant compte d'une légère performance mensuelle de 0,1%, l'actif net des fonds OPCVM s'est situé à 374,5 milliards de dirhams, en légère diminution de 0,1%. Par catégories de fonds, une baisse de 1,2% a été enregistrée pour l'actif net des OPCVM obligations moyen et long termes et de 0,8% pour celui des OPCVM diversifiés. A l'inverse, les OPCVM contractuels et obligations courts termes ont vu leur actif net progresser de 19,5% et de 3,7% respectivement.

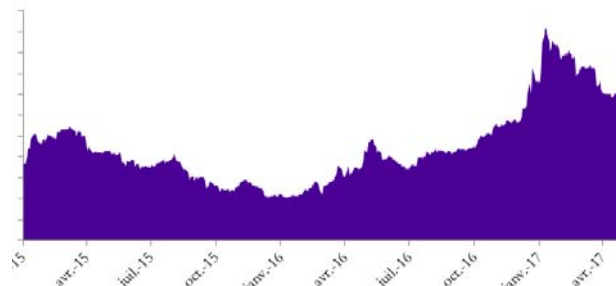
S'agissant des actifs immobiliers, l'indice des prix a affiché une progression trimestrielle de 2,2% au quatrième trimestre de 2016 après 1,7% un trimestre auparavant. Cette hausse a concerné l'ensemble des catégories d'actifs, avec des augmentations de 2,8% pour les prix des appartements, de 2,1% pour 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.

(2) Les données sont arrêtées au 21 avril 2017.

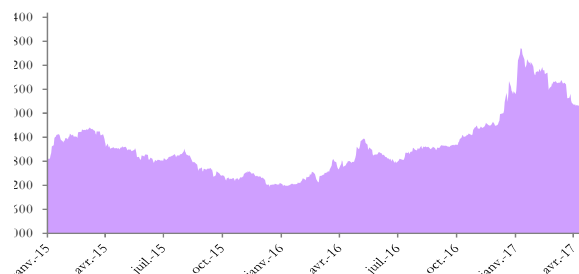
INDICES BOURSIERS

Indices	déc.-16	mars.-17	avril.-17	avril.-17/mars.-16 (en %)	avril.-17/déc.-16 (en %)
MASI	11 644	11 380	11 638	2,3	-0,1
MADEX	9 547	9 264	9 490	2,4	-0,6

Evolution quotidienne du MASI



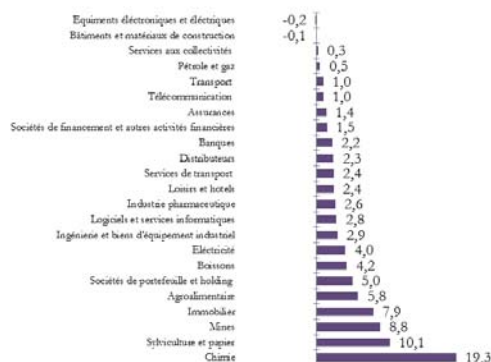
Evolution quotidienne du MADEX



Performance des indices sectoriels

Indices sectoriels	Structure (en %)	déc.-16	mars.-17	avr.-17	avril.-17/mars.-17 (en %)	avril.-17/déc.-16 (en %)
Sylviculture et papier	0,0	35	38	42	10,1	20,8
Chimie	0,2	1 490	2 714	3 238	19,3	117,4
Agroalimentaire	6,4	23 454	24 923	26 360	5,8	12,4
Immobilier	5,5	15 347	15 708	16 948	7,9	10,4
Pétrole et gaz	3,0	12 102	12 684	12 746	0,5	5,3
Logiciels et services informatiques	0,6	693	764	785	2,8	2,3
Bâtiments et matériaux de	16,1	21 113	19 567	19 544	-0,1	-7,4
Électricité	1,4	1 743	1 732	1 801	4,0	3,3
Transport	0,2	2 301	2 617	2 642	1,0	14,8
Services aux collectivités	0,6	2 250	2 338	2 344	0,3	4,2
Mines	2,3	20 025	21 128	22 983	8,8	14,8
Télécommunication	18,7	2 084	2 015	2 035	1,0	-2,4
Assurances	1,8	4 460	4 530	4 593	1,4	3,0
Distributeurs	2,3	21 514	21 621	22 127	2,3	2,9
Banques	34,1	13 309	12 637	12 914	2,2	-3,0
Sociétés de portefeuille et holding	3,3	4 427	4 208	4 417	5,0	-0,2
Boissons	1,5	14 345	14 459	15 066	4,2	5,0
Industrie pharmaceutique	0,3	2 095	2 276	2 335	2,6	11,4
Sociétés de financement et autres	0,9	9 168	9 505	9 643	1,4	5,2
Équipements électroniques et	0,1	4 229	4 264	4 257	-0,2	0,7
Ingénierie et biens d'équipement	0,1	274	264	272	2,9	-0,8
Loisirs et hotels	0,1	533	489	501	2,4	-6,1
Services de transport	2,0	1 800	2 043	2 092	2,4	16,2

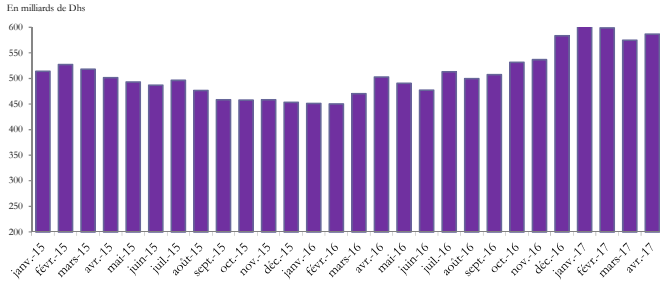
Variations mensuelles des indices sectoriels en avril 2017 (en %)



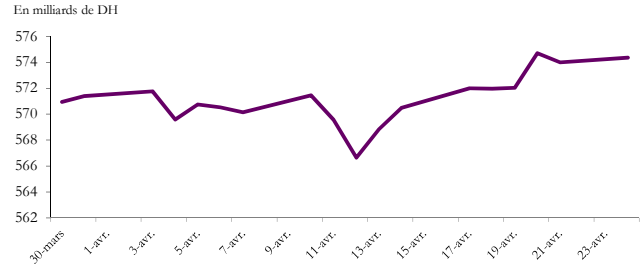
(3)

ACTIVITE

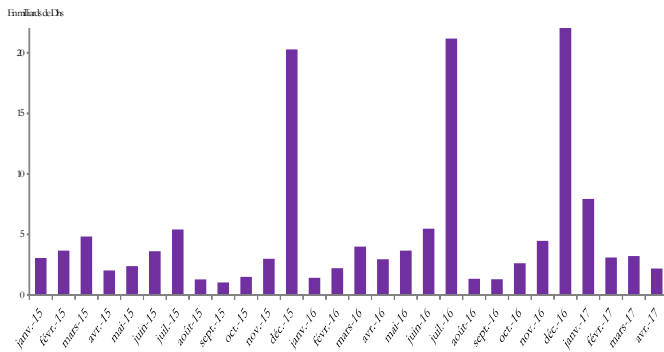
Evolution mensuelle de la capitalisation boursière



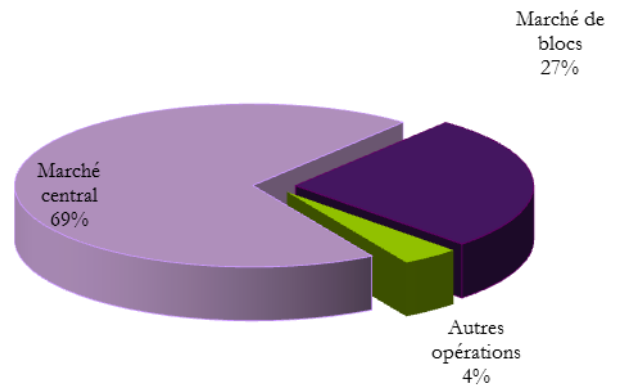
Evolution quotidienne de la capitalisation boursière en avril 2017



Evolution mensuelle du volume des transactions



Répartition du volume de transactions par marché en avril 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	mars-17	avril.-17
Volume actions			
1-Marché central	8 068,3	2 497,2	1 509,3
2-Marché de blocs	13 056,4	427,6	574,6
Total A = (1+2)	21 124,7	2 924,8	2 083,9
3-Introductions	0,0	0,0	0,0
4-Apports de titres	13,6	36,8	3,6
5-Offres publiques	0,0	0,0	0,0
6-Transferts	5,4	64,8	83,2
7-Augmentations de capital	0,0	0,0	0,0
Total B = (3+4+5+6+7)	19,0	101,6	86,8
I- Total volume actions	21 143,7	3 026,4	2 170,6
II- Volume obligations	971,8	186,6	11,6
III- Total Général	22 115,5	3 213,0	2 182,3

COURS

Performance des plus fortes capitalisations

Valeurs	Capitalisation		Cours			Variations	
	jan.-17 (en milliards de DH)	Part (en %)	déc.-16	mars.-17	avril.-17	avril.-17/mars.-17 (en %)	avril.17/déc.-16 (en %)
ITISSALAT AL-MAGHRIB	122	21	142	137	139	0,98	-2,36
ATTIJARIWAFABANK	83	14	413	400	409	2,25	-0,97
LAFARGEHOLCIM MAROC	51	9	2450	2160	2170	0,46	-11,43
BCP	50	8	285	263	275	4,46	-3,47
BMCE BANK	36	6	223	200	200	0,00	-10,31
CIMENTS DU MAROC	20	4	1298	1440	1407	-2,29	8,40
TAQA MOROCCO	19	3	780	775	806	4,00	3,33
COSUMAR	16	3	343	360	390	8,33	13,70
WAFABANK ASSURANCE	16	3	4650	4638	4666	0,60	0,34
DOUJA PROMADDOHA	15	3	43	43	47	10,00	10,05

Valeurs du secteur financier

Secteurs	Cours			Variations
	déc.-16	mars.-17	avril.-17	avril. -17/mars.-17 (en %)
Banques				
BMCI	610	639	645	0,9
ATTIJARIWafa BANK	413	400	409	2,3
CIH	300	316,4	316	-0,1
BMCE BANK	223	200	200	0
BCP	285	263,3	275	4,5
CDM	490	480	450	-6,3
Sociétés de financement				
AXA CREDIT	292	291,6	291,6	0
MAGHREBAIL	925	925	920	-0,5
SALAFIN	830	879,9	874	-0,7
EQDOM	1000	1045	1104	5,6
MAROC LEASING	390	392	392	0
TASLIF	28	27,9	29,4	5,5
Assurances				
ATLANTA	49	51	52,3	2,5
SAHAM ASSURANCE	1155	1200	1245	3,8
Wafa ASSURANCE	4650	4638	4666	0,6
AGMA LAHLOU-TAZI	2540	2549	2602	2,1

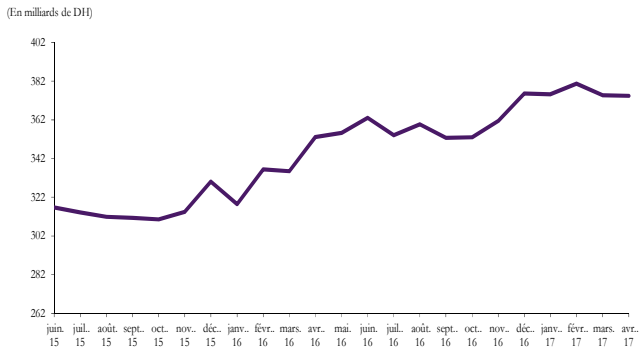
GESTION D'ACTIFS

Répartition de l'actif net par catégorie d'OPCVM au 21 avril 2017

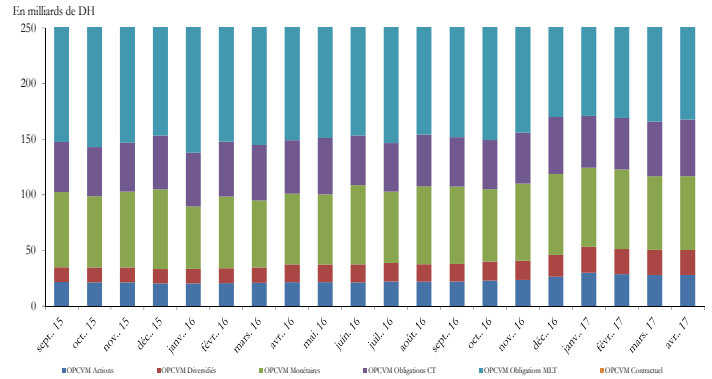
Catégorie d'OPCVM	Nombre	Montant (en milliards de DH)	Structure (en %)	Var. mensuelle	Var. annuelle
Actions	88	28,0	7,47	-0,01	6,16
Diversifiés	73	22,3	5,95	-0,81	13,72
Monétaires	58	66,4	17,73	0,17	-8,75
Obligations CT	46	50,9	13,58	3,75	-0,68
Obligations MLT	150	204,4	54,59	-1,20	0,15
Contractuel	10	2,6	0,68	19,48	59,01
Total	425	374,5	100,00	-0,08	-0,31

Source : Autorité Marocaine des Marchés des Capitaux

Evolution de l'actif net des OPCVM



Evolution de la structure des OPCVM



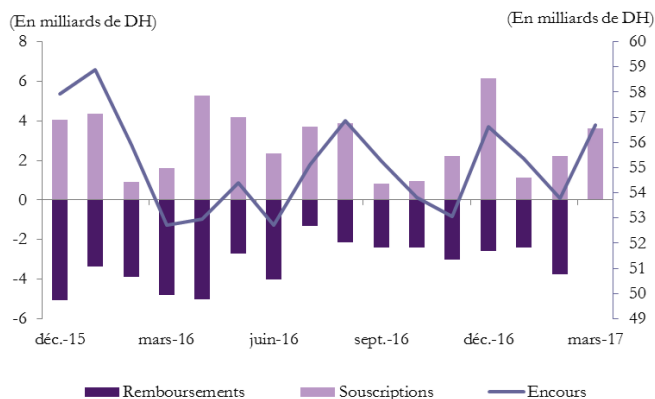
Source : Autorité Marocaine des Marchés des Capitaux

AUTRES MARCHES

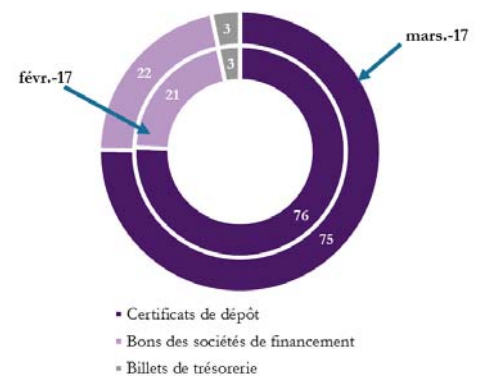
Marché des titres de créances négociables

	(En millions de DH)			Variations			
	déc-16	févr-17	mars-17	mar.-17 / févr.-17		mar.-17 / déc.-16	
				en MDH	en %	en MDH	en %
Encours	56 637	53 794	56 688	2 894	5,4	51	0,1
Certificats de dépôt	43 520	40 686	42 625	1 939	4,8	-894	-2,1
Bons des sociétés de financement	11 569	11 309	12 209	900	8,0	640	5,5
Billets de trésorerie	1 549	1 799	1 854	55	3,1	305	19,7
Emissions	6 153	2 216	3 632	1 416	63,9	-2 521	-41,0
Certificats de dépôt	5 366	1 976	2 560	584	29,5	-2 806	-52,3
Bons des sociétés de financement	-	0	650	650	-	-	-
Billets de trésorerie	787	240	422	182	75,9	-365	-46,4
Remboursements	2 576	3 771	2 589	-1 182	-31,3	14	0,5

Evolution de l'encours des titres de créances négociables



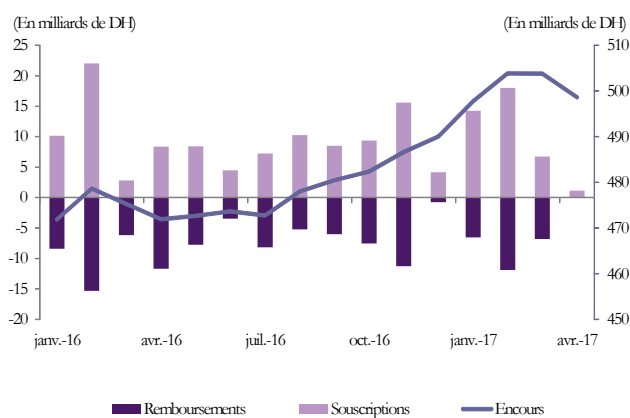
Structure de l'encours des TCN (en %)



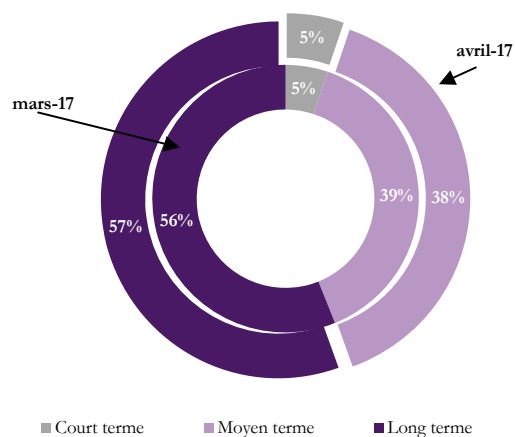
Marché des titres de bons du Trésor

	(En millions de dirhams)			Variations			
	déc-16	mars-17	avr-17	avr.-17/déc.-16		avr.-17/ mars-17	
				En DH	En %	En DH	En %
Encours	490 028	503 815	498 591	8 563	1,7	-5 224	-1,0
13 semaines	408	1 548	1 548	1 140	-	0	0,0
26 semaines	6 662	1 119	1 119	-5 543	-83,2	0	0,0
52 semaines	11 982	23 166	23 166	11 185	93,3	0	0,0
2 ans	57 284	54 976	55 078	-2 206	-3,9	102	0,2
5 ans	130 581	140 660	134 819	4 238	3,2	-5 841	-4,2
10 ans	90 549	92 391	92 391	1 842	2,0	0	0,0
15 ans	117 381	114 672	114 672	-2 709	-2,3	0	0,0
20 ans	56 238	56 339	56 339	101	0,2	0	0,0
30 ans	18 945	18 945	19 460	515	2,7	515	2,7
Souscriptions	4 156	6 754	1 138	-3 018	-72,6	-5 616	-83,2
13 semaines	100	204	0	-100	-	-	-
26 semaines	0	400	0	-	-	-	-
52 semaines	1 088	631	0	-1 088	-	-	-
2 ans	1 919	1 087	102	-1 817	-95	-985	-91
5 ans	1 049	1 649	521	-528	-50	-1 128	-68
10 ans	0	2 682	0	-	-	-2 682	-
15 ans	0	0	0	-	-	-	-
20 ans	0	101	0	-	-	-	-
30 ans	0	0	515	515	-	-	-
Remboursements	749	6 777	6 362	5 613	-	-415	-6,1

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 mars 2017

En mars 2017, l'indice des prix à la consommation a accusé une baisse de 0,6%, après celle de 0,3% un mois auparavant. Cette évolution reflète le recul de 4,5% des prix des produits alimentaires à prix volatils, résultat essentiellement de la diminution des prix de 12,7% pour les légumes et de 4,7% pour les œufs. Pour leur part, les tarifs des produits réglementés n'ont pas connu de variation, alors que les prix des carburants et lubrifiants ont progressé de 0,1%. Concernant l'indicateur de l'inflation sous-jacente, il est resté stable d'un mois à l'autre.

En glissement annuel, l'inflation est revenue de 1,6% en février à 0,1% en mars. Ce ralentissement est attribuable au recul de 9,1% des prix des produits alimentaires à prix volatils contre une hausse de 1,9% et à l'atténuation de 20,8% à 18,5% du rythme d'accroissement des prix des carburants et lubrifiants. Quant aux prix des produits réglementés, ils ont évolué à un rythme quasi-identique à celui du mois précédent, soit 0,8%. En ce qui concerne l'inflation sous-jacente, elle s'est accélérée de 1,3% à 1,5%, avec une hausse de 1,9% après 1,6% des prix des biens non échangeables (IPCXNE) et une quasi-stagnation à 1% de l'inflation des biens échangeables (IPCXE).

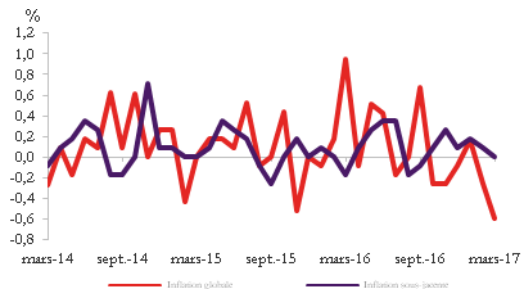
La ventilation du panier de l'IPC en biens et services montre que la décélération de l'inflation résulte essentiellement du recul de 4,6%, après une augmentation de 1,8% le mois précédent, des prix des biens non transformés. Le rythme de progression des prix des biens transformés hors carburants et lubrifiants et des services est resté quasi-stable à 0,7% et à 1,7% respectivement.

Par ailleurs, les prix à la production des industries manufacturières hors raffinage de pétrole ont accusé une baisse mensuelle de 0,2% en mars après celle de 0,3% en février. Cette évolution s'explique essentiellement par le recul des prix de 0,9% pour « l'industrie alimentaire » et de 2,8% pour l'industrie de « travail du bois et fabrication d'articles en bois ». Ces replis ont plus que compensé les augmentations des prix à la production de 1,2% pour le « travail des métaux » et de 0,9% pour la « fabrication de machines et appareils électriques ».

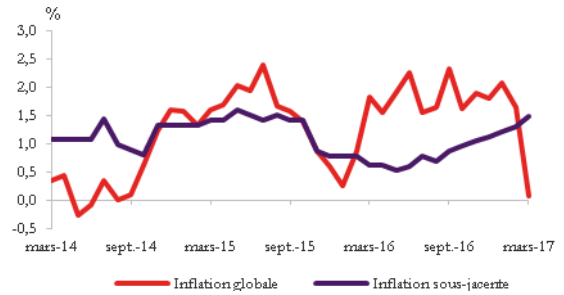
De leur côté, les prix à l'import hors énergie, ont enregistré, en comparaison annuelle, une nouvelle hausse de 7,1% après celle de 6,5% un mois auparavant. Cette accélération recouvre une accentuation du rythme de progression des prix à l'import des denrées alimentaires et des demi-produits et une atténuation de la diminution de ceux des produits miniers. En effet, les produits alimentaires importés ont vu leur prix progressé de 20,5% après 20,2% en février, tirés par des augmentations des prix des principaux produits importés allant de 10,7% pour le « lait » à 45,6% pour le « sucre ». Pour leur part, les prix à l'import des demi-produits ont augmenté de 2% après une progression de 1,1% le mois précédent, en liaison avec l'accroissement des prix des « matières plastiques artificielles » de 4,5% à 5,7%. Quant aux prix à l'import des produits miniers, ils continuent de s'inscrire dans une tendance baissière avec un recul de 6,6% après celui de 12,3% en février, en raison de la poursuite du reflux des prix à l'import du « soufre brut ».

Décompositions

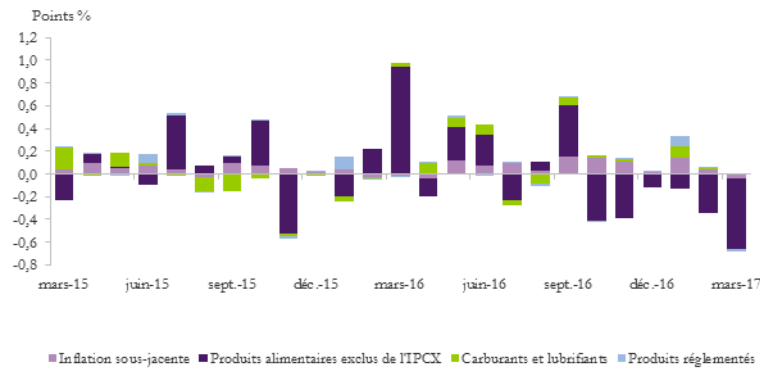
Inflation et inflation sous-jacente
(en glissement mensuel)



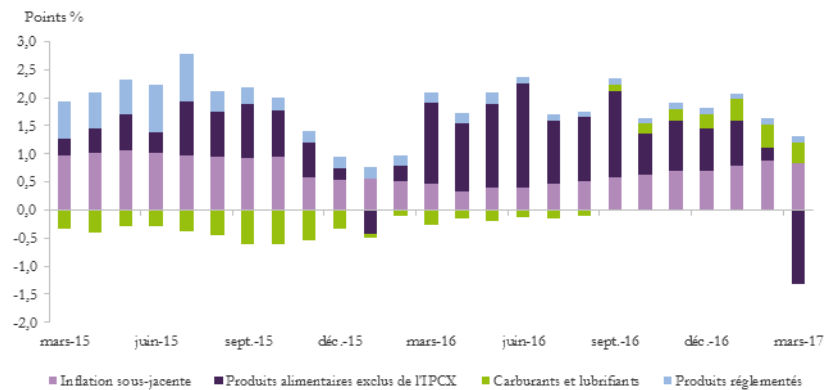
Inflation et inflation sous-jacente
(en glissement annuel)



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

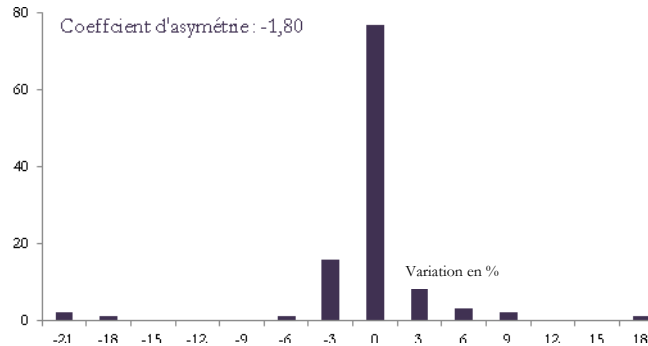
	Evolution de l'inflation en glissement mensuel (%)		Evolution de l'inflation en glissement annuel (%)		Contribution à l'inflation en glissement mensuel (%)	Contribution à l'inflation en glissement annuel (%)
	févr. 17	mars. 17	févr. 17	mars. 17	mars. 17	mars. 17
Inflation globale	-0,3	-0,6	1,6	0,1		
dont: Produits alimentaires volatils exclus de l'inflation sous-jacente	-2,5	-4,5	1,9	-9,1	-0,62	-1,31
Carburants et lubrifiants	0,3	0,1	20,8	18,5	0,00	0,37
Produits réglementés hors carburants et lubrifiants	0,1	0,0	0,7	0,8	-0,02	0,11
<i>dont : Alimentation en eau et assainissement</i>	0,1	0,0	0,1	0,1	0,00	0,00
<i>Electricité</i>	0,0	0,0	2,7	2,7	0,00	0,09
Inflation sous-jacente	0,1	0,0	1,3	1,5	-0,04	0,84
dont : Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	0,0	0,0	1,7	1,9	-0,03	0,47
Articles d'habillement et chaussures	0,3	0,0	1,3	1,3	0,00	0,05
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles*	0,0	0,1	0,9	0,9	0,00	0,05
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	0,1	0,0	0,7	0,7	-0,01	0,03
Santé*	2,1	0,3	2,4	2,6	0,00	0,00
Transport*	-0,1	-0,1	-0,2	-0,5	-0,01	-0,04
Communication	0,0	0,0	-0,2	-0,2	0,00	-0,01
Loisirs et cultures	0,0	0,0	1,1	1,2	0,00	0,02
Enseignement	0,0	0,0	2,9	2,9	0,00	0,13
Restaurants et hôtels	0,8	0,7	3,1	3,9	0,02	0,12
Biens et services divers	0,1	0,0	0,4	0,4	-0,01	0,02

*hors produits réglementés

Sources : HCP et calculs BAM.

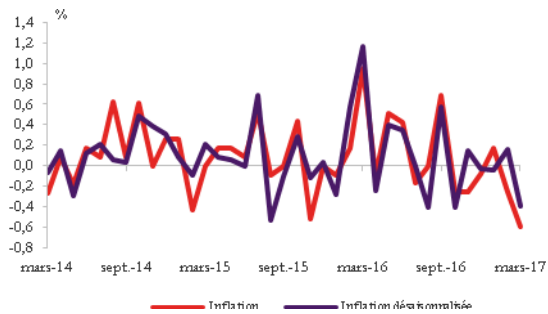
Evolution des principales composantes de l'inflation

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

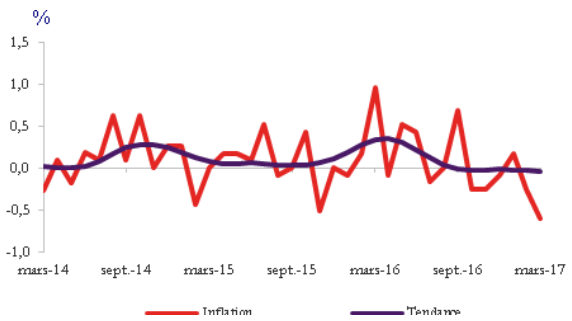


Tendance et saisonnalité de l'inflation

Inflation désaisonnalisée
(en glissement mensuel)

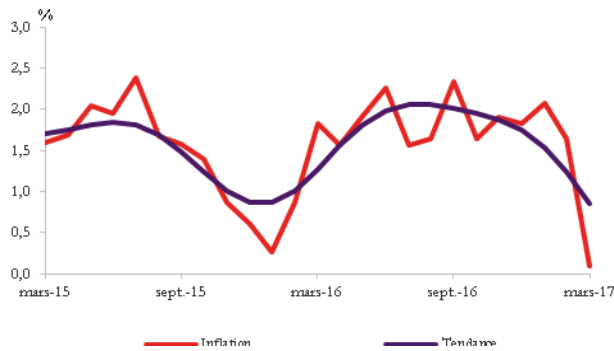


Inflation mensuelle et sa tendance



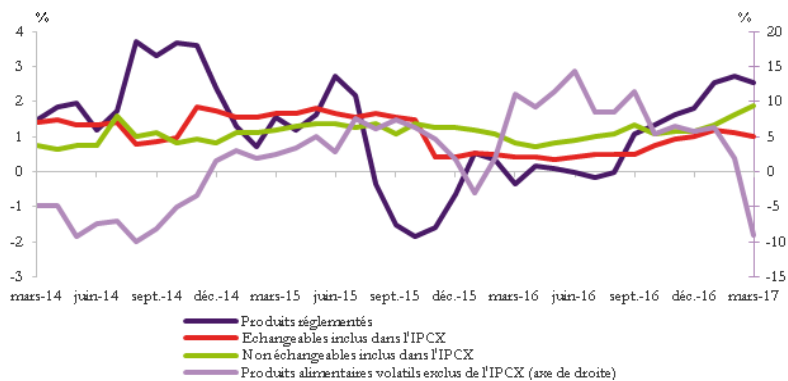
Sources : HCP et calculs BAM.

Inflation en glissement annuel et sa tendance

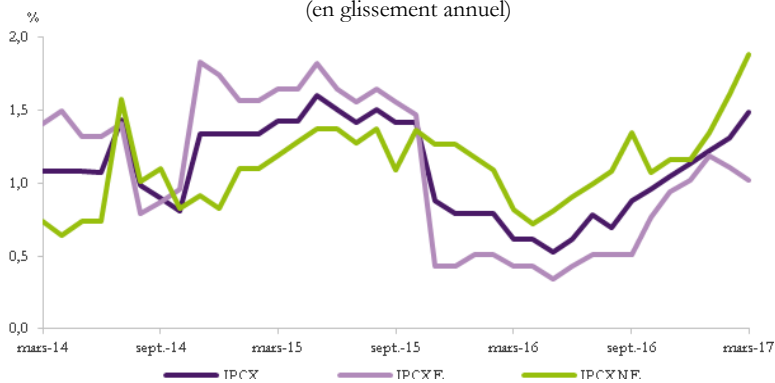


Prix des biens échangeables et non échangeables (IPCXE/IPCXNE)

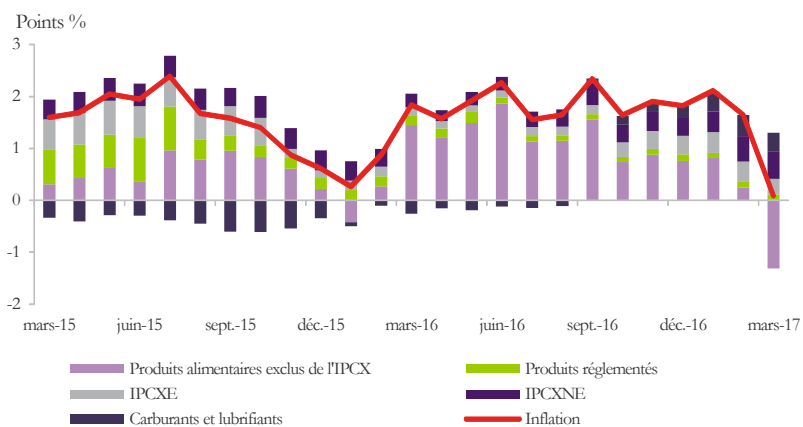
Evolutions des prix par catégorie de produits
(en glissement annuel)



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)

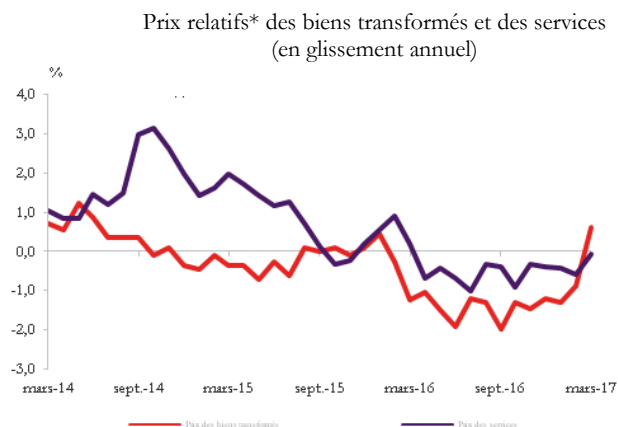
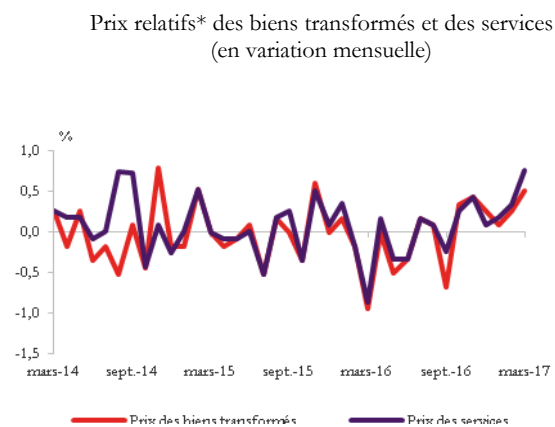
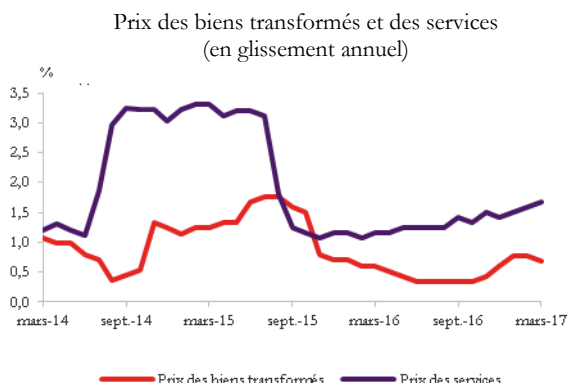
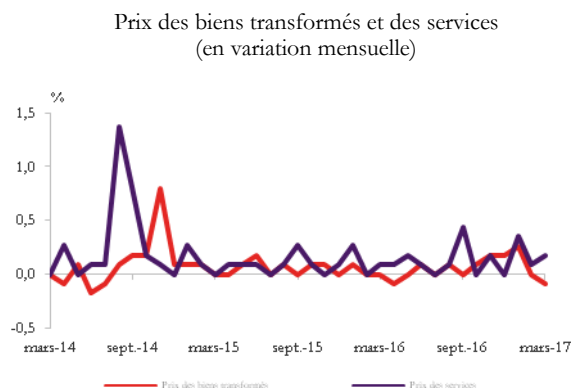


Evolution des prix des biens et services

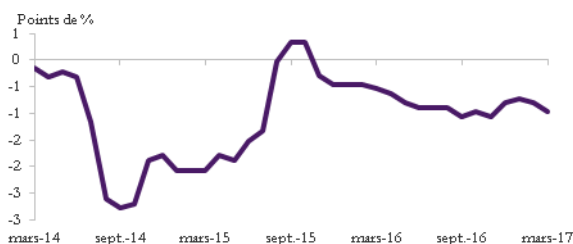
Evolution et contribution des prix des biens et des services

	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 %)
	févr. 17	mars. 17	févr. 17	mars. 17	mars. 17	mars. 17
Inflation globale	-0,3	-0,6	1,6	0,1		
Biens transformés*	0,0	-0,1	0,8	0,7	-0,05	-0,22
Services	0,1	0,2	1,6	1,7	0,05	0,20
Biens non transformés et autres	-1,6	-2,5	1,8	-4,6	-0,57	0,33
Carburants et lubrifiants	0,3	0,1	20,8	18,5	0,00	-0,12

* hors carburants et lubrifiants



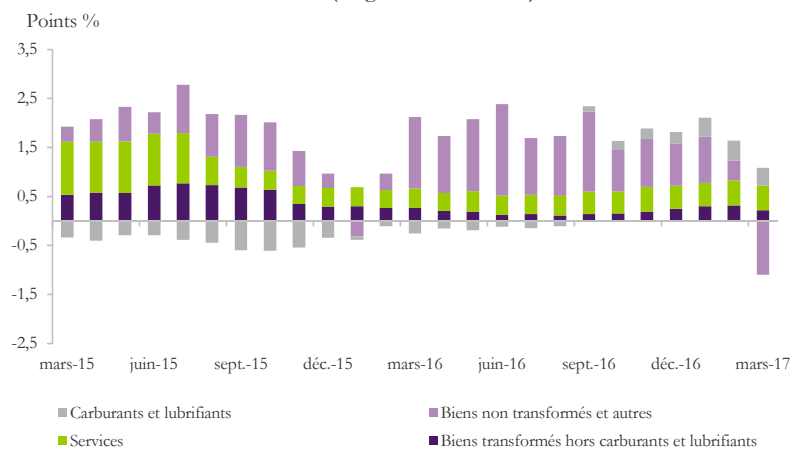
Ecart** des taux d'inflation entre biens transformés et services (en glissement annuel)



Sources : HCP et calculs BAM.

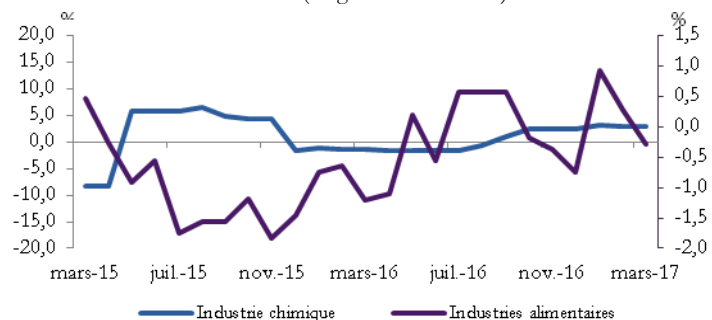
** Différence entre le taux d'inflation des services et le taux d'inflation des biens transformés / services et biens transformés

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



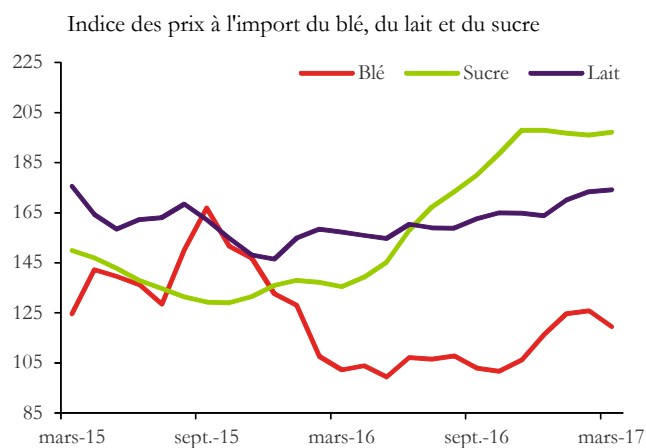
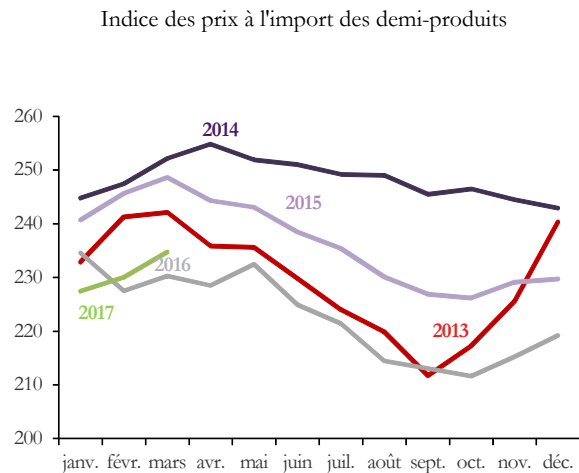
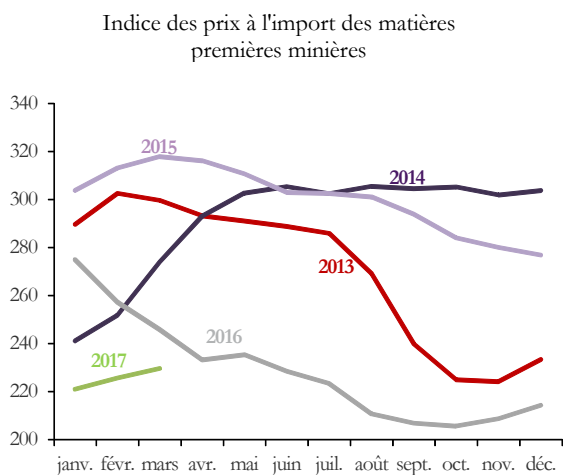
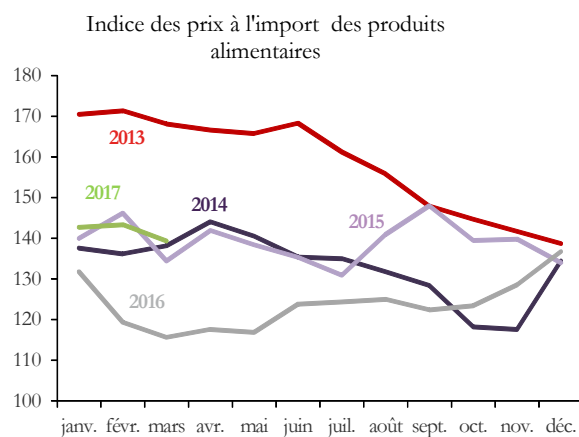
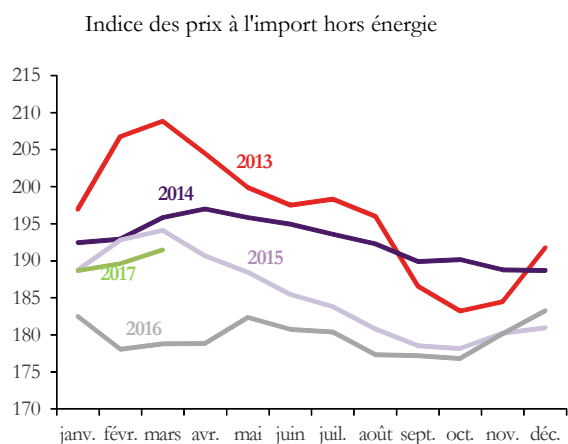
Prix à la production industrielle

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

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

بنك المغرب
بنك المغرب