



بنك المغرب  
BANK AL-MAGHRIB

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

Juillet 2018





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

Juillet 2018



*Le présent document a été préparé sur la base des données statistiques arrêtées le 06 juillet 2018*

بنك المغرب  
بنك المغرب

## Table des matières

<b>Vue d'ensemble</b> .....	<b>5</b>
<b>I. Environnement international</b> .....	<b>9</b>
Croissance et inflation dans les principaux pays partenaires .....	12
Principales mesures de politique monétaire .....	13
Marchés mondiaux des matières premières .....	14
<b>II. Comptes extérieurs</b> .....	<b>15</b>
Balance commerciale.....	16
Autres composantes du compte extérieur .....	18
<b>III. Production, demande et marché du travail</b> .....	<b>19</b>
Comptes nationaux .....	21
Agriculture .....	23
Industrie .....	24
Mines... ..	25
Energie .....	26
Principaux indicateurs des activités sectorielles .....	27
Marché du travail .....	28
<b>IV. Finances publiques</b> .....	<b>29</b>
Situation des charges et ressources du Trésor à fin mai 2018.....	30
<b>V. Monnaie, taux d'intérêt et liquidité</b> .....	<b>32</b>
Taux d'intérêt .....	34
Monnaie, crédits et placements liquides .....	35
<b>VI. Marché des changes</b> .....	<b>39</b>
Cotation des devises .....	40
Opérations sur le marché des changes .....	40
<b>VII. Marchés des Actifs</b> .....	<b>41</b>
Indices boursiers .....	43
Activité .....	44
Cours... ..	45
Gestion d'actifs .....	46
Autres marchés.....	47
<b>VIII. Evolution de l'inflation</b> .....	<b>49</b>
Evolution de l'inflation et ses composantes .....	50
Prix à la production industrielle.....	54

بنك المغرب  
بنك المغرب

## VUE D'ENSEMBLE

Au premier trimestre de l'année, l'activité est restée vigoureuse dans les pays avancés. La croissance s'est accélérée à 2,8% aux Etats-Unis, portée notamment par l'orientation favorable de la consommation privée et de l'investissement, et est restée solide dans la zone euro, quoiqu'en ralentissement à 2,5%. Au Royaume-Uni, elle a légèrement ralenti à 1,2%, traduisant un recul des dépenses des ménages, impactées par la dépréciation de la livre sterling. Au niveau des principaux pays émergents, la croissance a connu des évolutions contrastées. Elle a stagné à 6,8% en Chine, s'est accélérée à 7,6% en Inde et à 1,3% en Russie, et a décéléré à 1,2% au Brésil, après une nette amélioration au dernier trimestre de 2017.

Au niveau du marché du travail, le taux de chômage a augmenté aux Etats-Unis à 4% en juin, avec une création d'emplois de 213 mille, et s'est stabilisé dans la zone euro à 8,4%, son niveau le plus bas depuis décembre 2008.

Sur les **marchés financiers**, la montée des tensions commerciales continue d'alimenter l'aversion au risque. A l'exception du Dow Jones industriels qui a enregistré une légère hausse de 0,9% entre mai et juin, les indices boursiers des principaux pays avancés se sont globalement orientés à la baisse, avec des reculs de 2,7% pour l'Eurostoxx 50, de 0,4% pour le FTSE 100 et de 0,1% pour le Nikkei 225. De même, le MSCI EM s'est déprécié de 3%, avec en particulier des diminutions pour la Chine, l'Inde et la Turquie.

Au niveau des marchés obligataires, cette remontée de l'aversion aux risques a favorisé la baisse des rendements, ceux des obligations à 10 ans étant revenus à 2,9% en juin pour les Etats Unis, reculés à 0,4% pour l'Allemagne et à 0,7% pour la France. Ils ont en revanche augmenté à 2,8% pour l'Italie et se sont stabilisés à 1,4% pour l'Espagne.

Sur le marché des changes, pénalisé par la montée des incertitudes politiques, notamment en Allemagne, l'euro s'est déprécié entre mai et juin de 4,8% face au dollar et de 9,1% contre le yen japonais. Pour les principaux pays émergents, leurs monnaies ont également marqué des dépréciations par rapport au dollar. En ce qui concerne le crédit bancaire, son rythme a décéléré entre avril et mai de 3,6% à 3,4% aux Etats-Unis, et s'est accéléré de 3% à 3,3% dans la zone euro.

Sur les marchés des matières premières, le prix du Brent a reculé de 1,5% entre mai et juin pour s'établir à 75,8 dollars le baril en moyenne, mais ressort en hausse de 18,3% depuis le début de l'année et de 59,1% en glissement annuel. Pour ce qui est des phosphate et dérivés, les cours du TSP ont enregistré une légère progression de 0,3% à 326 dollars en moyenne en juin, alors que pour les autres principaux produits, ils ont reculé de 1% à 407 dollars pour le DAP et se sont stabilisés à 103 dollars pour le phosphate brut.

Dans ces conditions, et sous l'effet notamment de la hausse des prix des produits énergétiques, l'inflation s'est accélérée à 2% en juin dans la zone euro et a atteint 2,9% aux Etats-Unis.

Au plan des décisions de politique monétaire, la BCE a maintenu, lors de sa réunion de juin, ses taux inchangés, tout en indiquant qu'elle s'attend à ce qu'ils restent à leurs niveaux actuels au moins jusqu'à l'été 2019. Elle a également indiqué qu'elle prévoit de réduire à partir de septembre 2018, le rythme

mensuel des achats nets d'actifs de 30 milliards d'euros à 15 milliards et d'arrêter ces achats à fin décembre 2018. Pour sa part, la FED a relevé, lors de sa réunion de juin, de 25 point de pourcentage la fourchette cible du taux des fonds fédéraux à 1,75%-2% et a réitéré que sa politique reste accommodante, soutenant ainsi la vigueur du marché du travail et un retour durable de l'inflation vers sa cible.

Au plan national, les données des **comptes extérieurs** à fin mai 2018 indiquent une poursuite de la dynamique des exportations. Ces dernières ont marqué un accroissement de 9,4%, résultat en grande partie d'une hausse de 16,6% des ventes de la construction automobile. Pour leur part, les ventes de l'aéronautique ont poursuivi leur expansion, affichant une augmentation de 21,4% après celle de 20% en 2017. En parallèle les importations ont enregistré une hausse de 9,8%, reflétant principalement des augmentations de 13,4% des acquisitions de biens d'équipement et 12,3% de la facture énergétique. Pour les autres principales rubriques du compte courant, le raffermissement des recettes de voyage observé en 2017 s'est poursuivi, avec une hausse de 14,8%, et les transferts des MRE se sont renforcés de 9,6%. En ce qui concerne les opérations financières, le flux net d'IDE a connu un repli de 31,8% à 9,1 milliards et les investissements des marocains à l'étranger ont reculé de 7 milliards à 2,3 milliards. Dans ces conditions, les réserves internationales nettes se sont établies à 228,9 milliards à fin mai, représentant ainsi l'équivalent de 5 mois et 11 jours d'importations de biens et services.

S'agissant des **comptes nationaux**, les données du premier trimestre de 2018 indiquent un ralentissement de la croissance à 3,2% au lieu de 3,5% un an auparavant, conséquence d'une forte décélération de 14,8% à 2,5% de la progression de la valeur ajoutée agricole alors que le rythme de celle des activités non agricole a marqué une accélération de 2% à 3,4%. Du côté de la demande, cette évolution reflète une décélération de 5% à 3% de la consommation finale des ménages et une accentuation de la contribution négative des exportations nette de 1,5 à 1,9 point de pourcentage. En revanche, la consommation finale des administrations publiques a augmenté de 2% après 1,6% et le rythme de l'investissement s'est accéléré de 6,2% à 9,7%.

Au niveau sectoriel, la récolte céréalière de la campagne agricole 2017/2018 se serait établie, selon les premières estimations du département de l'agriculture à 98,2 millions de quintaux. Tenant compte d'une baisse de la superficie emblavée de 5,4 millions d'hectares à 4,5 millions, le rendement correspondant à cette récolte s'élève ainsi à 21,8 Qx/ha contre 17,7 Qx/ha pour la campagne précédente. Pour ce qui est des activités de la pêche, les débarquements ont enregistré sur les cinq premiers mois de l'année, une contraction de 13,1% en volume et un accroissement de 3,7% en valeur.

En ce qui concerne les industries de transformation, l'indice à la production a enregistré une hausse de 3% au premier trimestre contre 2,3% une année auparavant et les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib indiquent une amélioration de la production en mai qu'a concerné toutes les branches d'activité, à l'exception de celle du textile et cuir qui a connu une stagnation. Au niveau des BTP, les ventes de ciment ont accusé un nouveau recul 2,9% à fin juin, après celui de 9,2% un an auparavant. Pour les autres activités secondaires, la production d'électricité s'est accrue de 8% sur les trois premiers mois de l'année après un repli de 2,2% un an auparavant et la production marchande de phosphate a affiché, à fin mai, un ralentissement de 26,1% à 6,4%.

S'agissant du secteur touristique, l'activité aurait poursuivi son raffermissement, comme en témoigne les hausses, sur les quatre premiers mois de l'année, des arrivées des touristes de 11,8% et des nuitées dans les établissements classés de 10,4%.

Sur le **marché du travail**, l'économie nationale a créé 116 mille emplois au premier trimestre, dont 50 mille dans les services, 43 mille dans l'« agriculture, forêt et pêche » et 32 mille dans le BTP. En revanche, l'« industrie y compris l'artisanat » a connu une perte de 9 mille postes. Tenant compte d'une entrée nette de 92 mille demandeurs sur le marché, le taux d'activité a reculé de 0,4 point à 47,1% et le taux de chômage est revenu de 10,7% à 10,5% au niveau national et de 15,7% à 15,6% en milieu urbain.

Pour ce qui est des finances publiques, l'**exécution budgétaire** au titre des cinq premiers mois de l'année s'est soldée par un déficit de 21,5 milliards de dirhams, en creusement de 10,8 milliards d'une année à l'autre. Les recettes ont reculé de 1,6% à 100,1 milliards, recouvrant une amélioration de 0,6% des celles fiscales et un recul de 29,1% de recettes non fiscales. En parallèle, les dépenses ordinaires se sont alourdies de 3,9% à 101,6 milliards, résultat notamment des hausses de 5,9% des dépenses de biens et services et de 6,5% des transferts aux collectivités territoriales, la charge de compensation, s'étant, en revanche, allégée de 7,7%. En ce qui concerne l'investissement, il ressort en augmentation de 8% à 27,7 milliards. Tenant compte du règlement des arriérés de paiement d'un montant de 3,7 milliards et d'un solde des comptes spéciaux du Trésor de 7,7 milliards, le déficit de caisse s'est établi à 25,2 milliards. Ce besoin ainsi que les flux nets extérieur négatifs de 3,7 milliards ont été couverts par des ressources intérieures.

Sur le **plan monétaire**, l'agrégat M3 a enregistré en mai une hausse de 5,3% après 4,6% un mois auparavant, résultat notamment d'une accélération de 6,7% à 7,7% des dépôts à vue et d'une atténuation de la baisse de 3% à 0,6% de ceux à terme. S'agissant du crédit bancaire au secteur non financier, son rythme s'est quasiment stabilisé à 4,2%. Les prêts aux entreprises privées ont marqué une décélération de 2% à 1,6%, reflétant l'accentuation de la baisse des facilités de trésorerie, alors que ceux destinés aux entreprises publiques, constitués principalement des concours à l'équipement, poursuivent leur expansion, affichant un accroissement de 26,4% après celui de 18,4% en avril. En ce qui concerne les crédits aux ménages, ils ont ralenti de 4% à 3,6%, avec en particulier une hausse des prêts à l'habitat de 3,8% après 4% un mois auparavant.

Sur le marché monétaire, sous l'effet de hausse de la circulation fiduciaire, le besoin en liquidité des banques s'est aggravé de 57,6 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire en mai à 60,6 milliards en juin. Dans ce contexte, Bank Al-Maghrib a augmenté le volume de ses avances à 7 jours, le portant de 55,3 milliards à 58,8 milliards, permettant ainsi de maintenir le taux interbancaire proche du taux directeur.

Sur les autres marchés, les taux des bons du Trésor n'ont pas connu en mai de variations significatives aussi bien sur le marché primaire que secondaire. Pour ce qui est des taux de rémunération des dépôts, ils ont reculé de 7 points de base à 2,72% pour les dépôts à 6 mois et ont par contre légèrement augmenté de 3 points à 3,11% pour ceux à un an. Concernant les taux débiteurs, le taux moyen global a reculé au premier trimestre de 15 points de base à 5,62%. Les taux assortissant les prêts aux entreprises ont baissé de 19 points de base, avec notamment des diminutions de 150 points pour les crédits immobiliers et de 22 points pour les facilités de trésorerie. De même, les taux appliqués aux crédits aux



particuliers ont enregistré un repli de 7 points, avec en particulier une baisse de 13 points des taux des prêts à l'habitat.

Au niveau des **marchés des actifs**, le MASI a poursuivi en juin sa tendance baissière entamée en mars, affichant ainsi une contreperformance de 4,1% depuis le début de l'année. Quant aux échanges, leur volume s'est élevé à 6,6 milliards de dirhams en hausse de près de 3 milliards par rapport à la moyenne enregistrée sur les cinq premiers mois de l'année. Sur le marché de la dette souveraine, les émissions du Trésor ont atteint 7,9 milliards en mai et ont porté à hauteur de 87% sur les maturités moyennes. Tenant compte d'un montant de remboursements de 8,1 milliards, l'encours des bons du Trésor a atteint 528,1 milliards, en hausse de 2,2% par rapport à décembre 2017. Quant aux titres de la dette privée, les émissions ont totalisé près de 8 milliards après une moyenne mensuelle de 3,9 milliards entre janvier et avril. Tenant compte des remboursements, l'encours de la dette privée a progressé de 1,7% depuis le début de l'année à 180,7 milliards, dont 50% sous forme de titres émis par les banques et 39% par les entreprises privés.

S'agissant de **l'inflation**, elle est restée quasi-stable d'un mois à l'autre à 2,6% en mai, sa moyenne sur les cinq premiers mois de l'année ressortant ainsi à 2,4%. Sa composante sous-jacente, qui retrace la tendance fondamentale des prix, s'est établie à 1,2% après avoir oscillé autour de 1% depuis le début de l'année, avec des accélérations de 1,5% à 1,7% des prix des biens non échangeables et de 0,4% à 0,7% de ceux des biens échangeables. Quant aux autres composantes, le rythme des prix des produits alimentaires à prix volatils a ralenti de 10,4% à 9,1%, alors que celui des prix des carburants et lubrifiants a augmenté de 5% à 7%. Pour leur part, les tarifs des produits à prix réglementés ont progressé au même rythme de 2,9%.

## I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Au terme du premier trimestre 2018, l'activité économique mondiale est demeurée globalement vigoureuse, poursuivant ainsi son amélioration enregistrée en 2017. Ainsi, aux Etats-Unis, les dernières données laissent apparaître une nouvelle accélération de la croissance, passant de 2,6% au quatrième trimestre 2017 à 2,8%, portée notamment par l'orientation favorable de l'investissement et de la consommation privée. En revanche, dans la zone euro, bien qu'elle soit restée solide, la croissance a ralenti à 2,5% après 2,8%. Par pays, elle a reculé de 2,8% à 2,2% en France, de 2,9% à 2,3% en Allemagne, de 1,6% à 1,4% en Italie et de 3,1% à 3% en Espagne. Dans le même sens, la croissance a décéléré au Royaume-Uni à 1,2% après 1,3%, en lien avec la baisse des dépenses des ménages consécutivement à la dépréciation de la monnaie britannique, et est revenue de 2% à 1,1% au Japon, affectée en particulier par le repli de la consommation des ménages et de l'investissement.

Quant aux principaux pays émergents, la croissance s'est stabilisée en Chine à 6,8%. Elle s'est, par ailleurs, accélérée de 6,6% à 7,6% en Inde, reflétant la reprise de la demande intérieure après la dissipation des effets à la fois de la démonétisation de certains billets de banque et de la nouvelle taxe sur les biens et services. De même, la croissance est passée de 0,9% à 1,3% en Russie et à l'inverse a ralenti au Brésil à 1,2% après 2,1%.

S'agissant des indicateurs à haute fréquence du mois de juin, l'indice PMI composite de la zone euro s'est légèrement amélioré à 54,8 points, après 54,1 points observés en mai. De même, les données de l'ISM manufacturier des Etats-Unis indiquent une amélioration à 60,2 points après 58,7 un mois auparavant.

Au niveau du marché de l'emploi, les dernières données font ressortir une hausse du taux de chômage aux Etats-Unis à 4,0% en juin contre 3,8% en mai, avec une baisse des créations d'emplois à 213.000 postes, contre 239.000 le même mois de l'année précédente. Dans la zone euro, les données pour le mois de mai font ressortir une stabilisation à 8,4%, soit son taux le plus faible depuis décembre 2008. Par pays, il a stagné à 9,2% en France et à 3,4% en Allemagne, alors qu'il a baissé à 10,7% en Italie et à 15,8% en Espagne. Au Royaume-Uni, les données disponibles pour le mois de mars indiquent une légère baisse à 4,1%.

Par ailleurs, les marchés boursiers des pays avancés et émergents ont globalement évolué à la baisse, la persistance des tensions commerciales continuant d'alimenter l'aversion au risque des investisseurs. Ainsi, à l'exception du Dow Jones industriels aux Etats-Unis qui a enregistré une légère hausse de 0,9% entre mai et juin, les autres principaux indices des économies avancées ont accusé des reculs de 2,7% pour l'Eurostoxx 50, de 0,4% pour le FTSE 100 et de 0,1% pour le Nikkei 225. Ces évolutions ont été accompagnées par une stabilité des indicateurs de volatilité tant sur le marché américain qu'europeens. Un mouvement baissier a aussi été observé dans les économies émergentes, le MSCI EM ayant diminué de 3% englobant des diminutions pour les indices de la Turquie, la Chine et l'Inde.

Sur les marchés obligataires, la remontée de l'aversion au risque a favorisé la baisse du taux de rendement des obligations américaines à 10 ans qui est revenu à 2,9% en juin contre 3% un mois auparavant. Pour les principales économies européennes, le taux de rendement souverain a diminué pour s'établir à 0,4% pour l'Allemagne et à 0,7% pour la France, a augmenté à 2,8% pour l'Italie et à 4,8% pour la Grèce, et s'est stabilisé à 1,4% pour l'Espagne. S'agissant des économies émergentes, hormis la Chine où il a diminué à 3,6%, ce taux s'est accru à 10,9% pour le Brésil, à 7,9% pour l'Inde et à 15,5% pour la Turquie.

En ce qui concerne les marchés interbancaires, l'Euribor à 3 mois et le Libor de même maturité sont restés stables entre mai et juin à respectivement -0,3% et 2,3%. Pour sa part, le rythme du crédit bancaire a décéléré entre avril et mai de 3,6% à 3,4% aux Etats-Unis, tandis que dans la zone euro il s'est accéléré de 3% à 3,3%.

Au niveau des marchés des changes, pénalisé par les incertitudes politiques en Europe et plus particulièrement en Allemagne, l'euro s'est déprécié entre mai et juin de 4,8% face au dollar, et a perdu 9,1% contre le yen japonais. Pour leur part, les monnaies des principaux pays émergents ont été en baisse par rapport au dollar, avec des taux de 1,5% pour le yuan chinois, de 4,7% pour la livre turque, de 4,1% pour le real brésilien et de 0,4% pour la roupie indienne.

S'agissant des décisions de politique monétaire, la BCE a décidé le 14 juin de maintenir inchangés le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement à 0%, le taux de la facilité de prêt marginal à 0,25% et le taux de la facilité de dépôt à -0,40%. Elle a indiqué qu'elle s'attend à ce que ces taux resteront à leurs niveaux actuels au moins jusqu'à l'été 2019 et, en tout cas, aussi longtemps que nécessaire pour assurer une évolution de l'inflation conforme aux anticipations actuelles d'un ajustement durable. Concernant les mesures non conventionnelles, elle a indiqué qu'elle prévoit de réduire après septembre 2018 le rythme mensuel de ses achats nets d'actifs à 15 milliards d'euros jusqu'à fin décembre 2018, date à laquelle ces achats arriveront à terme.

Quant à la FED, compte tenu des conditions actuelles et attendues au niveau du marché du travail et de l'inflation, elle a décidé, à l'issue de sa réunion des 12-13 juin, de relever d'un quart de point de pourcentage la fourchette cible du taux des fonds fédéraux à 1,75%- 2%. Elle a également réitéré que la politique monétaire reste accommodante, soutenant ainsi la vigueur du marché du travail et un retour durable de l'inflation à 2%. En outre, elle a indiqué qu'elle s'attend à ce que de futures hausses graduelles de la fourchette cible du taux des fonds fédéraux seraient compatibles avec une expansion soutenue de l'activité économique, de bonnes conditions du marché du travail et une inflation proche de l'objectif de 2% à moyen terme.

De son côté, la Banque d'Angleterre, lors de sa réunion du 20 juin, a gardé inchangé son taux directeur à 0,5% ainsi que son stock d'achats d'obligations du gouvernement britannique à 435 milliards de livres sterling et celui des achats d'obligations notées « investment-grade » d'entreprises non financières britanniques à 10 milliards de livres sterling.

Au niveau des pays émergents, la Banque de Réserve de l'Inde a décidé le 6 juin de relever son taux directeur de 25 points de base à 6,25%, la première hausse depuis 4 ans, en raison de la récente augmentation des cours du pétrole qui a entraîné une hausse de l'inflation qu'elle juge « forte et sans doute durable ». Pour sa part, la Banque centrale du Brésil a maintenu le 20 juin son taux directeur à 6,5%, tout en soulignant qu'à court terme, les effets temporaires de l'arrêt du secteur des transports devraient temporairement exercer des pressions à la hausse sur l'inflation mais que le niveau de celle-ci resterait faible. De même, la Banque centrale de Russie a décidé le 15 juin de garder son taux directeur inchangé à 7,25%, en indiquant que la hausse de la TVA pourrait affecter la dynamique des prix à la consommation de cette année et influencerait celle de l'année prochaine.

Sur les marchés mondiaux des matières premières, les cours se sont globalement orientés à la baisse au cours du mois de juin. En effet, l'indice Bloomberg<sup>(1)</sup> global a reculé de 2,1% d'un mois à l'autre, reflétant des baisses de 1,9% des cours énergétiques et de 2,2% des prix hors énergie. Ainsi, le prix du Brent a fléchi entre mai et juin de 1,5% à 75,8 dollars le baril. A noter que la réunion de l'OPEP, tenue le 22 juin, a abouti à un accord de principe visant à augmenter la production sans pour autant en préciser la proportion. Hors énergie, l'évolution des prix recouvre une baisse de 4,8% des produits agricoles et une progression de 0,7% des prix des métaux de base industriels.

(1) En raison de l'indisponibilité des données de la Banque Mondiale pour ce mois de juillet, les indices de Bloomberg ont été retenus pour l'analyse des marchés des matières premières.

En glissement annuel, l'indice Bloomberg global des matières premières ressort en accroissement de 14,1%, traduisant des hausses de 35,3% de ceux énergétiques et de 6,1% des cours des produits non-énergétiques, avec notamment un renchérissement de 59,1% du Brent.

Au niveau du marché du phosphate et engrais, le cours du TSP a légèrement progressé entre avril et mai de 0,3% à 326 dollars, alors que ceux du DAP et de l'urée se sont repliés de 1% à 407 dollars et de 2,8% à 217,7 dollars respectivement. Les prix du phosphate brut et du chlorure de potassium sont, quant à eux, restés stables à 103 et 216 dollars respectivement. En variation annuelle, les données font ressortir une hausse généralisée des prix de 18,5% pour le TSP, de 14,3% pour le DAP, de 19,2% pour l'urée, de 3,3% pour le chlorure de potassium et de 3% pour le phosphate brut.

Dans ces conditions, portée par la hausse des prix de l'énergie et des produits alimentaires, l'inflation dans la zone euro a poursuivi sa trajectoire haussière passant de 1,9% en mai à 2% en juin, selon une première estimation d'Eurostat. Par pays, le taux d'inflation est passé de 2,1% à 2,3% en Espagne et de 1% à 1,5% en Italie. Il est demeuré inchangé à 2,3% en France, et est revenu de 2,2% à 2,1% en Allemagne. Pour ce qui est des autres pays avancés, la hausse des prix à la consommation s'est accélérée en juin à 2,9% aux Etats-Unis, tandis qu'elle a stagné en mai à 2,4% au Royaume-Uni et à 0,6% au Japon. Au niveau des principaux pays émergents, l'inflation s'est accrue en juin à 1,9% en Chine, à 5% en Inde et à 4,4% au Brésil et a reculé à 2,3% en Russie.

## CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

### Profil trimestriel de la croissance (variation en glissement annuel)

	2016			2017			2018	
	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
<b>Pays avancés</b>								
Etats-Unis	1,2	1,5	1,8	2,0	2,2	2,3	2,6	2,8
Zone Euro	1,7	1,7	2,0	2,1	2,5	2,8	2,8	2,5
France	1,1	0,9	1,2	1,4	2,3	2,8	2,8	2,2
Allemagne	1,9	1,9	1,9	2,1	2,3	2,7	2,9	2,3
Italie	0,8	0,9	1,0	1,3	1,6	1,7	1,6	1,4
Espagne	3,4	3,2	3,0	3,0	3,1	3,1	3,1	3,0
Royaume-Uni	1,7	1,7	1,7	1,8	1,8	1,7	1,3	1,2
Japon	0,8	1,0	1,5	1,3	1,7	2,0	2,0	1,1
<b>Pays émergents</b>								
Chine	6,7	6,7	6,8	6,9	6,9	6,8	6,8	6,8
Inde	8,3	7,2	6,9	6,0	5,6	6,1	6,6	7,6
Brésil	-3,4	-2,7	-2,5	0,0	0,4	1,4	2,1	1,2
Russie	-0,4	-0,2	0,4	0,6	2,5	2,2	0,9	1,3
Turquie	7,2	5,8	7,5	4,8	4,9	-0,8	4,2	5,2

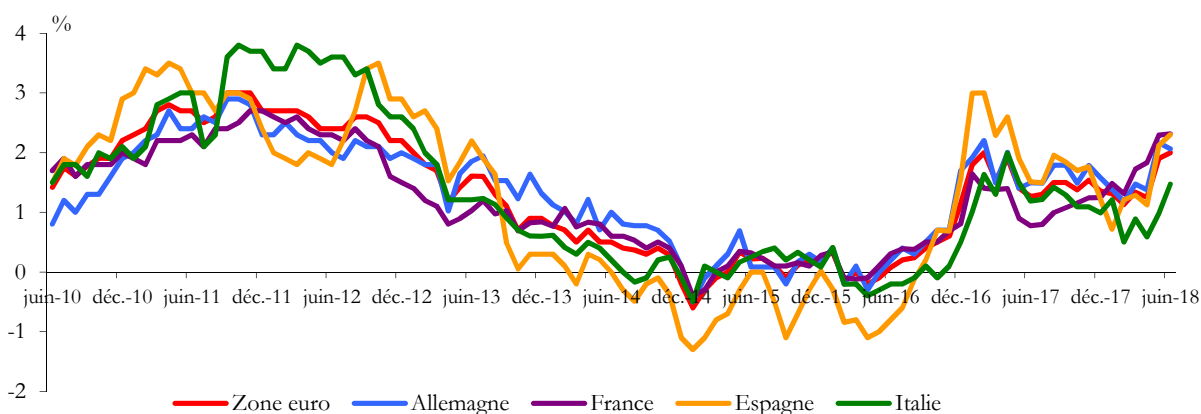
Source : Thomson Reuters

### Evolution du taux de chômage

(en%)	2016	2017	2018		
			avril	mai	juin
Etats-Unis	4,9	4,4	3,9	3,8	4,0
Zone euro	10,0	9,1	8,4	8,4	N.D
France	10,1	9,4	9,2	9,2	N.D
Italie	11,7	11,2	11,0	10,7	N.D
Allemagne	4,1	3,8	3,4	3,4	N.D
Espagne	19,6	17,2	16,0	15,8	N.D
Royaume-Uni	4,8	4,4	N.D	N.D	N.D

Source : Eurostat et BLS

### Inflation dans les principaux pays partenaires



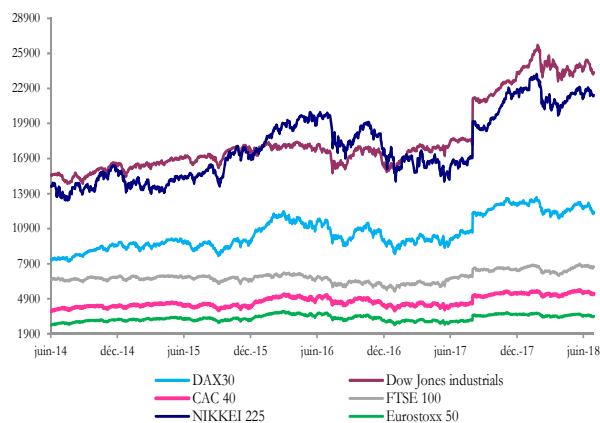
Source : Thomson Reuters et Eurostat

## PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

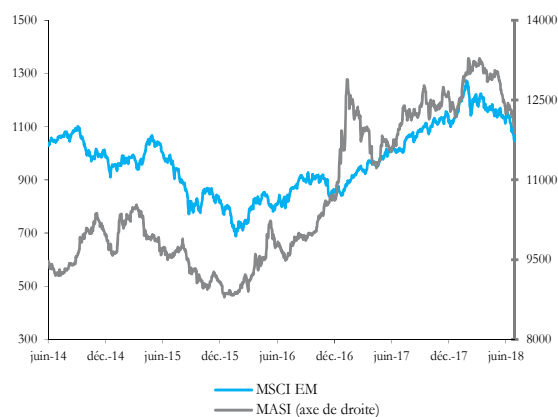
Banques centrales	Taux directeurs (en %)		Dernières décisions
	Mai 2018	Juin 2018	
Banque centrale européenne	0,00	0,00	14 juin 2018 : statu quo
Banque d'Angleterre	0,50	0,50	20 juin 2018 : statu quo
Réserve Fédérale américaine	1,50-1,75	1,75-2,0	12-13 juin 2018 : relèvement d'un quart de point de pourcentage de la fourchette cible du taux des fonds fédéraux

## CONDITIONS FINANCIÈRES

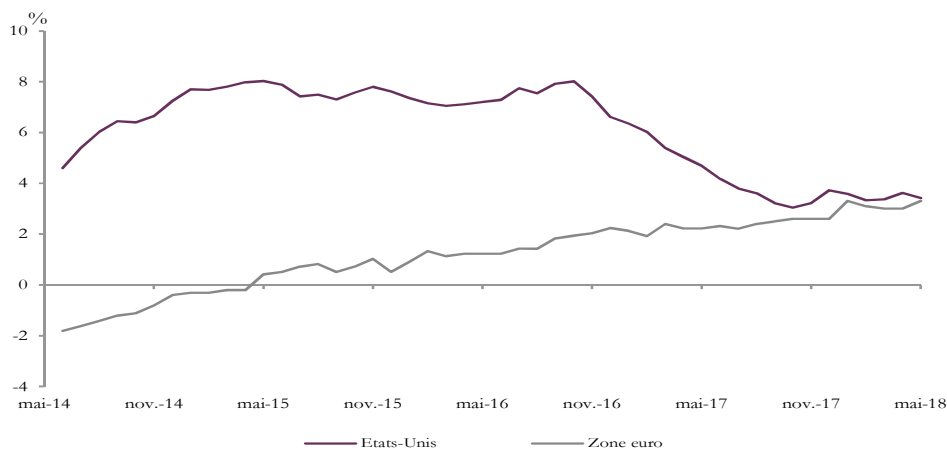
Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



Evolution de l'indice MSCI EM



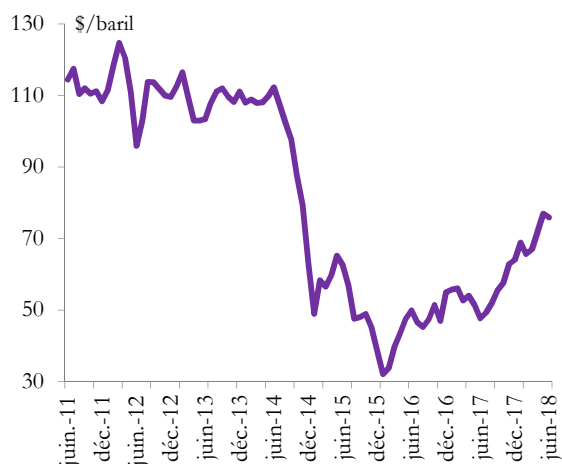
Evolution du crédit au secteur privé aux Etats-Unis et dans la zone euro (en glissement annuel)



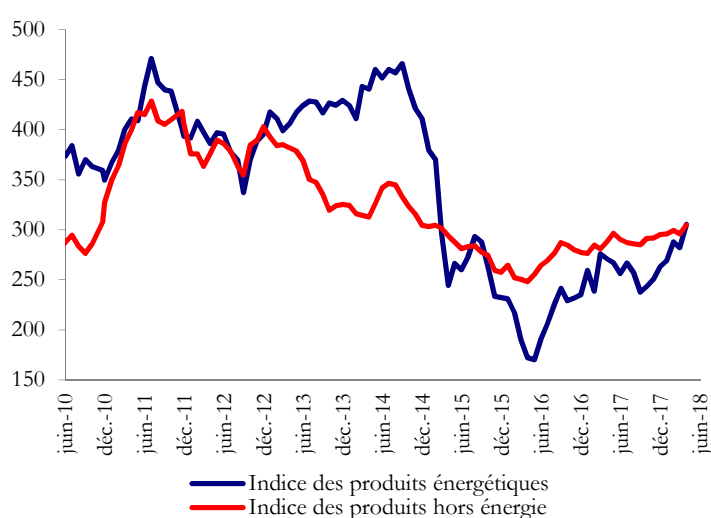
Source : Thomson Reuters

# MARCHES MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

Évolution du cours du pétrole (Brent)

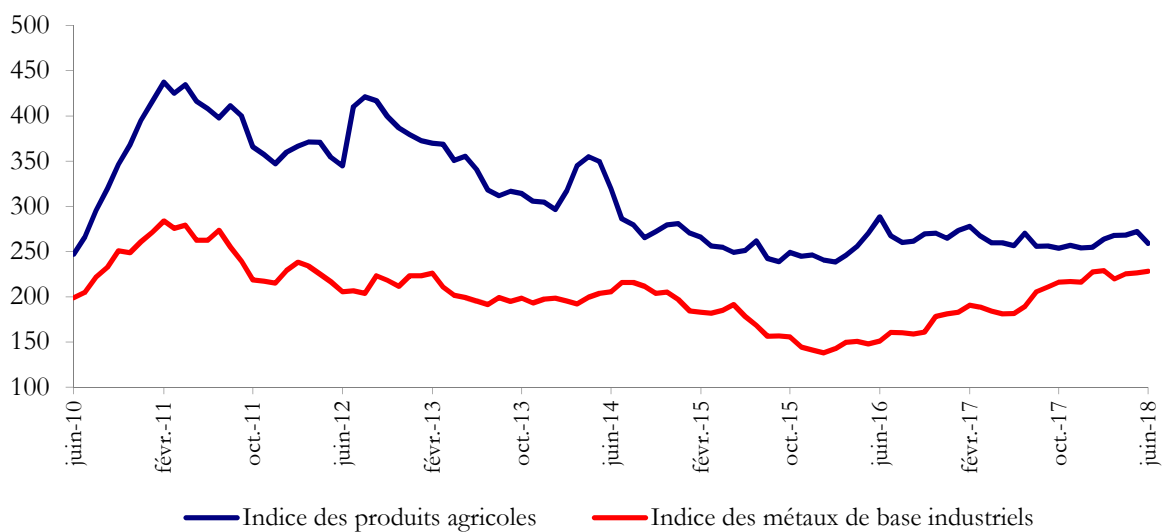


Évolution de l'indice Bloomberg



Source : Thomson Reuters Eikon

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



Source : Thomson Reuters Eikon

## II. COMPTES EXTERIEURS

---

A fin mai 2018, le déficit commercial a connu un creusement de 7,9 milliards par rapport à la même période de l'année précédente pour se situer à 85 milliards. Cette évolution résulte d'une augmentation de 18 milliards des importations et de 10,1 milliards des exportations. Le taux de couverture est ainsi revenu à 58% après 58,2%.

L'accroissement des importations traduit principalement une nouvelle hausse des acquisitions de biens d'équipement de 13,4% à 50,1 milliards et un alourdissement de 12,3% de la facture énergétique à 31,6 milliards sous l'effet essentiellement de l'augmentation des cours internationaux des produits pétroliers. De même, les acquisitions de produits finis de consommation ont augmenté de 8,0% à 45,1 milliards, suite à l'accroissement de 23,8% des achats de parties et pièces pour voitures et véhicules de tourisme à 7,8 milliards de dirhams.

S'agissant des exportations, leur hausse reflète essentiellement celles de 17,5% des ventes du secteur automobile à 30 milliards et de 9,8% pour les phosphates et dérivés à 19,3 milliards. Pour leur part, les ventes du secteur aéronautique ont poursuivi leur dynamique avec une nouvelle augmentation de 21,4%.

Pour les autres composantes du compte courant, , après avoir marqué une hausse notable de 11,9% en 2017, les recettes de voyage ont marqué un accroissement de 14,8% et les transferts des MRE ont enregistré une progression de 9,6%.

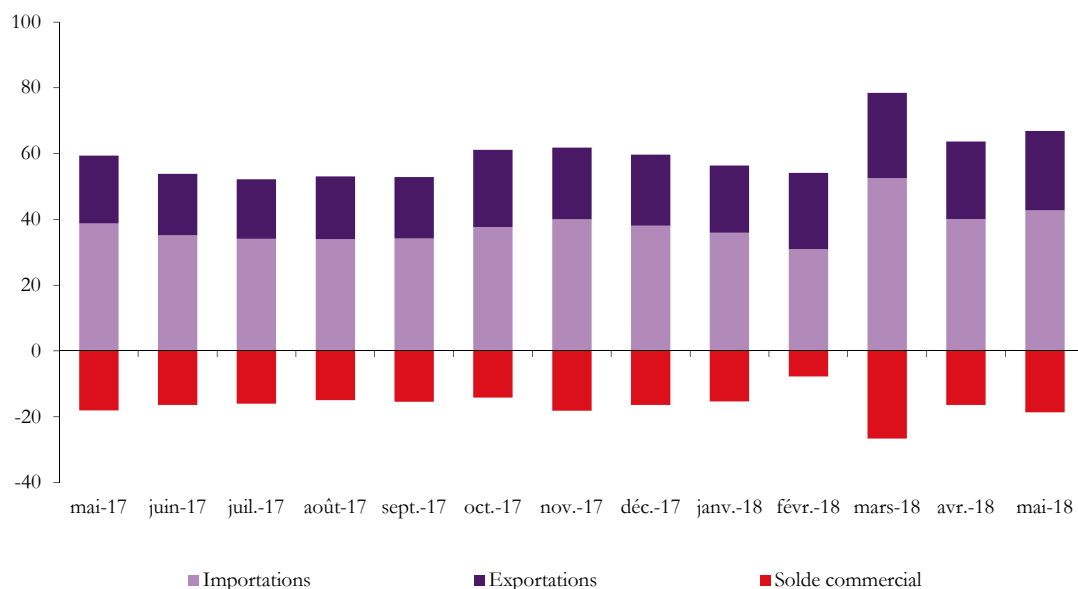
Quant aux principales opérations financières, le flux net d'IDE a connu un repli de 31,8% à 9,1 milliards de dirhams, résultat d'une baisse de 2,9 milliards des recettes d'investissements à 14 milliards et d'une augmentation de 1,3 milliard à 4,9 milliards des cessions. De même, les investissements des marocains à l'étranger ont accusé une diminution de 4,6 milliards à 2,3 milliards, traduisant un recul de 4,9 milliards des investissements conjugué à celui de 261 millions des cessions.

Dans ces conditions et compte tenu des autres rubriques de la balance des paiements, les réserves internationales nettes se sont établies à 228,9 milliards de dirhams assurant la couverture de 5 mois et 11 jours d'importations de biens et services.



## BALANCE COMMERCIALE

### Évolution mensuelle des transactions commerciales (en milliards de dirhams)



Source : Office des Changes

### Évolution des exportations à fin mai 2018

	Valeur en millions de dirhams		Variation en millions de dirhams	Variation en %
	2017	2018	<u>2018</u> 2017	<u>2018</u> 2017
<b>Exportations de biens</b>	<b>107 154</b>	<b>117 241</b>	<b>10 087</b>	<b>9,4</b>
<b>Phosphates et dérivés</b>	<b>17 573</b>	<b>19 297</b>	<b>1 724</b>	<b>9,8</b>
<b>Hors phosphates et dérivés</b>	<b>89 581</b>	<b>97 944</b>	<b>8 363</b>	<b>9,3</b>
<b>Agriculture et Agro-alimentaire</b>	<b>26 436</b>	<b>27 167</b>	<b>731</b>	<b>2,8</b>
Industrie alimentaire	14 189	14 214	25	0,2
Agriculture, sylviculture, chasse	11 461	12 510	1 049	9,2
<b>Textile et Cuir</b>	<b>15 785</b>	<b>16 297</b>	<b>512</b>	<b>3,2</b>
Vêtements confectionnés	10 131	10 307	176	1,7
Artides de bonneterie	3 075	3 198	123	4,0
Chaussures	1 264	1 275	11	0,9
<b>Automobile</b>	<b>25 502</b>	<b>29 958</b>	<b>4 456</b>	<b>17,5</b>
Construction	13 825	16 118	2 293	16,6
Câblage	9 225	10 665	1 440	15,6
<b>Electronique</b>	<b>3 889</b>	<b>4 033</b>	<b>144</b>	<b>3,7</b>
Composantes électroniques	1 749	1 800	51	2,9
<b>Aéronautique</b>	<b>4 292</b>	<b>5 211</b>	<b>919</b>	<b>21,4</b>
<b>Industrie pharmaceutique</b>	<b>491</b>	<b>510</b>	<b>19</b>	<b>3,9</b>
<b>Autres</b>	<b>13 186</b>	<b>14 768</b>	<b>1 582</b>	<b>12,0</b>

\* Données provisoires  
Source : Office des Changes

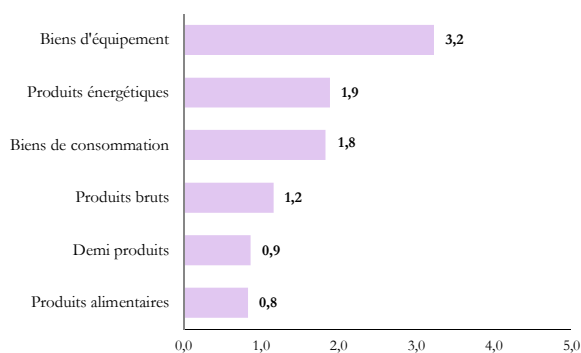
## Évolution des importations à fin mai 2018

	Valeur en millions de dirhams		Variation en millions de dirhams	Variation en %
	2017	2018	<u>2018</u> 2017	<u>2018</u> 2017
<b>Importations de biens</b>	<b>184 213</b>	<b>202 211</b>	<b>17 998</b>	<b>9,8</b>
<b>Produits énergétiques</b>	<b>28 131</b>	<b>31 602</b>	<b>3 471</b>	<b>12,3</b>
Gas-oils et fuel-oils	13 850	15 912	2 062	14,9
Houilles, coques et combustibles solides similaires	2 491	3 581	1 090	43,8
<b>Hors énergie</b>	<b>156 082</b>	<b>170 609</b>	<b>14 527</b>	<b>9,3</b>
<b>Produits alimentaires</b>	<b>20 618</b>	<b>22 142</b>	<b>1 524</b>	<b>7,4</b>
Tourteaux et autres résidus des industries alimentaires	1 805	2 089	284	15,7
<b>Produits bruts</b>	<b>8 190</b>	<b>10 317</b>	<b>2 127</b>	<b>26,0</b>
Soufres bruts et non raffinés	1 604	3 095	1 491	93,0
Minerai de cobalt	-	350	350	-
<b>Biens de consommation</b>	<b>41 770</b>	<b>45 129</b>	<b>3 359</b>	<b>8,0</b>
<b>Biens d'équipement</b>	<b>44 142</b>	<b>50 073</b>	<b>5 931</b>	<b>13,4</b>
Parties d'avions	1 853	3 126	1 273	68,7
Machines et appareils divers	3 810	4 761	951	25,0
<b>Demi-produits</b>	<b>41 291</b>	<b>42 879</b>	<b>1 588</b>	<b>3,8</b>

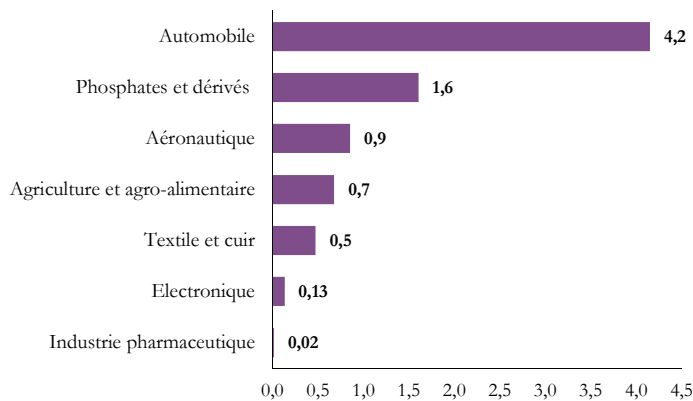
\* Données provisoires  
Source : Office des Changes

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

**Contributions des groupes de produits à l'évolution des importations à fin mai 2018 (points de %)**



**Contributions des secteurs d'activité à l'évolution des exportations à fin mai 2018 (points de %)**



Source : Office des Changes

## AUTRES COMPOSANTES DU COMPTE EXTERIEUR

### Évolution des autres composantes du compte extérieur à fin mai 2018

	Valeur en millions de dirhams		Variation en millions de dirhams	Variation en %
	2017	2018	<u>2018</u> 2017	<u>2018</u> 2017
<b>Recettes voyages</b>	23 595	27 086	3491	14,8
<b>Transferts MRE</b>	24 433	26 789	2 356	9,6
<b>Investissements directs étrangers</b>	13 325	9 089	-4 236	-31,8
Recettes	16 900	13 996	-2 904	-17,2
Dépenses	3 575	4 907	1 332	37,3

\* Données provisoires  
Source : Office des Changes

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

Au premier trimestre 2018, la croissance nationale s'est établie à 3,2% contre 3,5% au même trimestre de l'année précédente, sous l'effet d'une forte décélération de 14,8% à 2,5% de la valeur ajoutée agricole. Pour les activités non agricoles, leur rythme d'accroissement est passé de 2,1% à 3,3%, reflétant principalement l'amélioration de la valeur ajoutée non agricole de 3,4% au lieu de 2,0%, les impôts sur les produits nets de subventions ayant ralenti de 2,7% à 2,2%.

Du côté de la demande, le rythme de progression de la consommation finale des ménages s'est inscrit en ralentissement, revenant en une année de 5% à 3%, tandis que celui des administrations publiques s'est légèrement accéléré à 2% après 1,6%. S'agissant de l'investissement, il a progressé de 9,7% au lieu de 6,2% à la même période une année auparavant. La demande intérieure se serait ainsi accrue de 4,7% contribuant à hauteur de 5,1 points de pourcentage à la croissance.

Pour leur part, les exportations de biens et services ont enregistré une décélération de 7,3% à 6,8% et les importations ont augmenté de 9,6% contre 9,4%. En conséquence, la contribution de la demande extérieure à la croissance est ressortie négative avec une participation de l'ordre de 1,9 point de pourcentage au lieu de 1,5 point.

Au niveau sectoriel, la récolte céréalière de la campagne agricole 2017/2018 devrait s'élever, selon les estimations du Département de l'agriculture, à 98,2 millions de quintaux (MQx), en accroissement de 3% par rapport à la campagne précédente et de 20,4% par rapport à la moyenne des cinq dernières années. Tenant compte d'une superficie emblavée de 4,5 millions d'hectares, le rendement moyen de cette récolte correspond à 21,8 Qx/ha contre 17,7Qx/ha l'année dernière et 16,4 Qx/ha en moyenne des cinq dernières années. Par culture, la production devrait s'établir à 22,8 MQx pour le blé dur, à 48,1 MQx pour le blé tendre et à 27,3 MQx pour l'orge. Pour les autres productions agricoles, le volume des récoltes devrait s'établir à 2,8 MQx pour les légumineuses, à 22,8 MQx pour les agrumes et à 15,6 MQx pour l'oléiculture. Pour sa part, le secteur de la pêche a enregistré, au titre des cinq premiers mois de 2018, une contraction de 13,1% du volume des débarquements et un accroissement de 3,7% en valeur à plus de 3 milliards de dirhams.

Au niveau des industries manufacturières hors raffinage de pétrole, l'indice à la production est ressorti, au premier trimestre 2018, en hausse de 3% contre 2,3% une année auparavant. Pour le mois de mai, les résultats mensuels de l'enquête de conjoncture de Bank Al-Maghrib font état d'une amélioration de la production, d'un mois à l'autre, dans toutes les branches à l'exception de celle du textile et cuir qui a affiché une stagnation, et d'une légère baisse du TUC à 61%. Dans le BTP, l'activité a été marquée par un nouveau recul, en glissement annuel, des ventes de ciment de 2,9% à fin juin au lieu de 9,2% un an auparavant. Parallèlement, l'encours des crédits immobiliers à fin mai a ralenti de 3,7% à 3,4% globalement, avec une décélération de 4,8% à 3,2% pour les crédits à l'habitat et une accélération de 0,5% à 3% pour ceux aux promoteurs immobiliers.

Concernant la branche d'électricité, l'indice de la production a connu une augmentation de 8% au premier trimestre contre un repli de 2,2% un an auparavant. Cette évolution s'est poursuivie, avec une hausse de 5,9% de la production électrique enregistrée à fin mai après 3% à la même période de l'année précédente. En regard, l'évolution de la demande s'est décélérée revenant de 3,7% à -0,2% avec une baisse de 1,1% de la consommation des très haute, haute et moyenne tensions, destinées aux industriels et aux régies de distribution, et un accroissement de 3,1% de la basse tension utilisée essentiellement par les ménages. Pour sa part, l'indice de la production du secteur minier a marqué un rebond de 19,7% au premier trimestre après 6,5% à la même période de l'année précédente. A fin mai, la production marchande de phosphate a affiché un fort ralentissement, revenant de 26,1% à 6,4% et les exportations en volume ont décéléré de 44,1% à 8,3%.

Pour ce qui est du secteur du tourisme, les arrivées de touristes ont augmenté de 11,8% à fin avril contre 9,9% un an auparavant, attribuable essentiellement à une croissance de 18,9% des arrivées de touristes étrangers, l'effectif des MRE s'étant accru de 1% au lieu de 4,6%. Les nuitées recensées dans les établissements classés ont progressé de 10,4% globalement, de 13% pour les non-résidents et de 4,2% pour les résidents, et le taux d'occupation est passé en conséquence de 42% à 46%.

De leur côté, les recettes de voyages se sont nettement accélérées à 14,8% à fin mai contre 3,9% un an auparavant.

Au niveau de la branche des télécommunications, le parc Internet a poursuivi sa tendance haussière, avec une progression de 30,1% au quatrième trimestre, et celui de la téléphonie mobile s'est amélioré de 5,8%. Pour la téléphonie fixe, la baisse s'est atténuée à 1,2% au lieu de 3,7% un trimestre auparavant.

Sur le marché du travail, l'économie nationale a créé 116 mille postes d'emplois au premier trimestre 2018, dont 50 mille emplois dans les services, 43 mille dans l'"agriculture, forêt et pêche" et 32 mille dans le BTP, l'"industrie y compris l'artisanat" ayant en revanche perdu 9 mille postes. Parallèlement, 92 mille entrées nette sur le marché ont été enregistrées et le taux d'activité a poursuivi son recul, passant de 47,5% à 47,1%. Dans ses conditions, le taux de chômage est revenu de 10,7% à 10,5% au niveau national, de 15,7% à 15,6% en milieu urbain et de 4,1% à 3,5% en zones rurales. Toutefois, le chômage des jeunes poursuit son aggravation, avec un taux atteignant 25,7% au niveau national et 43,5% dans les villes.

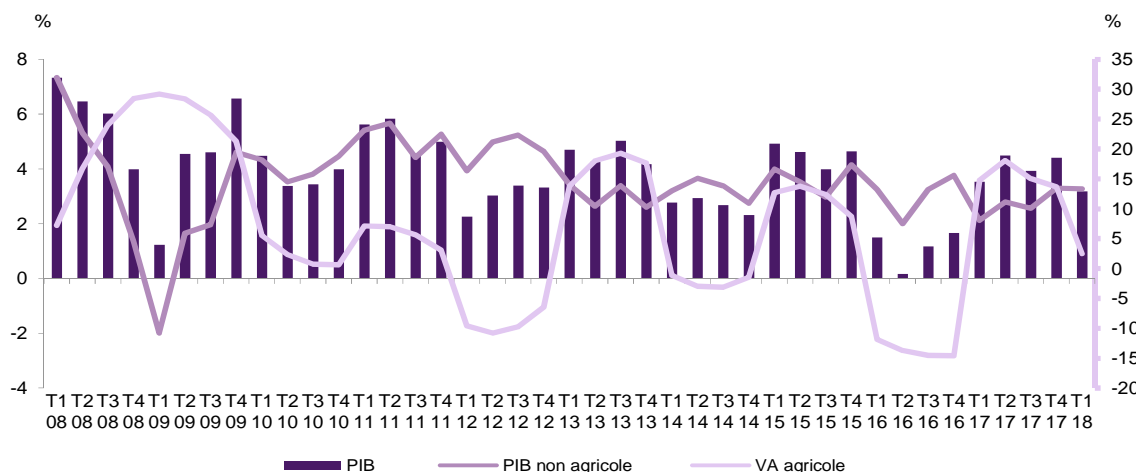
# COMPTES NATIONAUX

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

	2015				2016				2017				2018
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
Agriculture	12,7	13,8	12,4	8,7	-11,8	-13,7	-14,5	-14,6	14,8	18,1	15,0	13,6	2,5
<b>VA non agricole</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>1,2</b>	<b>2,5</b>	<b>2,3</b>	<b>1,0</b>	<b>2,2</b>	<b>3,3</b>	<b>2,0</b>	<b>3,0</b>	<b>2,5</b>	<b>3,2</b>	<b>3,4</b>
Pêche	18,7	2,2	8,8	1,4	8,8	1,1	-0,5	-4,5	-4,3	-9,5	-3,0	-16,9	5,0
Industrie d'extraction	-7,5	-4,3	0,3	3,6	6,9	-4,5	-4,2	2,5	1,8	26,1	19,2	19,9	16,6
Industrie de transformation	3,0	2,3	1,0	3,0	1,3	-0,5	-1,0	3,0	0,9	2,5	2,2	3,2	3,2
Electricité et eau	8,9	5,5	5,4	5,1	2,2	-1,3	4,8	4,3	-0,5	5,4	1,2	6,8	7,8
Bâtiment et travaux publics	1,9	-0,7	-1,2	2,7	3,0	1,4	1,0	1,1	0,2	-0,6	1,4	1,9	0,4
Commerce	-2,9	0,7	0,1	4,2	3,0	1,8	6,8	9,1	4,3	2,9	1,0	2,2	4,5
Hôtels et restaurants	-2,1	-2,7	-0,8	0,4	0,7	-0,1	6,6	7,3	9,9	13,5	10,6	11,9	6,7
Transports	2,5	2,6	3,4	4,1	-0,2	-1,0	2,2	1,9	3,8	3,3	4,7	5,5	3,6
Postes et télécommunications	11,2	6,2	0,1	-4,7	6,8	7,6	7,5	5,7	1,2	0,7	0,6	0,5	2,5
Activités financières et assurances	1,8	3,2	1,0	4,2	0,2	-0,7	0,6	0,8	2,9	5,3	4,2	2,1	3,3
Services rendus aux entreprises et services personnels	4,0	4,2	3,9	4,2	4,3	3,8	4,6	4,4	3,5	3,9	3,4	3,7	2,9
Administration publique générale et sécurité sociale	0,7	0,7	0,5	0,0	1,4	1,4	1,9	1,4	3,7	2,8	2,9	3,1	3,1
Education, santé et action sociale	0,1	0,1	0,2	0,1	0,9	1,0	2,0	1,6	-2,0	-2,8	-2,7	-0,6	0,2
Impôts sur les produits nets des subventions	22,7	18,5	16,1	16,3	9,9	8,8	8,5	8,0	2,7	2,0	3,5	2,8	2,2
<b>Produit intérieur brut</b>	<b>4,9</b>	<b>4,6</b>	<b>4,0</b>	<b>4,6</b>	<b>1,5</b>	<b>0,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,7</b>	<b>3,5</b>	<b>4,5</b>	<b>3,9</b>	<b>4,4</b>	<b>3,2</b>
<b>PIB non agricole</b>	<b>4,0</b>	<b>3,5</b>	<b>3,0</b>	<b>4,1</b>	<b>3,3</b>	<b>2,0</b>	<b>3,2</b>	<b>3,8</b>	<b>2,1</b>	<b>2,8</b>	<b>2,6</b>	<b>3,3</b>	<b>3,3</b>

Source : HCP.

Evolution en glissement annuel du PIB et de ses composantes



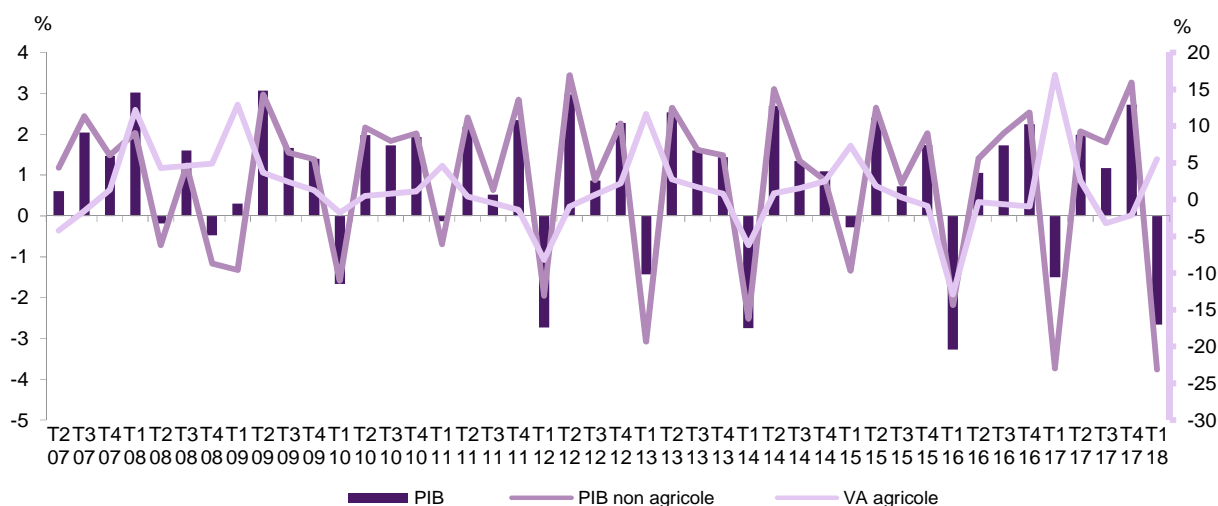
Source : HCP.

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

	2015				2016				2017				2018
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
<b>Secteur primaire</b>	1,6	1,5	1,4	0,9	-1,4	-1,4	-1,8	-1,6	1,5	1,9	1,6	1,4	0,3
<b>Secteur secondaire</b>	0,6	0,3	0,2	0,8	0,6	-0,1	-0,1	0,6	0,2	1,0	0,8	1,2	1,1
<b>Secteur tertiaire</b>	0,7	1,0	0,7	1,1	1,1	0,8	2,0	1,7	1,5	1,4	1,1	1,5	1,5
<b>Impôts nets de subventions</b>	2,1	1,8	1,7	1,8	1,2	0,8	1,1	0,9	0,3	0,2	0,4	0,3	0,2

Sources : HCP et calculs B-AM.

### Evolution en glissement trimestriel du PIB et ses composantes (en %)



Source : HCP.

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

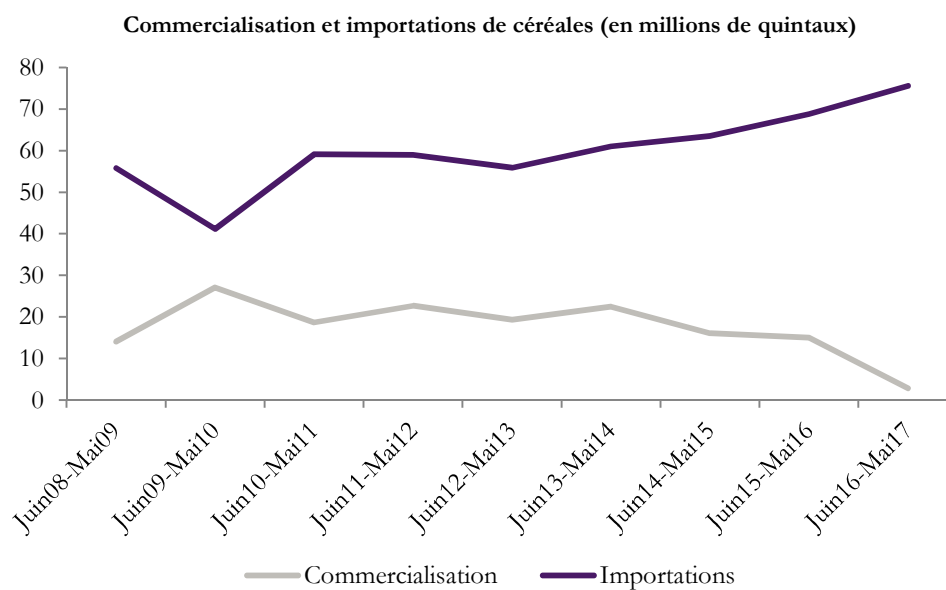
A prix courants	2015				2016				2017				2018
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
<b>PIB</b>	244,3	245,1	245,7	252,9	249,3	251,1	255,1	258,1	259,9	264,2	264,5	274,6	272,6
(En %)	7,1	5,9	6,5	7,5	2,0	2,4	3,8	2,1	4,3	5,2	3,7	6,4	4,9
<b>VA agricole</b>	29,6	27,8	28,3	29,0	25,5	27,5	28,1	29,4	29,3	30,7	29,5	30,8	30,0
(En %)	13,3	12,0	17,3	21,0	-13,8	-1,2	-0,7	1,2	14,8	11,5	5,0	4,8	2,5
<b>PIB non agricole</b>	214,7	217,3	217,3	223,9	223,7	223,6	227,0	228,7	230,6	233,5	235,0	243,8	242,5
(En %)	6,3	5,2	5,2	6,0	4,2	2,9	4,4	2,2	3,1	4,4	3,5	6,6	5,2
<b>VA non agricole</b>	187,5	190,3	188,2	193,1	193,7	194,1	195,7	200,8	201,3	202,7	203,9	212,4	210,3
(En %)	3,7	3,9	3,2	4,3	3,3	2,0	4,0	4,0	3,9	4,4	4,2	5,8	4,5
<b>Impôts sur les produits nets des subventions</b>	27,1	26,9	29,1	30,8	30,0	29,5	31,2	27,9	29,3	30,8	31,1	31,4	32,2
(En %)	29,0	15,4	20,5	17,8	10,6	9,4	7,2	-9,2	-2,3	4,6	-0,3	12,5	10,0

Source : HCP.

## Campagnes agricoles : données arrêtées au 30 juin 2018

	2016-2017 (1)	2017-2018 (2)	Variations en % (2)/(1)
<b>Indicateurs pluviométriques</b>			
Cumul pluviométrique (en mm)	300,0	398,6	32,9
Taux de remplissage des barrages à usage agricole (en %)	45,4	63,9	-

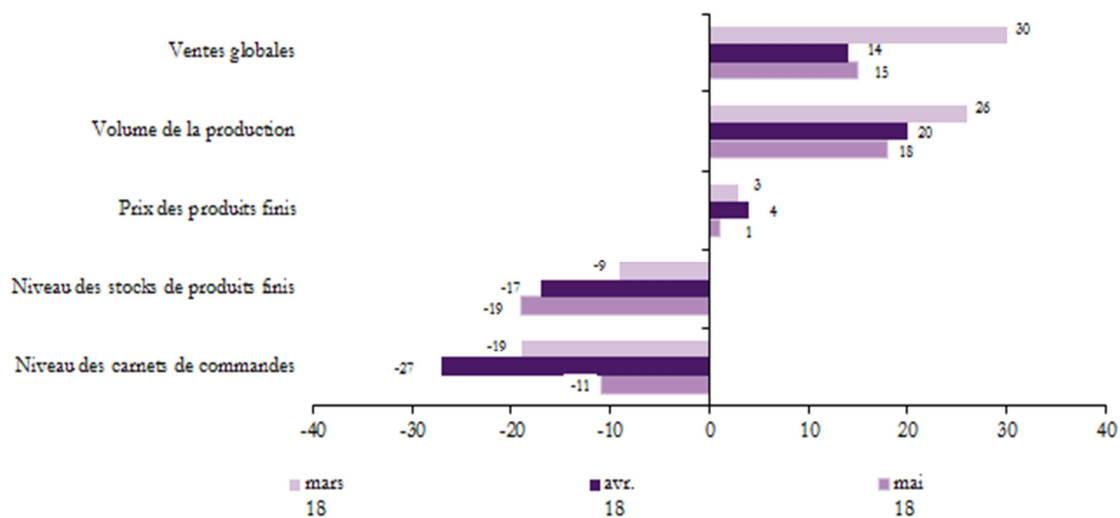
Sources : - Direction de la météorologie nationale  
- Ministère de l'énergie, des mines de l'eau et de l'environnement.



Source : Office National Interprofessionnel des Céréales et des Légumineuses.

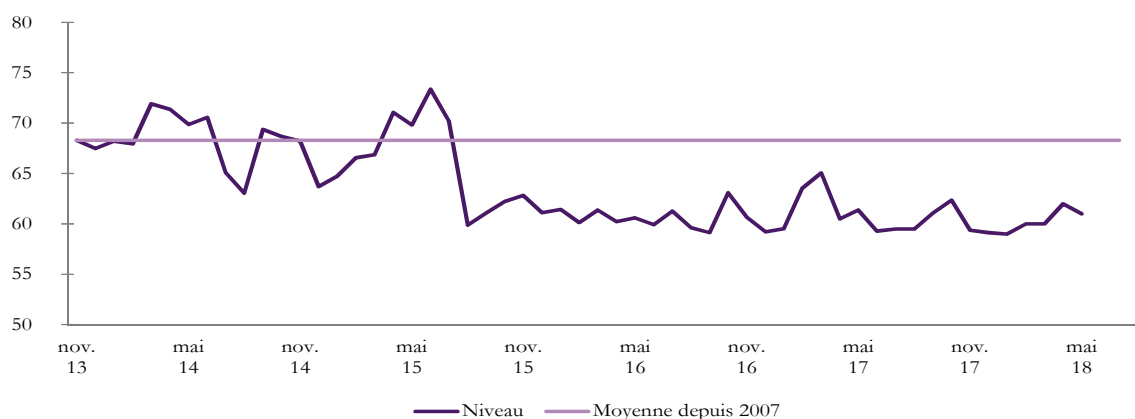


## Résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie (soldes d'opinion\* en %)



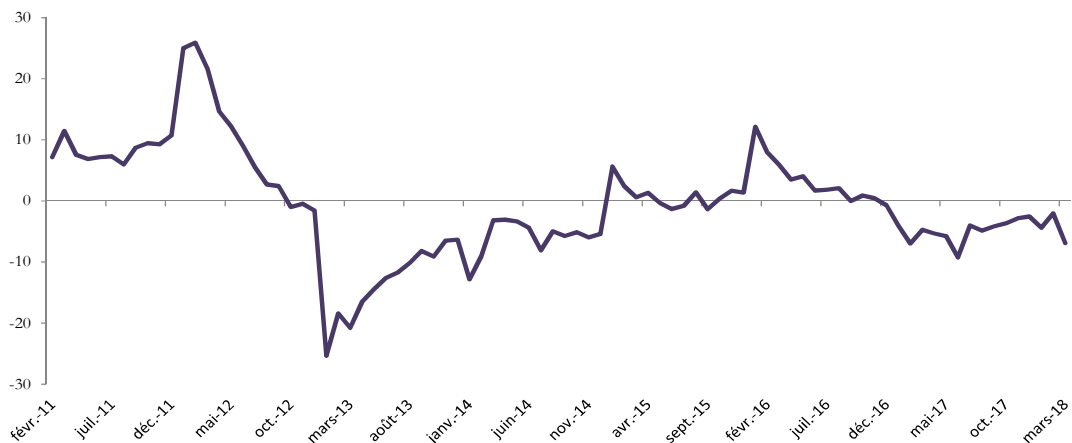
\* Différence entre les pourcentages des entreprises qui déclarent une amélioration et celles qui indiquent une baisse.  
 Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

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



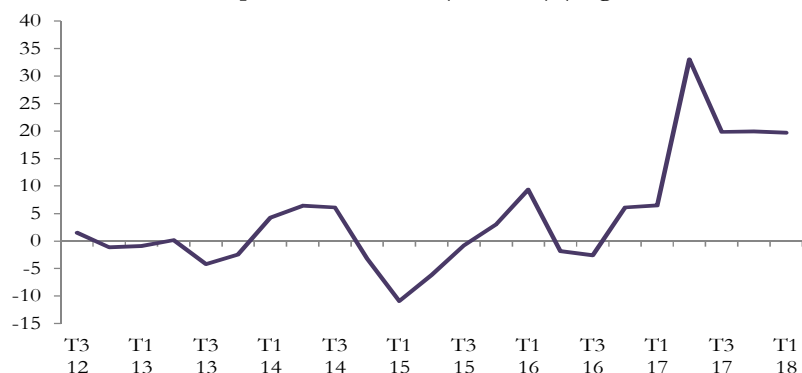
Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

## Evolution des ventes de ciment cumulées (en %)



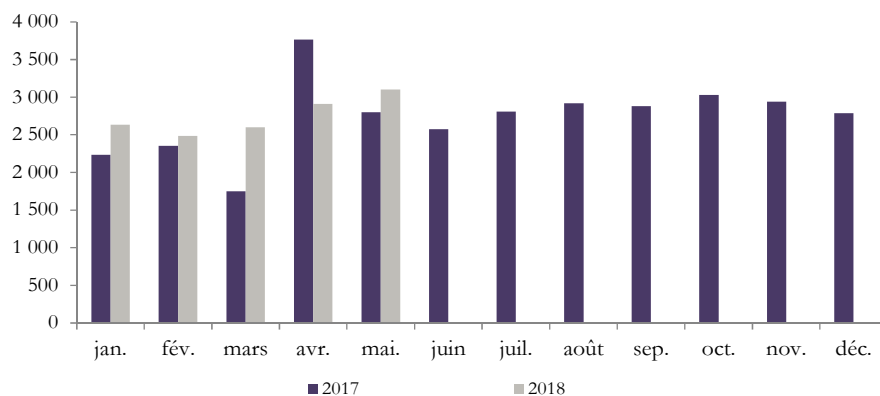
Source : Association Professionnelle des Cimentiers.

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



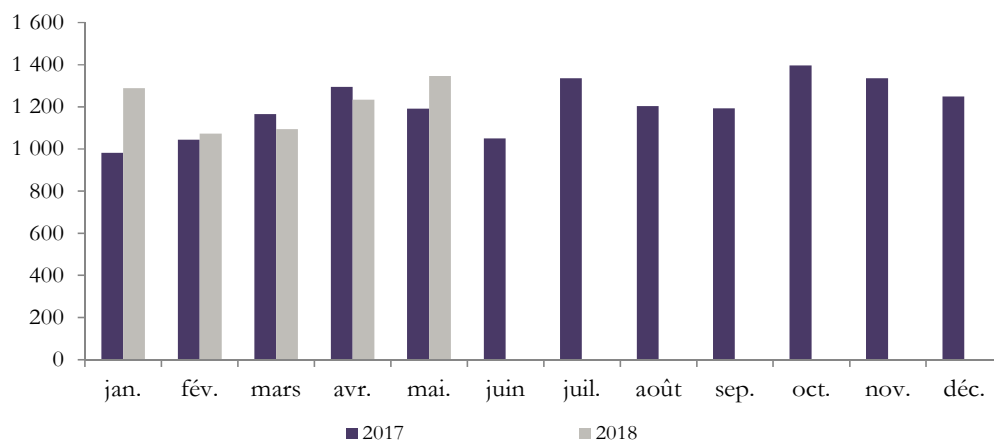
Source : HCP.

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



Source : Office Chérifien des Phosphates.

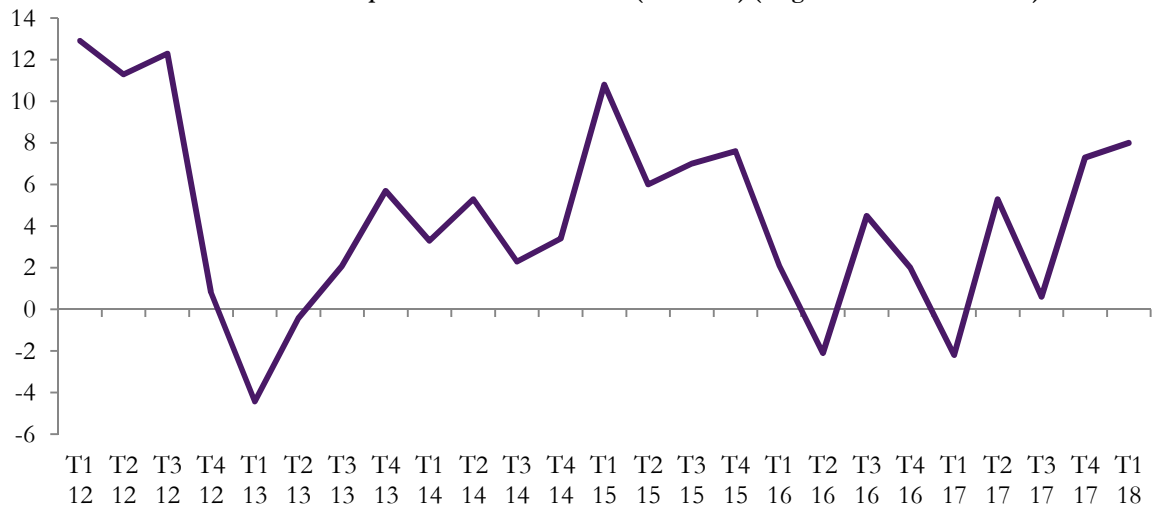
Evolution de la production des dérivés du phosphate brut (en milliers de tonnes)



Source : Office Chérifien des Phosphates.

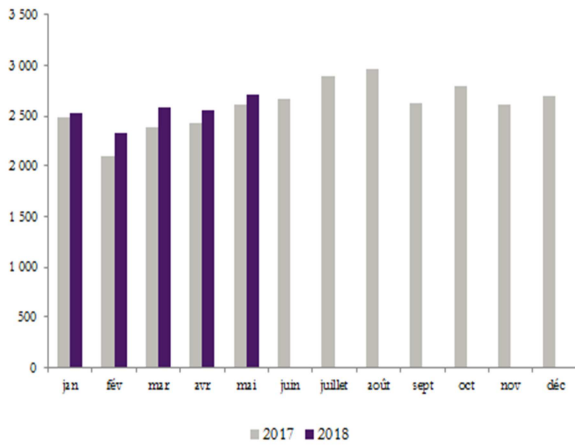
# ENERGIE

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

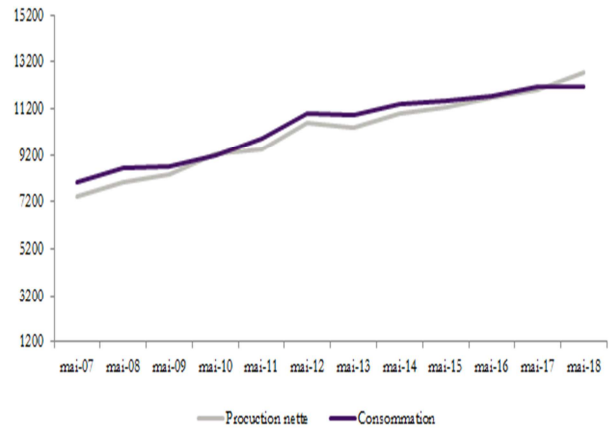


Source : HCP.

Evolution de la production d'électricité (en GWh)



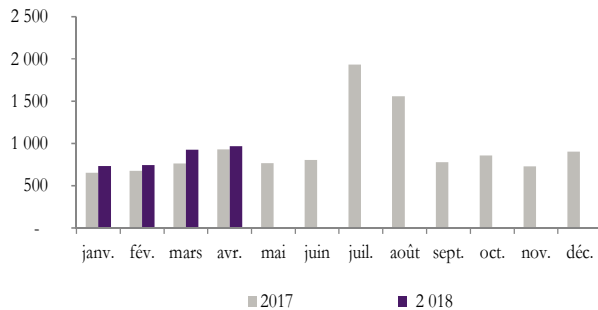
Production et consommation cumulées d'électricité (en GWh)



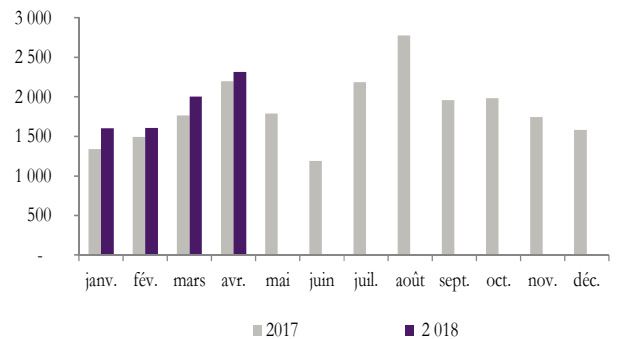
Source : Office National de l'Electricité et de l'Eau Potable.

# 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 mai		Variation en %
	2017	2018	
- Volume des débarquements (en milliers de tonnes)	516,6	449,1	-13,1
- Valeur des débarquements (en millions de dirhams)	2 911,5	3 019,6	3,7

### Energie

Electricité (en millions de kWh)	A fin mai		Variation en %
	2017	2018	
- Production nette	12 018,5	12 730,4	5,9
- Importations	2 660,3	2 123,3	-20,2
- Consommation	12 175,0	12 152,0	-0,2
Haute et moyenne tension	9 508,8	9 403,0	-1,1
Basse tension	2 666,2	2 749,0	3,1

### Mines

Phosphate (en milliers de tonnes)	A fin mai		Variation en %
	2017	2018	
- Production du phosphate brut	12 907,0	13 733,2	6,4
- Production d'acide phosphorique	2 253,2	2 410,8	7,0
- Production des engrais phosphatés	3 426,0	3 625,1	5,8

### BTP

Ventes de ciment (en milliers de tonnes)	A fin juin		Variation en %
	2017	2018	
	6 771,7	6 576,8	-2,9

Crédits immobiliers (en milliards de dhs)	A fin mai		Variation en %
	2017	2018	
- Habitat	192,9	199,1	3,2
- Promoteurs immobiliers	57,3	59,1	3,0

### Tourisme

	A fin avril		Variation en %
	2017	2018	
Flux touristique (en milliers)	3 017,6	3 374,6	11,8
- dont MRE	1 192,3	1 204,4	1,0
Nuitées dans les établissements classés (en milliers)	6 823,3	7 533,1	10,4
- Non-résidents	4 791,4	5 416,2	13,0
Taux d'occupation	42	46	-

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

## Indicateurs d'activités et de chômage

	T1 2017			T1 2018		
	Urbain	Rural	Ensemble	Urbain	Rural	Ensemble
<b>Activité et emploi (15 ans et plus)</b>						
<b>Population active (en milliers)</b>	<b>6.911</b>	<b>5.151</b>	<b>12.062</b>	<b>6.994</b>	<b>5.160</b>	<b>12.154</b>
Taux d'activité (en %)	43,1	54,9	47,5	42,4	55,4	47,1
<b>. Selon le sexe</b>						
Hommes	68,1	78,2	71,9	67,3	78,8	71,5
Femmes	19,4	31,4	23,7	18,9	31,9	23,5
<b>. Selon le diplôme</b>						
Sans diplôme	36,9	56,9	46,8	36,6	57,8	46,9
Ayant un diplôme	48,1	49,4	48,3	47,1	48,9	47,4
<b>Population active occupée (en milliers)</b>	<b>5.828</b>	<b>4.938</b>	<b>10.766</b>	<b>5.905</b>	<b>4.977</b>	<b>10.882</b>
Taux d'emploi (en %)	36,3	52,7	42,4	35,8	53,5	42,2
Part de l'emploi rémunéré dans l'emploi total (en %)	96,6	63,1	81,2	96,7	63,8	81,7
<b>Population active en chômage (en milliers)</b>						
<b>Population active en chômage (en milliers)</b>	<b>1.083</b>	<b>213</b>	<b>1.296</b>	<b>1.089</b>	<b>183</b>	<b>1.272</b>
Taux de chômage (en %)	15,7	4,1	10,7	15,6	3,5	10,5
<b>. Selon le sexe</b>						
Hommes	12,8	4,5	9,4	12,2	4,0	8,9
Femmes	25,2	3,1	14,7	26,8	2,3	15,1
<b>. Selon l'âge</b>						
15 - 24 ans	41,5	10,9	25,5	43,5	10,1	25,7
25 - 34 ans	23,2	5,6	16,6	23,7	4,5	16,7
35 - 44 ans	9,1	2,1	6,3	8,2	1,3	5,5
45 ans et plus	4,0	1,0	2,6	3,7	1,2	2,5
<b>. Selon le diplôme</b>						
Sans diplôme	7,5	2,1	4,3	7,1	1,9	4,0
Ayant un diplôme	20,7	10,7	18,5	20,8	9,0	18,3

Source : HCP.

## IV. FINANCES PUBLIQUES

L'exécution budgétaire au titre des cinq premiers mois de 2018 s'est soldée par un déficit de 21,5 milliards de dirhams, contre 10,8 milliards pour la même période de 2017. Les recettes ordinaires ont reculé de 1,6% à 100,1 milliards recouvrant une hausse de 0,6% des recettes fiscales et une baisse de 29,1% de celles non fiscales. En parallèle, les dépenses ordinaires se sont alourdies de 3,9% à 101,6 milliards, résultat principalement d'une hausse de 5,9% des dépenses de biens et services et de 6,5% des transferts aux collectivités territoriales, alors que les charges de la compensation et en intérêt de la dette se sont allégées de 7,7% et de 2,9% respectivement. Le solde ordinaire ressort ainsi déficitaire à 1,4 milliard au lieu d'un solde positif de 4 milliards à fin mai 2017. Pour leur part, les dépenses d'investissement sont ressorties en hausse de 8% à 27,7 milliards, après une baisse depuis le début de l'année. De son côté, le solde des comptes spéciaux du Trésor a été positif à 7,7 milliards au lieu de 10,8 milliards un an auparavant.

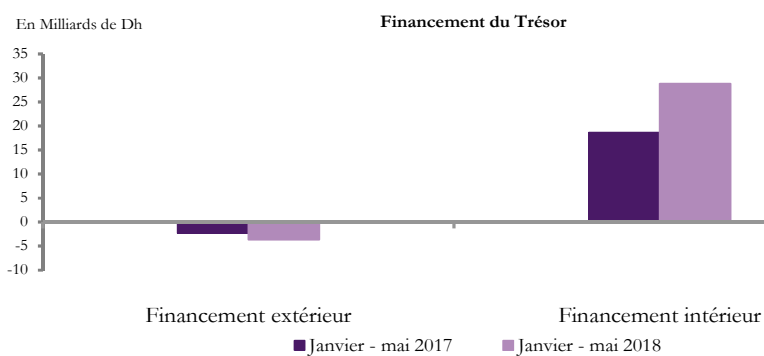
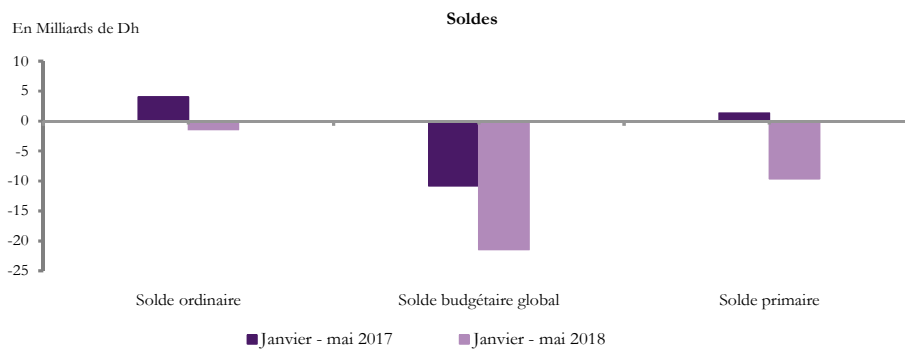
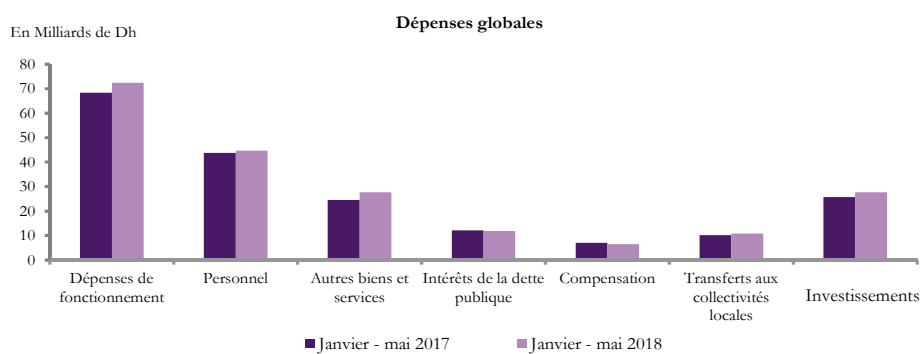
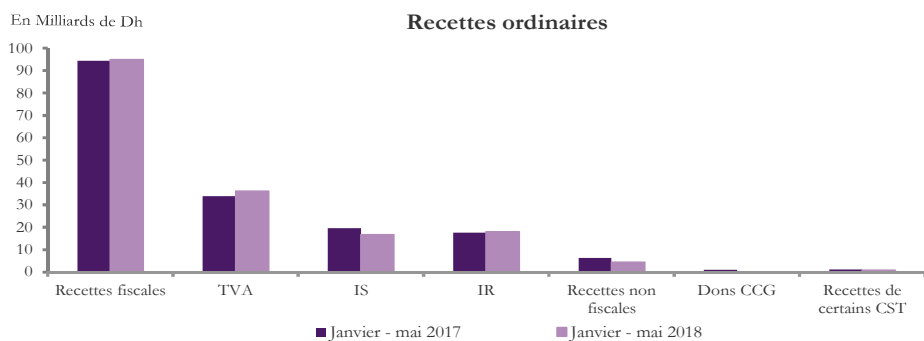
L'évolution des recettes fiscales est portée principalement par les rentrées des impôts indirects et des droits de douane, alors que les impôts directs ont été en baisse. En effet, ces derniers ont diminué de 6% à 35,7 milliards, avec une régression de 14,6% à 16,7 milliards du produit de l'IS et un accroissement de 2,7% à 18,1 milliards de celui de l'IR. L'évolution de ce dernier recouvre notamment une hausse de 6% à 3,6 milliards des recettes de l'IR sur les salaires servis par la Direction des Dépenses de Personnel et une baisse de 1% à 1,7 milliard des recettes de l'IR sur les profits immobiliers. Les impôts indirects ont drainé un montant de 47 milliards, en amélioration de 5,4%, traduisant une progression de 6,5% à 36,1 milliards des recettes de la TVA et de 1,9% à 10,9 milliards de celles de la TIC. Cette dernière recouvre une hausse de 4,6% à 4 milliards de la TIC sur les tabacs manufacturés et de 0,6% à 6,2 milliards de celles sur les produits énergétiques. Pour ce qui est de la TVA, sa progression émane d'une augmentation de 8,2% à 22,9 milliards de celle à l'importation et de 3,6% à 13,3 milliards de celle à l'intérieur tenant compte de la hausse du montant des remboursements des crédits de TVA qui s'est établi à 2,8 milliards contre 2,6 milliards un an auparavant. De leur côté, les droits de douane ont généré une recette de 4,3 milliards, en augmentation de 17,4%, alors que les rentrées des droits d'enregistrement et de timbre ont diminué de 2,1% à 7,9 milliards.

Les recettes non fiscales se sont établies à 4,4 milliards, en repli de 29,1%, avec notamment une baisse de 53,4% à 1,3 milliard des recettes de monopoles, dont 500 millions provenant de l'Agence Nationale de la Conservation Foncière, 307 millions de Bank Al-Maghrib et 150 millions de l'Agence Nationale de Réglementation des Télécommunications. Quant aux dons provenant des pays du CCG, ils se sont stabilisés à 147 millions depuis le début de l'année, au lieu de 1,1 milliard à fin mai 2017.

En parallèle, les dépenses globales se sont alourdies de 4,7% à 129,3 milliards, incorporant un accroissement de 3,9% à 101,6 milliards des dépenses ordinaires et de 8% à 27,7 milliards de celles d'investissement. Les dépenses de biens et services se sont chiffrées à 72,3 milliards, en hausse de 5,9%, traduisant une augmentation de 12,7% à 27,7 milliards des dépenses des autres biens et services et de 2,1% à 44,7 milliards des dépenses du personnel, avec notamment une hausse de 0,5% de la composante structurelle de la masse salariale et de 79,1% des rappels. Pour leur part, les charges en intérêts de la dette se sont allégées de 2,9% à 11,8 milliards, résultat principalement de la diminution des intérêts sur la dette intérieure de 4,6% à 10,9 milliards. De même, la charge de compensation s'est établi à 6,6 milliards, en recul de 7,7% par rapport à la même période en 2017.

Tenant compte du règlement des arriérés de paiement d'un montant de 3,7 milliards, le Trésor a enregistré un déficit de caisse de 25,2 milliards, en aggravation de 8,9 milliards par rapport à la même période en 2017. Ce besoin et le flux net extérieur négatif de 3,7 milliards ont été couverts par des ressources intérieures d'un montant de 28,8 milliards, en hausse de 10,2 milliards. Les levées du Trésor sur le marché des adjudications ont atteint 11,4 milliards, contre 12,5 milliards l'an dernier, portant la dette à fin mai 2018 à 533,7 milliards, en hausse de 2,7% par rapport à son niveau à fin décembre 2017.

# Situation des charges et ressources du Trésor à fin mai 2018



## Charges et ressources du Trésor à fin mai 2018

	En millions de dirhams			
	Janvier - Mai 2017	Janvier - Mai 2018	Variations en valeurs	Variations en %
<b>Recettes ordinaires</b>	101 798	100 126	-1 672	-1,6
Recettes fiscales	94 296	94 864	568	0,6
Dont TVA	33 933	36 126	2 193	6,5
IS	19 607	16 740	-2 867	-14,6
IR	17 599	18 075	476	2,7
Recettes non fiscales	6 277	4 449	-1 828	-29,1
y.c. Dons CCG	1 063	147	-916	-86,2
Recettes de certains CST	1 225	813	-412	-33,6
<b>Dépenses globales</b>	123 424	129 262	5 838	4,7
Dépenses globales (hors compensation)	116 314	122 697	6 383	5,5
<b>Dépenses ordinaires</b>	97 768	101 556	3 788	3,9
Dépenses ordinaires (hors compensation)	90 658	94 991	4 333	4,8
Dépenses de biens et services	68 317	72 347	4 030	5,9
Personnel	43 745	44 657	912	2,1
Autres biens et services	24 572	27 690	3 118	12,7
Intérêts de la dette publique	12 161	11 807	-354	-2,9
Compensation	7 110	6 565	-545	-7,7
Transferts aux collectivités territoriales	10 180	10 838	658	6,5
<b>Solde ordinaire</b>	4 030	-1 431	-5 461	-135,5
Dépenses d'investissement	25 656	27 706	2 049	8,0
Solde des CST	10 813	7 682	-3 131	-29,0
<b>Solde budgétaire global</b>	-10 813	-21 454	-10 641	98,4
<b>Solde primaire</b>	1 348	-9 648	-10 996	
Variation des arriérés	-5 490	-3 727	1 763	
<b>Besoin ou excédent de financement</b>	-16 303	-25 181	-8 878	
Financement extérieur	-2 326	-3 661	-1 336	
Tirages	895	134	-761	
Amortissements	-3 220	-3 795	-575	
Financement intérieur	18 629	28 842	10 214	

-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 juin 2018, le besoin en liquidité des banques s'est accentué à 60,6 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire contre 57,6 milliards en mai, reflétant la hausse de la circulation fiduciaire. Dans ce contexte, Bank Al-Maghrib a augmenté le volume de ses avances à 7 jours à 58,8 milliards contre 55,3 milliards un mois auparavant. Tenant compte également d'un montant de 3 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 ressort à 62,2 milliards. Dans ces conditions, le taux interbancaire s'est établi à 2,27% en moyenne, demeurant proche du taux directeur.

Sur les autres marchés, les taux des bons du Trésor n'ont pas connu de variations significatives en mai 2018 aussi bien sur le marché primaire que secondaire. Pour ce qui est des taux de rémunération des dépôts, ils ont accusé une baisse de 7 points de base pour les dépôts à 6 mois à 2,72% alors qu'ils ont légèrement augmenté de 3 points pour ceux à un an à 3,11%. Concernant le taux minimum appliqué par les banques aux comptes sur carnets, il a été fixé à 1,88% pour le deuxième semestre de l'année 2018. Quant aux taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques pour le premier trimestre 2018 indiquent un recul de 15 points de base du taux moyen global à 5,62%. Cette évolution reflète une contraction de 19 points de base des taux assortissant les prêts aux entreprises avec notamment des diminutions de 150 points pour les crédits immobiliers et de 22 points pour les facilités de trésorerie. De même, les taux appliqués sur les crédits aux particuliers ont enregistré un repli de 7 points de base, suite à la baisse de 13 points des taux des prêts à l'habitat.

S'agissant de la masse monétaire, l'agrégat M3 a progressé en glissement annuel de 5,3% en mai après 4,6% en avril. Cette évolution reflète une accélération de 6,7% à 7,7% du taux d'accroissement des dépôts à vue auprès des banques et une atténuation de la baisse des dépôts à terme de 3% à 0,6%. De même, les dépôts en devises ont augmenté de 2,4%, après un recul de 0,7% un mois auparavant. Pour ce qui est des placements à vue, ils ont augmenté de 5,3%, rythme quasi-identique à celui observé un mois auparavant. En revanche, la circulation fiduciaire s'est accrue de 7,8% après 8,2% et les titres des OPCVM monétaires ont marqué un repli de 11,3%, après celui de 6,4%.

S'agissant des sources de création monétaire, le rythme de progression du crédit bancaire a légèrement ralenti de 2,6% en avril à 2,5% en mai, traduisant essentiellement une accentuation de la baisse de 4,2% à 5,7% des prêts à caractère financier, tandis que le taux de croissance du crédit destiné au secteur non financier s'est établi à 4,2% contre 4,1% un mois auparavant.

Par secteur institutionnel, les prêts accordés aux entreprises privées ont vu leur progression décélérer de 2% à 1,6%, avec une accentuation de la diminution des facilités de trésorerie de 2,7% à 3,7% et une accélération de 7,7% à 8,2% pour les crédits à l'équipement et de 1,6% à 2,2% pour les prêts destinés à la promotion immobilière. A l'inverse, les concours aux entreprises publiques se sont renforcés de 26,4%, après 18,4% en avril, traduisant une expansion des prêts à l'équipement de 36% après 31,6% et une atténuation de la baisse de 24% à 8,3% des facilités de trésorerie.

Concernant les crédits aux ménages, leur taux de progression a connu un ralentissement de 4% en avril à 3,6% en mai. En particulier, les prêts accordés aux entrepreneurs individuels ont accusé une légère baisse de 0,2%, après une hausse de 2%, traduisant essentiellement un recul de 9,6% des facilités de trésorerie contre une augmentation de 1,6%, tandis que les crédits destinés à la promotion immobilière ont connu une accélération de 9,9% à 12,1%. Pour ce qui est des crédits aux particuliers, ils ont légèrement décéléré de 4,8% à 4,6%, reflétant principalement un ralentissement de 4% à 3,8% du rythme de progression des prêts à l'habitat, celui des crédits à la consommation s'étant accéléré de 6% à 6,2%.

Pour leur part, les créances en souffrance se sont accrues de 3,7% au lieu de 2,8% un mois auparavant et leur ratio au crédit bancaire est resté quasi-stable à 7,9%. Cette évolution recouvre une augmentation de 6,1% des créances en souffrance des ménages contre 4% en avril alors que celles des entreprises non financières privées ont décéléré de 2,4% à 1,2%.

Par branche d'activité, les données trimestrielles font ressortir des décélérations de 14,4% à fin décembre à 10% à fin mars 2018 des crédits destinés à la branche « transports et communication » et de 9,7% à 6,7% de ceux adressés à la branche « industries alimentaires et tabac ». A l'inverse, la progression des concours accordés à la branche « bâtiment et travaux publics » s'est accélérée de 2,2% à 5,6%. Dans le même sens, les prêts destinés aux branches « agriculture et pêche » et « industries métallurgiques, mécaniques, électriques et électroniques » ont augmenté de 4,5% et de 3,2% respectivement contre des baisses de 3,5% et de 5,1%.

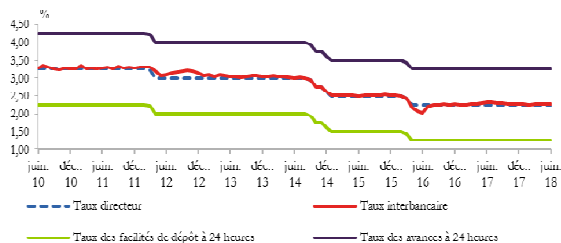
Pour ce qui est des autres sources de création monétaire, la baisse des réserves internationales nettes s'est fortement atténuée de 5% en avril à 0,3% en mai. Leur encours s'est ainsi situé à 228,9 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 5 mois et 11 jours d'importations de biens et services.

En ce qui concerne les créances nettes sur l'administration centrale, elles ont marqué une expansion de 25,5%, après 15,8% en avril, résultat d'une forte accélération de 11,4% à 18,3% du rythme des créances des banques et d'une baisse de 31,9% de leurs engagements après une hausse de 1,5%.

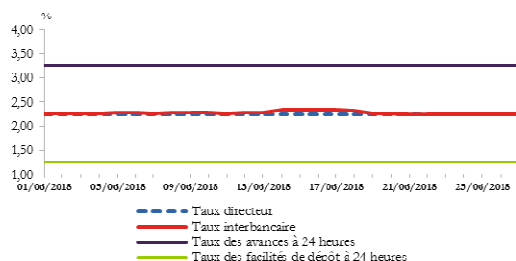
S'agissant des agrégats de placements liquides, ils ont vu leur taux de progression revenir de 11,7% en avril à 10,6% en mai, reflétant essentiellement un ralentissement de 2,4% à 1,2% des bons du Trésor, le rythme des titres des OPCVM obligataires étant resté quasi-stable à 22,9%.

# Taux d'intérêt

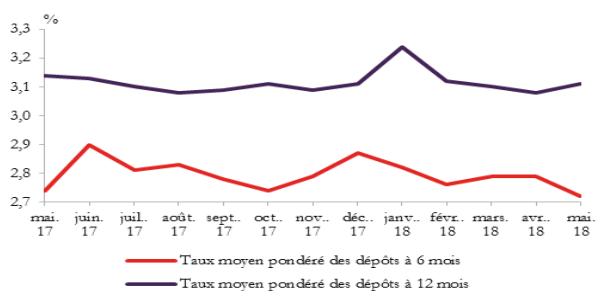
Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



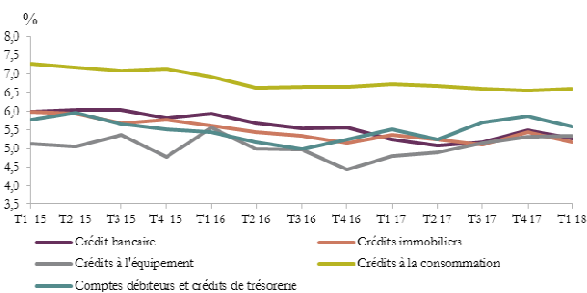
Evolution quotidienne du taux interbancaire en juin 2018



Evolution mensuelle des taux créditeurs



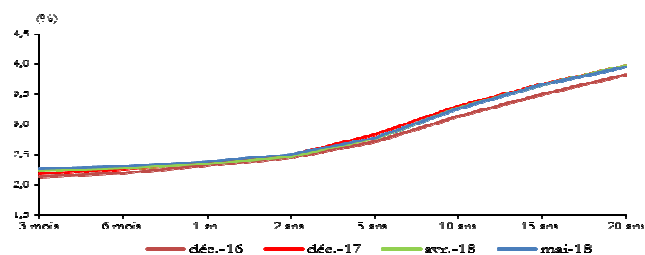
Evolution trimestrielle des taux débiteurs appliqués par les banques



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

	mai. 18	Dernières émissions	
		Taux	Date
13 semaines	-	-	-
26 semaines	-	-	-
52 semaines	-	-	-
2 ans	2,50	2,45	avr.-18
5 ans	2,76	2,75	avr.-18
10 ans	-	-	-
15 ans	3,67	3,67	mars-18
20 ans	-	-	-
30 ans	-	-	-

Courbe des taux du marché secondaire



Taux de rémunération des comptes d'épargne

	1er semestre 2018	2ème semestre 2018
Comptes sur carnets auprès des banques <sup>1</sup>	1,84	1,88

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

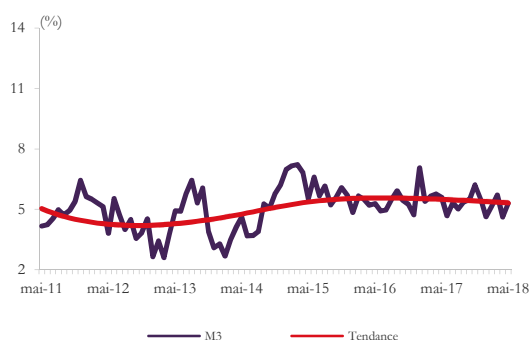
	avril 17-mars 18	avril 18-mars 19
Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)*	13,9	13,6

(\*) 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 à 1 an, enregistrée au cours de l'année précédente.

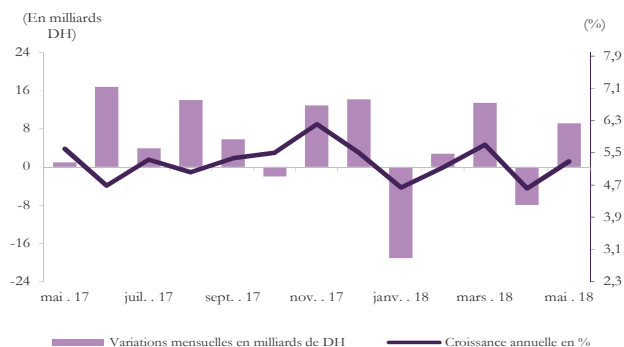
# MONNAIE, CREDIT ET PLACEMENTS LIQUIDES

## M3 et ses composantes

Croissance de M3 en glissement annuel



Evolution mensuelle de l'agrégat M3



	Evolution des agrégats monétaires								
	Encours à fin mai 2018*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuelle						
			mars.17	juin 17	sept. 17	déc. 17	mars. 18	avr. 18	mai. 18
Monnaie fiduciaire	221,1	0,0	6,2	7,1	6,6	7,7	8,5	8,2	7,8
Monnaie scripturale	588,3	0,4	7,7	5,9	8,8	7,8	7,3	6,5	7,7
<b>M1</b>	<b>809,4</b>	<b>0,3</b>	<b>7,3</b>	<b>6,3</b>	<b>8,2</b>	<b>7,8</b>	<b>7,6</b>	<b>6,9</b>	<b>7,7</b>
Placements à vue	156,0	0,3	4,7	5,1	5,0	5,2	5,4	5,2	5,3
<b>M2</b>	<b>965,5</b>	<b>0,3</b>	<b>6,8</b>	<b>6,1</b>	<b>7,7</b>	<b>7,4</b>	<b>7,2</b>	<b>6,6</b>	<b>7,3</b>
<b>Autres actifs monétaires<sup>1</sup></b>	<b>301,2</b>	<b>2,1</b>	<b>2,2</b>	<b>0,7</b>	<b>-1,3</b>	<b>0,0</b>	<b>1,0</b>	<b>-1,5</b>	<b>-0,8</b>
Dont : Dépôts à terme	153,5	2,5	-10,1	-5,2	-10,8	-4,6	-1,0	-3,0	-0,6
OPCVM monétaires	56,2	2,3	16,4	-13,1	-4,2	0,0	-6,1	-6,4	-11,3
<b>M3</b>	<b>1 266,7</b>	<b>0,7</b>	<b>5,6</b>	<b>4,7</b>	<b>5,4</b>	<b>5,5</b>	<b>5,7</b>	<b>4,6</b>	<b>5,3</b>

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

\* Encours en milliards de DH.

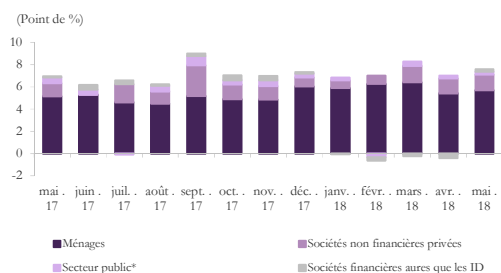
	Evolution des dépôts inclus dans la masse monétaire								
	Encours à fin mai 2018*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuelle						
			mars.17	juin 17	sept. 17	déc. 17	mars. 18	avr. 18	mai. 18
<b>Dépôts à vue auprès des banques</b>	<b>527,2</b>	<b>0,3</b>	<b>7,5</b>	<b>6,6</b>	<b>9,4</b>	<b>7,5</b>	<b>8,1</b>	<b>6,7</b>	<b>7,7</b>
Placements à vue	156,0	0,3	4,7	5,1	5,0	5,2	5,4	5,2	5,3
<b>Dépôts à terme</b>	<b>153,5</b>	<b>2,5</b>	<b>-10,1</b>	<b>-5,2</b>	<b>-10,8</b>	<b>-4,6</b>	<b>-1,0</b>	<b>-3,0</b>	<b>-0,6</b>
Dépôts en devises <sup>1</sup>	42,0	3,2	8,7	-1,2	-3,7	-5,0	1,6	-0,7	2,4
Autres dépôts <sup>2</sup>	4,8	-13,3	74,9	79,3	30,7	50,6	34,9	14,6	-5,9
<b>Total des dépôts</b>	<b>891,5</b>	<b>0,7</b>	<b>4,1</b>	<b>5,0</b>	<b>5,2</b>	<b>4,9</b>	<b>5,8</b>	<b>4,2</b>	<b>5,5</b>

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

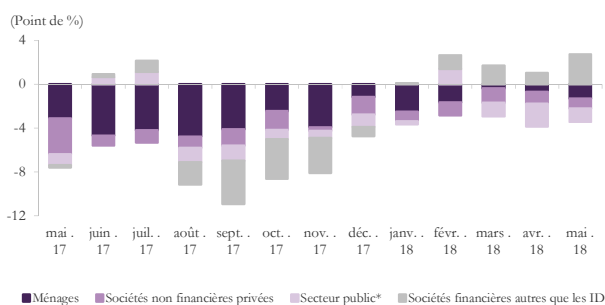
<sup>2</sup> Emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières.

\* Encours en milliards de DH.

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

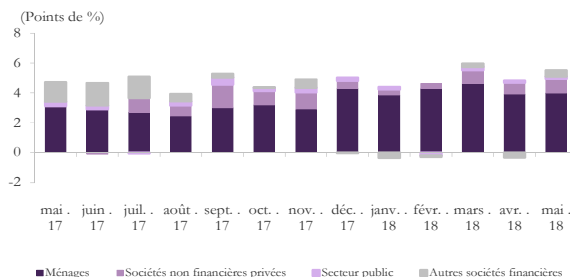


### Contributions des secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à terme en glissement annuel



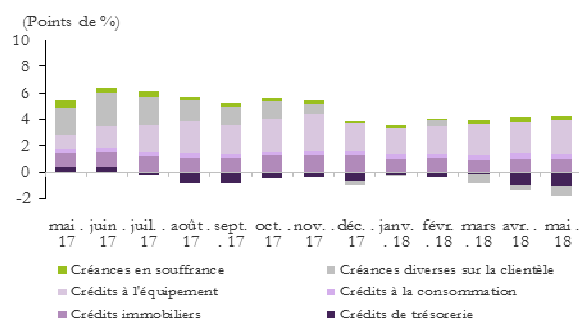
\* Sociétés non financières publiques, administrations locales et de sécurité sociale

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

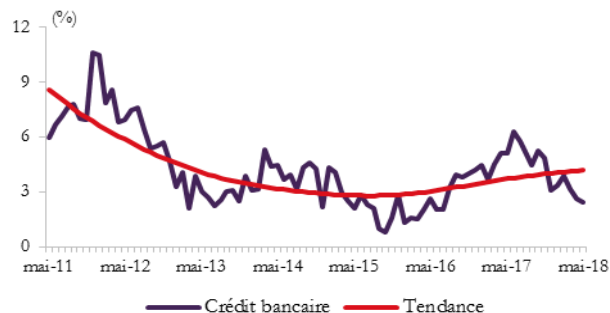


## Crédit bancaire

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



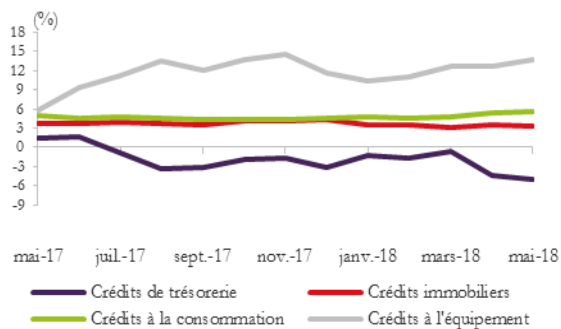
### Croissance du crédit bancaire en glissement annuel



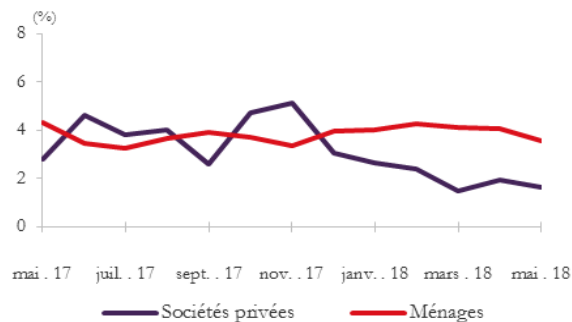
Ventilation du crédit par objet économique et par secteur institutionnel								
	Encours à fin mai 2018*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuelle (en %)					
			juin.17	sept. 17	déc.17	mars.18	avr.18	mai.18
<b>Crédit bancaire</b>	831,4	0,2	6,3	4,5	3,1	3,1	2,6	2,5
<b>Crédit au secteur non financier</b>	725,7	0,2	4,1	4,3	3,8	4,3	4,1	4,2
<b>Crédit aux entreprises</b>	389,5	0,0	4,8	4,2	3,3	4,1	3,9	4,4
Facilités de trésorerie	142,5	-0,4	0,6	-3,2	-5,2	-3,3	-3,9	-3,9
Crédits à l'équipement	141,6	0,3	9,3	12,1	12,1	14,2	14,1	15,5
Crédits immobiliers	53,1	-0,1	4,7	3,5	8,3	0,7	1,9	2,5
Crédits aux promoteurs immobiliers	51,0	0,1	6,6	5,7	11,7	1,2	1,8	2,0
<b>Crédit aux ménages</b>	318,7	0,5	3,4	3,9	4,0	4,1	4,0	3,6
Crédits à la consommation	52,8	0,5	4,5	4,3	4,6	4,7	5,4	5,6
Crédits immobiliers	207,8	0,4	3,6	3,5	3,4	3,8	3,9	3,6
Crédits à l'habitat	199,0	0,4	4,9	4,8	3,8	3,4	3,4	3,2
Crédits aux promoteurs immobiliers	8,0	1,8	-20,8	-23,7	-11,6	10,1	10,9	10,2
<b>Créances en souffrances</b>	65,3	0,6	3,2	2,3	3,7	3,0	2,8	3,7
Sociétés non financières privées	38,7	-0,2	-3,0	-2,7	-0,1	2,7	2,4	1,2
Ménages	25,2	1,7	14,3	11,3	9,7	3,9	4,0	6,1
<b>Ratio des créances en souffrances</b>	-	-	7,4	7,6	7,5	7,7	7,8	7,9

\*En milliards de DH

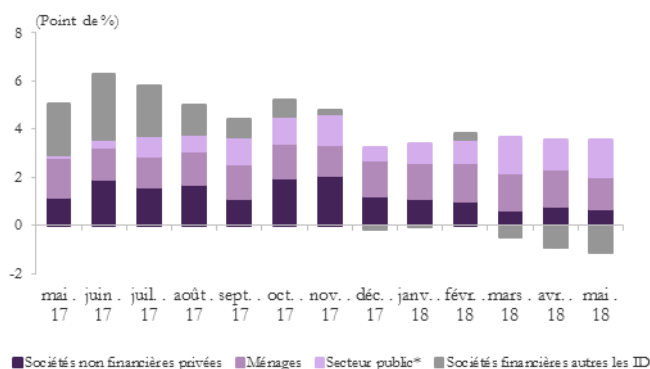
### Evolution des principales catégories de crédit en glissement annuel



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



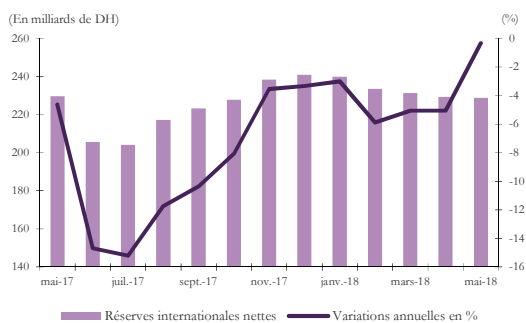
### Contributions des secteurs institutionnels à la croissance annuelle du crédit



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

## Autres sources de création monétaire

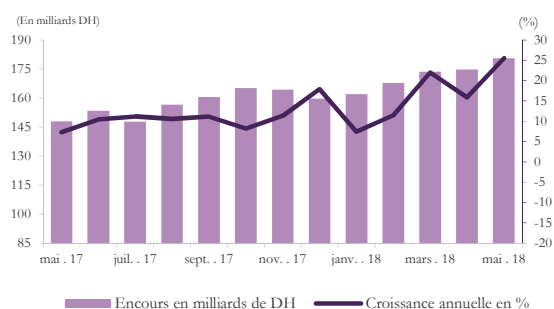
### Evolution des réserves internationales nettes



### Réserves internationales nettes à fin mai 2018

	Encours en milliards DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	avr. 18	mai. 18	avr. 18	mai. 18	avr. 18	mai. 18
<b>Réserves internationales nettes</b>	229,4	228,9	-0,9	-0,2	-5,0	-0,3

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



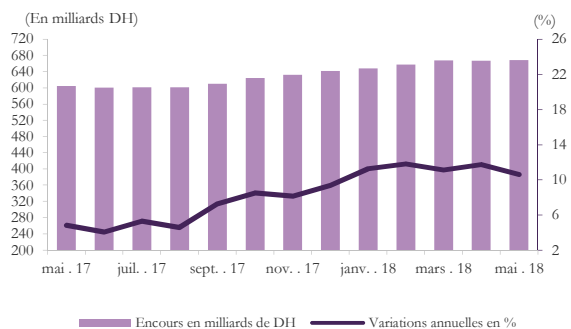
### Les créances nettes sur l'Administration centrale à fin mai 2018

	Encours en milliards de DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	avr. 18	mai. 18	avr. 18	mai. 18	avr. 18	mai. 18
<b>Créances nettes sur l'AC</b>	177,7	185,4	-1,6	4,3	15,8	25,5
. Créances nettes de BAM	-1,59	-0,44	63,0	-72,2	2,6	-64,6
. Créances nettes des AID*	179,3	185,8	-1,2	3,6	15,7	24,8

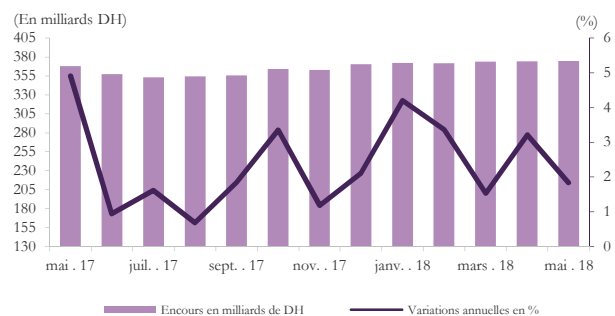
\*Autres Institutions de Dépôts

## Agrégats de placements liquides

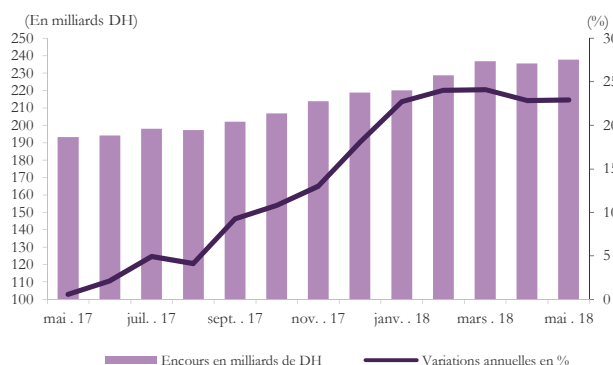
### Evolution des agrégats de placements liquides (PL)



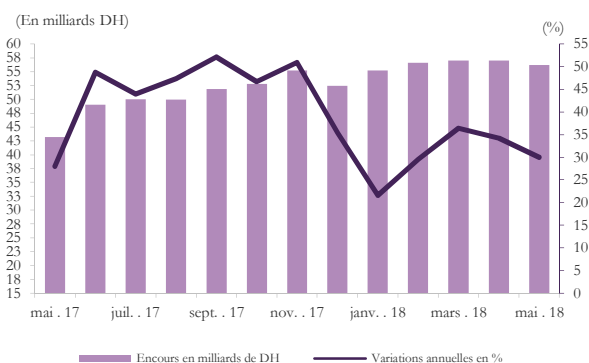
### Evolution des bons du Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1



### 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 juin 2018, l'euro s'est déprécié de 1,11% par rapport au dollar, s'établissant en moyenne à 1,17 euro/dollar et la monnaie nationale s'est appréciée de 0,43% vis-à-vis de l'euro et s'est dépréciée de 0,77% par rapport au dollar américain.

Au cours du mois de juin, Bank Al-Maghrib n'a tenu aucune séance d'adjudication, contre 19 opérations de vente entre janvier et mai pour un volume total de 294 millions de dollars.

Au niveau du compartiment interbancaire, le volume des échanges de devises contre dirham s'est situé en moyenne à 16,4 milliards de dirhams, en hausse de 17% comparativement à la moyenne enregistrée entre janvier et mai 2018.

Concernant les opérations des banques avec la clientèle, leurs volumes se sont établis à 24,2 milliards pour les achats au comptant et à 9,2 milliards pour ceux à terme, contre 20,8 milliards et 10,8 milliards respectivement en moyenne durant les cinq premiers mois de l'année. Parallèlement, les ventes au comptant ont porté sur un montant de 21,5 milliards et celles à terme sur 2,4 milliards, après des volumes respectifs de 19,6 milliards et de 2,9 milliards entre janvier et mai 2018.

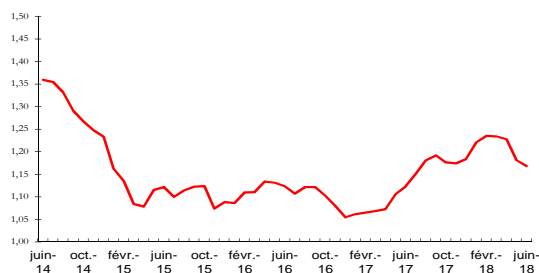
Dans ces conditions, la position nette de change<sup>1</sup> des banques ressort à 2,2 milliards de dirhams à fin juin contre 4,3 milliards à fin mai.

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

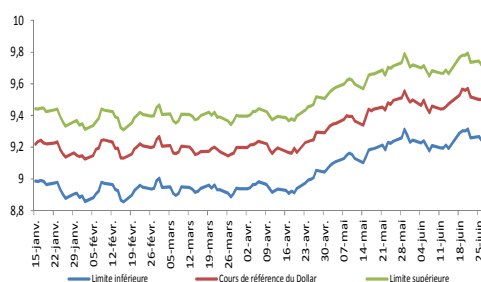


## Cotation des devises

Evolution de l'Euro par rapport au Dollar



Evolution du cours de change du Dirham



	mars-18	avril-18	mai-18	juin-18
<b>Cours de référence moyen</b>				
Euro	11,3300	11,3110	11,1390	11,0910
Dollar U.S.A	9,1837	9,2116	9,4213	9,4943
<b>Adjudications</b>				
Nombre d'opérations	1	0	0	0
Sens des opérations	vente	-	-	-
Montant moyen alloué (en millions de Dollars U.S.A)	80,0	0	0	0
Cours moyen pondéré	9,1920	0	0	0

## Opérations sur le marché des changes

(En millions de dirhams)	Moyenne janvier-mai		juin		Variation juin 2018/ moyenne janvier-mai 2018	
	2017	2018	2017	2018	en volume	en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	11 374	14 041	8 264	16 434	2 393	17,0
Achats de devises par BAM aux banques	0	0	0	0	0	-
Ventes de devises par BAM	5 615	1 458	22 150	0	-1 458	-100,0
Achats/ventes devises contre devises des banques avec les correspondants étrangers	46 725	38 726	52 702	31 640	-7 086	-18,3
Achats/ ventes à terme de devises par la clientèle des banques	13 168	13 757	19 215	11 568	-2 189	-15,9

## VII. MARCHES DES ACTIFS

Au terme du mois de juin 2018, le MASI a poursuivi sa tendance baissière entamée depuis le mois de mars, avec une dépréciation de 3,7%, soit une contreperformance de 4,1% depuis le début de l'année. L'évolution mensuelle de l'indice de référence traduit un mouvement de baisse quasi-généralisé à l'ensemble des secteurs, avec en particulier des diminutions de 14,7% pour l'indice sectoriel « pétrole et gaz », de 3,2% pour les « télécommunications » et de 2,5% pour les « banques ».

En ce qui concerne les indicateurs de valorisation, le PER<sup>(1)</sup> a diminué de 19,3 en mai à 18,5 en juin et le PB<sup>(2)</sup> a légèrement baissé à 2,7. Quant au rendement de dividende, il a poursuivi sa hausse à 3,8% après 3,6% en mai et 3,4% à fin 2017. Pour ce qui est de la capitalisation boursière, elle s'est établie à 605,7 milliards en baisse mensuelle de 3,6% et en recul de 3,4% depuis le début de l'année.

Pour ce qui est du volume des échanges, il s'est élevé à 6,6 milliards de dirhams en juin, en hausse de 2,3 milliards par rapport au mois de mai. Cette évolution traduit une augmentation importante des échanges opérés sur le marché central, qui ont plus que doublé à 5,2 milliards, leur moyenne mensuelle durant les cinq premiers mois de l'année ressortant ainsi à 126,7 millions. Les opérations sur le marché de blocs se sont également renforcées à 1,2 milliard, contre 490,1 millions en moyenne mensuelle depuis le début de l'année. Dans ces conditions, le ratio de liquidité<sup>(3)</sup> du marché central a légèrement augmenté à 5,7%.

Concernant le marché de la dette souveraine, les levées du Trésor se sont chiffrées à 7,9 milliards de dirhams en mai, en accroissement de 1,1 milliard d'un mois à l'autre et de 3,6 milliards par rapport à décembre 2017. Ces émissions ont porté à hauteur de 87% sur les maturités moyennes et de 13% sur celles de court terme et les taux assortissant ces émissions n'ont pas connu de variation significative par rapport à avril. Tenant compte d'un montant de remboursements de 8,1 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor a atteint 528,1 milliards en hausse de 2,2% par rapport à décembre 2017.

Sur le marché des titres de créances négociables, les émissions se sont établies à près de 2 milliards de dirhams en mai, après 2,9 milliards en avril et 6,3 milliards à fin décembre 2017. Par catégorie, les émissions des certificats de dépôts sont revenues de 2,4 milliards en avril à 968 millions en mai. Ces levées ont porté à hauteur de 98% sur les maturités courtes. Les émissions des bons de sociétés de financement ont atteint 705 millions et celles des billets de trésorerie 311 millions de dirhams.

Au niveau du marché obligataire, les émissions ont atteint 6 milliards en mai. Tenant compte des remboursements, l'encours obligataire s'est chiffré à 116,8 milliards, contre 113,7 milliards de dirhams en décembre 2017.

(1) Price Earning Ratio : le PER d'un titre est le rapport de son cours par rapport à son bénéfice.

(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.

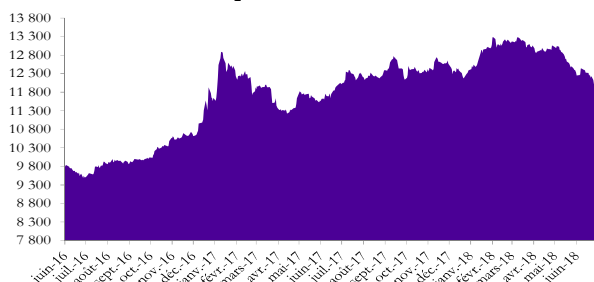
(3) Représente le rapport entre la somme des transactions boursières et la moyenne de la capitalisation sur 12 mois glissants.

S'agissant des titres OPCVM, les souscriptions se sont établies à 42,1 milliards en mai et les rachats à 37,7 milliards, soit une collecte nette de 4,3 milliards de dirhams, laquelle a concerné quasi totalement les fonds obligataires à court terme. Tenant compte d'une contreperformance globale de 1,6%, l'actif net des OPCVM a légèrement augmenté de 0,8% à 433,6 milliards de dirhams, recouvrant notamment des baisses respectives de 3% et de 0,7% pour les fonds « actions » et « obligations à moyen long terme » et des hausses de 6,9% et 2,4% pour ceux « obligataires à court terme » et « monétaires ».

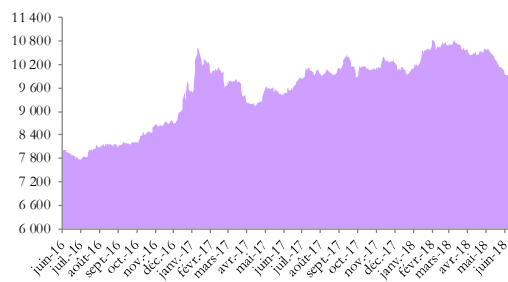
# INDICES BOURSIERS

Indices	Juin 2017	Mai 2018	Juin 2018	Juin 2018/Mai 2018 (en %)	Juin 2018/Juin 2017 (en %)
MASI	12 016	12 335	11 879	-3,7	-1,1
MADEX	9 831	10 006	9 617	-3,9	-2,2

Evolution quotidienne du MASI



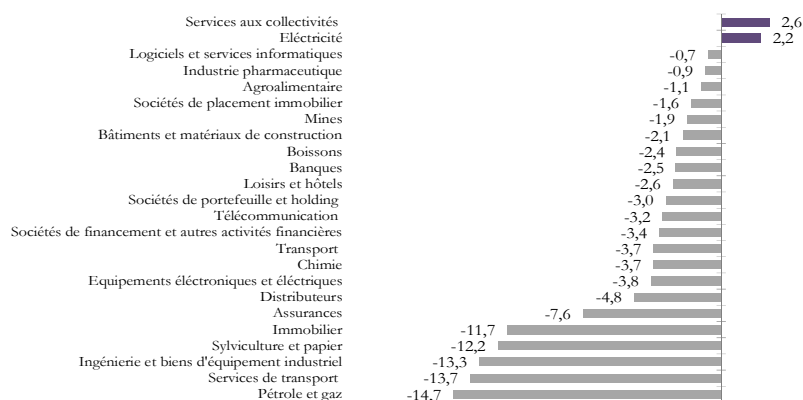
Evolution quotidienne du MADEX



## Performance des indices sectoriels

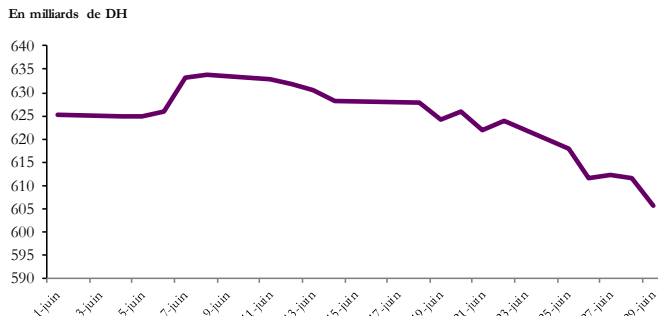
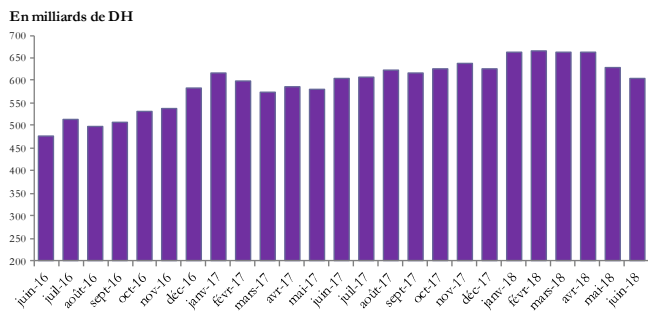
Indices sectoriels	Structure (en %)	Juin 2017	Mai 2018	Juin 2018	Juin 2018/Mai 2018 (en %)	Juin 2018/Juin 2017 (en %)
Banques	35,2	13 766	14 559	14 200	-2,5	3,2
Télécommunication	18,0	2 061	2 100	2 033	-3,2	-1,4
Bâtiments et matériaux de construction	13,3	19 140	18 306	17 925	-2,1	-6,3
Agroalimentaire	5,5	27 649	28 488	28 187	-1,1	1,9
Assurances	4,8	4 577	4 978	4 601	-7,6	0,5
Pétrole et gaz	3,4	13 850	14 530	12 401	-14,7	-10,5
Services de transport	3,3	2 198	2 925	2 523	-13,7	14,8
Mines	3,1	24 292	28 673	28 141	-1,9	15,8
Immobilier	2,9	17 350	8 831	7 798	-11,7	-55,1
Distributeurs	2,7	22 363	26 421	25 163	-4,8	12,5
Boissons	1,7	14 147	17 362	16 943	-2,4	19,8
Électricité	1,5	1 928	1 925	1 966	2,2	2,0
Logiciels et services informatiques	1,0	864	1 204	1 195	-0,7	38,3
Sociétés de financement et autres activités financières	1,0	9 352	10 936	10 565	-3,4	13,0
Services aux collectivités	0,7	2 583	2 537	2 604	2,6	0,8
Chimie	0,5	3 375	5 602	5 395	-3,7	59,8
Industrie pharmaceutique	0,4	2 307	2 848	2 824	-0,9	22,4
Sociétés de portefeuille et holding	0,4	4 682	5 480	5 314	-3,0	13,5
Sociétés de placement immobilier	0,2	-	998	982	-1,6	-
Transport	0,2	3 035	3 279	3 158	-3,7	4,0
Loisirs et hôtels	0,2	508	832	810	-2,6	59,4
Équipements électroniques et électriques	0,0	4 143	3 714	3 571	-3,8	-13,8
Ingénierie et biens d'équipement industriel	0,0	264	224	194	-13,3	-26,5
Sylviculture et papier	0,0	40	33	29	-12,2	-27,6

### Variation mensuelle des indices sectoriels en juin 2018 (en %)

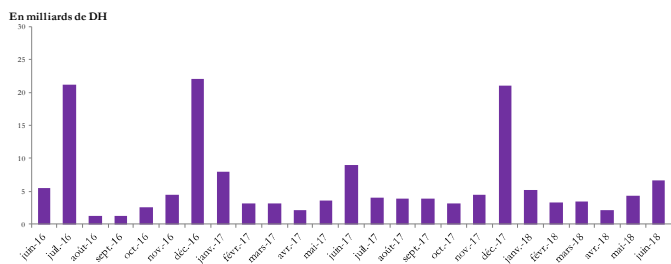


# ACTIVITE

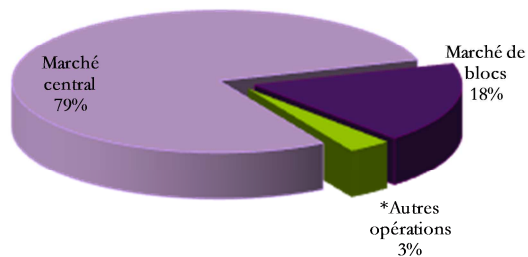
Evolution quotidienne de la capitalisation boursière



Evolution mensuelle du volume des transactions



Répartition du volume de transactions par marché en juin 2018



Source : Bourse de Casablanca.

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

## Volume des transactions

En millions de DH	Juin 2017	Mai 2018	Juin 2018
<b>Volume actions</b>			
1-Marché central	4 388,7	2 593,9	5 205,2
2-Marché de blocs	4 026,9	50,0	1 194,0
<b>Total A = (1+2)</b>	<b>8 415,6</b>	<b>2 643,9</b>	<b>6 399,3</b>
3-Introductions	0,0	400,0	0,0
4-Apports de titres	236,3	11,9	12,5
5-Offres publiques	0,0	0,0	0,0
6-Transferts	14,8	14,3	83,4
7-Augmentations de capital	0,0	996,6	0,0
<b>Total B = (3+4+5+6+7)</b>	<b>251,1</b>	<b>1 422,8</b>	<b>95,8</b>
<b>I- Total volume actions</b>	<b>8 666,7</b>	<b>4 066,7</b>	<b>6 495,1</b>
<b>II- Volume obligations</b>	<b>349,5</b>	<b>265,6</b>	<b>128,7</b>
<b>III- Total Général</b>	<b>9 016,2</b>	<b>4 332,3</b>	<b>6 623,8</b>

## COURS

### Performance des plus fortes capitalisations

Valeurs	Capitalisation		Cours			Variation	
	Juin 2018 (en milliards de DH)	Part (en %)	Juin 2017	Mai 2018	Juin 2018	Juin 2018/Mai 2018 (en %)	Juin 2018/Juin 2017 (en %)
ITISSALAT AL-MAGHRIB	121,8	20,1	140,5	143,1	138,5	-3,2	-1,4
AT'IJARIWAFABANK	95,7	15,8	440,1	485,1	470,0	-3,1	6,8
BCP	51,4	8,5	290,1	290,5	282,0	-2,9	-
LafargeHolcim Maroc	40,0	6,6	2090,0	1805,0	1706,0	-5,5	-18,4
BMCE BANK	37,1	6,1	218,0	203,0	207,0	2,0	-5,0
CIMENTS DU MAROC	26,3	4,3	1450,0	1676,0	1820,0	8,6	25,5
TAQA MOROCCO	20,8	3,4	863,0	861,3	880,0	2,2	2,0
COSUMAR	17,0	2,8	420,0	274,9	270,0	-1,8	-35,7
MANAGEM	15,7	2,6	1369,0	1600,0	1575,0	-1,6	15,0
WAFABANK ASSURANCE	14,9	2,5	4600,0	4651,0	4257,0	-8,5	-7,5

Source : Bourse de Casablanca

## Valeurs du secteur financier

Secteurs	Cours			Variations
	Juin 2017	Mai 2018	Juin 2018	Juin 2018/Mai 2018 (en %)
<b>Banques</b>				
BMCI	650	951	866	-8,9
ATTIJARIWafa BANK	440	485	470	-3,1
CIH	314	323	286	-11,4
BMCE BANK	218	203	207	2,0
BCP	290	291	282	-2,9
CDM	470	550	560	1,8
<b>Sociétés de financement</b>				
MAGHREBAIL	923	925	949	2,6
SALAFIN	878	1080	1030	-4,6
EQDOM	980	1234	1160	-6,0
MAROC LEASING	395	435	437	0,5
TASLIF	28	24	24	0,8
<b>Assurances</b>				
ATLANTA	50	79	69	-13,3
SAHAM ASSURANCE	1301	1485	1411	-5,0
Wafa ASSURANCE	4600	4651	4257	-8,5
AGMA LAHLOU-TAZI	2590	3090	3069	-0,7

Source : Bourse de Casablanca.

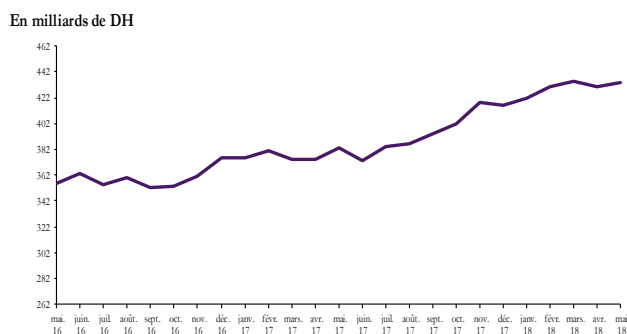
## GESTION D'ACTIFS

### Répartition de l'actif net par catégorie d'OPCVM en mai

Catégorie d'OPCVM	Nombre	Montant (en milliards de DH)	Structure (en %)	Var. mensuelle	Var. annuelle
Actions	88	36,0	8,30	-2,97	1,60
Diversifiés	78	29,9	6,90	-0,04	12,16
Monétaires	59	61,8	14,25	2,39	-9,82
Obligations CT	50	69,4	16,00	6,85	6,83
Obligations MLT	151	234,0	53,96	-0,67	7,11
Contractuel	10	2,5	0,58	8,34	30,42
<b>Total</b>	<b>436</b>	<b>433,6</b>	<b>100</b>	<b>0,79</b>	<b>4,24</b>

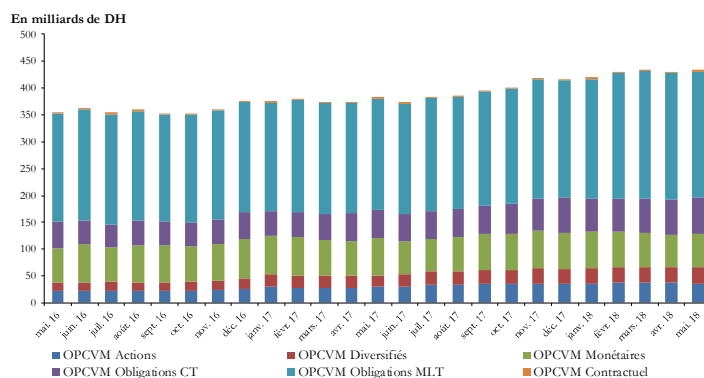
Source : Autorité Marocaine du Marché des Capitaux

## Evolution de l'actif net des OPCVM



Source : Autorité Marocaine du Marché des Capitaux

## Evolution de la structure des OPCVM

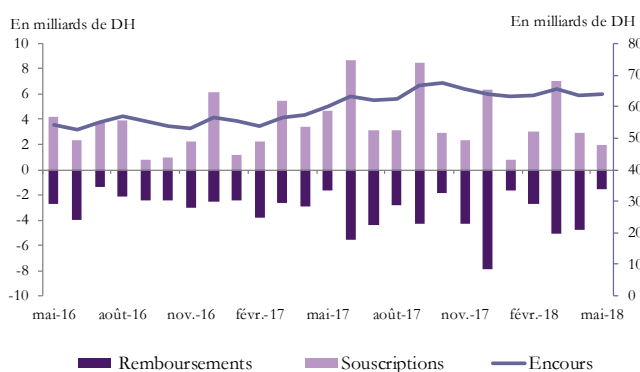


## AUTRES MARCHES

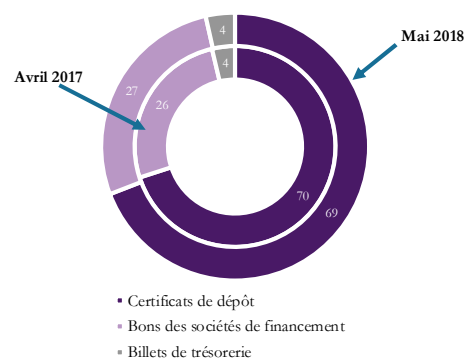
### Marché des titres de créances négociables

	(En millions de DH)			Variation			
	Décembre 2017	Avril 2018	Mai 2018	Mai 2018/Avril 2018		Mai 2018/ Décembre 2017	
				En valeur	en %	En valeur	en %
<b>Encours</b>	<b>64 057</b>	<b>63 489</b>	<b>63 894</b>	<b>405</b>	<b>0,6</b>	<b>-163</b>	<b>-0,3</b>
Certificats de dépôt	46 517	44 438	44 230	-208	-0,5	-2 287	-4,9
Bons des sociétés de financement	15 488	16 709	17 414	705	4,2	1 926	12,4
Billets de trésorerie	2 052	2 342	2 249	-92	-3,9	198	9,6
<b>Emissions</b>	<b>6 302</b>	<b>2 910</b>	<b>1 984</b>	<b>-927</b>	<b>-31,8</b>	<b>-4 318</b>	<b>-68,5</b>
Certificats de dépôt	4 509	2 440	968	-1 473	-60,4	-3 542	-78,5
Bons des sociétés de financement	490	270	705	435	161,1	-	-
Billets de trésorerie	1 303	200	311	111	55,6	-992	-76,1
<b>Remboursements</b>	<b>7 939</b>	<b>4 790</b>	<b>1 579</b>	<b>-3 211</b>	<b>-67,0</b>	<b>-6 360</b>	<b>-80,1</b>

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



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

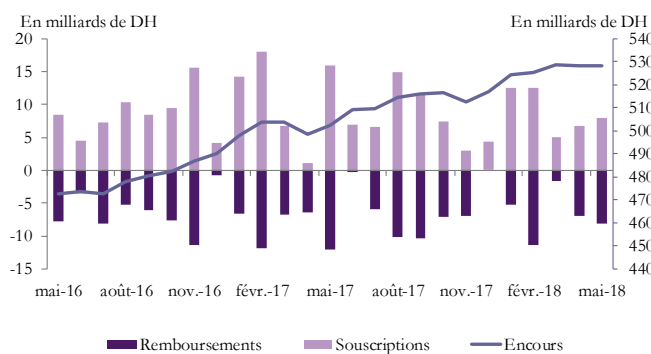




# Marché des bons du Trésor

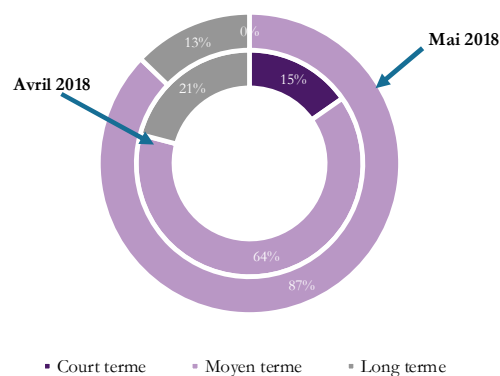
	(En millions de dirhams)			Variation			
	Décembre 2017	Avril 2018	Mai 2018	Mai 2018/Avril 2018		Mai 2018/Décembre 2017	
				En valeur	En %	En valeur	En %
<b>Encours</b>	<b>516 706</b>	<b>528 328</b>	<b>528 129</b>	<b>-199</b>	<b>0,0</b>	<b>11 422</b>	<b>2,2</b>
13 semaines	418	511	511	0	0,0	93	22,3
26 semaines	1 165	500	200	-300	-60,0	-965	-82,8
52 semaines	24 693	23 523	22 289	-1 234	-5,2	-2 404	-9,7
2 ans	51 012	56 626	55 830	-796	-1,4	4 818	9,4
5 ans	140 581	143 283	144 403	1 120	0,8	3 823	2,7
10 ans	98 240	102 868	102 868	0	0,0	4 628	4,7
15 ans	123 665	123 977	124 989	1 012	0,8	1 325	1,1
20 ans	56 977	57 082	57 082	0	0,0	105	0,2
30 ans	19 958	19 958	19 958	0	0,0	0	0,0
<b>Souscriptions</b>	<b>4 326</b>	<b>6 787</b>	<b>7 882</b>	<b>1 095</b>	<b>16,1</b>	<b>3 557</b>	<b>82,2</b>
13 semaines	110	0	0	0	-	-	-
26 semaines	100	0	0	0	-	-100	-
52 semaines	1 997	1 037	0	-1 037	-100,0	-1 997	-
2 ans	400	207	4 750	4 543	2 191,4	4 350	1 087,5
5 ans	0	4 126	2 120	-2 006	-	2 120	-
10 ans	201	1 312	0	-1 312	-	-	-
15 ans	1 518	0	1 012	1 012	-	-506	-33,3
20 ans	0	105	0	-	-	-	-
30 ans	0	0	0	-	-	-	-
<b>Remboursements</b>	<b>0</b>	<b>6 920</b>	<b>8 081</b>	<b>1 161</b>	<b>16,8</b>	<b>8 081</b>	<b>-</b>

Evolution de l'encours des titres de bons du Trésor



Source : BAM

Evolution de l'encours des titres de bons du Trésor



## VIII. EVOLUTION DE L'INFLATION

---

### Évolution à fin mai 2018

En mai 2018, l'indice des prix à la consommation a enregistré une hausse mensuelle de 0,5% après 0,3% le mois précédent. Sa progression résulte principalement de l'augmentation de 3,4% des prix des produits alimentaires à prix volatils, traduisant elle-même le renchérissement de 14,9% des « fruits frais », de 3,9% des « poissons frais », de 12,7% des « agrumes » et de 2,2% des « volaille et lapin ». Cette évolution reflète également et dans une moindre mesure l'accroissement de 1,3% des prix des carburants et lubrifiants. Les prix des produits réglementés ayant quasiment stagné d'un mois à l'autre. Pour sa part, et sous l'effet de la hausse des prix des « viandes fraîches », l'indicateur de l'inflation sous-jacente a augmenté de 0,3% après 0,2% un mois auparavant.

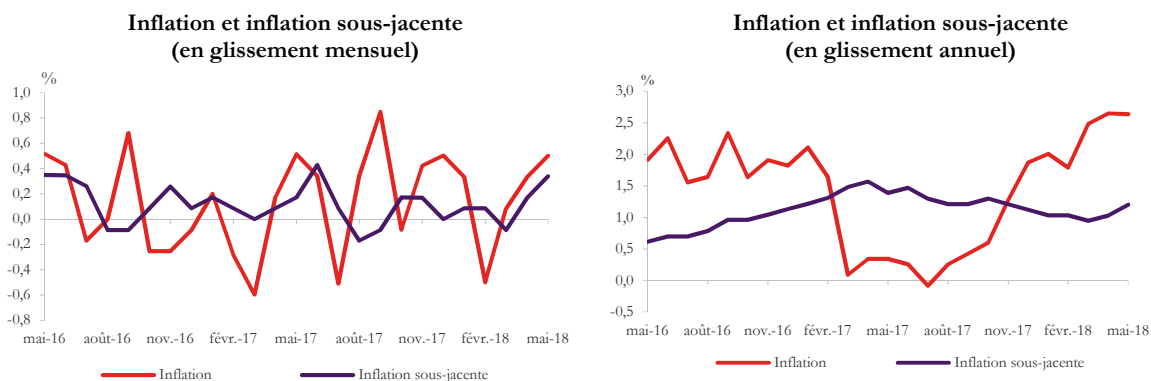
En glissement annuel, l'inflation est restée quasi-stable à 2,6% après 2,7% en avril et sa moyenne au cours des cinq premiers mois de l'année ressort à 2,4%. La décélération de 10,4% à 9,1% du rythme de progression des prix des produits alimentaires à prix volatils ayant en effet contrebalancé l'accélération de 5% à 7% du taux d'accroissement des prix des carburants et lubrifiants. Quant à l'inflation sous-jacente, elle est passée à 1,2% après avoir oscillé autour de 1% depuis le début de l'année, traduisant la progression du rythme d'accroissement des prix des biens non échangeables à 1,7% après 1,5% et l'augmentation des prix des biens échangeables de 0,4% à 0,7%.

Par ailleurs, la distinction entre les biens et les services indique une légère décélération du taux d'évolution des prix des biens non transformés de 6,9% à 6,5%. Les prix des biens transformés et ceux des services ont évolué à des rythmes quasi-identiques à ceux observés le mois précédent, soient 0,9% et 2,2% respectivement.

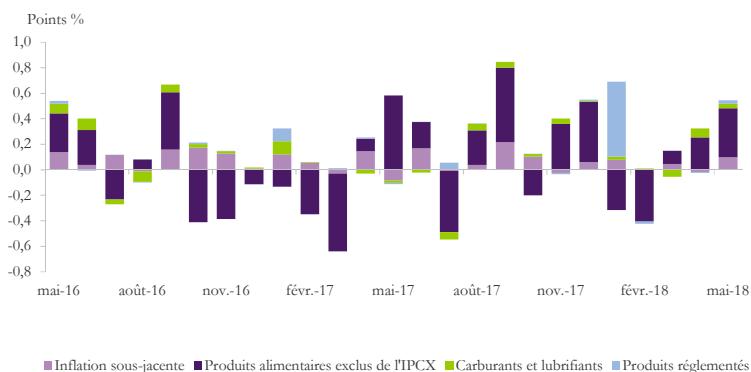
S'agissant des prix à la production des industries manufacturières<sup>1</sup>, ils ont enregistré une hausse mensuelle de 0,1% en mai, tirée principalement par l'augmentation de 1,7% des prix à la production de « l'industrie d'habillement », de 0,6% de la branche de « fabrication d'autres produits minéraux non métalliques » et de 0,1% de ceux des « industries alimentaires ». Cette évolution a contrebalancé le recul de 0,4% des prix des branches de « fabrication de textiles » et de 1,1% de celle du « travail du bois et fabrication d'articles en bois ». Comparativement à la même période de l'année précédente, les prix à la production<sup>1</sup> se sont accrus de 1,9% en mai après 2,2% en avril.

<sup>1</sup> Hors raffinage de pétrole.

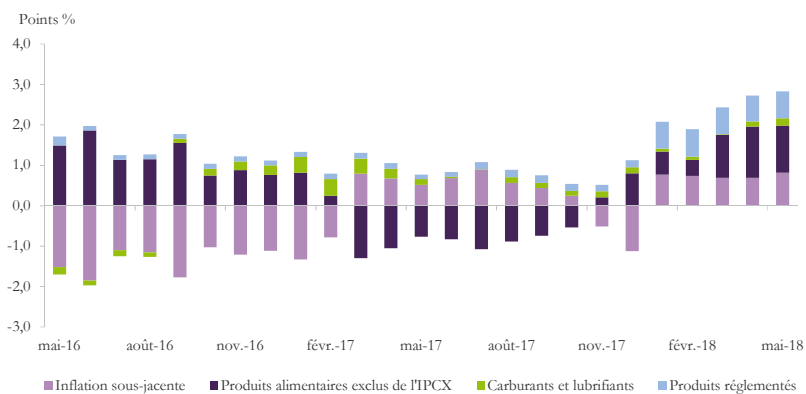
## Evolution de l'inflation et de ses composantes



**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			
	Mensuelle (%)		Annuelle (%)	
	Avril 18	Mai 18	Avril 18	Mai 18
<b>Inflation globale</b>	<b>0,3</b>	<b>0,5</b>	<b>2,7</b>	<b>2,6</b>
Produits alimentaires à prix volatils	2,3	3,4	10,4	9,1
Carburants et lubrifiants	2,8	1,3	5,0	7,0
Produits réglementés	0,0	0,1	2,8	2,9
<b>Inflation sous-jacente</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>1,0</b>	<b>1,2</b>
Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	0,1	0,3	0,7	1,1
Articles d'habillement et chaussures	-0,3	0,3	0,7	1,0
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles <sup>1</sup>	0,2	0,1	1,7	1,7
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	0,1	0,4	0,6	1,0
Santé <sup>1</sup>	0,0	0,0	0,3	0,3
Transport <sup>2</sup>	-0,1	0,0	-0,3	-0,2
Communication	0,0	0,0	0,0	0,0
Loisirs et cultures <sup>1</sup>	0,4	0,1	1,4	1,4
Enseignement	0,0	0,0	2,0	2,0
Restaurants et hôtels	0,5	0,1	1,9	1,9
Biens et services divers <sup>1</sup>	0,4	0,0	2,0	1,7

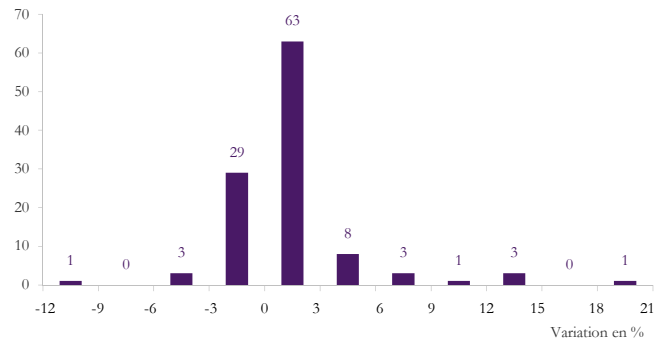
<sup>1</sup> Hors produits réglementés.

<sup>2</sup> Hors produits réglementés et carburants et lubrifiants.

Sources : HCP et calculs de B.A.M.

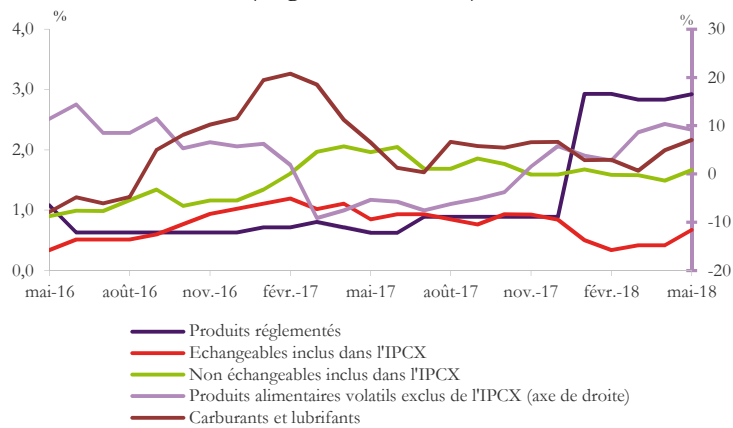
## Evolution de l'inflation et de ses composantes

Distribution des taux de variations annuelles des prix des 112 sections de l'IPC en mai 2018

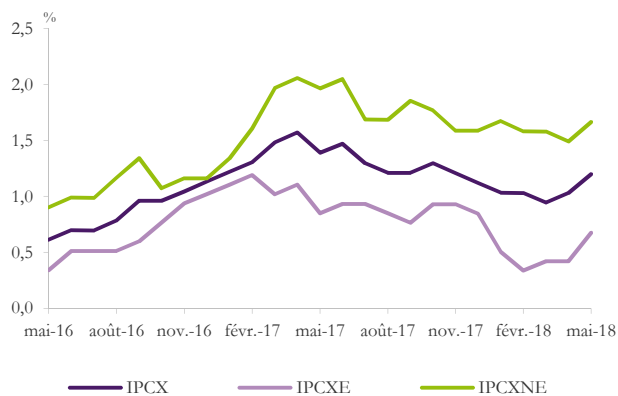


## Prix des biens échangeables (IPCXE) et non échangeables (IPCXNE)

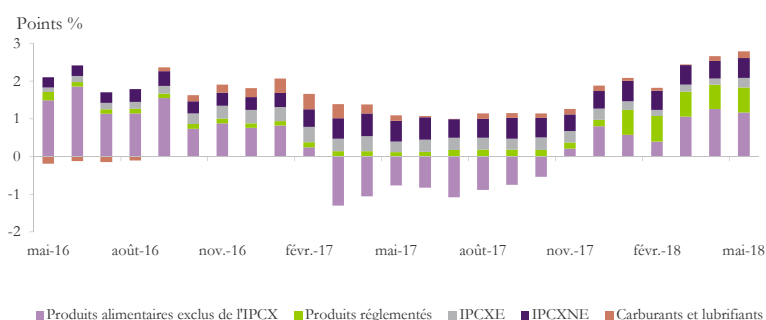
Evolutions des prix par catégorie de produits (en glissement annuel)



Indice de l'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)

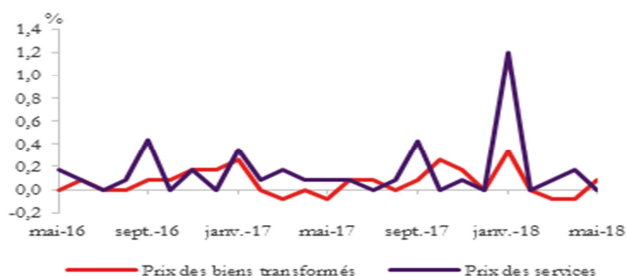


## Evolution des prix des biens et services

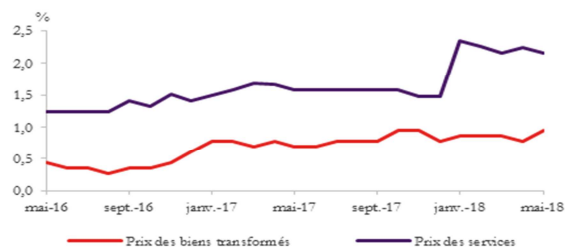
### Evolution des prix des biens et des services

	En glissement mensuel (en %)		En glissement annuel (en %)	
	Avril 18	Mai 18	Avril 18	Mai 18
<b>Inflation globale</b>	<b>0,3</b>	<b>0,5</b>	<b>2,7</b>	<b>2,6</b>
Biens transformés*	-0,1	0,1	0,8	0,9
Services	0,2	0,0	2,2	2,2
Biens non transformés et autres	1,5	2,4	6,9	6,5
Carburants et lubrifiants	2,8	1,3	5,0	7,0

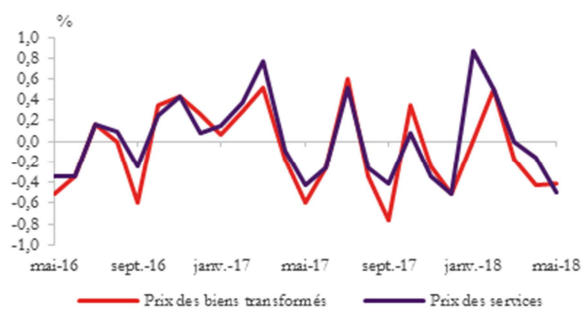
### Prix des biens transformés et des services (en variation mensuelle)



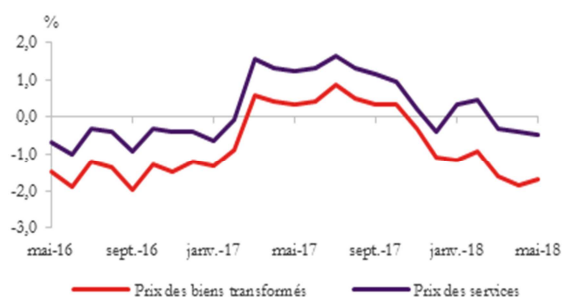
### Prix des biens transformés et des services (en glissement annuel)



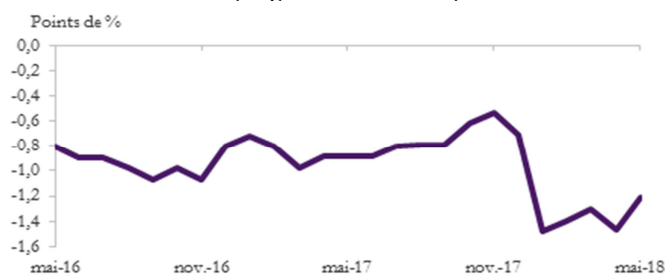
### Prix relatifs\* des biens transformés et des services (en variation mensuelle)



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



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

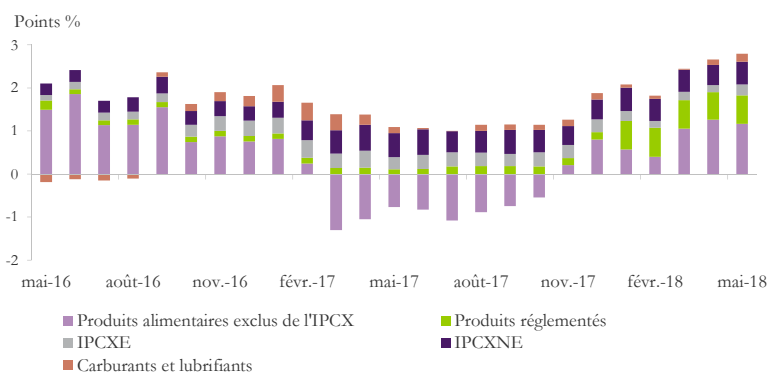


Sources : HCP et calculs BAM.

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

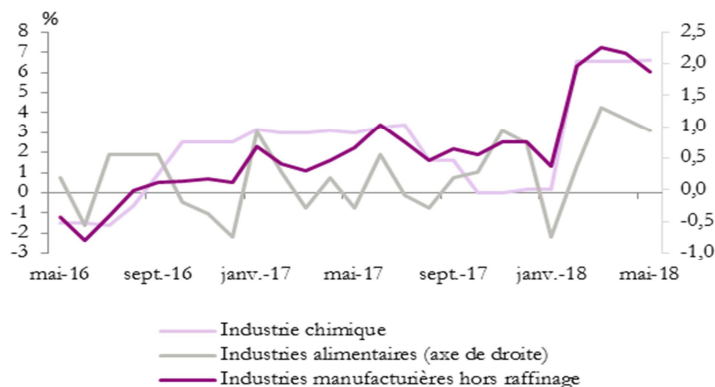
(\*\*) Il s'agit de l'écart entre les taux d'inflation des biens transformés et des services.

### 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)



Source : HCP.

**Dépôt légal : 2018 PE0039**

**BANK AL-MAGHRIB**

**Direction Etudes Economiques**

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

**Téléphone :** (212) 537-57-41-04 / 05

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

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

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

بنك المغرب  
بنك المغرب