



بنك المغرب
BANK AL-MAGHRIB

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

Février 2018





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

Février 2018



Le présent document a été préparé sur la base des données statistiques arrêtées le 02 février 2018

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 décembre 2017.....	30
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
Evolution de l'inflation et ses composantes	51
Tendance et saisonnalité de l'inflation	53
Prix à la production industrielle.....	56
Indices de valeurs unitaires à l'importation	57

بنك المغرب
بنك المغرب

VUE D'ENSEMBLE

Les dernières données de la **conjoncture internationale** confirment le net raffermissement attendu de l'économie mondiale. Ainsi, au quatrième trimestre 2017, la croissance s'est accélérée à 2,5% aux Etats-Unis, portée par l'amélioration de la consommation et de l'investissement non résidentiel. Dans la zone euro, malgré un léger ralentissement à 2,7%, la croissance ressort en nette amélioration sur l'ensemble de l'année enregistrant son taux le plus élevé depuis 10 ans. Elle a, en revanche, décéléré à 1,5% au Royaume-Uni en lien avec la baisse de la consommation des ménages sur fond d'incertitudes liées au Brexit. Au niveau des principaux pays émergents, la croissance s'est stabilisée à 6,8% en Chine au quatrième trimestre, et au troisième trimestre elle s'est accélérée à 6,1% en Inde et à 1,4% au Brésil et a montrée des signes d'essoufflement en Russie avec un net ralentissement à 1,8%.

Sur le **marché du travail**, le taux de chômage s'est stabilisé à 4,1% aux Etats-Unis en janvier, avec des créations d'emplois de 200 mille postes après 160 mille un mois auparavant. Dans le même sens, ce taux s'est maintenu à 8,7% en décembre dans la zone euro, son niveau le plus faible depuis janvier 2009.

Sur les **marchés financiers**, les indices boursiers ont continué d'être portés par les bons résultats des entreprises cotées et par l'orientation favorable de la croissance mondiale, les principaux indices se sont orientés à la hausse entre décembre et janvier. Au niveau des économies émergentes, le MSCI EM s'est accru de 7,9% avec des augmentations pour la Chine, la Turquie et le Brésil. Sur les **marchés obligataires**, à l'exception de la Grèce où il a diminué et du Portugal où il a stagné, le taux de rendement souverain à 10 ans a augmenté aux Etats-Unis, en Allemagne, en France, en Italie et en Espagne. Dans les principales économies émergentes, ce taux a stagné pour la Turquie, a baissé à 9,4% pour le Brésil, et a augmenté pour la Chine et l'Inde à 4% et à 7,4 % respectivement. Concernant le **crédit bancaire**, sa croissance a connu une stagnation à 2,5% à fin décembre dans la zone euro et une accélération à 3,6% aux Etats-Unis. Au niveau du **marché de change**, l'euro a poursuivi son appréciation, soutenu par la confiance à l'égard de la solidité de l'économie européenne. Il s'est ainsi apprécié de 2,8% par rapport à la monnaie américaine, s'établissant à 1,22 dollar, et de 1,2% à l'égard du yen japonais, tandis qu'il a stagné vis-à-vis de la livre sterling. Quant à l'évolution des monnaies des principaux pays émergents par rapport à la monnaie américaine, la lire turque est restée inchangée, alors que le real brésilien, la roupie indienne et le yuan chinois se sont appréciés de 2,6%, de 0,9% et de 2,3% respectivement.

Au niveau **des marchés mondiaux des matières premières**, le cours du Brent a poursuivi sa tendance haussière pour s'établir en moyenne à 68,9 \$/bl à fin janvier, enregistrant une hausse de 7,5% d'un mois à l'autre et de 23,7% en glissement annuel. Ce rebond a été principalement soutenu par la poursuite de la baisse des stocks américains, les tensions géopolitiques au Moyen-Orient et par l'affaiblissement du dollar. Concernant le marché des phosphates et dérivés, les cours du phosphate brut et du DAP se sont renchérissés en janvier de 1,3% et de 2,6% pour s'établir à 81 \$/mt et à 395 \$/mt respectivement. Le TSP est demeuré, pour sa part, inchangé, pour le troisième mois consécutif, à 278 \$/mt. Pour les produits alimentaires, le cours du blé dur s'est accru de 4,4% comparativement à décembre et de 25,4% en glissement annuel, en lien avec les inquiétudes quant à la détérioration des conditions de la récolte dans les grands pays producteurs.

Dans ces conditions, **l'inflation** a marqué une légère décélération en janvier à 1,3% dans la zone euro, selon une première estimation d'Eurostat. Au niveau des autres principaux pays avancés, la hausse des prix a légèrement décéléré en décembre, s'établissant à 2,1% aux Etats-Unis et à 3% au Royaume-Uni.

En ce qui concerne **les décisions de politique monétaire**, la FED a décidé lors de sa réunion du 31 janvier de maintenir inchangée la fourchette cible des taux des fonds fédéraux à [1,25% - 1,50%] et ce, compte tenu des conditions actuelles et prévues au niveau du marché du travail et de l'inflation. Elle a réitéré que sa politique reste accommodante soutenant ainsi les conditions favorables sur le marché du travail et un retour durable de l'inflation à 2%. Pour sa part, la BCE a décidé le 25 janvier de maintenir son taux directeur à 0%, tout en rappelant que ses taux resteront à leurs niveaux actuels pendant une période prolongée et bien au-delà de l'horizon fixé pour les achats nets d'actifs. Elle a également confirmé que son programme d'achat d'actifs se poursuivra au rythme mensuel de 30 milliards d'euros, et ce jusqu'à ce qu'elle observe un ajustement durable de l'évolution de l'inflation conforme à son objectif.

Sur le **plan national**, les données provisoires **des comptes extérieurs** pour l'année 2017 font ressortir un déficit commercial de 190,2 milliards de dirhams, en léger creusement de 5,2 milliards par rapport à l'année précédente. Les importations ont augmenté de 6,4%, tirées principalement par un alourdissement de 27,4% de la facture énergétique. En parallèle, les exportations ont marqué une hausse de 9,4%, reflétant en particulier une progression de 11,1% des ventes des phosphates et dérivés et de 7,3% de celles du secteur automobile. Concernant les autres composantes du compte courant, les recettes voyages se sont accrues de 8,5% et les transferts des MRE ont augmenté de 4,5%. En ce qui concerne les opérations financières, le flux net d'investissement directs étrangers s'est accru de 15,4% à 24,4 milliards, résultat d'une baisse plus importante des cessions que des recettes. De même, le flux net d'investissement des marocains à l'étranger a augmenté de 3,6 milliards pour atteindre 9,3 milliards. Dans ces conditions, les réserves internationales nettes se sont établies à 240,9 milliards de dirhams à fin décembre, assurant la couverture de 5 mois et 25 jours d'importations de biens et services.

Pour ce qui est des **comptes nationaux**, les données du troisième trimestre 2017 font ressortir une accélération de la croissance à 3,8%, avec un rebond de 14,5% de la valeur ajoutée agricole et une amélioration de 2,7% de celles des activités non agricoles. Du côté de la demande, la consommation finale des ménages s'est accrue de 4,5%, contre 3,5% un an auparavant, tandis que le rythme de celle des administrations publiques est revenu de 0,9% à 0,7% et l'investissement s'est replié de 5,3% au lieu d'une hausse de 18,1%.

Sur le **plan sectoriel**, le lancement de la campagne agricole 2017/2018 s'est caractérisé par un retard des pluies, un déficit pluviométrique de 21,8% à fin janvier comparativement à la campagne précédente et ainsi un recul du taux de remplissage des barrages à usage agricole. S'agissant des industries manufacturières hors raffinage de pétrole, les résultats mensuels de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des industriels au titre du mois de décembre révèlent une stagnation de la production et du taux d'utilisation des capacités à 59% d'un mois à l'autre. Quant au secteur du BTP, les ventes de ciment ont accusé une baisse de 2,5% à fin décembre, après celle de 0,7% un an auparavant. Pour le secteur minier, la production marchande de phosphate a poursuivi sa progression, avec un taux de 22% à fin décembre au lieu de 2,5% un an auparavant, et les exportations en volume se sont accrues de 40%. Pour le secteur énergétique, la hausse de la production d'électricité s'est accélérée de 2,8% à 3,5% à fin décembre. En ce qui concerne le tourisme, les données à fin novembre font ressortir un accroissement de 9,9% des arrivées et de 14,9% des nuitées recensées dans les établissements classés.

Sur le **marché du travail**, l'année 2017 a été marquée par une création de 86 mille postes d'emplois dont 42 mille dans « l'agriculture, forêt et pêche », 26 mille dans les services, 11 mille dans le BTP et 7 mille dans « l'industrie y compris l'artisanat ». Parallèlement, le taux d'activité est revenu de 47% à 46,7% et le taux de chômage est passé de 9,9% à 10,2% au niveau national, avec un accroissement de 0,5 point à 14,9% en milieu urbain.

Concernant les **finances publiques**, l'exécution budgétaire au titre de l'année 2017 s'est soldée par un déficit, hors privatisation, de 37,8 milliards de dirhams, en atténuation de 16,7% par rapport à l'année 2016, mais en hausse de 4,8 milliards par rapport à la programmation de la loi de finances. Les recettes ordinaires se sont améliorées de 5,7% à 254,3 milliards, recouvrant une augmentation de 6,3% des rentrées fiscales, et de 1,9% de celles non fiscales, suite principalement à l'encaissement des dons des pays du CCG d'un montant de 9,5 milliards contre 7,2 milliards un an auparavant. De leur côté, les dépenses ordinaires ont augmenté de 2% à 230,1 milliards, avec notamment un alourdissement de 8,7% à 15,3 milliards de la charge de compensation et un accroissement de 5,1% à 66,9 milliards de l'investissement. Compte tenu de la réduction des arriérés de paiement d'un montant de 866 millions, le déficit de caisse s'est établi à 38,7 milliards, en allègement de 3,9%. Ce besoin a été couvert par des ressources intérieures d'un montant de 35,4 milliards et par des flux extérieurs nets de 3,3 milliards.

Sur le **plan monétaire**, les données disponibles à fin décembre font ressortir un ralentissement du rythme de progression de l'agrégat M3 de 6,2% en novembre à 5,8%, reflétant essentiellement une décélération des titres des OPCVM monétaires de 6,6% à 6,2% en décembre et des certificats de dépôts de 37,5% à 12,6% en décembre. Pour ce qui est du crédit bancaire, son taux de croissance est revenu de 4,8% à 2,9% en décembre. En particulier, le crédit au secteur non financier s'est accru de 3,7%, après 5,4% en novembre, en relation notamment avec des décélérations de 1,6% contre 15,5% pour les concours aux entreprises publiques et de 2,5% au lieu de 4,7% pour les crédits aux entreprises privées.

Au niveau du **marché monétaire**, la situation de la liquidité bancaire a poursuivi son amélioration en janvier 2018, le besoin s'étant atténué à 41,2 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire contre 42,2 milliards en décembre. Bank Al-Maghrib a ainsi réduit le volume de ses avances à 7 jours à 37,8 milliards. Tenant compte d'un montant de 3,4 milliards au titre des opérations de prêts garantis accordés dans le cadre du programme de soutien au financement de la TPME, l'encours global des interventions s'est établi à 41,2 milliards. Dans ces conditions, le taux interbancaire s'est situé en moyenne à 2,26%, demeurant aligné sur le taux directeur. Sur les autres marchés, les taux des bons du Trésor ont quasiment stagné en décembre aussi bien sur le marché primaire que secondaire. Pour ce qui est du taux minimum de la rémunération des comptes sur carnet, il a été fixé pour le premier semestre de l'année 2018 à 1,84%, en baisse de 2 points de base par rapport au semestre précédent. Concernant les taux débiteurs, leur moyenne pondérée a augmenté de 17 points de base au quatrième trimestre 2017 pour s'établir à 5,77%. Cette évolution reflète une hausse de 20 points de base des taux assortissant les prêts aux entreprises avec notamment des augmentations de 16 points pour les facilités de trésorerie et de 21 points pour les prêts à l'équipement. De même, les taux appliqués sur les crédits aux particuliers ont augmenté de 23 points, suite à la hausse de 26 points des taux des prêts à l'habitat.

Au niveau des **marchés des actifs**, après avoir terminé l'année 2017 avec une performance de 6,4%, l'indice de référence a poursuivi sa tendance haussière en janvier 2018 avec une augmentation mensuelle de 5,5%. Le volume global des échanges s'est établi à 5,2 milliards de dirhams en janvier, contre 7,9 milliards durant la même période de l'année précédente. Dans ces conditions, la capitalisation boursière est ressortie à 663,2 milliards de dirhams à fin janvier, en progression de 5,8% par rapport au début de l'année.

Sur le **marché des titres souverains**, les émissions du Trésor ont atteint 12,5 milliards en janvier contre une moyenne mensuelle de 9,2 milliards en 2017. Tenant compte d'un montant de remboursements de 5,2 milliards, l'encours des bons du Trésor s'est situé à 524 milliards à fin janvier, en hausse de 1,4% depuis le début de l'année. Quant aux titres privés, les émissions des titres de créances négociables se sont chiffrées à 791,6 millions de dirhams en janvier, contre une moyenne 4,2 milliards enregistré en 2017. Par catégorie, une seule émission de certificats de dépôts à un an a été réalisée pour un montant de 230,5 millions et a été souscrite à un taux comparable à la moyenne observée en 2017. Au niveau du marché obligataire, les émissions du mois de janvier ont atteint 2 milliards de dirhams, contre 1,5 milliard de dirhams durant la même période de 2017. Tenant compte des remboursements, l'encours obligataire s'est élevé à 113,9 milliards à fin janvier 2018, contre 113,1 milliards en décembre 2017.

S'agissant de **l'inflation**, elle a atteint 1,9% en décembre après 1,3% en novembre, portant sa moyenne sur l'ensemble de l'année 2017 à 0,7%. Son accélération est attribuable exclusivement à l'augmentation de 1,5% à 5,8% des prix des produits alimentaires à prix volatils. Les rythmes d'évolution des prix des carburants et lubrifiants et des tarifs des produits réglementés sont restés quasi-inchangés à 6,7% et à 1% respectivement. En revanche, l'inflation sous-jacente a légèrement décéléré à 1,1% après 1,2% le mois précédent. Son ralentissement reflète celui de l'accroissement des prix des biens échangeables de 0,9% à 0,8%, les prix des biens non échangeables ayant progressé à un rythme identique à celui du mois passé, soit 1,5%. Par ailleurs, les prix à la production des industries manufacturières hors raffinage de pétrole ont accusé une baisse mensuelle de 0,1% en décembre, attribuable en majeure partie au recul de 0,3% des prix à la production des « industries alimentaires » et de 1,3% de ceux de « l'industrie d'habillement ».

I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Les derniers indicateurs de la conjoncture internationale indiquent que l'économie mondiale a terminé l'année 2017 sur une note positive et aurait démarré l'année 2018 sous plusieurs signes de consolidation des améliorations enregistrées.

Ainsi, aux Etats-Unis, les données des comptes nationaux du quatrième trimestre 2017 font ressortir un raffermissement de l'activité économique, la croissance ayant augmenté à 2,5% en glissement annuel contre 2,3% le trimestre précédent, portée par l'amélioration à la fois des dépenses de consommation des ménages, de l'investissement non résidentiel et des exportations. Dans la zone euro, malgré un léger ralentissement à 2,7% au quatrième trimestre, la croissance a clôturé l'année avec un taux annuel de 2,5%, soit son plus haut niveau depuis 10 ans. Par pays, elle a enregistré une hausse en France, passant à 2,4% après 2,3%. Dans les autres pays de la zone, les données disponibles du troisième trimestre font état d'une amélioration de la croissance de 2,3% à 2,8% en Allemagne, de 1,5% à 1,7% en Italie et une stabilisation à 3,1% en Espagne. Elle s'est également raffermie au Japon à 2,1% au troisième trimestre après 1,7% un trimestre auparavant, tirée essentiellement par la hausse des investissements des entreprises et des exportations. En revanche, au Royaume-Uni, elle a nettement ralenti à 1,5% au quatrième trimestre 2017 après 1,8% le trimestre précédent, en lien notamment avec la baisse de la consommation des ménages sur fond d'incertitudes liées au Brexit.

Dans les principaux pays émergents, la croissance en Chine a stagné à 6,8% au quatrième trimestre 2017, le ralentissement de la demande intérieure, notamment au niveau du marché de l'immobilier, ayant compensé les gains réalisés suite à l'embellie économique dans les pays avancés. Pour les autres pays émergents, les données, qui restent celles du troisième trimestre, montrent des signes d'essoufflement de la reprise en Russie, la croissance ayant fortement ralenti de 2,5% à 1,8%. A l'inverse, elle est passée de 5,6% à 6,1% en Inde après la dissipation de l'effet de la démonétisation, et a marqué une accélération au Brésil de 0,4% à 1,4%, attribuable à la consolidation de la consommation des ménages et au rebond de l'investissement.

Selon les derniers chiffres des indicateurs à haute fréquence, l'orientation favorable de l'activité économique dans les pays avancés devrait se poursuivre en ce début d'année. Ainsi, l'indice PMI composite de la zone euro a enregistré une hausse en janvier 2018, s'établissant à 58,6 points après 58,1 points le mois précédent. De même, aux Etats-Unis, les données de l'indice ISM manufacturier, qui restent celles de décembre 2017, font ressortir une hausse à 59,7 points après 58,2 points en novembre.

Sur le marché de l'emploi, le taux de chômage a stagné à 4,1% aux Etats-Unis en janvier, soit son niveau le plus bas depuis 2000, avec une hausse des créations d'emplois à 200.000 postes après 160.000 un mois auparavant. Dans la zone euro, il s'est stabilisé à 8,7% en décembre, son niveau le plus faible depuis janvier 2009. Par pays, il a reculé d'un mois à l'autre de 9,3% à 9,2% en France, de 3,7% à 3,6% en Allemagne, de 10,9% à 10,8% en Italie et de 16,6% à 16,4% en Espagne. Quant au Royaume-Uni, les chiffres du mois d'octobre indiquent une hausse du taux de chômage à 4,3% au lieu de 4,2% un mois auparavant.

Les marchés boursiers des pays avancés ont continué d'être portés par l'orientation favorable de la croissance mondiale et par les bons résultats des entreprises cotées, les principaux indices ayant marqué entre décembre et janvier une hausse généralisée. Les progressions les plus importantes ont été enregistrées aux Etats-Unis, au Japon et au Royaume-Uni. Dans les économies émergentes, le même mouvement haussier a été observé, le MSCI EM s'étant accru de 7,9% reflétant notamment des hausses pour la Chine, la Turquie et le Brésil.

Sur les marchés obligataires, à l'exception de la Grèce où il a diminué et du Portugal où il a stagné, le taux de rendement souverain à 10 ans a augmenté entre décembre et janvier dans les

pays avancés pour se situer à 2,6% aux Etats-Unis, à 0,5% en Allemagne, à 0,7% en France, à 2% en Italie et à 1,5% en Espagne. Cette évolution s'explique par l'anticipation d'une normalisation plus rapide que prévu des politiques monétaires de la FED et de la BCE, soutenue par le contexte économique favorable. Dans les principales économies émergentes, ce taux a stagné à 11,6% pour la Turquie, a baissé à 9,4% pour le Brésil, et a augmenté pour la Chine et l'Inde à 4% et 7,4% respectivement.

Par ailleurs, sur les marchés interbancaires, l'Euribor à 3 mois a stagné entre décembre et janvier à -0,33%, tandis que le Libor à 3 mois est passé de 1,6% à 1,7%. Le crédit bancaire, quant à lui, a vu son rythme d'évolution annuel s'accélérer aux Etats-Unis de 3,2% en novembre à 3,6% en décembre et stagner à 2,5% dans la zone euro.

Au niveau du marché des changes, l'euro a poursuivi son appréciation soutenu par la confiance affichée par la BCE lors de la dernière réunion de politique monétaire, concernant la solidité de l'économie européenne. Ainsi, l'euro s'est apprécié de 2,8% par rapport à la monnaie américaine, s'établissant à 1,22 dollar, et de 1,2% à l'égard du yen japonais, tandis qu'il a stagné vis-à-vis de la livre sterling. Quant à l'évolution des monnaies des principaux pays émergents par rapport à la monnaie américaine, la lire turque est restée inchangée, alors que le real brésilien, la roupie indienne et le yuan chinois se sont appréciés de 2,6%, 0,9% et 2,3% respectivement.

S'agissant des décisions de politique monétaire, la BCE a décidé le 25 janvier de maintenir son taux directeur à 0%, tout en indiquant qu'elle prévoit que l'ensemble de ses taux resteront à leurs niveaux actuels pendant une période prolongée, et bien au-delà de l'horizon fixé pour les achats nets d'actifs. La Banque a également confirmé que les achats nets d'actifs, au nouveau volume mensuel de 30 milliards d'euros, devraient se poursuivre jusqu'à fin septembre 2018 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.

De même, la FED a décidé le 31 janvier de maintenir inchangée la fourchette cible de son taux directeur à 1,25%-1,50% et ce, compte tenu des conditions actuelles et prévues au niveau du marché du travail et de l'inflation. La FED a réitéré que sa politique monétaire reste accommodante soutenant ainsi les conditions favorables sur le marché du travail et un retour graduel de l'inflation à 2%.

De son côté, la Banque d'Angleterre a maintenu le 8 février son taux directeur inchangé à 0,5%. Elle a également décidé de garder le stock d'achats d'obligations notées « investment-grade » d'entreprises non financières britanniques à 10 milliards de livres sterling et celui des achats d'obligations du gouvernement britannique à 435 milliards de livres sterling.

Au niveau des pays émergents, la Banque centrale du Brésil a décidé le 7 février d'abaisser son taux directeur de 0,25 point de pourcentage à 6,75%, son plus bas niveau historique tout en indiquant que l'ensemble des indicateurs d'activité économique disponibles font ressortir une reprise soutenue de l'économie. De même, la Banque centrale de Russie a réduit le 15 décembre son taux directeur de 0,5 point de pourcentage à 7,75%. Enfin, la Banque de Réserve de l'Inde a gardé le 7 février son taux inchangé à 6%.

Concernant les cours des matières premières, ils se sont globalement accrus au cours du mois de janvier. Ainsi, sur le marché international du pétrole, les cours^(*) ont poursuivi leur tendance haussière pour s'établir en moyenne à 66,2 dollars, soit une hausse de 8,3% d'un mois à l'autre et de 22,7% en glissement annuel. Ce rebond a été soutenu par la poursuite de la baisse des stocks américains, les tensions politiques au Moyen-Orient notamment en Iran, et par la faiblesse du dollar. S'ajoutent à cela, la publication récente des perspectives économiques du FMI ainsi que la réaffirmation de l'accord d'encadrement de la production OPEP/non-OPEP en janvier après des spéculations sur une éventuelle sortie de la Russie. Dans le même sens, le prix du gaz naturel a progressé de 15,2% par rapport au mois de décembre et de 38,5% en glissement annuel, s'établissant ainsi à 7,56 dollars le mBTU^(**) sur le marché européen.

Au total, les prix des produits énergétiques se sont raffermis de 8,2% par rapport à décembre et de 12,7% en glissement annuel.

S'inscrivant sur la même tendance, les cours des produits hors-énergie ont enregistré une progression de 3%, recouvrant une hausse de 5,3% des prix des métaux et une quasi-stagnation de ceux des produits agricoles (+0,2%). En glissement annuel, l'évolution se révèle disparate puisque les prix des métaux ressortent en hausse de 24,4%, alors que ceux des produits agricoles accusent une baisse de 6,7%. Au niveau des marchés des engrais, le phosphate brut s'est renchéri de 1,3% à 81 dollars, le DAP de 2,6% à 395 dollars, l'urée de 2,3% à 224 dollars et le chlorure de potassium de 0,4% à 225 dollars. Le TSP est demeuré, pour sa part, inchangé, pour le troisième mois consécutif, à 278 dollars. En glissement annuel, les cours ressortent en hausse de 21,5% pour le DAP, de 4,7% pour le chlorure de potassium et de 3,3% pour le TSP. A l'inverse, les prix du phosphate brut et de l'urée ont fléchi de 18,2% et de 7,1% respectivement. Enfin, le cours du blé dur s'est accru de 4,4% comparativement à décembre et de 25,4% en glissement annuel, et ce, en lien avec la poursuite des inquiétudes quant à la détérioration des conditions de récoltes des grands producteurs.

S'agissant de l'inflation, une première estimation d'Eurostat indique un recul au mois de janvier à 1,3% dans la zone euro. Cette baisse a concerné l'Allemagne et l'Espagne qui affichent des taux respectifs à 1,4% et 0,7% tandis que la France et l'Italie accusent des hausses à 1,5% et 1,1% respectivement. Au niveau des autres principaux pays avancés, la hausse des prix a légèrement décéléré en décembre, s'établissant à 2,1% aux Etats-Unis et à 3% au Royaume-Uni. A l'inverse, le Japon a enregistré un taux d'inflation de 1,1%, soit son plus haut niveau depuis plus que 2 ans. Dans les économies émergentes, l'inflation a reculé en Russie à 2% en janvier et a stagné à 2,9% au Brésil. Quant à la Chine et l'Inde, les dernières données, qui restent celles de décembre, indiquent des accroissements respectifs à 1,8% et 5,2%.

(*) Brent, Dubai Fateh et WTI.

(**) mBTU : Million de British Thermal Unit.

CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

Profil trimestriel de la croissance, en glissement annuel

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

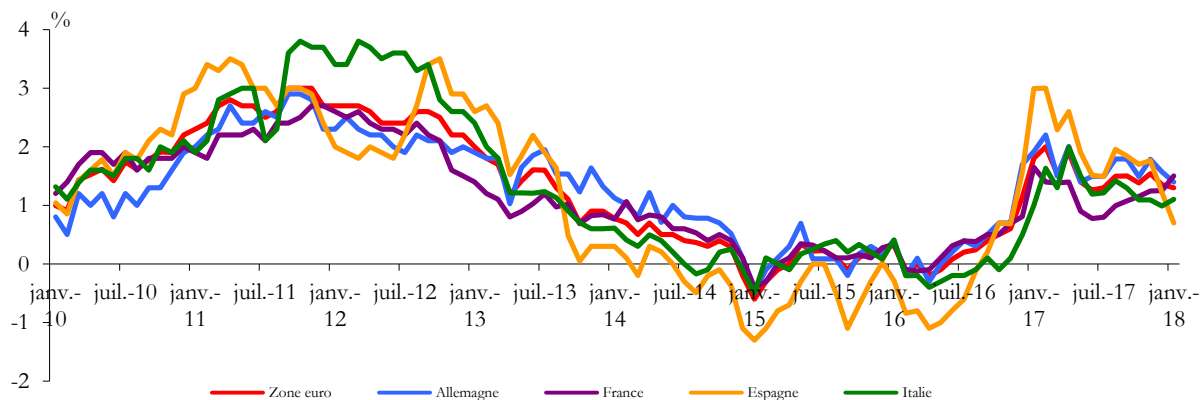
Source : Thomson Reuters Eikon

Evolution du taux de chômage

(en%)	2016	2017	2017		2018
			novembre	décembre	janvier
Etats-Unis	4,9	4,4	4,1	4,1	4,1
Zone euro	10,0	9,1	8,7	8,7	n.d
France	10,1	9,5	9,3	9,2	n.d
Italie	11,7	n.d	10,9	10,8	n.d
Allemagne	4,1	3,8	3,7	3,6	n.d
Espagne	19,6	17,2	16,6	16,4	n.d
Royaume-Uni	4,8	n.d	n.d	n.d	n.d

Source : Eurostat et US.BLS

Inflation dans les principaux pays partenaires



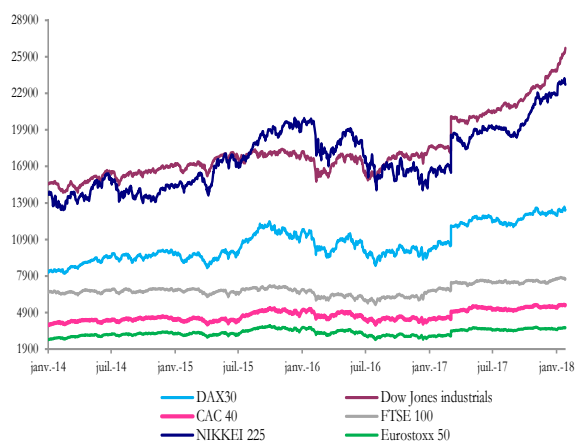
Source : Thomson Reuters Eikon et Eurostat

PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

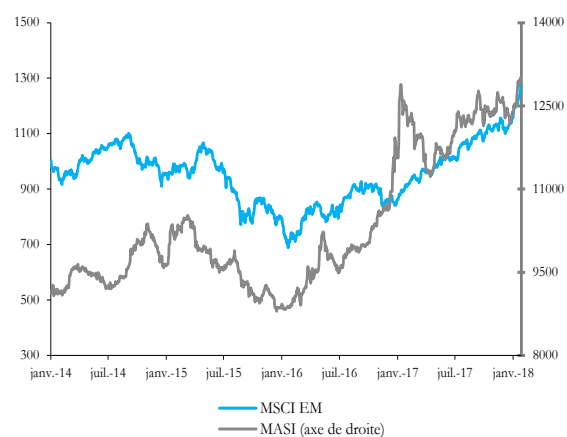
Banques centrales	Taux directeurs (en %)		Evolution
	Janvier 2018	Février 2018	
Banque centrale européenne	0,00	0,00	25 janvier 2018 : statu quo
Banque d'Angleterre	0,50	0,50	8 février 2018 : statu quo
Réserve Fédérale américaine	1,25-1,50	1,25-1,50	31 janvier 2018 : statu quo

CONDITIONS FINANCIÈRES

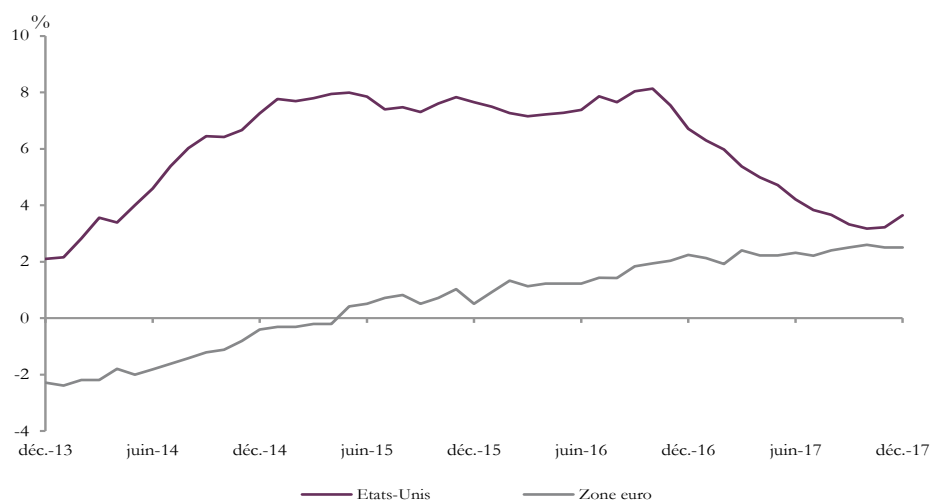
Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



Evolution de l'indice MSCI EM

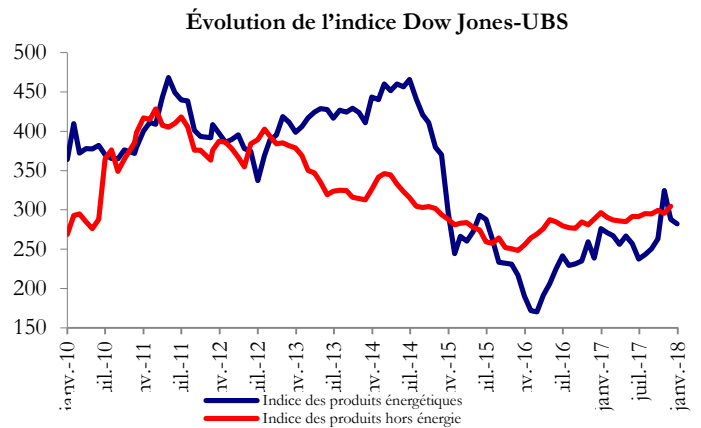
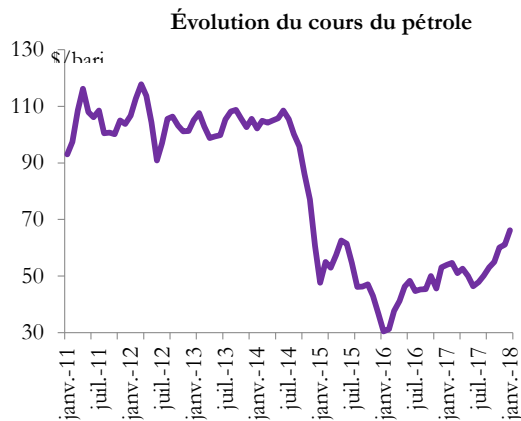


Evolution du crédit au secteur privé aux Etats-Unis et dans la zone euro (en glissement annuel)

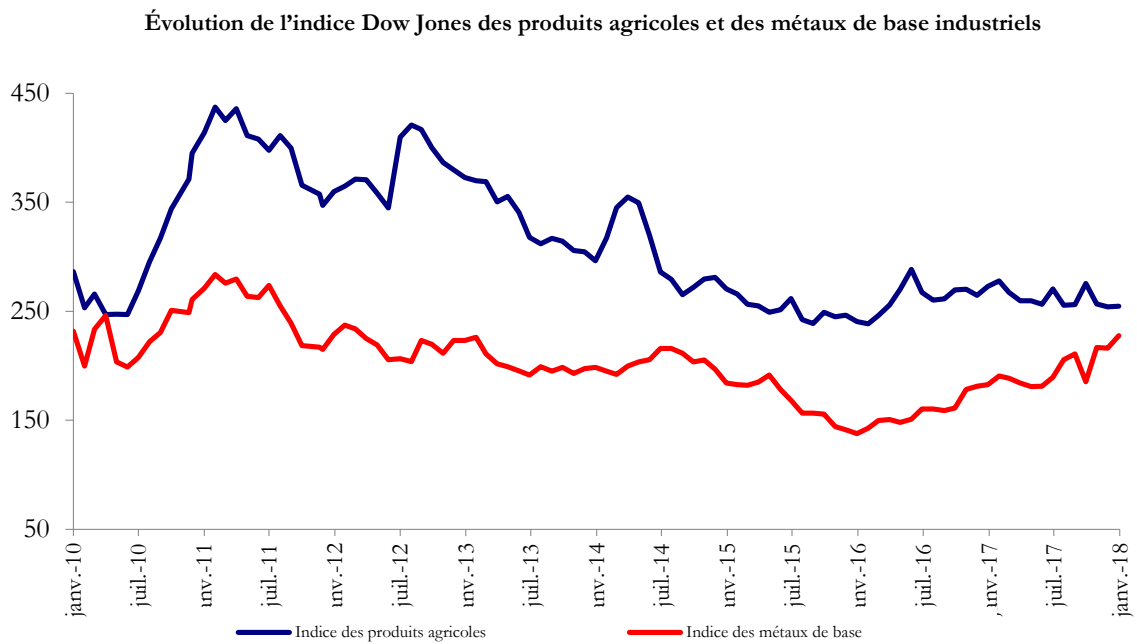


Source : Thomson Reuters Eikon

MARCHES MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES



Source : Thomson Reuters Eikon



Source : Thomson Reuters Eikon

II. COMPTES EXTERIEURS

Les données provisoires des échanges extérieurs pour l'année 2017 laissent constater un déficit commercial de 190,2 milliards, en léger creusement de 5,2 milliards par rapport à l'année précédente. Ce creusement est le résultat d'une hausse des importations de 26,3 milliards ou 6,4%, plus importante que celle de 21,1 milliards ou 9,4% des exportations. Le taux de couverture est passé de 54,8% à 56,3%.

L'augmentation des importations est attribuable principalement à l'alourdissement de la facture énergétique de 27,4% à 69,5 milliards, reflétant des accroissements de 31,1% pour le gaz-oils et fuel-oils et de 24,1% pour le gaz de pétrole et autres hydrocarbures. Pour les autres groupements de produits, ils ont connu des augmentations de 5,2% pour les biens de consommation à 101,7 milliards, de 3,8% pour les demi-produits à 95 milliards, de 15,8% pour les produits bruts à 20,7 milliards et de 2% pour les biens d'équipements à 105,8 milliards. A l'inverse, les acquisitions de produits alimentaires ont accusé une nouvelle baisse de 4,7% à 42,5 milliards, avec une diminution de 34,7% des importations de blé à 8,3 milliards.

S'agissant des exportations, la progression observée globalement a concerné l'ensemble des principaux secteurs. Les exportations des phosphates et dérivés ont, en effet, enregistré une progression de 11,1% à 44 milliards, en liaison en grande partie avec la hausse de 4 milliards des ventes d'engrais naturels et chimiques qui ont atteint 25 milliards. De même, les exportations du secteur automobile ont enregistré une performance de 7,3% à 58,6 milliards et celles des produits agricoles et agro-alimentaires se sont élevées à 51,9 milliards, en hausse de 7% par rapport à l'année précédente.

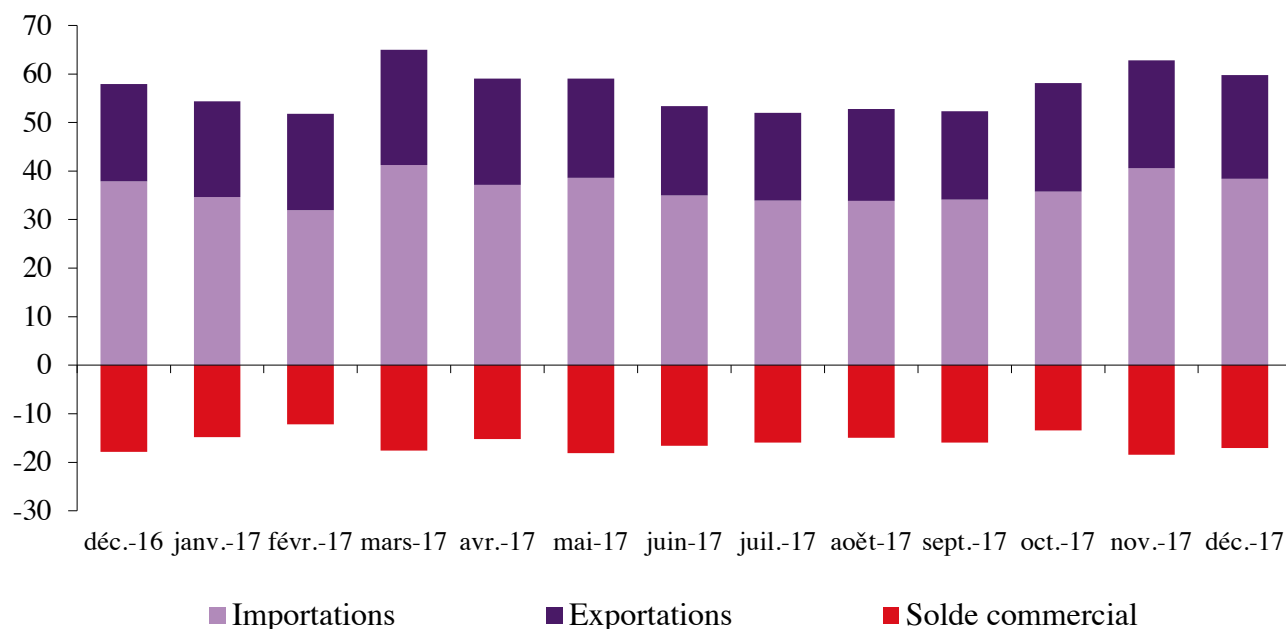
Pour les autres composantes du compte courant, les recettes voyages se sont accrues de 8,5% pour se situer à 69,7 milliards de dirhams et les transferts des MRE ont augmenté de 4,5% à 65,4 milliards.

Quant aux principales opérations financières, le flux net d'IDE s'est établi à 24,4 milliards de dirhams, en progression de 15,4%, avec des baisses de 60,1% des cessions d'investissements et de 14,9% des recettes. Le flux net des investissements des marocains à l'étranger s'est également amélioré de 3,6 milliards pour atteindre 9,3 milliards de dirhams à fin 2017. Cette augmentation est le résultat d'une hausse de 2,4 milliards au titre de ces investissements et d'une baisse de 1,2 milliard des cessions.

Dans ces conditions et compte tenu des autres rubriques de la balance des paiements, les réserves internationales nettes se sont établies à 240,9 milliards de dirhams, assurant la couverture de 5 mois et 25 jours d'importations de biens et services.

BALANCE COMMERCIALE

Evolution mensuelle des transactions commerciales
(En milliards de dirhams)



Source : Office des Changes

Evolution des exportations par principaux secteurs à fin décembre 2017

	Valeur en millions de dirhams		Variation en millions de dirhams	Variation en %
	2016	2017*	<u>2017</u> <u>2016</u>	- <u>2017</u> <u>2016</u>
Exportations de biens	223 965	245 059	21 094	9,4
Phosphates et dérivés	39 600	44 007	4 407	11,1
Hors phosphates et dérivés	184 365	201 052	16 687	9,1
Agriculture et Agro-alimentaire	48 488	51 888	3 400	7,0
Industrie alimentaire	29 473	32 073	2 600	8,8
Textile et Cuir	35 290	37 454	2 164	6,1
Vêtements confectionnés	21 942	23 582	1 640	7,5
Articles de bonneterie	7 462	7 717	255	3,4
Chaussures	2 990	3 000	10	0,3
Automobile	54 630	58 598	3 968	7,3
Construction	29 783	31 411	1 628	5,5
Câblage	19 783	21 330	1 547	7,8
Electronique	8 432	9 070	638	7,6
Composantes électroniques	4 182	4 395	213	5,1
Aéronautique	9 215	11 057	1 842	20,0
Industrie pharmaceutique	1 100	1 163	63	5,7
Autres	27 210	31 822	4 612	16,9

* Données provisoires
Source : Office des Changes

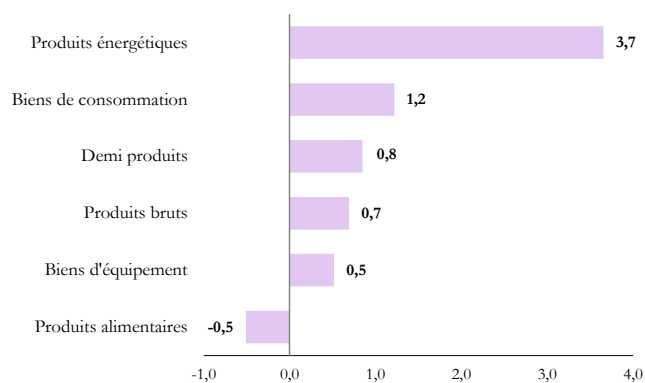
Evolution des importations par principaux produits à fin décembre 2017

	Valeur en millions de dirhams		Variation en millions de dirhams	Variation en %
	2016	2017*	<u>2017</u> 2016	<u>2017</u> 2016
Importations de biens	408 970	435 276	26 306	6,4
Produits énergétiques	54 519	69 470	14 951	27,4
Gas-oils et fuel-oils	26 152	34 286	8 134	31,1
Gaz de pétrole et autres hydrocarbures	11 103	13 780	2 677	24,1
Hors énergie	354 451	365 806	11 355	3,2
Produits alimentaires	44 600	42 518	-2 082	-4,7
Blé	12 783	8 342	-4 441	-34,7
Produits bruts	17 833	20 659	2 826	15,8
Huile de soja brute ou raffinée	3 472	3 929	457	13,2
Soufres bruts et non raffinés	4 393	4 955	562	12,8
Biens de consommation	96 697	101 689	4 992	5,2
Biens d'équipement	103 672	105 785	2 113	2,0
Machines et appareils divers	7 020	8 782	1 762	25,1
Parties d'avions	3 316	5 181	1 865	56,2
Demi-produits	91 568	95 042	3 474	3,8

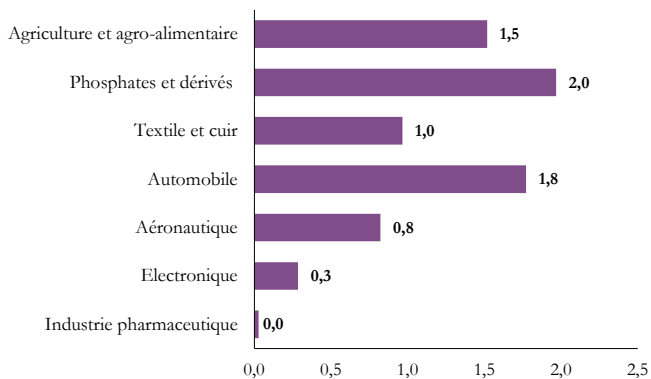
* Données provisoires
Source : Office des Changes

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 décembre 2017 (points de %)



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



Source : Office des Changes

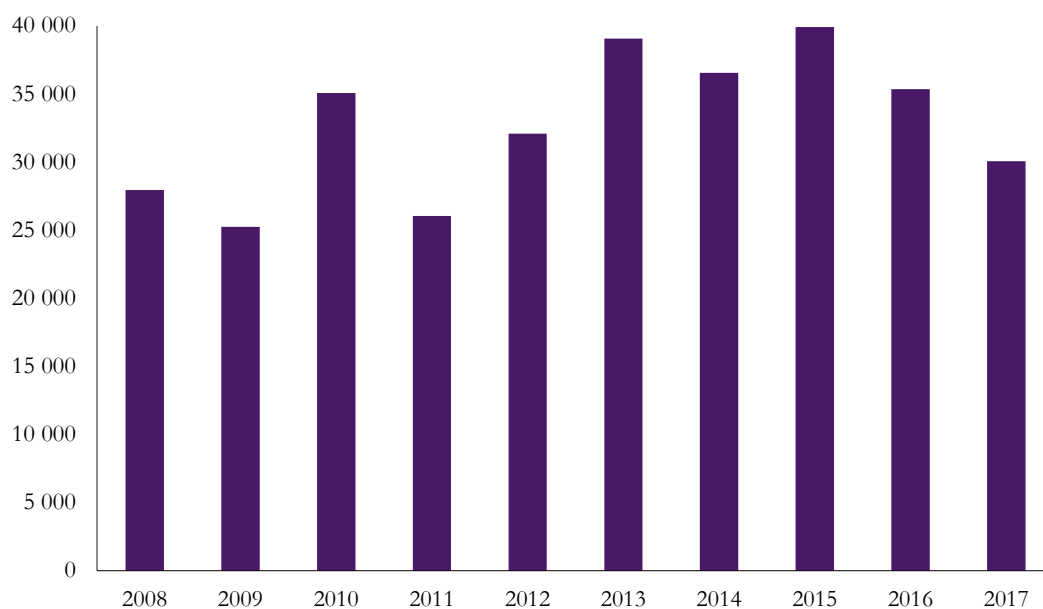
AUTRES COMPOSANTES DU COMPTE EXTERIEUR

Évolution des autres composantes du compte extérieur à fin décembre 2017

	Valeur en millions de dirhams		Variation en millions de dirhams	Variation en %
	2016	2017*	$\frac{2017}{2016}$	$\frac{2017}{2016}$
Recettes voyages	64 226	69 663	5 437	8,5
Transferts MRE	62 553	65 373	2 820	4,5
Investissements directs étrangers	21 156	24 420	3 264	15,4
Recettes	35 351	30 079	-5 272	-14,9
Dépenses	14 195	5 659	-8 536	-60,1

* Données provisoires
Source : Office des Changes

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



Source : Office des Changes

III. PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHE DU TRAVAIL

Au troisième trimestre 2017, la croissance nationale s'est établie à 3,8% au lieu de 1,3% au même trimestre de l'année précédente, tirée par un rebond de 14,5% après un recul de 13,6% de la valeur ajoutée agricole. Pour sa part, le PIB non agricole a décéléré de 3,3% à 2,5%, avec un net ralentissement de 9,9% à 1,6% des impôts sur les produits nets des subventions et une accélération de 2,3% à 2,7% de la valeur ajoutée non agricole.

S'agissant des éléments de la demande, la consommation finale des ménages s'est accrue de 4,5% au lieu de 3,5% un an auparavant, alors que celle des administrations publiques a connu un ralentissement de 0,9% à 0,7%. Pour sa part, l'investissement a accusé un repli de 5,3% après une hausse de 18,1%. Tenant compte de ces évolutions, la demande intérieure a contribué à hauteur d'un point de pourcentage à la croissance contre 7,8 points un an auparavant. De leurs côtés, les exportations nettes de biens et services ont participé positivement à la croissance à hauteur de 2,9 points de pourcentage contre une contribution négative de 6,4 points. Les exportations se sont accrues de 10,5% au lieu de 2,2%, tandis que les importations ont ralenti de 17,1% à 1,5%.

Au niveau sectoriel, le début de la campagne agricole 2017/2018 s'est caractérisé par un retard des pluies et un déficit pluviométriques au niveau de la majorité des régions. A fin janvier, ce déficit est de 21,8% par rapport à la campagne précédente et de 15,9% par rapport à la moyenne des cinq dernières années et le taux de remplissage de barrage à usage agricole est revenu, en conséquence, de 49,8% à 35%. S'agissant du secteur de la pêche, la production commercialisée a connu, à fin décembre, une baisse de 5,3% en volume et une hausse de 6,4% en valeur à 7,3 milliards de dirhams.

Pour les industries manufacturières hors raffinage de pétrole, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie au titre du mois de décembre, font état d'un mois à l'autre d'une stagnation de la production et du taux d'utilisation des capacités à 59%. Dans le BTP, les ventes de ciment se sont de nouveau repliées de 2,5% à fin décembre après 0,7% un an auparavant. Parallèlement, l'encours des crédits immobiliers a enregistré une accélération de son rythme de 2,5% à 4,2%, reflétant une augmentation de 8,7% au lieu d'un repli de 4,6% des crédits aux promoteurs immobiliers et un ralentissement de 5% à 3,6% de ceux accordés à l'habitat.

Concernant la branche Electricité, la production s'est accélérée à 3,5% à fin décembre contre 2,8% un an auparavant. En regard, la demande s'est améliorée de 4,5% après 1,9%, avec un accroissement de 5% pour les très haute, haute et moyenne tensions, destinées aux industriels et aux régies de distribution, et de 3% pour la basse tension utilisée essentiellement par les ménages. Pour la branche minière, la production marchande de phosphate a poursuivi sa progression, avec un taux de 22% à fin décembre au lieu de 2,5% un an auparavant, tandis que les exportations en volume ont affiché une expansion de 40%.

Pour ce qui est du secteur du tourisme, les arrivées de touristes ont connu un rebond de 9,9% à fin novembre contre 0,8% à la même période de l'année précédente, résultat d'une augmentation de 14,9% pour les touristes étrangers et de 5,1% pour les MRE. Les nuitées recensées dans les établissements classés ont connu une hausse de 14,9%, avec un accroissement de 18,3% de celles des non-résidents et de 8,2% des nuitées des résidents, et le taux d'occupation est passé, en conséquence, de 40% à 44%. Pour leur part, les recettes de voyages se sont améliorées de 8,5% à fin décembre après 5,0%.

Au niveau de la branche des télécommunications, le parc Internet a poursuivi sa tendance haussière, avec un rebond annuel de 33,3% au troisième trimestre, tandis que celui de la téléphonie mobile s'est accru de 2,1%. A l'inverse, le nombre d'abonnés à la téléphonie fixe s'est de nouveau replié, avec un taux de 3,7%.

Sur le marché du travail, l'année 2017 a été marquée par une création de 86 mille postes d'emplois contre une perte de 37 mille emplois en 2016, résultat d'une création de 42 mille postes dans le secteur de l'agriculture, forêt et pêche, de 26 mille postes dans les services, de 11 mille emplois dans le BTP et de 7 mille postes dans l'industrie y compris l'artisanat. Tenant compte d'une entrée nette de 135 mille demandeurs d'emplois, le taux d'activité est revenu de 47% à 46,7% et le taux de chômage est passé, en conséquence, de 9,9% à 10,2% au niveau national, avec un accroissement de 0,5 point à 14,7% en milieu urbain et une stagnation à 4% en zones rurales.

COMPTES NATIONAUX

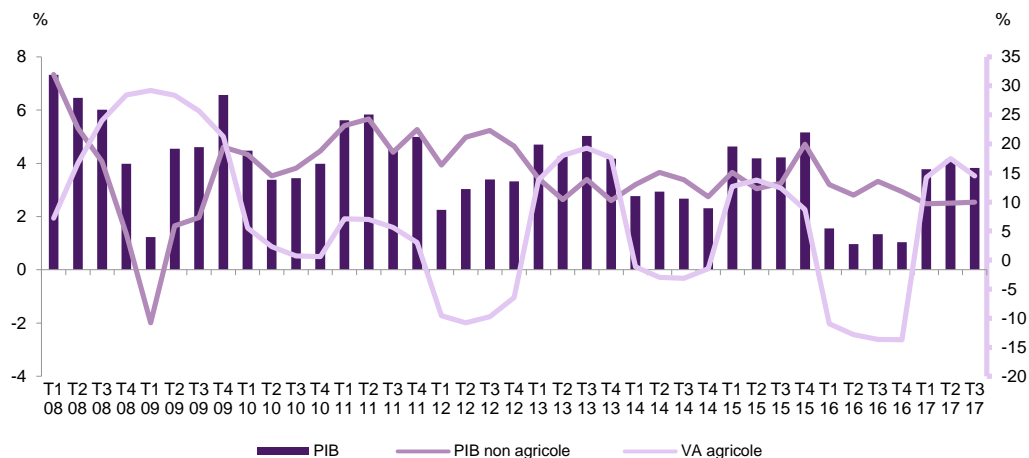
Evolution en glissement annuel des valeurs ajoutées, (prix chaînés, base 2007)

En %

	2016				2017		
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3
Agriculture	-10,9	-12,8	-13,6	-13,7	14,2	17,5	14,5
VA non agricole	2,4	1,7	2,3	2,6	2,4	2,8	2,7
Pêche	12,7	3,8	4,1	1,3	-8,1	-7,3	6,0
Industrie d'extraction	8,2	-1,1	-1,6	3,7	6,1	28,5	17,8
Industrie de transformation	0,9	-0,2	0,4	2,1	2,3	1,8	1,6
Electricité et eau	1,2	-0,7	5,0	4,5	-0,9	5,0	1,0
Bâtiment et travaux publics	3,0	1,5	1,2	1,1	-0,4	-1,1	0,9
Commerce	3,4	6,5	3,0	3,7	4,2	3,6	3,4
Hôtels et restaurants	-0,8	-2,0	7,7	9,6	7,7	8,7	8,1
Transports	1,4	0,1	3,8	3,4	4,8	4,5	5,7
Postes et télécommunications	6,5	5,4	4,8	3,1	3,5	1,8	2,1
Activités financières et assurances	1,1	0,4	1,6	1,6	2,7	3,2	2,6
Services rendus aux entreprises et services personnels	4,6	4,0	4,1	3,3	4,6	4,3	4,3
Administration publique générale et sécurité sociale	0,7	0,8	1,3	0,8	1,9	1,1	1,2
Education, santé et action sociale	1,3	1,4	2,4	2,1	-1,1	-1,8	-1,8
Impôts sur les produits nets des subventions	8,8	10,4	9,9	5,2	3,0	0,8	1,6
Produit intérieur brut	1,6	1,0	1,3	1,0	3,8	4,2	3,8
PIB non agricole	3,2	2,8	3,3	2,9	2,5	2,5	2,5

Source : HCP.

Evolution en glissement annuel du PIB et ses composantes



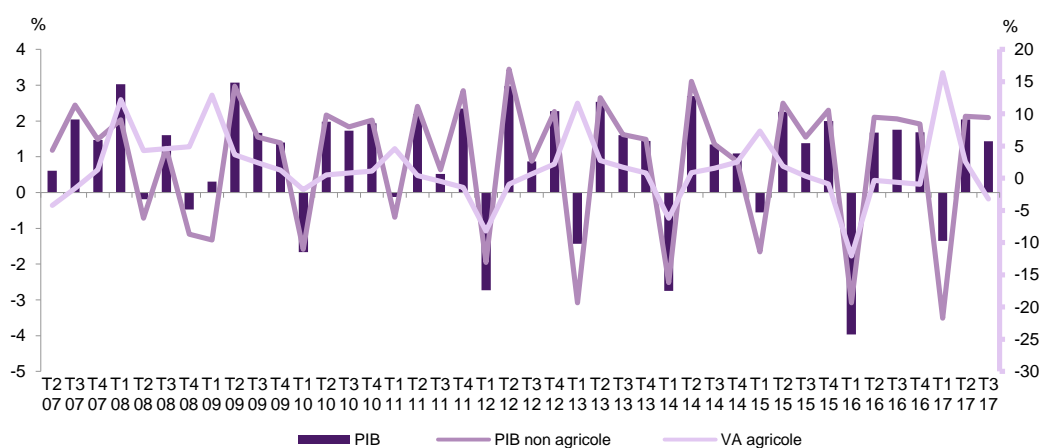
Source : HCP.

Contributions sectorielles à la croissance globale en points de pourcentage

	2016				2017		
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3
Secteur primaire	-1,5	-1,8	-1,8	-2,2	1,5	1,9	1,7
Secteur secondaire	0,5	0,0	0,2	0,6	0,4	0,8	0,6
Secteur tertiaire	1,4	1,3	1,6	1,7	1,5	1,3	1,3
Impôts nets de subventions	1,2	1,4	1,4	0,9	0,4	0,1	0,2

Sources : HCP, calculs BAM.

Evolution en glissement trimestriel du PIB et ses composantes



Source : HCP.

Comptes nationaux trimestriels : principaux agrégats à prix courants

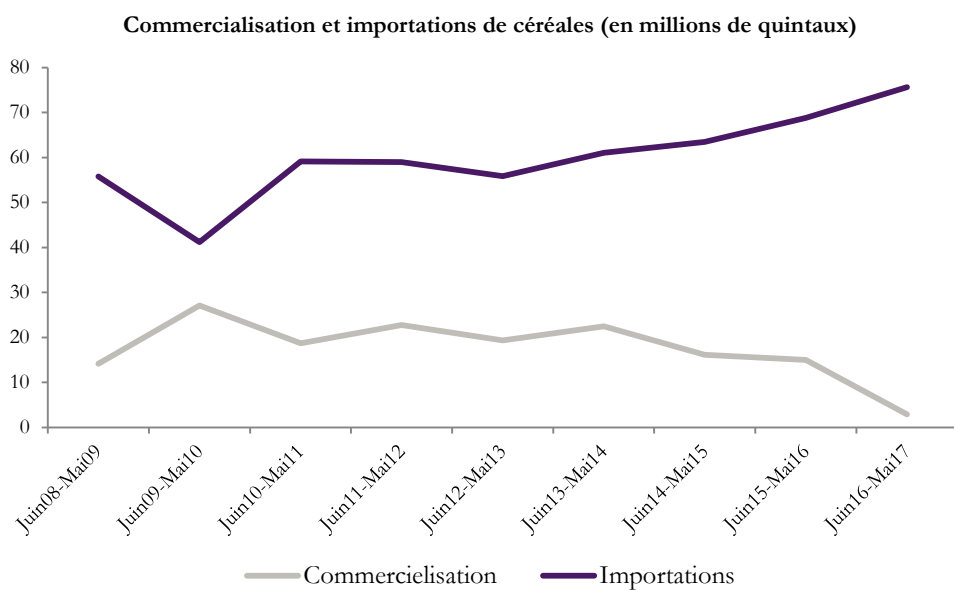
A prix courants	2016				2017		
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3
PIB	247,9	251,8	254,6	261,8	258,0	261,8	263,0
(En %)	1,7	2,5	3,4	3,7	4,1	4,0	3,3
VA agricole	26,2	27,7	27,9	28,9	29,1	30,6	30,5
(En %)	-15,0	-1,9	0,2	3,6	11,3	10,4	9,2
PIB non agricole	221,8	224,1	226,6	232,9	228,9	231,2	232,5
(En %)	4,2	3,1	3,8	3,7	3,2	3,2	2,6
VA non agricole	194,9	194,5	195,7	200,2	200,5	199,5	201,3
(En %)	3,9	2,8	3,6	3,4	2,9	2,6	2,8
Impôts sur les produits nets des subventions	26,9	29,6	30,9	32,7	28,5	31,7	31,2
(En %)	6,3	5,3	5,0	5,2	5,8	7,0	1,0

Source : HCP.

Campagnes agricoles : données arrêtées au 31 janvier 2018

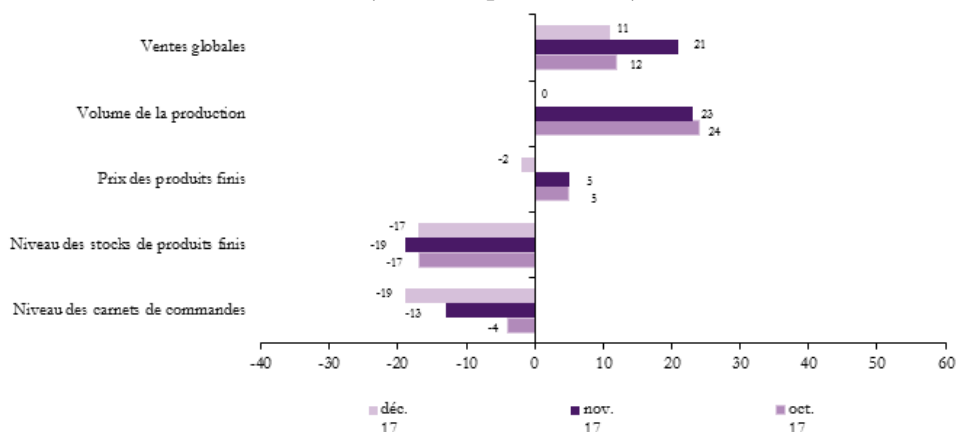
	2016-2017 (1)	2017-2018 (2)	Variations en % (2)/(1)
Indicateurs pluviométriques			
Cumul pluviométrique (en mm)	194,4	151,9	-21,8
Taux de remplissage des barrages à usage agricole (en %)	49,8	35,0	-

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



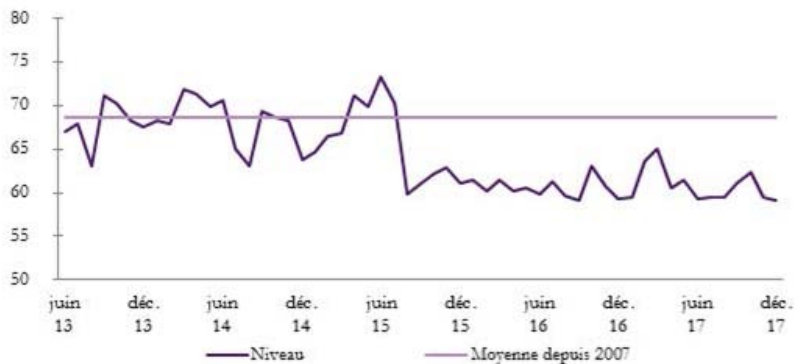
Source : Office National Interprofessionnel des Céréales et des Légumineuses.

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 %)



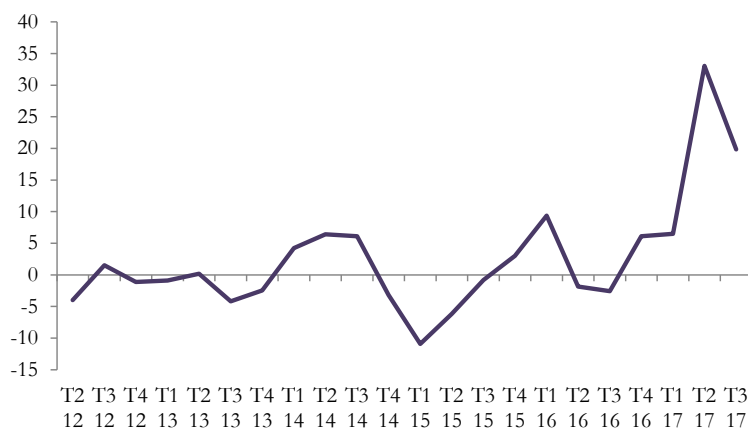
Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

Evolution des ventes de ciment cumulées (en %)



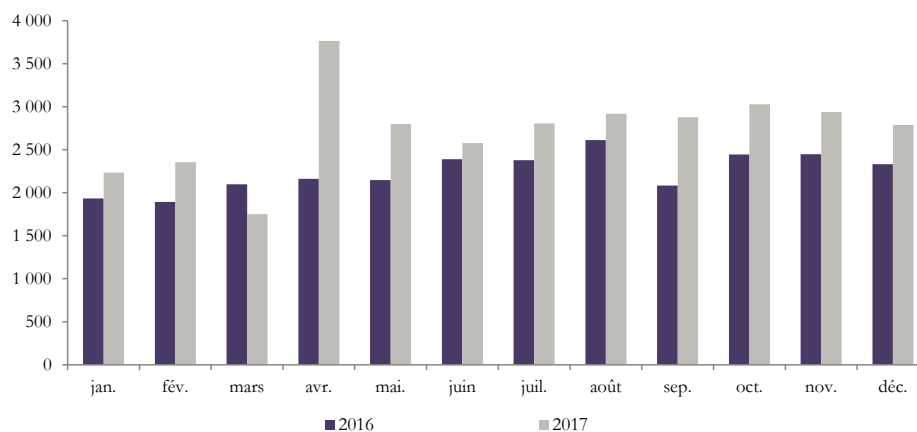
Source : Association Professionnelle des Cimentiers.

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



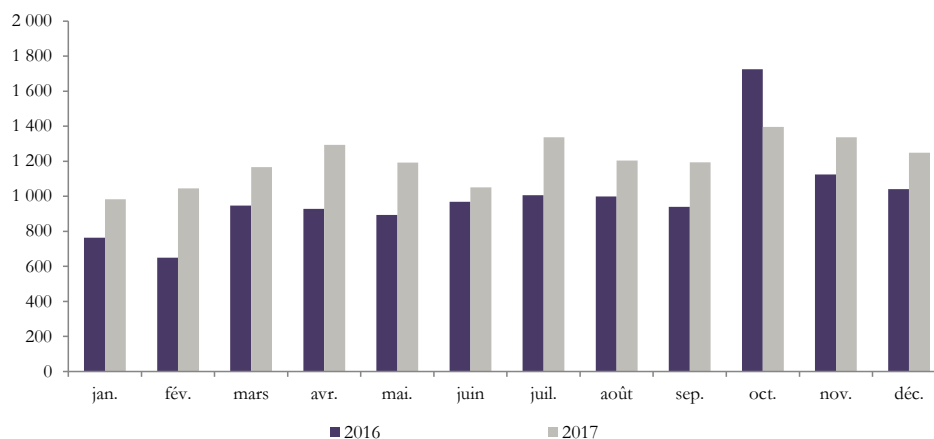
Source : HCP.

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



Source : Office Chérifien des Phosphates.

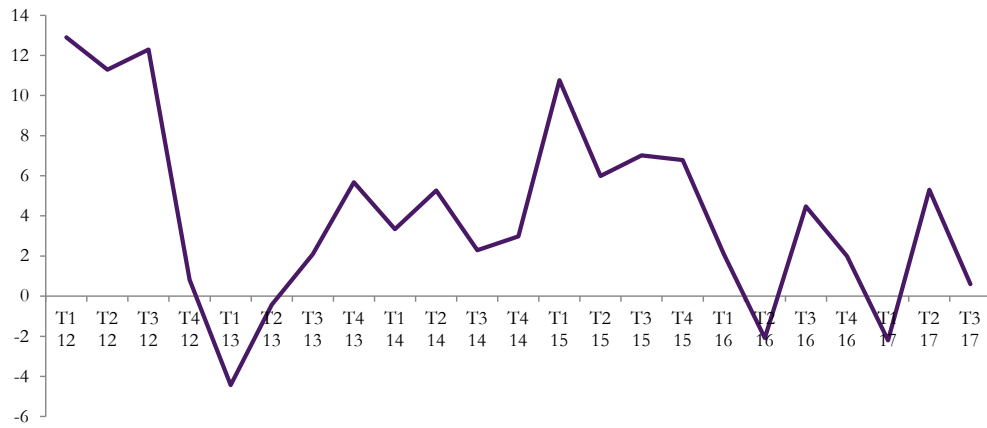
Evolution de la production des dérivés du phosphate brut (en milliers de tonnes)



Source : Office Chérifien des Phosphates.

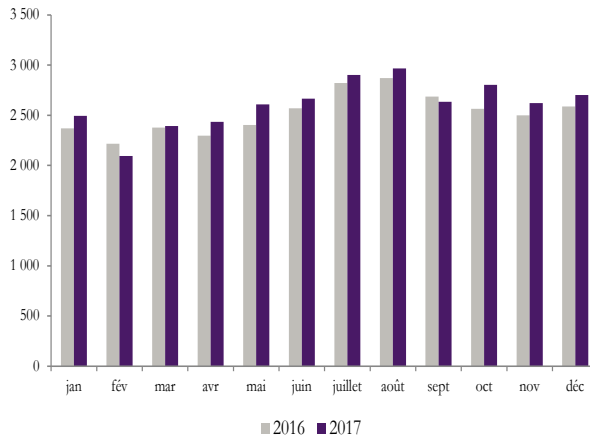
ENERGIE

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

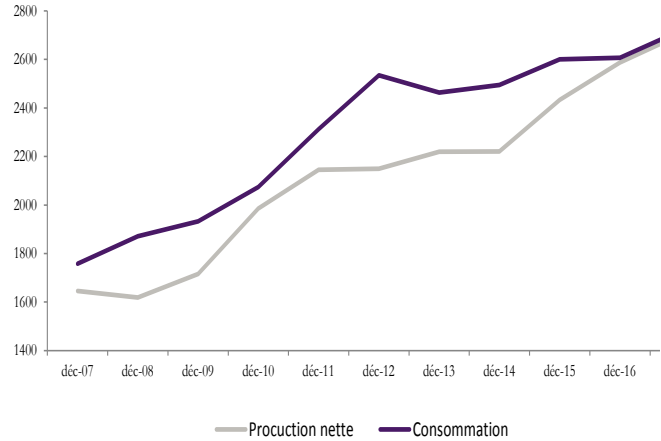


Source : HCP.

Evolution de la production d'électricité (en GWh)



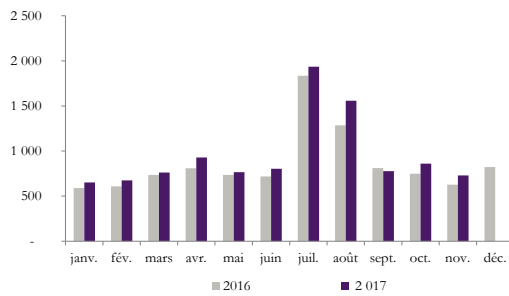
Production et consommation cumulées d'électricité (en GWh)



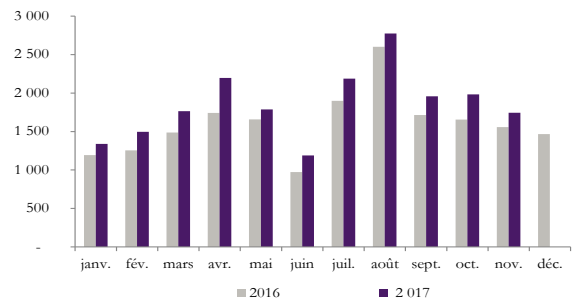
Source : Office National de l'Electricité et de l'Eau Potable.

TOURISME

Evolution des arrivées touristiques (en milliers)



Evolution des nuitées dans les EHTC (en milliers)



Source : Ministère du tourisme, du transport aérien, de l'artisanat et de l'économie sociale

PRINCIPAUX INDICATEURS DES ACTIVITÉS SECTORIELLES

Pêche côtière et artisanale

	A fin décembre		Variation en %
	2016	2017	
- Volume des débarquements (en milliers de tonnes)	1 383,2	1 310,5	-5,3
- Valeur des débarquements (en millions de dirhams)	6 845,7	7 285,4	6,4

Energie

	A fin décembre		Variation en %
	2016	2017	
Electricité (en millions de kWh)			
- Production nette	30 260,4	31 320,2	3,5
- Importations	5 288,8	6 057,8	14,5
- Consommation	30 004,0	31 353,2	4,5
Haute et moyenne tension	22 628,3	23 754,8	5,0
Basse tension	7 375,7	7 598,4	3,0

Mines

	A fin décembre		Variation en %
	2016	2017	
Phosphate (en milliers de tonnes)			
- Production du phosphate brut	26 928,7	32 843,1	22,0
- Production d'acide phosphorique	5 021,1	5 828,4	16,1
- Production des engrais phosphatés	6 964,1	8 618,8	23,8

BTP

	A fin décembre		Variation en %
	2016	2017	
Ventes de ciment (en milliers de tonnes)	14 151,1	13 791,2	-2,5
Crédits immobiliers (en milliards de dhs)	246,9	257,2	4,2
- Habitat	188,7	195,4	3,6
- Promoteurs immobiliers	55,5	60,3	8,7

Tourisme

	A fin novembre		Variation en %
	2016	2017	
Flux touristique (en milliers)	9 508,5	10 446,7	9,9
- dont MRE	4 866,1	5 112,4	5,1
Nuitées dans les établissements classés (en milliers)	17 813,5	20 461,9	14,9
- Non-résidents	11 757,0	13 910,4	18,3
Taux d'occupation (en %)	40	44	-

Sources : ONP, ONE, SAMIR, OCP, APC, BAM, Ministère du tourisme, du transport aérien, de l'artisanat et de l'économie sociale

MARCHE DU TRAVAIL

Indicateurs d'activités et de chômage

	Année 2016*			Année 2017		
	Urbain	Rural	Ensemble	Urbain	Rural	Ensemble
Activité et emploi (15 ans et plus)						
Population active (en milliers)	6 806	4 974	11 780	6 887	5 028	11 915
Taux d'activité (en %)	43,0	53,8	47,0	42,4	54,1	46,7
. Selon le sexe						
Hommes	68,7	78,2	72,2	67,6	78,4	71,6
Femmes	18,5	29,3	22,4	18,4	29,6	22,4
. Selon le diplôme						
Sans diplôme	38,0	56,2	47,0	36,7	56,7	46,5
Ayant un diplôme	47,0	46,8	47,0	47,1	48,1	47,3
Population active occupée (en milliers)	5 840	4 773	10 613	5 872	4 827	10 699
Taux d'emploi (en %)	36,9	51,7	42,3	36,1	52,0	41,9
Part de l'emploi rémunéré dans l'emploi total (en %)	97,1	66,5	83,4	97,0	66,5	83,2
Population active en chômage (en milliers)						
Population active en chômage (en milliers)	966	201	1 167	1 015	201	1 216
Taux de chômage (en %)	14,2	4,0	9,9	14,7	4,0	10,2
. Selon le sexe						
Hommes	11,4	4,4	8,6	11,8	4,3	8,8
Femmes	24,0	3,1	14,1	25,0	3,1	14,7
. Selon l'âge						
15 - 24 ans	41,8	11,2	25,8	42,8	11,4	26,5
25 - 34 ans	20,9	5,2	15,1	21,6	5,0	15,4
35 - 44 ans	6,7	2,0	4,9	7,0	1,9	5,1
45 ans et plus	3,6	1,0	2,4	3,7	0,9	2,5
. Selon le diplôme						
Sans diplôme	6,3	2,1	3,8	6,7	1,9	3,8
Ayant un diplôme	19,4	10,8	17,6	19,6	10,7	17,9

Source : HCP.

IV. FINANCES PUBLIQUES

Au terme de l'exercice de 2017, la situation des finances publiques fait ressortir **un déficit budgétaire, hors privatisation, de 37,8 milliards, en atténuation de 16,7% par rapport à l'année 2016, mais en dépassement par rapport à la cible de 33 milliards de la loi de finances**. Les recettes ordinaires se sont améliorées de 5,7% à 254,3 milliards, recouvrant une progression de 6,3% des recettes fiscales, et de 1,9% de celle non fiscales, en liaison avec l'encaissement de 9,5 milliards de dons des pays du CCG, contre 7,2 milliards un an auparavant. De leur côté, les dépenses ordinaires se sont accrues de 2% à 230,1 milliards, avec notamment un alourdissement de 3,2% des dépenses des autres biens et services et de 7,6% des transferts aux collectivités territoriales. Le solde ordinaire ressort ainsi excédentaire à 24,1 milliards en amélioration de 9,2 milliards par rapport à fin décembre 2016. Pour leur part, les dépenses d'investissement ont augmenté de 5,1% à 66,9 milliards, portant ainsi les dépenses globales à 297 milliards, soit une hausse de 2,7%. Quant au solde des comptes spéciaux du Trésor, il est ressorti positif à 4,9 milliards, en amélioration de 1,6 milliard par rapport à l'année précédente.

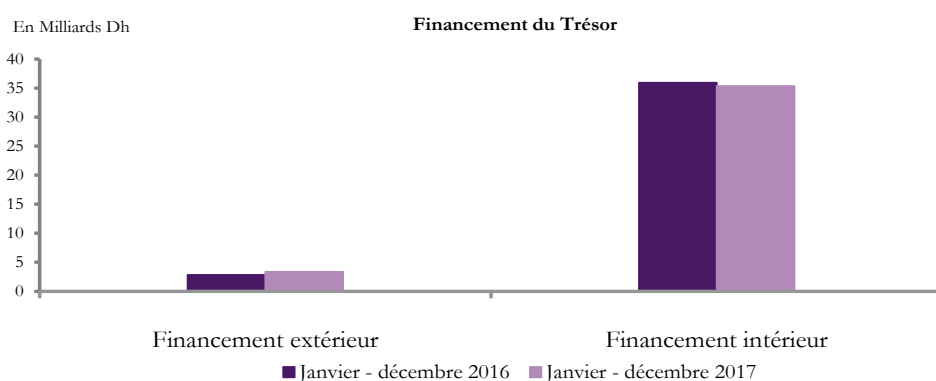
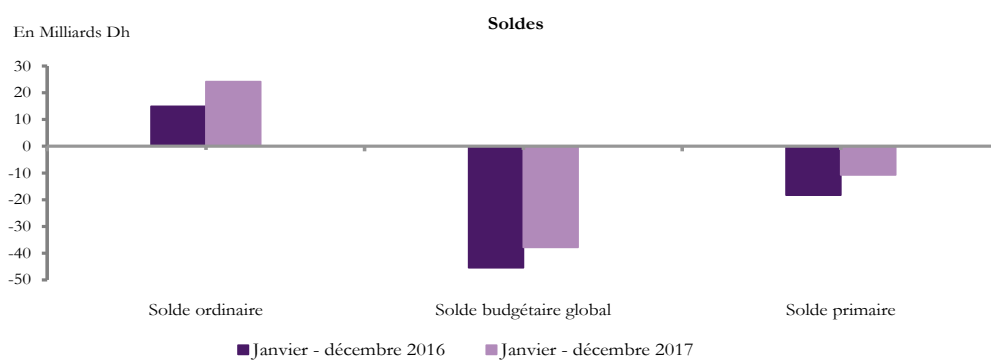
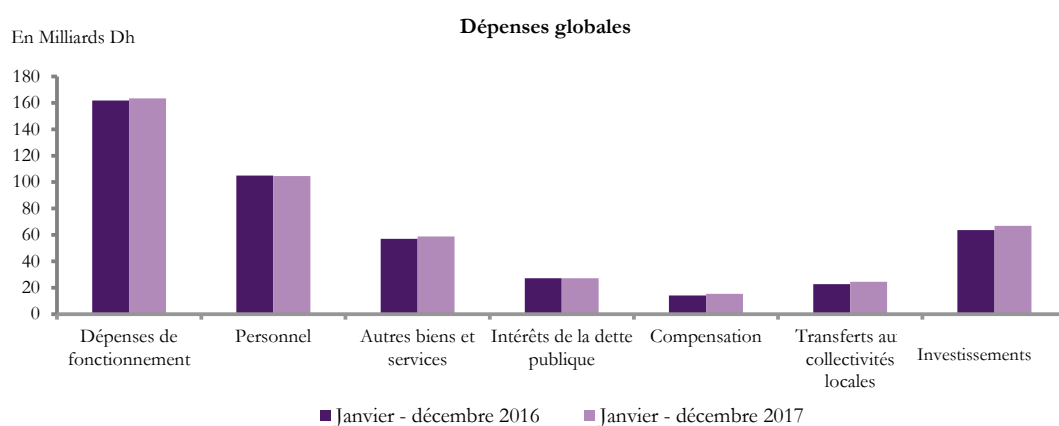
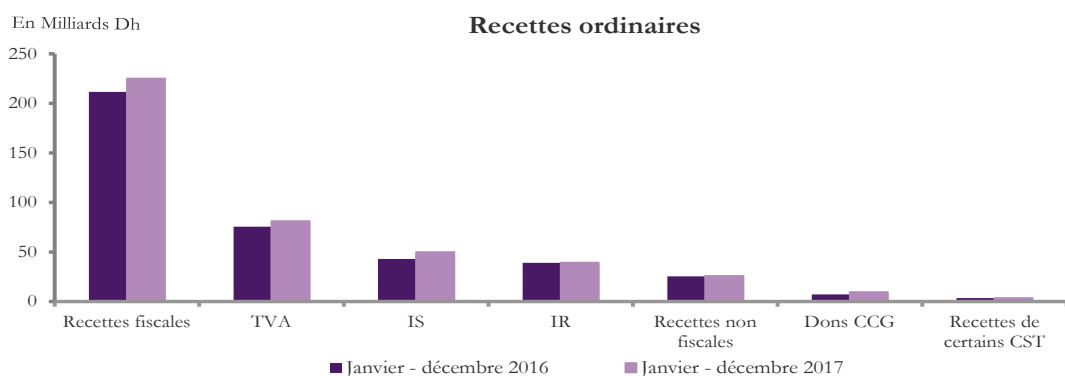
La progression des recettes fiscales est attribuable à celle des recettes des impôts directs et indirects, alors que les rentrées des droits de douane et des droits d'enregistrements et de timbre ont été en baisse. En effet, les impôts directs ont drainé 92 milliards, en progression de 8,1%, résultat principalement d'une hausse de 16,3% à 50 milliards des recettes de l'IS, exécutées à hauteur de 109,7% par rapport à la loi de finances, et d'une augmentation de 0,7% de celles de l'IR à 39,3 milliards, incorporant une baisse de 6,9% des recettes de l'IR sur les salaires servis par la Direction des Dépenses de Personnel et de 5,6% de celle sur les profits immobiliers. Les impôts indirects se sont, quant à eux, accrues de 6,9% à 108,6 milliards, consécutivement à l'accroissement de 4,8% de la TIC à 27,4 milliards et de 7,6% à 81,3 milliards du produit de la TVA. Ce dernier recouvre une amélioration de 7,4% à 51,4 milliards de la TVA à l'importation et de 8,1% à 29,9 milliards de celle à l'intérieur, traduisant notamment la décélération des remboursements des crédits de la TVA qui se sont établis à 7,2 milliards contre 8,1 milliards en 2016. En ce qui concerne les rentrées de la TIC, leur évolution recouvre une progression de 6,3% à 9,9 milliards pour la TIC sur les tabacs manufacturés et de 3,4% pour celle sur les produits énergétiques à 15,7 milliards. En revanche, les rentrées des droits de douane et ceux d'enregistrement et de timbre ont connu des baisses de 5,1% à 8,6 milliards et de 1% à 15,7 milliards, respectivement.

S'agissant des recettes non fiscales, hors privatisation, elles ont enregistré une augmentation de 1,9% à 25,8 milliards, suite à l'encaissement des dons des pays du CCG d'un montant de 9,5 milliards, au lieu de 7,2 milliards en 2016 et de 8 milliards prévus dans la loi de finances. Quant aux recettes de monopoles, elles ont diminué de 0,3% à 8 milliards, provenant principalement de l'Agence Nationale de la Conservation Foncière à hauteur de 2,4 milliards, de Maroc Télécom pour 1,4 milliard, de l'OCP pour 1,3 milliard, de l'ONDA pour 500 millions et de Bank Al-Maghrib à hauteur de 556 millions.

En parallèle, les dépenses globales se sont alourdies de 2,7% à 297 milliards, reflétant un accroissement de 5,1% à 66,9 milliards des dépenses d'investissement, exécutées à hauteur de 120,3% par rapport à la loi de finances, et de 2% à 230,1 milliards des dépenses ordinaires. Les dépenses de fonctionnement se sont accrues de 1%, recouvrant une hausse de 3,2% à 58,8 milliards des dépenses des autres biens et services et un allègement de 0,2% de la masse salariale à 104,6 milliards. L'évolution de celle-ci recouvre une hausse de 1,1% de la masse salariale structurelle et une baisse de 35,9% des rappels. Les charges en intérêts de la dette se sont quasiment stabilisées à 27,1 milliards, recouvrant une stabilité des intérêts sur la dette intérieure et une baisse de 0,2% de ceux sur la dette extérieure. Pour sa part, la charge de compensation s'est alourdie de 8,7% à 15,3 milliards.

Compte tenu de la réduction des arriérés de paiement d'un montant de 866 millions, incorporant toutefois une constitution d'arriérés de 5 milliards pour le seul mois de décembre, le Trésor a enregistré un déficit de caisse de 38,7 milliards, en allègement de 3,9% par rapport à l'année précédente. Outre le flux extérieur positif de 3,3 milliards, ce besoin a été couvert par des ressources intérieures de 35,4 milliards en recul de 1,6% par rapport à fin décembre 2016. Ces dernières ont bénéficié notamment d'une hausse des dépôts au Trésor de 7 milliards à 64,6 milliards et d'un recours au marché des adjudications d'un montant net de 26,7 milliards contre 19,9 milliards un an auparavant. Les tirages extérieurs bruts, d'un montant de 16,6 milliards, proviennent principalement de la Banque mondiale à hauteur de 5,5 milliards, du Fonds Saoudien du Développement pour 4,7 milliards, de la BAD pour 3 milliards, du Fonds Monétaire Arabe pour 2,5 milliards et du Japon à hauteur de 711 millions.

Situation des charges et ressources du Trésor à fin décembre 2017



Charges et ressources du Trésor à fin décembre 2017

	En millions de dirhams			
	Janvier - Décembre 2016	Janvier - Décembre 2017	Variations en valeurs	Variations en %
Recettes ordinaires	240 502	254 265	13 763	5,7
Recettes fiscales	211 608	224 914	13 307	6,3
Dont TVA	75 497	81 264	5 767	7,6
IR	42 962	49 971	7 009	16,3
IS	39 036	39 307	271	0,7
Recettes non fiscales	25 326	25 809	483	1,9
y.c. Dons CCG	7 233	9 548	2 315	32,0
Recettes de certains CST	3 568	3 542	-26	-0,7
Dépenses globales	289 268	297 019	7 751	2,7
Dépenses globales (hors compensation)	275 171	281 689	6 518	2,4
Dépenses ordinaires	225 617	230 140	4 523	2,0
Dépenses ordinaires (hors compensation)	211 520	214 810	3 290	1,6
Dépenses de biens et services	161 773	163 353	1 580	1,0
Personnel	104 859	104 598	-261	-0,2
Autres biens et services	56 914	58 755	1 841	3,2
Compensation	27 098	27 078	-20	-0,1
Intérêts de la dette publique	14 097	15 330	1 233	8,7
Transferts aux collectivités territoriales	22 649	24 379	1 730	7,6
Solde ordinaire	14 884	24 125	9 241	62,1
Dépenses d'investissement	63 651	66 879	3 229	5,1
Solde des CST	3 335	4 911	1 576	47,3
Solde budgétaire global	-45 431	-37 843	7 588	-16,7
Solde primaire	-18 333	-10 765	7 568	
Variation des arriérés	5 151	-866		
Besoin ou excédent de financement	-40 280	-38 709	1 571	
Financement extérieur	2 809	3 346	537	
Tirages	10 388	16 588	6 200	
Amortissements	-7 579	-13 242	-5 663	
Financement intérieur	35 937	35 363	-573	
Privatisation	1 535	0		

-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).*

V. MONNAIE, TAUX D'INTERET ET LIQUIDITE

En janvier 2018, le besoin en liquidité des banques s'est atténué à 41,2 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire contre 42,2 milliards en décembre, résultat notamment de la hausse des réserves de change. Ainsi, Bank Al-Maghrib a réduit le volume de ses avances à 7 jours à 37,8 milliards contre 40 milliards en décembre. Tenant compte d'un montant de 3,4 milliards au titre des opérations de prêts garantis accordés dans le cadre du programme de soutien au financement de la TPME, l'encours global des interventions s'est établi à 41,2 milliards après 44,4 milliards. Dans ces conditions, le taux interbancaire s'est situé en moyenne à 2,26%, demeurant aligné sur le taux directeur.

Sur les autres marchés, les dernières données du mois de décembre indiquent une quasi-stagnation des taux des bons du Trésor aussi bien sur le marché primaire que secondaire. Pour ce qui est des taux de rémunération des dépôts, ils n'ont pas connu de variation significative en novembre, s'établissant à 2,79% pour les dépôts à 6 mois et à 3,09% pour ceux à 1 an. En ce qui concerne le taux minimum de la rémunération des comptes sur carnet, il a été fixé pour le premier semestre de l'année 2018 à 1,84%, en baisse de 2 points de base par rapport au semestre précédent. Concernant les taux débiteurs, leur moyenne pondérée a augmenté de 17 points de base au quatrième trimestre 2017 pour s'établir à 5,77%. Cette évolution reflète une hausse de 20 points de base des taux assortissant les prêts aux entreprises avec notamment des augmentations de 16 points pour les facilités de trésorerie et de 21 points pour les prêts à l'équipement. De même, les taux appliqués sur les crédits aux particuliers ont augmenté de 23 points, suite à la hausse de 26 points des taux des prêts à l'habitat.

Pour ce qui est des agrégats monétaires, le rythme de progression de la masse monétaire a ralenti de 6,2% en novembre à 5,8% en décembre, reflétant principalement une décélération de 6,6% à 6,2% du taux d'accroissement des titres des OPCVM monétaires et de 37,5% à 12,6% de celui des certificats de dépôts. Cette évolution est également attribuable à l'accentuation de la baisse des dépôts en devises de 1,1% à 5%. Pour sa part, la monnaie fiduciaire s'est accrue de 7,7%, rythme quasi-identique à celui observé en novembre. Parallèlement, les dépôts à vue ont vu leur croissance quasiment stagner à 7,4%, recouvrant notamment une accélération de 6,2% à 8,4% pour ceux des ménages et une décélération de 6,7% à 3,3% pour ceux des entreprises privées. S'agissant des dépôts à terme, leur diminution s'est atténuée de 7,9% à 4,6% en décembre, suite essentiellement au recul moins important de 5,9% à 1,8% de ceux destinés aux ménages. Au terme de l'année 2017, la croissance de la masse monétaire s'est située à 5,8% après 4,7% en 2016, en relation avec l'amélioration de l'ensemble de ses composantes à l'exception des dépôts en devises qui se sont contractés de 5% au lieu d'une hausse de 10%.

Concernant les sources de création monétaire, le crédit bancaire a vu son taux d'accroissement revenir de 4,8% à 2,9%, traduisant notamment un ralentissement de 5,4% à 3,7% du crédit au secteur non financier.

La progression des concours destinés aux entreprises publiques s'est limitée à 1,6% contre 15,5% en novembre, suite à l'accentuation de la baisse de 36,4% à 58% des facilités de trésorerie et au ralentissement de 36,5% à 28,6% des crédits à l'équipement. De même, les crédits aux entreprises privées se sont accrus de 2,5% contre 4,7%, reflétant un recul de 0,6% des facilités de trésorerie après une hausse de 0,3% et une décélération de 8% à 7% du rythme des prêts destinés à la promotion immobilière.

En ce qui concerne les crédits aux ménages, ils ont augmenté de 4,6% au lieu de 3,9% le mois précédent. Le rythme de progression de ceux alloués aux particuliers s'est accéléré de 3,9% à 4,8% résultat des hausses respectives de 4,2% après 3,7% et de 5,1% après 4,4% des prêts à l'habitat et de ceux à la consommation. A l'inverse, l'évolution des crédits accordés aux entrepreneurs individuels a marqué une décélération de 6,7% à 6,1%, incluant un

ralentissement de 13,6% à 4,1% des crédits à l'équipement, ceux destinés à la promotion immobilière ayant pour leur part affiché une hausse de 8,4% marquant ainsi une rupture avec leur tendance baissière observée depuis mai 2013.

Quant aux créances en souffrance, leur encours a progressé de 3,7% en décembre après 1,1% le mois dernier et leur ratio au crédit bancaire est demeuré stable à 7,6%. Celles des entreprises non financières privées ont reculé de 0,2% après une baisse de 1,2% alors que celles des ménages ont augmenté de 10% après une progression de 9,6% un mois auparavant.

Par branche d'activité, les données trimestrielles à fin décembre 2017 font ressortir une baisse de 7,3% des crédits destinés à la branche « électricité, gaz et eau » contre une hausse de 3,6% à fin septembre. A l'inverse, les concours aux industries extractives et aux industries manufacturières ont augmenté respectivement de 15,3% et de 1% contre des baisses de 12,3% et de 0,7%, et ceux accordés à la branche « bâtiment et travaux publics » se sont accélérés de 0,4% à 1,4%.

Pour ce qui est des prêts octroyés par les sociétés financières autres que les banques au secteur non financier, ils ont augmenté de 2,5% à fin décembre après 3,5% un trimestre auparavant. Cette évolution recouvre une décélération de 5,6% à 3,4% des concours distribués par les sociétés de financement et une atténuation de la baisse de 9,7% à 4,8% de ceux octroyés par les banques offshore.

Globalement sur l'année 2017, le rythme de progression du crédit bancaire a enregistré une décélération à 2,9% après s'être établi à 4,2% en 2016, suite essentiellement à la baisse de 3,6% des prêts à caractère financier après une hausse de 5,8%. En particulier, le crédit au secteur non financier s'est accru de 3,7% en 2017, contre 3,9% un an auparavant, en liaison avec le ralentissement de 22,1% à 1,6% des concours aux entreprises publiques.

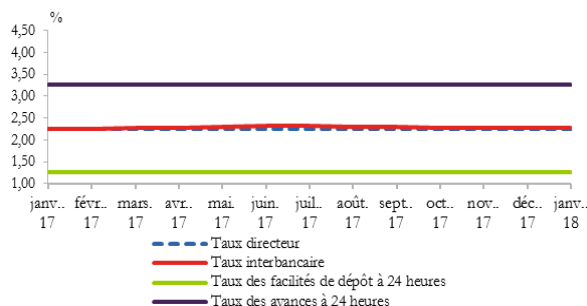
Pour ce qui est des autres sources de création monétaire, les réserves internationales nettes ont accusé une baisse de 3,3% en décembre, quasi-similaire à celle observée le mois précédent. Leur encours s'est établi à 240,9 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 5 mois et 25 jours d'importations de biens et services.

Pour sa part, le rythme de progression des créances nettes sur l'administration centrale s'est accéléré de 11,3% en novembre à 20% en décembre, en relation notamment avec la baisse de 33,6% des engagements des autres institutions de dépôts contre une hausse de 11,6% en novembre et l'accroissement de 18,3% des détentions des banques en bons du Trésor après 14,8%. Pour leur part, les détentions des OPCVM monétaires en bons du Trésor ont reculé de 4,4%, après une augmentation de 7,1% un mois auparavant.

En ce qui concerne les agrégats de placements liquides, leur taux d'accroissement a ralenti de 8,1% en novembre à 7,7% en décembre. Cette évolution reflète une décélération de 50,9% à 39% des titres des OPCVM actions et diversifiés et un recul de 0,9% des bons du Trésor contre une augmentation de 0,7% en novembre. En revanche, les titres OPCVM obligataires se sont accélérés de 13% à 16,3% en décembre.

Taux d'intérêt

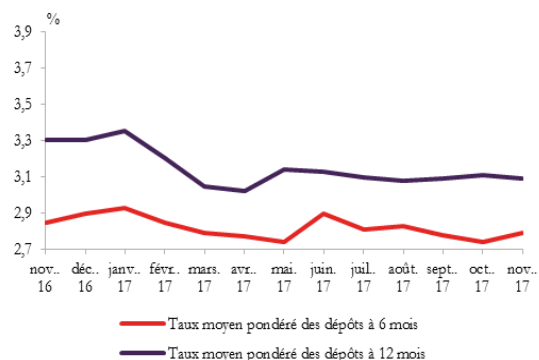
Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



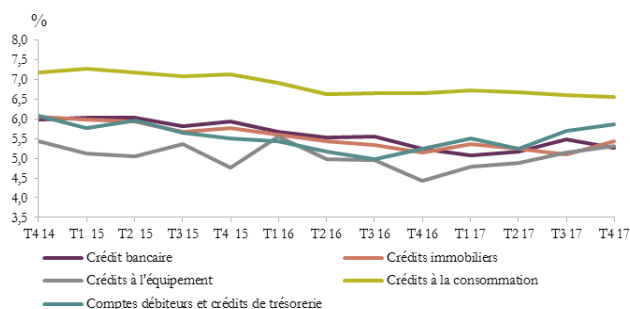
Evolution quotidienne du taux interbancaire en janvier 2018



Evolution mensuelle des taux créditeurs



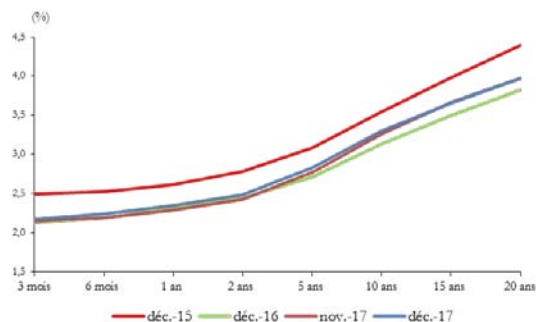
Evolution trimestrielle des taux débiteurs appliqués par les banques



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

	déc. 17	Dernières émissions	
		Taux	Date
13 semaines	2,17	2,14	novembre-2017
26 semaines	2,19	2,19	novembre-2017
52 semaines	2,32	2,27	novembre-2017
2 ans	2,48	2,42	novembre-2017
5 ans	-	-	-
10 ans	3,28	3,28	novembre-2017
15 ans	3,69	3,68	novembre-2017
20 ans	-	-	-
30 ans	-	-	-

Courbe des taux du marché secondaire



Taux de rémunération des comptes d'épargne

	2 ^e me semestre 2017	1 ^{er} semestre 2018
Comptes sur carnets auprès des banques ¹	1,86	1,84

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.

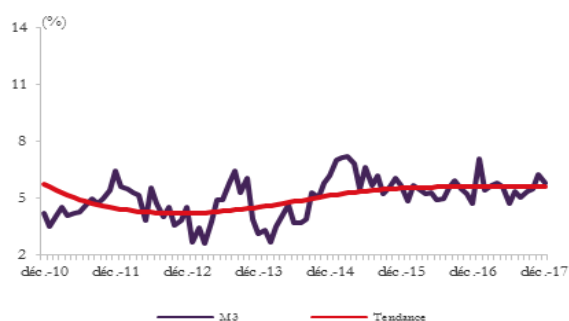
	avril 16-mars 17	avril 17-mars 18
Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)*	14,30	13,9

(*) 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.

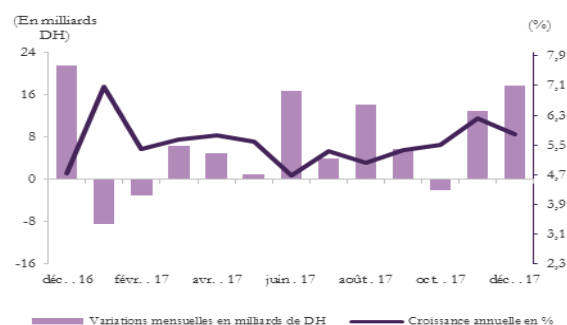
MONNAIE, CREDIT ET PLACEMENTS LIQUIDES

M3 et ses composantes

Croissance de M3 en glissement annuel



Evolution mensuelle de l'agrégat M3



	Evolution des agrégats monétaires									
	Encours à fin déc. 2017*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels							
			sept. 16	déc.16	mars.17	juin 17	sept. 17	nov. 17	déc. 17	
Monnaie fiduciaire	218,8	0,3	4,4	5,5	6,2	7,1	6,6	7,8	7,7	
Monnaie scripturale	591,4	4,3	7,5	6,7	7,7	5,9	8,8	7,5	7,8	
M1	810,2	3,2	6,6	6,3	7,3	6,3	8,2	7,6	7,8	
Placements à vue	153,9	0,4	6,0	5,6	4,7	5,1	5,0	5,2	5,3	
M2	964,1	2,7	6,5	6,2	6,8	6,1	7,7	7,2	7,3	
Autres actifs monétaires¹	308,0	-2,5	4,3	0,6	2,2	0,7	-1,3	3,5	1,2	
Dont : Dépôts à terme	155,8	2,2	1,6	-4,5	-10,1	-5,2	-10,8	-7,9	-4,6	
OPCVM monétaires	64,4	-3,8	4,1	-2,9	16,4	-13,1	-4,8	6,6	6,2	
M3	1 272,1	1,4	5,9	4,7	5,6	4,7	5,4	6,2	5,8	

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.
* Encours en milliards de DH.

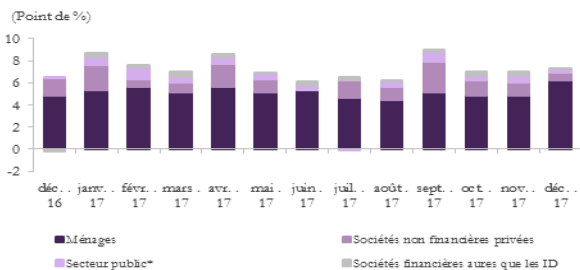
	Evolution des dépôts inclus dans la masse monétaire								
	Encours à fin déc. 2017*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels						
			sept. 16	déc.16	mars.17	juin 17	sept. 17	nov. 17	déc. 17
Dépôts à vue auprès des banques	533,5	4,6	7,2	6,7	7,5	6,6	9,4	7,3	7,4
Placements à vue	153,9	0,4	6,0	5,6	4,7	5,1	5,0	5,2	5,3
Dépôts à terme	155,8	2,2	1,6	-4,5	-10,1	-5,2	-10,8	-7,9	-4,6
Dépôts en devises ¹	41,1	0,5	11,8	10,0	8,7	-1,2	-3,7	-1,1	-5,0
Autres dépôts ²	5,6	-15,7	-33,6	56,4	74,9	79,3	30,7	115,0	49,6
Total des dépôts	894,7	2,4	5,8	4,5	4,1	5,0	5,2	5,1	4,9

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

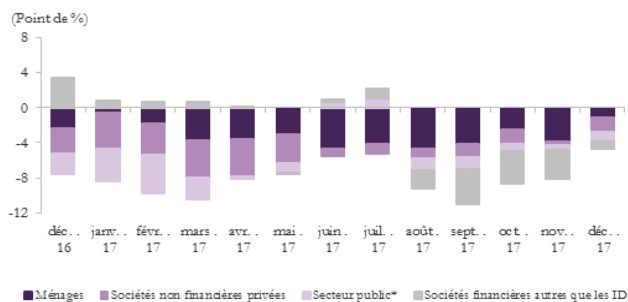
² Emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières.

* Encours en milliards de DH.

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

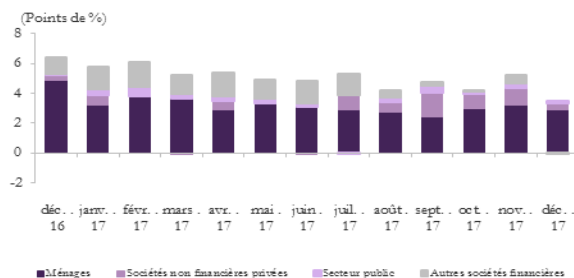


Contributions des secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à terme en glissement annuel



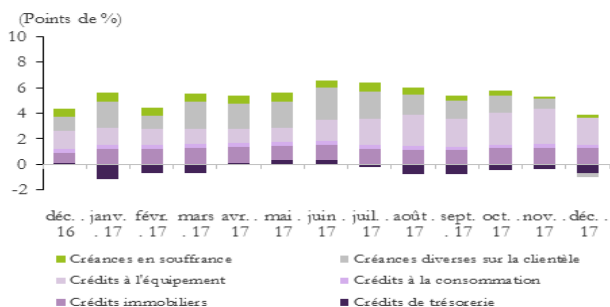
* Sociétés non financières publiques, administrations locales et de sécurité sociale

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

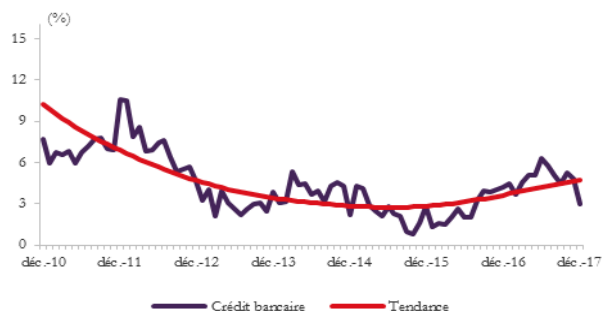


Crédit bancaire

Contributions des différentes catégories de crédit à sa croissance annuelle



Croissance du crédit bancaire en glissement annuel

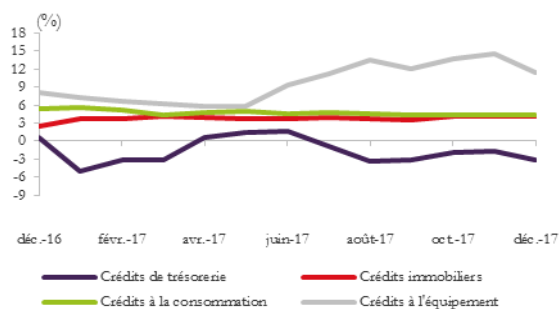


Ventilation du crédit par objet économique et par secteur institutionnel

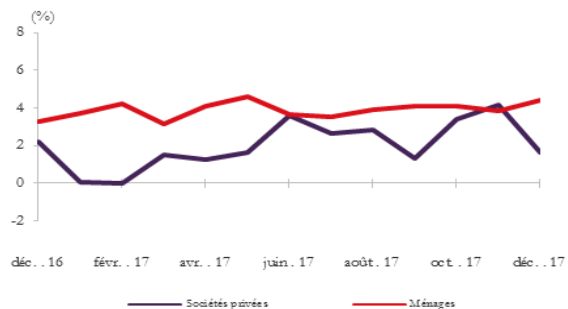
	Encours à fin déc.2017*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels (en %)					
			déc.16	mars.17	juin.17	sept. 17	nov.17	déc.17
Total du crédit bancaire	842,1	1,0	4,2	4,5	6,3	4,5	4,8	2,9
Crédit au secteur non financier	720,9	-0,3	3,9	2,9	4,1	4,3	5,4	3,7
Crédit aux entreprises	379,7	-0,7	4,4	2,4	4,6	4,1	6,0	2,4
Facilités de trésorerie	146,1	-1,0	1,3	-1,5	0,6	-3,2	-2,3	-5,4
Crédits à l'équipement	138,6	-0,7	6,0	3,5	9,3	12,1	14,0	11,9
Crédits immobiliers	43,2	-0,5	-1,9	9,1	3,5	2,4	8,0	3,6
Crédits aux promoteurs immobiliers	42,6	1,8	-1,0	8,5	5,7	5,0	9,8	8,1
Crédit aux ménages	322,7	0,1	3,3	3,2	3,6	4,1	3,9	4,6
Crédits à la consommation	50,8	-0,2	5,4	4,4	4,5	4,3	4,4	4,3
Crédits immobiliers	213,4	-0,1	3,5	3,3	3,9	3,8	3,5	4,2
Crédits à l'habitat	195,3	0,0	5,2	4,8	4,9	4,8	3,9	3,5
Crédits aux promoteurs immobiliers	17,2	-1,1	-12,4	-11,2	-5,8	-9,1	-3,1	9,3
Créances en souffrances	63,6	0,1	6,8	4,3	3,2	2,3	1,1	3,7
Sociétés non financières privées	38,1	-0,9	13,8	0,4	-3,0	-2,7	-1,2	-0,2
Ménages	24,6	-0,7	-3,6	10,1	14,3	11,3	9,6	10,0
Ratio des créances en souffrances	-	-	7,5	7,7	7,4	7,6	7,6	7,6

*En milliards de DH

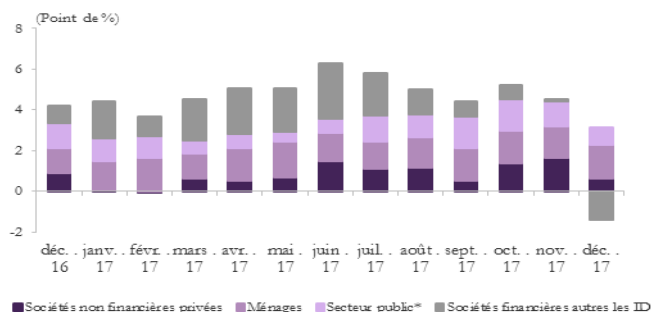
Evolution des principales catégories de crédit en glissement annuel



Evolution des crédits aux agents non financiers privés en glissement annuel



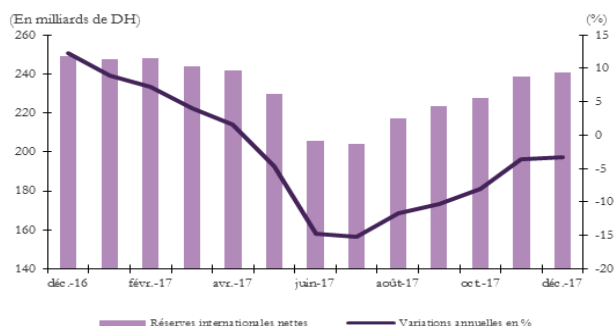
Contributions des secteurs institutionnels à la croissance annuelle du crédit



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

Autres sources de création monétaire

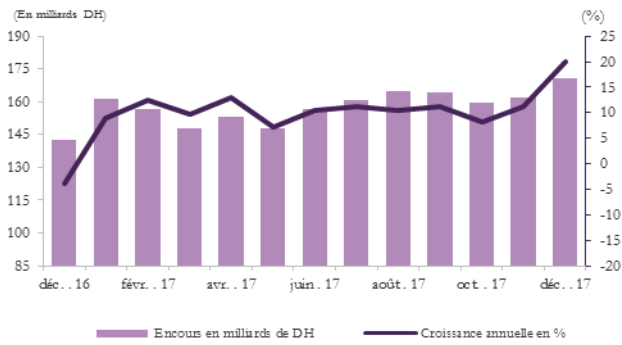
Evolution des réserves internationales nettes



Réserves internationales nettes à fin décembre 2017

	Encours en milliards DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	nov. 17	déc. 17	nov. 17	déc. 17	nov. 17	déc. 17
Réserves internationales nettes	238,4	240,9	4,6	1,0	-3,5	-3,3

Evolution des créances nettes sur l'Administration centrale



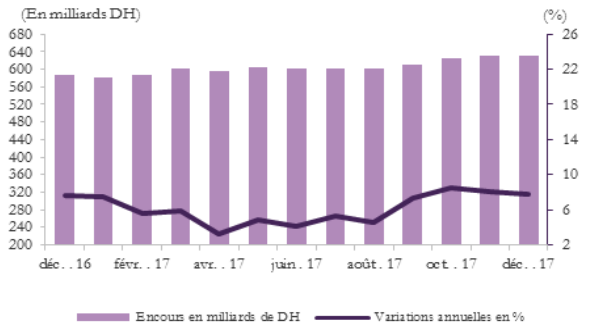
Les créances nettes sur l'Administration centrale à fin décembre 2017

	Encours en milliards de DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	nov. 17	déc. 17	nov. 17	déc. 17	nov. 17	déc. 17
Créances nettes sur l'AC	162,0	170,9	1,4	5,5	11,3	20,0
- Créances nettes de BAM	0,09	0,82	-43,0	786,1	-114,0	-413,6
- Créances nettes des AID*	161,9	170,1	1,4	5,1	10,8	19,2

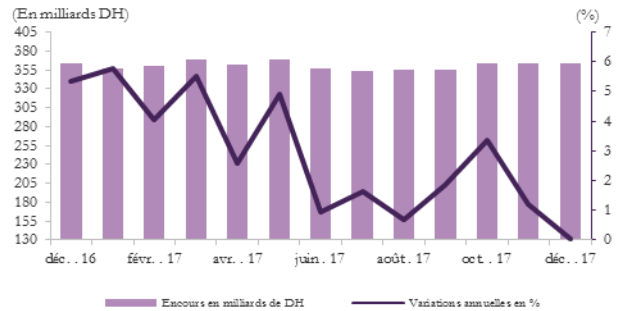
*Autres Institutions de Dépôts

Agrégats de placements liquides

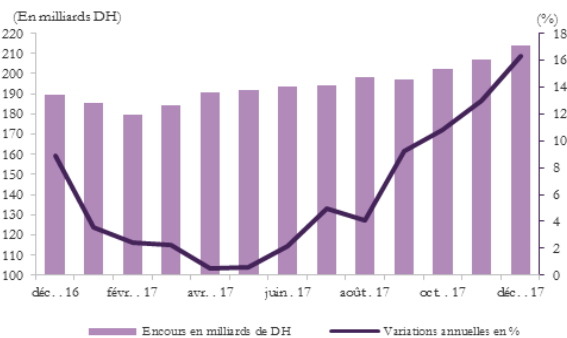
Evolution des agrégats de placements liquides (PL)



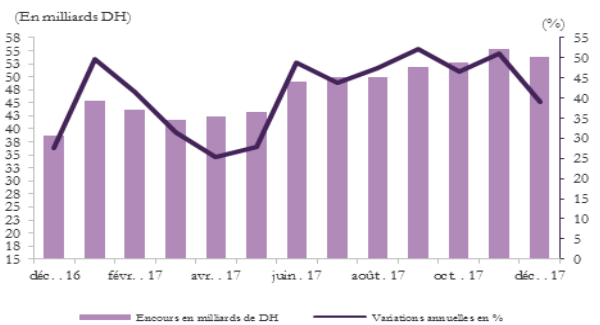
Evolution des bons du Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1



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



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



VI. MARCHE DES CHANGES

En décembre 2017, l'euro s'est apprécié de 0,83% par rapport au dollar, s'établissant à 1,18 en moyenne. Dans ces conditions, la monnaie nationale s'est dépréciée de 0,27% vis-à-vis de l'euro et s'est appréciée de 0,45% par rapport au dollar américain.

Sur le marché des changes, les ventes de devises par BAM aux banques se sont établies à 1,1 milliard de dirhams. Au niveau du compartiment interbancaire, le volume des échanges de devises contre dirham s'est située en moyenne à 18,5 milliards de dirhams, en baisse de 45,7% comparativement à la moyenne enregistrée durant les onze premiers mois de l'année.

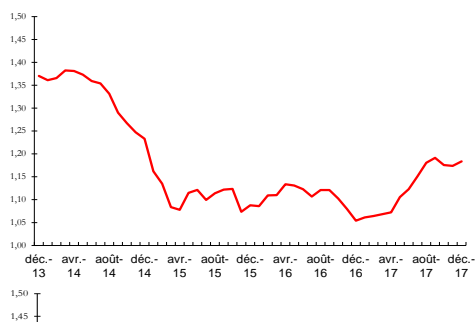
Pour ce qui est du volume des opérations à terme des banques avec la clientèle, il s'est établi à 14,2 milliards de dirhams en hausse de 5,8% par rapport à la moyenne mensuelle enregistrée entre janvier et novembre, recouvrant une hausse de 13,1% pour les achats et une diminution de 15,7% pour les ventes.

Dans ces conditions, la position nette de change¹ des banques ressort à 2,1 milliards de dirhams à fin décembre.

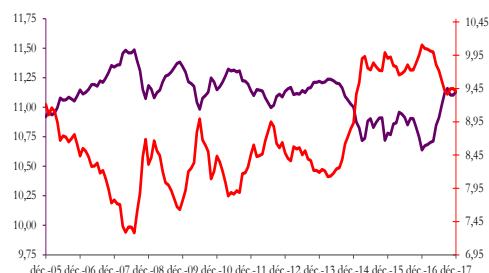
¹ Elle est calculée comme la différence entre les créances et les dettes en devises des banques.

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
Décembre 2017	Euro	11,187	11,132	-0,40	-0,27
	Dollar E.U	9,3295	9,4080	0,69	0,45
	Livre sterling	12,612	12,606	0,29	-0,87
	Franc suisse	9,5531	9,5233	-0,31	0,11
	Yen japonais	8,2885	8,3314	0,95	0,60
Novembre 2017	Euro	11,142	11,101	-0,71	0,03
	Dollar E.U	9,3941	9,4508	1,18	-0,05
	Livre sterling	12,649	12,496	-0,46	-0,27
	Franc suisse	9,5236	9,5334	-0,04	0,89
	Yen japonais	8,3674	8,3814	0,11	-0,22

Opérations sur le marché des changes

(En millions de dirhams)	Moyenne janvier-novembre		décembre		Variation décembre 2017/ moyenne janvier-novembre 2017	
	2016	2017	2016	2017	en volume	en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	13 655	12 669	13 657	18 459	5 790	45,7
Achats de devises par BAM aux banques	0	0	0	0	0	-
Ventes de devises par BAM	653	4 717	1 569	1 117	-3 600	-76,3
Achats/ventes devises contre devises des banques avec les correspondants étrangers	53 236	47 614	47 035	41 918	-5 696	-12,0
Achats/ ventes à terme de devises par la clientèle des banques	8 903	13 414	14 312	14 194	780	5,81

VII. MARCHES DES ACTIFS

Après avoir terminé l'année 2017 avec une performance de 6,4%, le MASI a poursuivi sa tendance haussière en janvier 2018, avec un accroissement mensuel de 5,5%. Par secteur, cette progression reflète essentiellement les appréciations des indices des secteurs des « télécommunications » de 10,2%, des « assurances » de 4,3%, des « bâtiments et matériaux de construction » de 3,8%, des « banques » de 3,7% et de l'« agroalimentaire » de 3,2%. Dans ces conditions, les indicateurs de valorisation ont poursuivi leurs hausses, le PER⁽¹⁾ s'étant établi à 21,6 à fin janvier et le PB⁽²⁾ à 3,1 contre des valeurs respectives de 20,4 et 2,9 à fin 2017. Quant au rendement de dividende, il est revenu de 3,4% à 3,2%. La capitalisation boursière est ressortie à 663,2 milliards de dirhams à fin janvier, en progression de 5,8% par rapport au début de l'année.

Pour ce qui est du volume des échanges, il s'est établi à 5,2 milliards de dirhams en janvier, contre 7,9 milliards durant la même période de l'année précédente. Sur le marché central, le volume de transactions s'est élevé à 3,1 milliards, soit une moyenne quotidienne de 147 millions de dirhams. Dans ces conditions, le ratio de liquidité⁽³⁾ du marché central s'est établi à 5,8%, contre à 6,5% en décembre 2017.

Sur le marché de la dette souveraine, les émissions de bons du Trésor se sont établies à 12,5 milliards de dirhams en janvier contre une moyenne mensuelle de 9,2 milliards en 2017. Ces levées ont porté principalement sur les maturités courtes et moyennes et ont été assorties de taux en hausse par rapport à la moyenne observée l'année précédente. Tenant compte d'un montant de remboursements de 5,2 milliards, l'encours des bons du Trésor s'est établi à 524 milliards à fin janvier, en hausse de 1,4% depuis le début de l'année.

Sur le marché des titres de créances négociables, les émissions se sont établies à 791,6 millions de dirhams en janvier, contre une moyenne mensuelle de 4,2 milliards en 2017. Par catégorie, une seule émission de certificats de dépôts à un an a été enregistrée pour un montant de 230,5 millions et a été souscrite à un taux comparable à la moyenne observée l'année précédente. Les levées de billets de trésorerie se sont chiffrées à 361,1 millions et celles concernant les bons de sociétés de financement à 200 millions de dirhams.

Au niveau du marché obligataire, les émissions du mois de janvier ont totalisé 2 milliards de dirhams réalisées par une société non financière, contre 1,5 milliard de dirhams durant la même période de 2017. Tenant compte des remboursements, l'encours obligataire s'est élevé à 113,9 milliards à fin janvier 2018, contre 113,1 milliards de dirhams en décembre 2017.

(1) Price Earning Ratio : le PER d'une action est le rapport de son cours au bénéfice par action

(2) Price to Book Ratio : le PB est le coefficient de la valeur de marché des capitaux propres (la capitalisation boursière) à leur valeur comptable

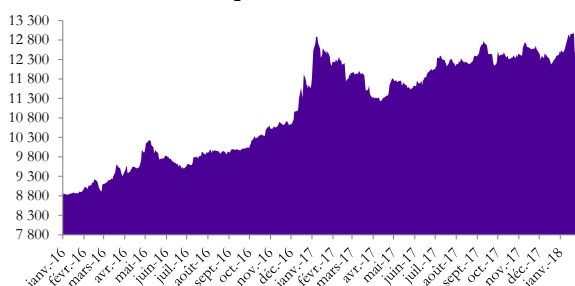
(3) Représente le rapport entre la somme des transactions boursières et la moyenne de la capitalisation sur 12 mois glissants

Pour ce qui est des titres OPCVM, les souscriptions se sont établies à 109,6 milliards en janvier et les rachats se sont chiffrés à 106,8 milliards, soit une collecte nette de 2,8 milliards de dirhams. Compte tenu d'une performance globale mensuelle de 2,4%, l'actif net des OPCVM s'est élevé à 421,2 milliards de dirhams en hausse de 1,2% par rapport à décembre, reflétant notamment les augmentations des encours des fonds actions et obligataires à moyen et long terme, celui des OPCVM obligataires de court terme étant ressorti en baisse d'un mois à l'autre.

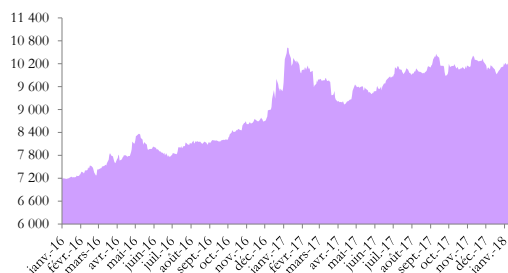
INDICES BOURSIERS

Indices	Janv.-17	déc.-17	janv.-18	janv.-18/déc.-17 (en %)	janv.-18/Janv 17 (en %)
MASI	12 229	12 389	13 075	5,5	6,9
MADEX	10 021	10 100	10 654	5,5	6,3

Evolution quotidienne du MASI



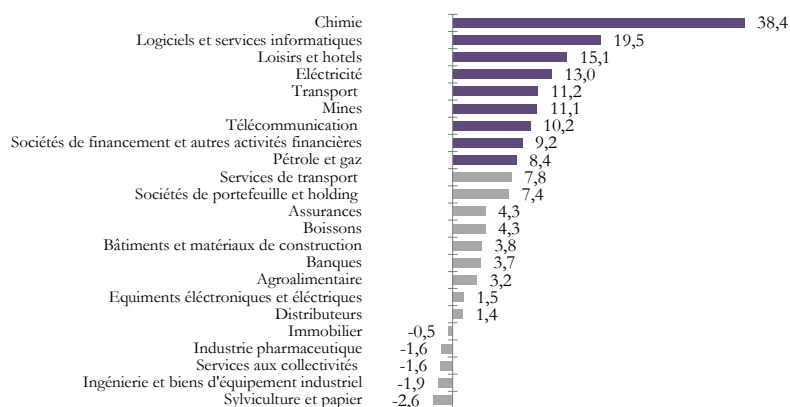
Evolution quotidienne du MADEX



Performance des indices sectoriels

Indices sectoriels	Structure (en %)	janv.-17	Déc.-17	janv.-18	janv.-18/déc.-17 (en %)	janv.18 /janv.17 (en %)
Chimie	0,4	2 170	4 718	6 530	38,4	200,9
Logiciels et services informatiques	0,9	722	1 062	1 269	19,5	75,8
Mines	3,1	22 948	27 863	30 969	11,1	35,0
Services de transport	2,8	2 095	2 462	2 654	7,8	26,7
Sylviculture et papier	0,0	43	45	44	-2,6	1,6
Transport	0,2	2 420	2 931	3 260	11,2	34,7
Agroalimentaire	5,8	26 854	29 742	30 705	3,2	14,3
Pétrole et gaz	3,5	13 142	15 235	16 518	8,4	25,7
Industrie pharmaceutique	0,4	2 350	2 596	2 556	-1,6	8,7
Loisirs et hotels	0,2	492	652	750	15,1	52,5
Boissons	1,7	14 449	17 066	17 806	4,3	23,2
Électricité	1,5	1 789	2 056	2 324	13,0	29,9
Sociétés de portefeuille et holding	0,4	4 587	5 119	5 499	7,4	19,9
Services aux collectivités	0,7	2 333	2 583	2 542	-1,6	8,9
Assurances	4,8	4 671	5 099	5 321	4,3	13,9
Banques	35,5	13 338	14 621	15 163	3,7	13,7
Distributeurs	2,5	22 616	23 160	23 478	1,4	3,8
Sociétés de financement et autres activités	0,9	9 352	9 746	10 642	9,2	13,8
Ingénierie et biens d'équipement industr	0,0	264	269	264	-1,9	0,1
Télécommunication	17,1	2 238	1 967	2 168	10,2	-3,1
Bâtiments et matériaux de construction	13,3	22 149	19 521	20 268	3,8	-8,5
Equiments électroniques et électriques	0,0	4 574	3 829	3 886	1,5	-15,1
Immobilier	4,2	17 091	13 154	13 083	-0,5	-23,5

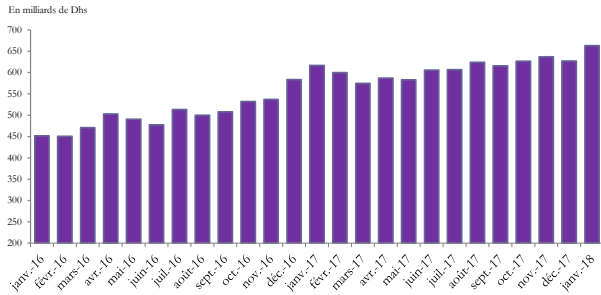
Variations mensuelles des indices sectoriels en janvier 2018 (en %)



Source : Bourse de Casablanca.

ACTIVITE

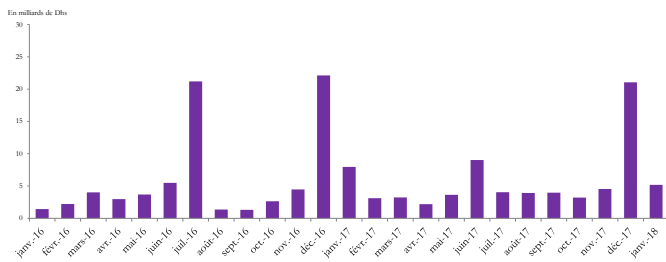
Evolution mensuelle de la capitalisation boursière



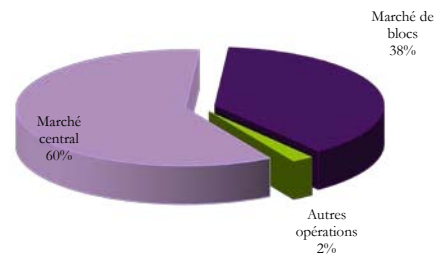
Evolution quotidienne de la capitalisation boursière en janvier 2018



Evolution mensuelle du volume des transactions



Répartition du volume de transactions par marché en janvier 2018



Source : Bourse de Casablanca.

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

Volume des transactions

En millions de DH	janv.17	déc.-17	janv.-18
Volume actions			
1-Marché central	7 219,8	4 118,7	3 040,2
2-Marché de blocs	413,7	16 226,7	1 921,4
Total A = (1+2)	7 633,5	20 345,3	4 961,6
3-Introductions	0,0	0,0	0,0
4-Apports de titres	107,7	37,6	42,2
5-Offres publiques	0,0	0,0	0,0
6-Transferts	10,1	233,7	68,5
7-Augmentations de capital	64,7	0,0	0,0
Total B = (3+4+5+6+7)	182,5	271,4	110,7
I- Total volume actions	7 816,0	20 616,7	5 072,3
II- Volume obligations	118,8	431,0	104,5
III- Total Général	7 934,8	21 047,7	5 176,8

COURS

Performance des plus fortes capitalisations

Valeurs	Capitalisation		Cours			Variations	
	janv.-18 (en milliards de DH)	Part (en %)	janv.-17	déc.-17	janv.-18	janv.-18/déc.-17 (en %)	janv.-18/janv.-17 (en %)
ITISSALAT AL-MAGHRIB	129,8	19,6	153	134	148	10,2	-3,1
ATTIJARIWafa BANK	101,8	15,4	420	484	500	3,3	19,0
BCP	53,6	8,1	280	294	294	0,0	-
LafargeHolcim Maroc	47,7	7,2	2537	1980	2037	2,9	-19,7
BMCE BANK	40,4	6,1	215	214	225	5,1	4,7
CIMENTS DU MAROC	25,4	3,8	1450	1690	1760	4,1	21,4
TAQA MOROCCO	24,5	3,7	801	920	1040	13,0	29,9
COSUMAR	19,1	2,9	395	295	304	3,0	-23,1
MANAGEM	18,3	2,8	1180	1675	1834	9,5	55,4
Wafa ASSURANCE	17,4	2,6	4940	4950	4975	0,5	0,7

Source : Bourse de Casablanca

Valeurs du secteur financier

Secteurs	Cours			Variations
	janv.-17	déc.-17	janv.-18	janv.-18/déc.-17 (en %)
Banques				
BMCI	620	850	1020	20,0
ATTIJARIWABA BANK	420	484	500	3,3
CIH	324	286	287	0,3
BMCE BANK	215	214	225	5,1
BCP	280	294	294	0,0
CDM	548	559	590	5,5
Sociétés de financement				
MAGHREBAIL	925	930	975	4,8
SALAFIN	850	895	990	10,6
EQDOM	1050	1106	1250	13,0
MAROC LEASING	390	410	407	-0,7
TASLIF	26	26	27	7,5
Assurances				
ATLANTA	49	64	72	12,8
SAHAM ASSURANCE	1190	1545	1719	11,3
WABA ASSURANCE	4940	4950	4975	0,5
AGMA LAHLOU-TAZI	2465	2943	3290	11,8

Source : Bourse de Casablanca.

GESTION D'ACTIFS

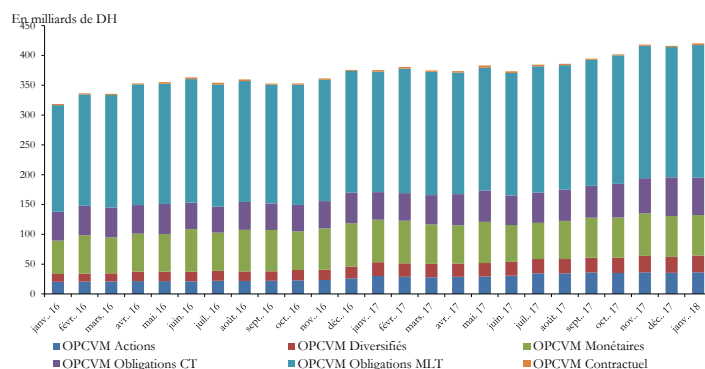
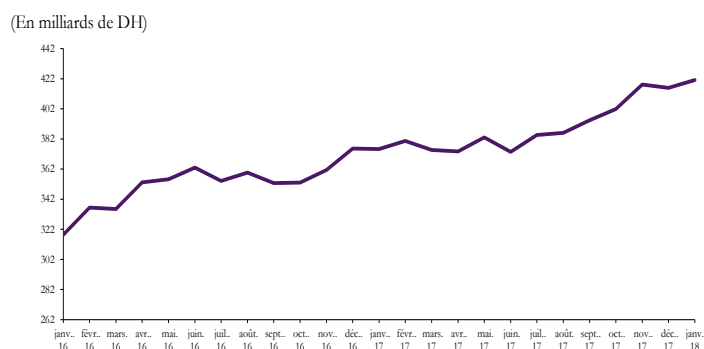
Répartition de l'actif net par catégorie d'OPCVM au 26 janvier 2018

Catégorie d'OPCVM	Nombre	Montant (en milliards de DH)	Structure (en %)	Var. mensuelle	Var. annuelle
Actions	88	37,43	8,9	5,61	5,61
Diversifiés	77	27,99	6,7	4,88	4,88
Monétaires	58	67,92	16,1	-0,88	-0,88
Obligations CT	49	62,69	14,9	-3,49	-3,49
Obligations MLT	150	222,52	52,8	1,87	1,87
Contractuel	10	2,61	0,6	34,99	34,99
Total	432	421,15	100	1,25	1,25

Source : Autorité Marocaine des Marchés des Capitaux

Evolution de l'actif net des OPCVM

Evolution de la structure des OPCVM



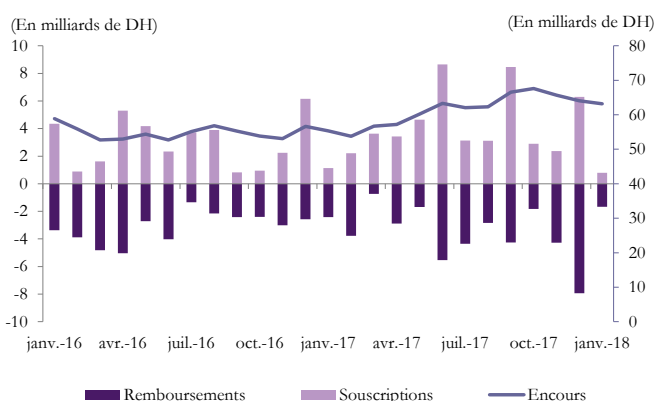
Source : Autorité Marocaine du Marché des Capitaux

AUTRES MARCHES

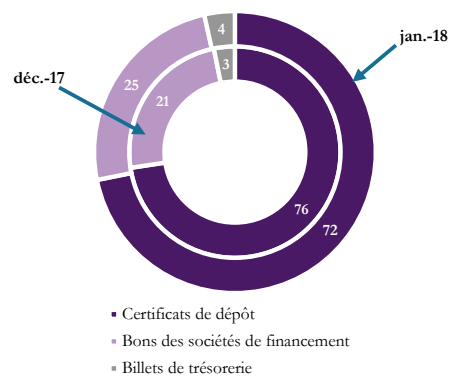
Marché des titres de créances négociables

	(En millions de DH)						
	janv-17	déc-17	janv-18	Variations			
				jan.-18/déc.-17		jan.-18/ jan.-17	
	en MDH		en %		en MDH		en %
Encours	55 349	64 057	63 179	-878	-1,4	7 830	14,1
Certificats de dépôt	42 412	46 517	45 379	-1 138	-2,4	2 968	7,0
Bons des sociétés de financement	11 309	15 488	15 588	100	0,6	4 279	37,8
Billets de trésorerie	1 629	2 052	2 212	160	7,8	583	35,8
Emissions	1 137	6 302	792	-5 511	-87,4	-345	-30,4
Certificats de dépôt	1 027	4 509	231	-4 279	-94,9	-797	-77,6
Bons des sociétés de financement	0	490	200	-290	-59,2	-	-
Billets de trésorerie	110	1 303	361	-942	-72,3	251	228,3
Remboursements	2 425	7 939	1 670	-6 269	-79,0	-756	-31,2

Evolution de l'encours des titres de créances négociables



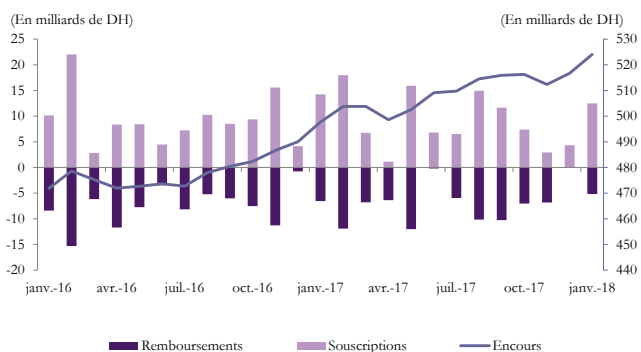
Structure de l'encours des TCN (en %)



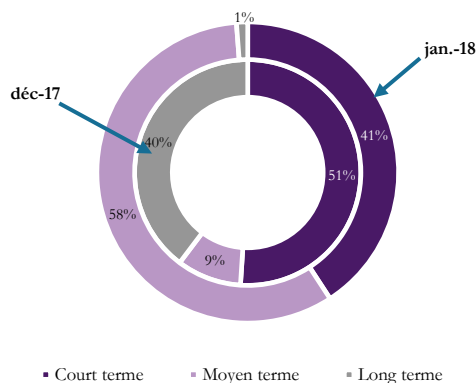
Marché des bons du Trésor

	<i>(En millions de dirhams)</i>			Variations			
	janv-17	déc-17	janv-18	Nov.-17/oct.-16		Nov.-17/déc.-16	
				En DH	En %	En DH	En %
Encours	497 747	516 706	524 038	7 332	1,4	26 292	5,3
13 semaines	900	418	210	-208	-49,7	-690	-76,7
26 semaines	3 116	1 165	1 165	-	-	-1 951	-62,6
52 semaines	20 512	24 693	24 834	142	0,6	4 322	21,1
2 ans	56 593	51 012	57 934	6 923	13,6	1 341	2,4
5 ans	134 695	140 581	140 906	325	0,2	6 211	4,6
10 ans	89 367	98 240	98 240	0	0,0	8 872	9,9
15 ans	117 381	123 665	123 815	150	0,1	6 434	5,5
20 ans	56 238	56 977	56 977	-	-	739	1,3
30 ans	18 945	19 958	19 958	-	-	1 013	5,3
Souscriptions	14 260	4 326	12 498	8 173	188,9	-1 762	-12,4
13 semaines	800	110	0	-110	-	-	-
26 semaines	0	100	0	-100	-	0	-
52 semaines	8 531	1 997	5 100	3 103	155,4	-3 431	-40,2
2 ans	816	400	6 923	6 523	1 630,6	6 107	748,6
5 ans	4 114	0	325	325	-	-3 789	-92,1
10 ans	0	201	0	-201	-	-	-
15 ans	0	1 518	150	-1 368	-90,1	150	-
20 ans	0	0	0	-	-	-	-
30 ans	0	0	0	-	-	-	-
Remboursements	6 542	7 024	5 166	-1 857	-26,4	-1 375	-21,0

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 décembre 2017

Les dernières données disponibles relatives à l'indice des prix à la consommation (IPC) indiquent une nouvelle hausse mensuelle de 0,5% en décembre après celle de 0,4% le mois précédent. Les prix des produits alimentaires à prix volatils ont progressé de 3,3%, reflétant le renchérissement de l'ensemble de ces produits, à l'exception des « agrumes », avec en particulier une augmentation de 6,7% des prix des « légumes frais » et de 6,4% de ceux des « volaille et lapin ». De leur côté, les prix des carburants et lubrifiants ont progressé de 0,3% et les tarifs des produits réglementés sont restés inchangés comparativement au mois dernier. Quant à l'indicateur de l'inflation sous-jacente, il n'a pas connu de variation significative entre novembre et décembre.

En glissement annuel, l'inflation a atteint 1,9% après 1,3% en novembre, portant sa moyenne à 0,7% en 2017. Son accélération est attribuable exclusivement à l'augmentation de 1,5% à 5,8% des prix des produits alimentaires à prix volatils. Les rythmes d'évolution des prix des carburants et lubrifiants et des tarifs des produits réglementés sont restés quasi inchangés à 6,7% et 1% respectivement. En revanche, l'inflation sous-jacente, qui retrace la tendance fondamentale des prix, a légèrement décéléré à 1,1% après 1,2% le mois précédent. Son ralentissement reflète celui de l'accroissement des prix des biens échangeables de 0,9% à 0,8%, les prix des biens non échangeables ayant progressé à un rythme identique à celui du mois passé, soit 1,5%.

Par ailleurs, la distinction entre les biens et les services fait ressortir une décélération de 1% à 0,8% de l'inflation des biens transformés hors carburants et lubrifiants et une stagnation de celle des services à 1,5%. Quant aux prix des biens non transformés, ils se sont accrus de 4% au lieu de 1,3% un mois auparavant.

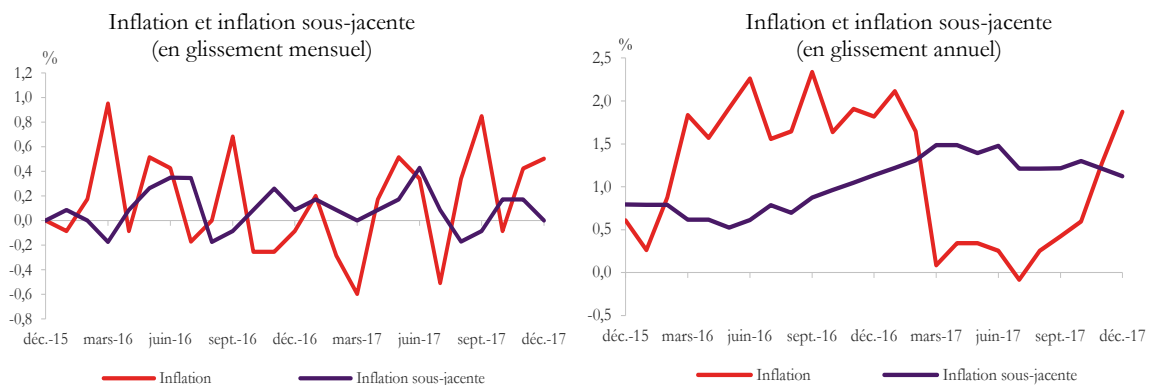
Au terme de l'année 2017, l'inflation a sensiblement décéléré à 0,7% après 1,6% un an auparavant. Ce ralentissement est attribuable au repli de 3,1% contre une hausse de 7,5% en 2016 des prix des produits alimentaires à prix volatils. Le recul de l'inflation a été toutefois atténué par l'augmentation de 8,8% au lieu de la baisse de 1,7% en 2016 des prix des carburants et lubrifiants en liaison avec l'évolution des cours mondiaux des produits énergétiques. Les tarifs des produits réglementés ont, pour leur part, progressé au même rythme qu'en 2016, soit 0,8%. En revanche, l'inflation sous-jacente s'est accélérée à 1,3% après 0,8% l'année précédente.

S'agissant des prix à la production des industries manufacturières hors raffinage de pétrole, ils ont accusé une baisse mensuelle de 0,1% en décembre, attribuable en majeure partie au recul de 0,3% des prix à la production des « industries alimentaires » et de 1,3% de ceux de « l'industrie d'habillement ». Ces replis ont plus que compensé la hausse de 0,4% des prix à la production de l'industrie de « travail du bois et fabrication d'articles en bois et en liège » et de 0,2% de « l'industrie chimique ». En glissement annuel, les prix à la production hors raffinage se sont accrus de 0,8% en décembre et de 0,7% en moyenne au cours de l'année 2017.

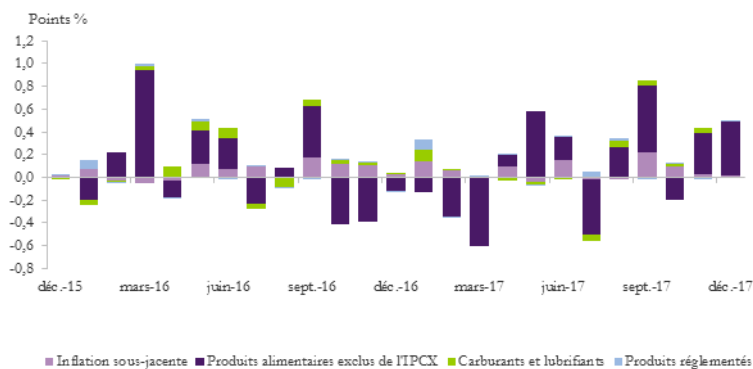
Par ailleurs, l'indice des prix à l'importation hors énergie a enregistré une hausse mensuelle de 1% en décembre après 1,8% en novembre. Cette évolution recouvre une hausse des prix des demi-produits et de ceux des produits miniers et une baisse des prix des produits alimentaires.

En effet, les prix à l'import des demi-produits ont progressé de 1,5% en décembre, résultat des augmentations de 1% des prix des « matières plastiques artificielles » et de 1,3% de ceux du « papier et carton ». De même, les produits miniers ont vu leur prix s'accroître de 6,8% en lien avec le renchérissement de 8,1% du « soufre brut ». En revanche, les prix des denrées alimentaires importés ont reculé de 2,4% sous l'effet du repli des prix de 5,1% pour le « blé », de 1,2% pour le « lait » et de 0,7% pour les « huiles végétales brutes ». En glissement annuel, la hausse des prix à l'import hors énergie est revenue à 0,9% après 1,6% en novembre.

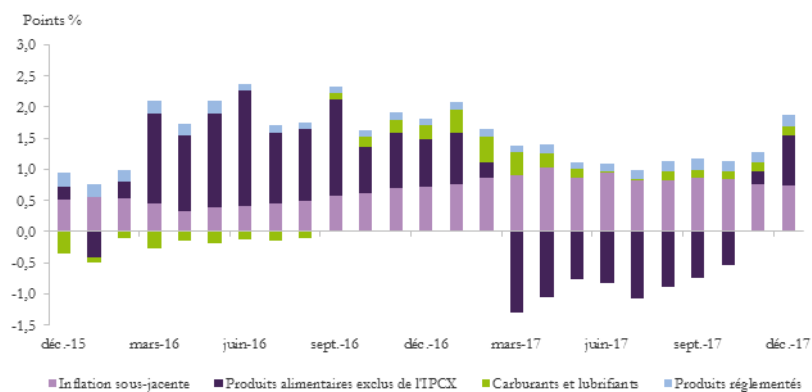
Evolution de l'inflation et de ses composantes



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



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



Evolution de l'inflation et de ses composantes

	Variation				Contribution à l'inflation	
	En glissement Mensuel (%)		En glissement Annuel (%)		En variation mensuelle (pp)	En variation annuelle (pp)
	Nov. 17	déc. 17	2016	2017	déc. 17	2017
Inflation globale	0,4	0,5	1,6	0,7		
dont: Produits alimentaires à prix volatils	2,7	3,3	7,5	-3,1	0,47	-0,44
Carburants et lubrifiants	1,8	0,3	-1,7	8,8	0,01	0,19
Produits réglementés	0,0	0,0	0,9	0,8	0,01	0,13
Inflation sous-jacente	0,2	0,0	0,8	1,3	0,02	0,80
dont : Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	0,1	0,1	0,6	1,6	0,03	0,42
Articles d'habillement et chaussures	0,3	0,2	1,1	1,4	0,01	0,05
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles ¹	0,1	0,1	1,0	1,1	0,01	0,07
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	0,0	0,1	0,6	0,5	0,01	0,05
Santé ¹	0,1	-0,1	1,0	2,4	0,00	0,00
Transport ²	0,2	-0,6	0,3	-0,3	-0,03	-0,02
Communication	0,0	0,0	-0,2	-0,2	0,00	-0,01
Loisirs et cultures	0,0	0,0	1,6	0,5	0,00	0,01
Enseignement	0,0	0,0	2,3	2,7	0,00	0,12
Restaurants et hôtels	0,0	0,0	2,5	3,2	0,00	0,10
Biens et services divers	0,1	0,1	0,2	0,8	0,01	0,04

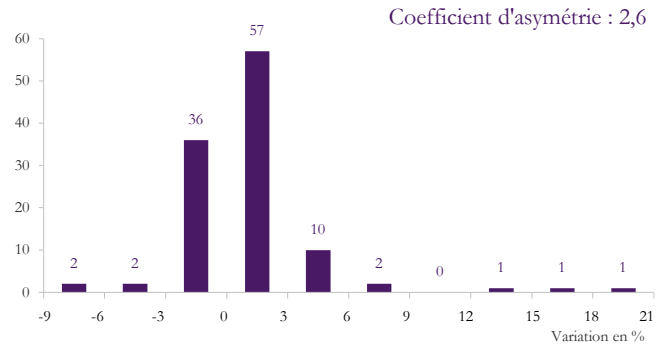
¹ hors produits réglementés.

² hors produits réglementés et carburants et lubrifiants.

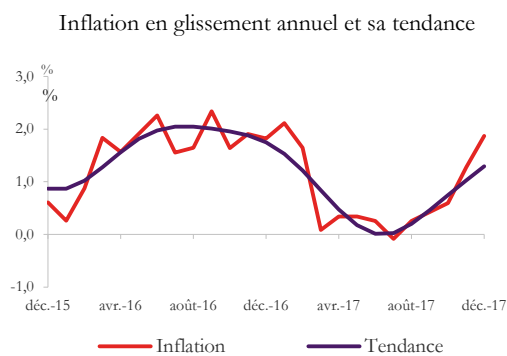
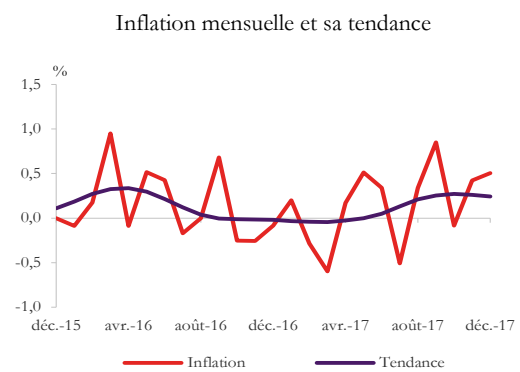
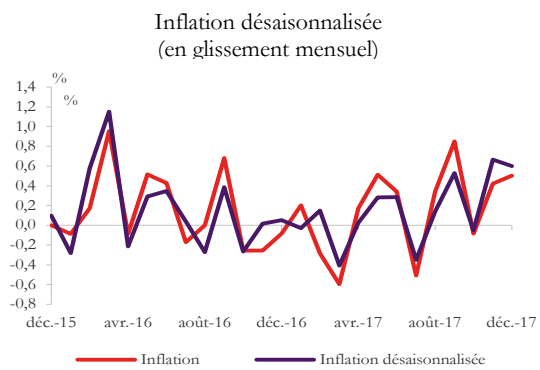
Sources : HCP et calculs de BAM

Evolution de l'inflation et de ses composantes

Distribution des taux de variations annuelles des prix des 112 sections de l'IPC en décembre 2017



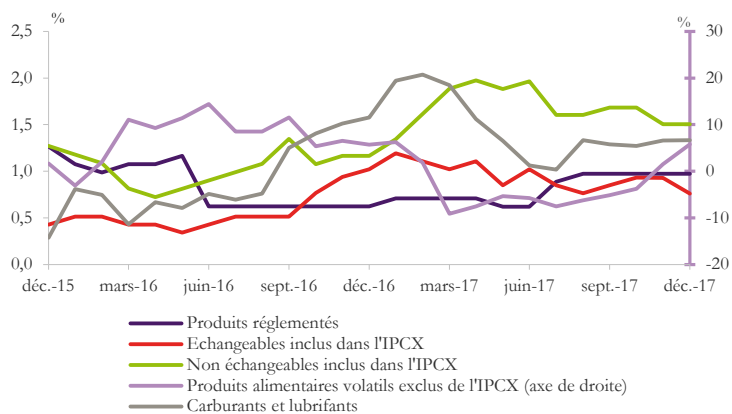
Tendance et saisonnalité de l'inflation



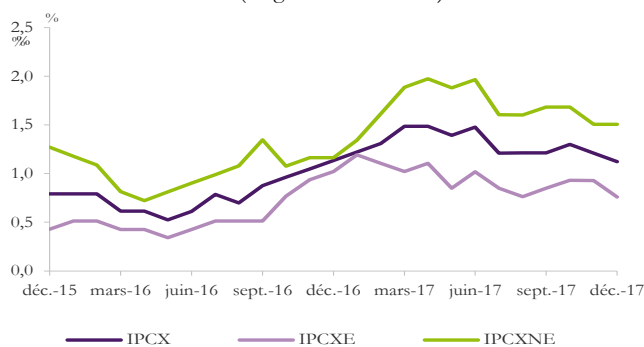
Sources : HCP et calculs BAM.

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

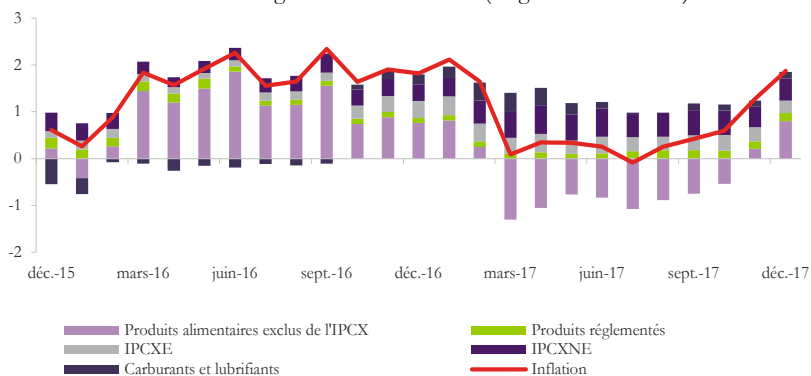
Evolutions des prix par catégorie de produits
(en glissement annuel)



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



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

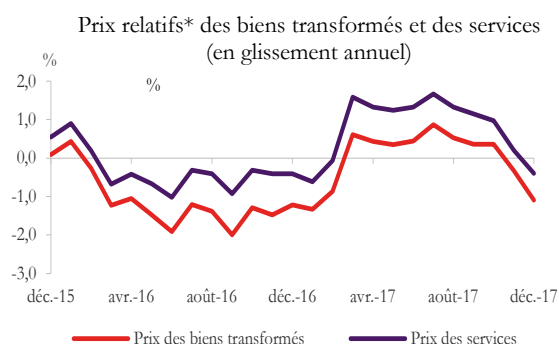
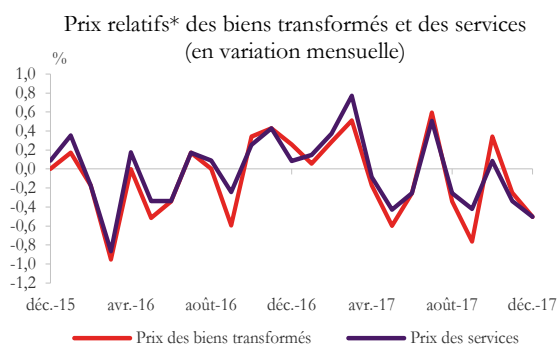
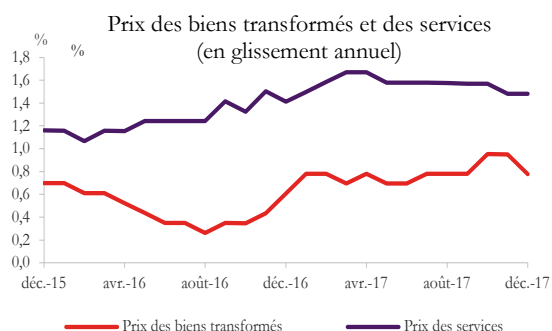
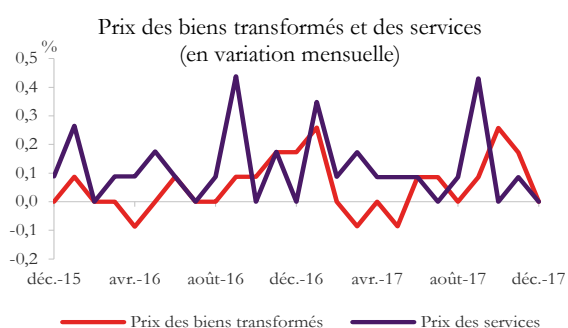


Evolution des prix des biens et services

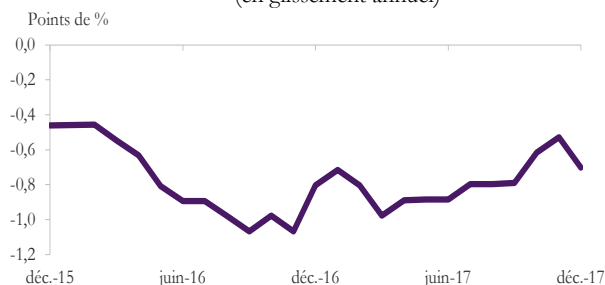
Evolution et contribution des prix des biens et des services

	En glissement mensuel (en %)		En glissement annuel (en %)		Contribution à l'inflation en glissement mensuel (en point de %)	Contribution à l'inflation en glissement annuel (en point de %)
	Nov. 17	Déc. 17	Nov. 17	Déc. 17	Déc. 17	Déc. 17
Inflation globale	0,4	0,5	1,3	1,9		
Biens transformés*	0,2	0,0	1,0	0,8	0,02	0,33
Services	0,1	0,0	1,5	1,5	0,02	0,49
Biens non transformés et autres	1,6	2,0	1,3	4,0	0,46	0,91
Carburants et lubrifiants	1,8	0,3	6,6	6,7	0,01	0,15

* hors carburants et lubrifiants



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

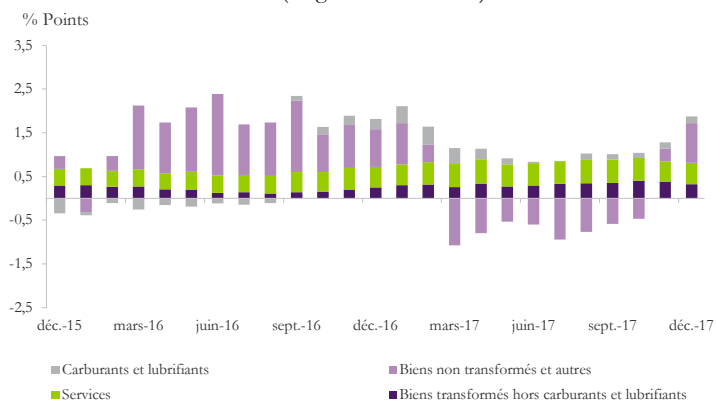


Sources : HCP et calculs BAM.

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

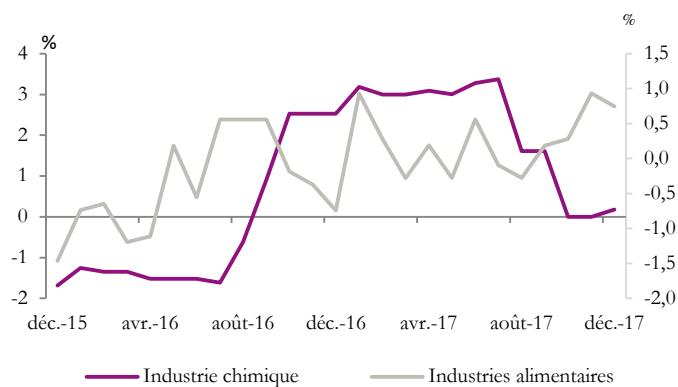
(**) Il s'agit de l'écart entre les taux d'inflation des biens transformés et des services.

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



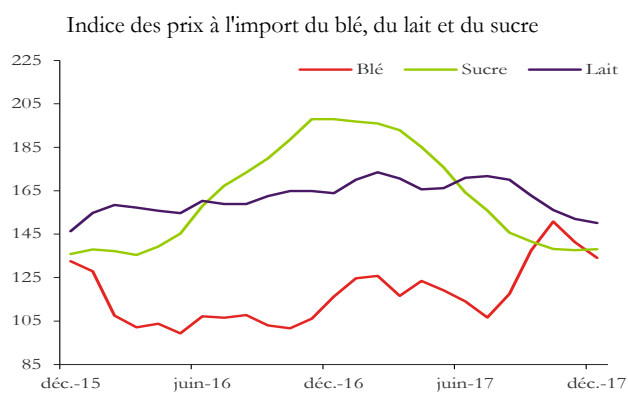
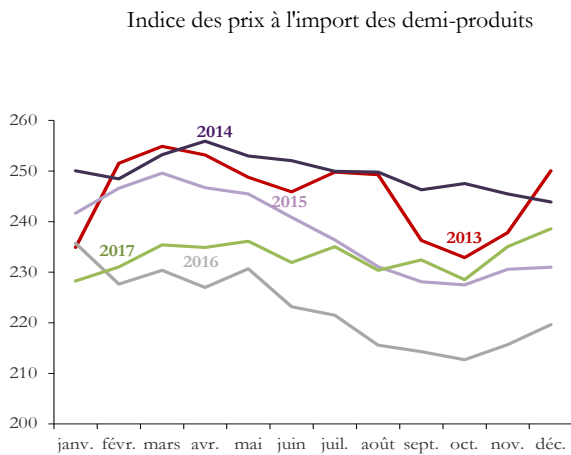
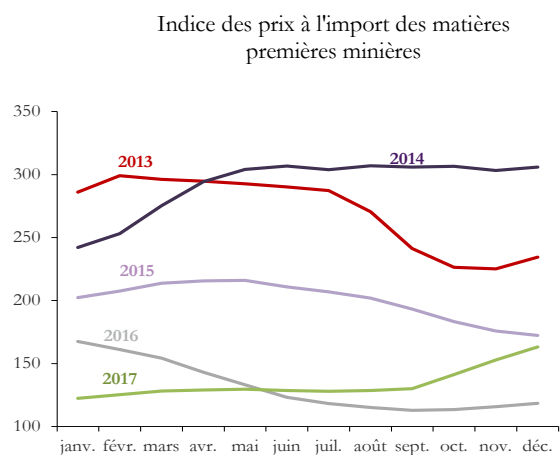
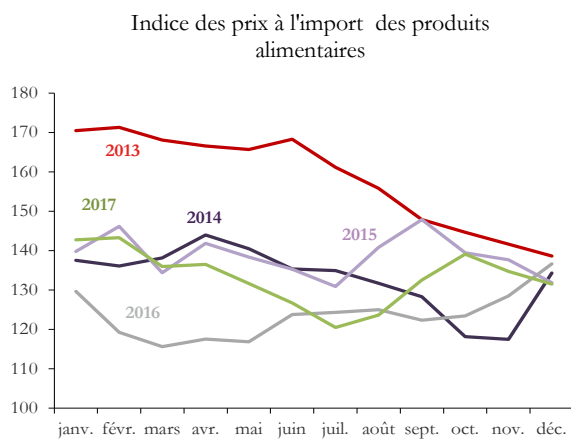
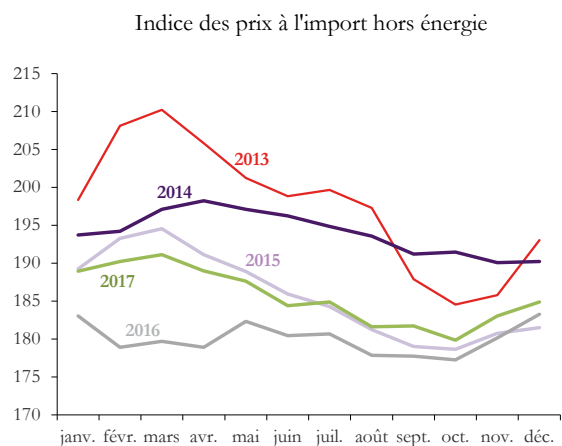
Prix à la production industrielle

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.