



بنك المغرب  
BANK AL-MAGHRIB

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

Août 2017





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

Août 2017



*Le présent document a été préparé sur la base des données statistiques arrêtées le 20 août 2017*

بنك المغرب  
بنك المغرب

## Table des matières

<b>Vue d'ensemble</b> .....	<b>5</b>
<b>I. Environnement international</b> .....	<b>9</b>
Croissance et inflation dans les principaux pays partenaires .....	12
Principales mesures de politique monétaire .....	13
Marchés mondiaux des matières premières .....	14
<b>II. Comptes extérieurs</b> .....	<b>15</b>
Balance commerciale.....	16
Autres composantes du compte extérieur .....	18
<b>III. Production, demande et marché du travail</b> .....	<b>19</b>
Comptes nationaux .....	21
Agriculture .....	23
Industrie .....	24
Mines ..	25
Energie .....	26
Principaux indicateurs des activités sectorielles.....	27
Marché du travail .....	28
<b>IV. Finances publiques</b> .....	<b>29</b>
Charges et ressources du Trésor à fin juin 2017.....	31
<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>
Décompositions.....	50
Tendance et saisonnalité de l'inflation .....	52
Prix à la production industrielle .....	55
Indices de valeurs unitaires à l'importation .....	56

بنك المغرب  
بنك المغرب

## VUE D'ENSEMBLE

Au cours du deuxième trimestre 2017, **l'activité économique mondiale** a continué globalement à montrer des signes de raffermissement. La croissance en glissement annuel s'est légèrement améliorée de 0,1 point à 2,1% aux Etats-Unis et a augmenté de 1,9% à 2,2% dans la zone euro, tandis qu'elle a ralenti au Royaume Uni, passant de 2% à 1,7%. Dans les principaux pays émergents, elle est restée stable en Chine à 6,9%, alors qu'elle a nettement décéléré en Inde passant de 6,7% au quatrième trimestre 2016 à 5,6% au premier trimestre 2017. Au Brésil, la récession s'est poursuivie, avec toutefois une atténuation de la contraction du PIB à 0,4% au premier trimestre 2017 après 2,5% le trimestre précédent, tandis qu'en Russie, la croissance s'est raffermie de 0,3% à 0,5%.

Sur **le marché du travail**, le taux de chômage a légèrement diminué aux Etats-Unis à 4,3% en juillet, avec une création de 209 mille postes d'emplois contre 231 mille postes en juin. Dans la zone euro, ce taux a légèrement reculé à 9,1% en juin contre 9,2% un mois auparavant.

S'agissant **des places boursières**, les principaux indices de référence des pays avancés ont enregistré des évolutions divergentes entre juin et juillet. Ainsi, le Dow Jones Industrials a progressé de 1,2%, et le Nikkei 225 a stagné, alors que l'Eurostoxx 50 a baissé de 1,8% et le FTSE 100 de 0,9%. Au niveau des économies émergentes, le MSCI EM a augmenté de 2,8% en juillet, traduisant notamment des accroissements de 3,5% pour celui de la Chine, de 3,1% pour celui de l'Inde et de 4% pour celui de la Turquie. Sur les marchés obligataires, le taux de rendement souverain à 10 ans a augmenté, entre juin et juillet, de 0,3% à 0,5% pour l'Allemagne, de 0,7% à 0,8% pour la France, de 1,5% à 1,6% pour l'Espagne et de 2,1% à 2,2% pour l'Italie. Ce taux a régressé à 5,3% pour la Grèce et a stagné à 3% pour le Portugal. Pour sa part, le taux des bons du Trésor américain s'est établi à 2,3% contre 2,2% un mois auparavant. Pour les économies émergentes, le taux de rendement souverain à 10 ans s'est stabilisé à 3,6% pour la Chine et à 6,5% pour l'Inde, a augmenté de 10,2% à 10,4% pour la Turquie et a baissé de 10,5% à 10% pour le Brésil. En ce qui concerne le crédit bancaire, son rythme d'évolution annuel a enregistré entre mai et juin une décélération de 4,5% à 3,9% aux Etats-Unis, et s'est légèrement accru de 2,2% à 2,3% dans la zone euro. Sur le marché des changes, entre juin et juillet, l'euro s'est apprécié de 2,5% par rapport au dollar pour s'établir à 1,15 dollar, de 1,1% contre la livre sterling et de 4% vis-à-vis du yen japonais. Quant à l'évolution des monnaies des principaux pays émergents par rapport au dollar, le real brésilien s'est apprécié de 3%, tandis que la lire turque s'est dépréciée de 1,1%, la roupie indienne et le yuan chinois sont, quant à eux, restés inchangés d'un mois à l'autre.

Pour ce qui est des marchés mondiaux **des matières premières**, les cours se sont globalement inscrits en hausse au cours du mois de juillet. En effet, l'indice Dow Jones-UBS global s'est accru de 2,3% d'un mois à l'autre, traduisant des accroissements de 2,4% des cours énergétiques et de 2,3% des prix des produits hors énergie. En particulier, le prix du Brent s'est raffermi de 3,4% à 49,3 dollars le baril, bénéficiant ainsi d'une baisse des stocks principalement ceux des Etats-Unis, et d'une intensification des efforts pour réduire la production. Hors énergie, l'appréciation des prix traduit celles des cours de métaux de base de 4,4% et des produits agricoles de 5,4%. Au niveau du marché mondial des phosphates et dérivés, le prix du brut a baissé de 5,4% à 88 dollars la tonne entre le mois de juin et juillet de même que le DAP de 2% à 343 dollars la tonne. En revanche, le cours du TSP s'est accru de 1,1% à 280 dollars la tonne. Quant au prix du Chlorure de Potassium, il a vu son prix stagner à 218 dollars la tonne entre juin et juillet.

Dans ces conditions, **l'inflation** a marqué une légère hausse à 1,7% aux Etats-Unis en juillet, interrompant ainsi sa décélération entamée depuis mars 2017. Dans la zone euro, elle est demeurée inchangée à 1,3% entre le mois de juin et juillet.

En ce qui concerne **les décisions de politique monétaire**, la BCE a décidé le 20 juillet de maintenir inchangé le taux directeur à 0%, tout en réitérant que l'ensemble de ses taux resteront à leurs niveaux actuels sur une période prolongée, et bien au-delà de l'horizon fixé pour les achats nets d'actifs. Elle a également confirmé que les achats nets d'actifs devraient être réalisés au rythme mensuel actuel de 60 milliards d'euros jusqu'à fin décembre 2017 ou au-delà si nécessaire et ce, jusqu'à ce qu'elle observe un ajustement durable de l'évolution de l'inflation conforme à son objectif. En outre, elle a précisé que si les perspectives deviennent moins favorables ou si les conditions financières ne permettent plus de nouvelles avancées vers un ajustement durable de l'évolution de l'inflation, elle se tient prête à accroître le volume et/ou à allonger la durée du programme. De même, la FED a décidé le 26 juillet de maintenir la fourchette cible de son taux directeur entre 1% et 1,25% et ce, compte tenu des conditions actuelles et attendues au niveau du marché du travail et de l'inflation. Elle a également rappelé que l'orientation de la politique monétaire reste accommodante favorisant davantage l'amélioration des conditions du marché du travail et un retour soutenu de l'inflation à 2%. Elle a également indiqué qu'elle maintient pour le moment sa politique actuelle de réinvestissement des paiements en principal perçus des actifs qu'elle détient et qu'elle s'attend à mettre en œuvre « assez vite » le programme de normalisation de son bilan et ce, à condition que l'économie évolue dans son ensemble comme prévu.

Au **niveau national**, les données des comptes extérieurs à fin juillet 2017 font ressortir un creusement de 7,2 milliards de dirhams du déficit commercial à 111 milliards par rapport à la même période en 2016. Cette évolution s'explique par un accroissement de 16,5 milliards des importations plus important que celui de 9,3 milliards des exportations. La hausse des importations reflète principalement une augmentation de 33,4% de la facture énergétique et dans une moindre mesure une hausse de 4,4% des achats de biens de consommation. Pour ce qui est des exportations, leur hausse résulte des améliorations de 10,1% des ventes du secteur agriculture et agroalimentaire et de 7,9% de celles des phosphates et dérivés, les exportations du secteur automobile ayant légèrement progressé de 2%. Pour les autres principales postes du compte courant, les recettes de voyage ont augmenté de 3,1% à 34 milliards et les transferts des MRE sont demeurés quasi-stables à 35,2 milliards. Quant aux principales opérations du compte financier, les flux nets des investissements directs étrangers ont augmenté de 33,8% à 16,4 milliards, résultat d'une baisse de 4,3 milliards des cessions d'investissements, plus importante que celle des recettes de 172 millions de dirhams. Dans ces conditions et tenant compte de l'évolution des autres rubriques de la balance des paiements, les réserves internationales nettes ont reculé en glissement annuel de 15,2% à 204,1 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 5 mois et 5 jours d'importations de biens et services.

Les données **des comptes nationaux** indiquent que la croissance nationale s'est située à 3,8% au premier trimestre 2017 contre 1,6% un an auparavant, reflétant une augmentation de 14,2% de la valeur ajoutée agricole après une baisse de 10,9% alors que le PIB non agricole a ralenti de 3,2% à 2,5%. Du côté de la demande, la consommation finale des ménages a progressé de 4% au lieu de 3,4% une année auparavant, et l'investissement a marqué une hausse de 9,1% contre 7,4%. Dans ces conditions, la contribution de la demande intérieure à la croissance ressort à 5,2 points de pourcentage au lieu de 4,6 points. Quant aux exportations nettes de biens et services, elles ont contribué négativement à la croissance, à hauteur de 1,4 point de pourcentage au lieu de 3 points au même trimestre de l'année précédente.

Sur le **plan sectoriel**, la production céréalière de la campagne agricole 2016/2017 a été estimée à 102 millions de quintaux en amélioration de 204% par rapport à la campagne précédente. Concernant les industries manufacturières hors raffinage de pétrole, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib pour le mois de juin montrent un repli d'un mois à l'autre de la production et du taux d'utilisation des capacités à 59%. Au niveau du secteur BTP, les ventes de ciments ont baissé de 9,2% à fin juin contre une progression de 1,7% un an auparavant. Pour sa part, la production électrique s'est accrue de 3,2% à fin juin avec des hausses respectives de 7,6% pour l'énergie solaire, de 0,4% pour l'éolienne et de 2,5% pour le thermique. Pour le secteur minier, la production marchande de phosphate a marqué une importante hausse de 26,1% à fin mai et les exportations en volume ont augmenté de 44,1%. Pour ce qui est des activités touristiques, les arrivées de touristes ont progressé de 9,2% à fin juin et les nuitées dans les établissements classés se sont accrues de 17,7%, le taux d'occupation étant ainsi passé de 36% à 40%.

Concernant le **marché du travail**, le deuxième trimestre de 2017 a été caractérisé par une création de 74 mille emplois, recouvrant une augmentation de 52 mille postes dans l'agriculture, de 19 mille postes dans les services et de 7 mille postes dans le BTP, l'industrie y compris l'artisanat ayant accusé une perte de 4 mille postes. Parallèlement, le taux d'activité est revenu de 47,7% à 47,3%, avec un recul de 0,7 point à 42,3% en milieu urbain et une progression de 0,4 point à 56% en zones rurales. En conséquence, le taux de chômage a enregistré une hausse de 9,1% à 9,3%, avec un accroissement de 0,6 point à 14% en milieu urbain et un repli de 0,3 point à 3,2% en zones rurales.

Sur le volet **des finances publiques**, l'exercice budgétaire au titre du premier semestre de 2017 s'est soldé par un déficit budgétaire de 10,9 milliards de dirhams, en atténuation de 14 milliards par rapport à la même période de 2016. Les recettes ordinaires ont enregistré une hausse de 4,8% à 126,2 milliards, recouvrant une augmentation de 8,3% des recettes fiscales et un repli de 30,9% de celles non fiscales. En regard, les dépenses globales ont baissé de 0,2 % à 146,4 milliards, reflétant la diminution de 6,5% des charges en intérêts de la dette à 15,9 milliards, de 3% des dépenses d'investissement à 29,6 milliards et de 2,3% de celles de fonctionnement à 80,6 milliards. En revanche, la charge de compensation s'est alourdie de 2,7 milliards à 8,2 milliards. Compte tenu du règlement d'arriérés de paiement d'un montant de 5 milliards, le déficit de caisse s'est établi 15,9 milliards, en allègement de 34,8% par rapport au premier semestre de 2016. Ce besoin ainsi que le flux net extérieur négatif de 4,4 milliards ont été couverts par des ressources intérieures d'un montant net de 20,3 milliards, contre 21,5 milliards un an auparavant.

Sur le **plan monétaire**, les données à fin juin indiquent une décélération du rythme d'accroissement de la masse monétaire de 5,6% en mai à 5%, en liaison essentiellement avec le ralentissement de 7,2% à 6,9% des dépôts à vue et la baisse de 14,5% des titres d'OPCVM monétaires après une hausse de 16,1%. Quant aux des dépôts à terme, ils ont connu une diminution de 5,2% moins accentuée que celle de 8,1% observée en mai. Pour sa part, le crédit bancaire s'est amélioré de 6,2% en juin. En particulier, les prêts destinés au secteur non financier ont augmenté de 4,1% contre 3,4%, traduisant une accélération de 2,1% à 4,1% de ceux accordés aux sociétés non financières privées et de 2,5% à 13,2% de ceux destinés aux entreprises publiques. En revanche, les prêts aux ménages ont vu leur rythme de progression annuel ralentir de 4,6% à 2,9%.



Sur le marché monétaire, le besoin en liquidité des banques s'est accentué en juillet à 68,2 milliards de dirhams en moyenne. Dans ce contexte, Bank Al-Maghrib a augmenté le volume de ses injections, le portant à 68,1 milliards de dirhams dont notamment 62,2 milliards à travers les avances à 7 jours et 4,5 milliards au titre des opérations de prêts garantis accordés dans le cadre du programme de soutien au financement de la TPME. Le taux interbancaire s'est situé dans ces conditions en moyenne à 2,32%, quasiment inchangé par rapport au mois de juin.

Sur les autres marchés, les données du mois de juillet laissent apparaître une légère orientation à la hausse des taux des bons du Trésor aussi bien sur le marché primaire que secondaire. Concernant les taux créditeurs, le taux de rémunération des dépôts à un an est resté quasi-stable à 3,13% en juin alors que celui des dépôts à 6 mois a connu une hausse de 16 points de base à 2,9% par rapport au mois précédent. Pour ce qui est des taux débiteurs, il s'est inscrit en baisse de 22 points de base au deuxième trimestre 2017 pour s'établir à 5,26%. Cette évolution traduit principalement un recul de 24 points des taux assortissant les prêts aux entreprises avec notamment une diminution de 25 points pour les facilités de trésorerie. Pour leur part, les taux appliqués sur les crédits aux particuliers ont accusé un repli de 12 points, suite à la baisse des taux des prêts à l'habitat.

Au niveau **des marchés des actifs**, le MASI s'est apprécié de 1,5% en juillet, portant ainsi sa performance depuis le début de l'année à 4,8%. Pour ce qui est du volume des transactions, il a atteint 4 milliards en juillet contre 4,8 milliards en moyenne durant le premier semestre.

Sur le marché des titres souverains, les émissions du Trésor ont atteint 6,5 milliards en juillet après 10,5 milliards en moyenne durant le premier semestre. Ces levées ont porté principalement sur les maturités moyennes à hauteur de 95% et ont été assorties de taux en légère hausse par rapport au mois précédent.

Sur le marché de la dette privée, les levées des autres titres de créances négociables se sont chiffrées à 3,1 milliards après 3,9 milliards en moyenne durant les six premiers mois de l'année. Par catégorie de titres, les émissions des certificats de dépôts ont atteint 2,5 milliards de dirhams et ont été effectuées principalement sur des maturités moyennes à des taux en légère baisse par rapport au mois précédent. Les levées de billets de trésorerie ont totalisé un montant de 625 millions après 381 millions durant le premier semestre et aucune émission n'a été réalisée pour les bons de sociétés de financement. Au niveau du marché obligataire, le montant des titres émis en juin ressort à 4,6 milliards de dirhams portant ainsi les levées depuis le début de l'année à 14 milliards après 3,3 milliards réalisées durant la même période de l'année précédente. Tenant compte des remboursements, l'encours de la dette privée, dominé à hauteur de 64% par les obligations, s'est établi à 170,7 milliards en juillet, en progression de 6,1% par rapport à fin décembre 2016.

Au plan de l'évolution des prix, **l'inflation** est restée inchangée à 0,3% pour le troisième mois consécutif. Elle a englobé une accentuation de la baisse des prix des produits alimentaires à prix volatils de 5,3% en mai à 5,7% en juin et une atténuation de la hausse des prix des carburants et lubrifiants de 6,5% à 1,3%, alors que le rythme de progression des tarifs des produits réglementés est resté quasi-stable à 0,6%. Pour sa part, l'inflation sous-jacente s'est établie à 1,5% après 1,4% en mai. Cette évolution est attribuable à l'accélération de 0,8% à 1% de l'inflation des biens échangeables et de 1,9% à 2% de celle des biens non échangeables. Par ailleurs, les prix à la production des industries manufacturières hors raffinage de pétrole ont affiché une hausse de 0,3% après celle de 0,4% en mai, en liaison notamment avec la progression des prix de 0,6% pour l'industrie alimentaire et de 0,3% pour l'industrie chimique.

## I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Les dernières données disponibles des comptes nationaux des pays développés indiquent une amélioration de l'activité économique aux Etats-Unis et dans la zone euro d'une part, et un ralentissement au Royaume-Uni et au Japon d'autre part. Du côté des pays émergents et en développement, l'activité a stagné en Chine au deuxième trimestre 2017, tandis qu'elle a ralenti au premier trimestre en Inde et s'est améliorée au Brésil et en Russie.

Ainsi, aux Etats-Unis, la croissance a enregistré au deuxième trimestre 2017 une légère hausse à 2,1% en glissement annuel après 2% un trimestre auparavant, reflétant notamment une amélioration de la consommation des ménages, des exportations et de l'investissement non résidentiel. De même, elle a progressé dans la zone euro de 1,9% à 2,2% avec des hausses respectives de 1,9% à 2,1% en Allemagne, de 1,1% à 1,8% en France, et de 1,2% à 1,5% en Italie. Pour l'Espagne, les données restent celles du premier trimestre et indiquent une stagnation de la croissance à 3%. Au Royaume-Uni, dans un contexte d'incertitudes liées au Brexit, la croissance a ralenti à 1,7% au deuxième trimestre contre 2% le trimestre précédent. Quant au Japon, après s'être établie à 1,5% au premier trimestre 2017, la croissance a progressé à 2,1% au deuxième trimestre.

Dans les pays émergents et en développement, la croissance en Chine a stagné au deuxième trimestre à 6,9% en glissement annuel. En Inde, l'activité économique continue de subir les conséquences de la démonétisation, la croissance ayant nettement ralenti au premier trimestre 2017 revenant de 6,7% à 5,6%, soit son niveau le plus faible depuis 3 ans. Pour les autres pays émergents, la récession s'est poursuivie au Brésil, avec toutefois une atténuation de la contraction du PIB à 0,4% au premier trimestre 2017 après 2,5% le trimestre précédent, tandis qu'en Russie, la croissance s'est raffermie de 0,3% à 0,5%.

S'agissant des indicateurs à haute fréquence, l'indice ISM manufacturier des Etats-Unis a marqué une baisse en juillet 2017, revenant de 57,8 à 56,3. De même, l'indice PMI composite de la zone euro a régressé à 55,7 en juillet après 56,3 en juin.

Quant au marché de l'emploi, le taux de chômage a légèrement diminué aux Etats-Unis pour s'établir à 4,3% en juillet, avec une création de 209.000 postes d'emplois contre 231.000 en juin. Dans la zone euro, il a légèrement baissé à 9,1% en juin contre 9,2% un mois auparavant traduisant des diminutions de 3,9% à 3,8% en Allemagne, de 17,3% à 17,1% en Espagne et de 11,3% à 11,1% en Italie, et une stabilité à 9,6% en France. Au Royaume-Uni, les chiffres d'avril indiquent un taux en baisse à 4,4% contre 4,5% un mois auparavant.

Au niveau des marchés boursiers, les principaux indices des pays avancés ont enregistré des évolutions divergentes entre juin et juillet. Ainsi, le Dow Jones Industriels a augmenté de 1,2%, et le Nikkei 225 a stagné, alors que l'Eurostoxx 50 a baissé de 1,8% et le FTSE 100 de 0,9%. Pour leur part, le DAX 30 et le CAC 40 ont enregistré des baisses respectives de 2,5% et de 1,7%. Pour ce qui est des indicateurs de volatilité, le VIX a légèrement diminué de 10,5 à 10,3 points de base et le VSTOXX de 14,3 à 14 points de base. S'agissant des principaux pays émergents, le MSCI EM a augmenté de 2,8% en juillet, traduisant notamment des hausses de 3,5% pour celui de la Chine, de 3,1% pour celui de l'Inde et de 4% pour celui de la Turquie.

Sur les marchés obligataires, le taux de rendement souverain à 10 ans a augmenté entre juin et juillet de 0,3% à 0,5% pour l'Allemagne, de 0,7% à 0,8% pour la France, de 1,5% à 1,6% pour l'Espagne et de 2,1% à 2,2% pour l'Italie. Il a en revanche diminué de 5,8% à 5,3% pour la Grèce, tandis qu'il a stagné à 3% pour le Portugal. Pour sa part, le taux des bons du Trésor américain a enregistré une hausse passant de 2,2% à 2,3%. Concernant les économies émergentes, le taux de rendement souverain à 10 ans s'est stabilisé à 3,6% pour la Chine et à 6,5% pour l'Inde, a augmenté de 10,2% à 10,4% pour la Turquie et a baissé de 10,5% à 10% pour le Brésil.

Au niveau des marchés interbancaires, l'Euribor à 3 mois est resté stable à -0,33%, alors que le Libor dollar de même maturité est passé de 1,26% à 1,31% en moyenne entre juin et juillet. Pour sa part, le spread Libor-OIS est passé de 11,6 à 14,2 points de base. S'agissant du crédit bancaire, son rythme d'évolution annuel a enregistré entre mai et juin une décélération de 4,5% à 3,9% aux Etats-Unis, et a légèrement augmenté de 2,2% à 2,3% dans la zone euro.

Concernant le marché des changes, entre juin et juillet, l'euro s'est apprécié de 2,5% par rapport au dollar pour s'établir à 1,15 dollar, de 1,1% contre la livre sterling et de 4% vis-à-vis du yen japonais. Quant à l'évolution des monnaies des principaux pays émergents par rapport au dollar, le real brésilien s'est apprécié de 3%, tandis que la lire turque s'est dépréciée de 1,1%, la roupie indienne et le yuan chinois ont, quant à eux, stagné d'un mois à l'autre.

S'agissant des décisions des Banques centrales, la BCE a décidé le 20 juillet de maintenir inchangé le taux directeur à 0%, tout en indiquant qu'elle continue de prévoir que ces taux resteront à leurs niveaux actuels sur une période prolongée, et bien au-delà de l'horizon fixé pour les achats nets d'actifs. En ce qui concerne les mesures non conventionnelles de politique monétaire, elle a confirmé que les achats nets d'actifs devraient être réalisés au rythme mensuel actuel de 60 milliards d'euros jusqu'à fin décembre 2017 ou au-delà si nécessaire et, en tout cas, jusqu'à ce qu'elle observe un ajustement durable de l'évolution de l'inflation conforme à son objectif. En outre, elle a précisé que si les perspectives deviennent moins favorables ou si les conditions financières ne permettent plus de nouvelles avancées vers un ajustement durable de l'évolution de l'inflation, elle se tient prête à accroître le volume et/ou à allonger la durée du programme.

De même, la FED a décidé le 26 juillet de maintenir la fourchette cible de son taux directeur entre 1% et 1,25% et ce, compte tenu des conditions actuelles et attendues au niveau du marché du travail et de l'inflation. Elle a indiqué que l'orientation de la politique monétaire reste accommodante favorisant davantage l'amélioration des conditions du marché du travail et un retour soutenu de l'inflation à 2%. Elle a également souligné qu'elle maintient pour le moment sa politique actuelle de réinvestissement des paiements en principal perçu des actifs qu'elle détient et qu'elle s'attend à mettre en œuvre « assez vite » le programme de normalisation de son bilan et ce, à condition que l'économie évolue dans son ensemble comme prévu.

De son côté, la Banque d'Angleterre a décidé le 3 août de maintenir inchangé son taux directeur à 0,25%. Elle a également décidé de maintenir le stock d'achats d'obligations notées « investment-grade » d'entreprises non financières britanniques à 10 milliards de livres sterling et celui des achats d'obligations du gouvernement britannique à 435 milliards de livres sterling.

Au niveau des pays émergents, la Banque centrale du Brésil a décidé le 26 juillet de réduire son taux directeur d'un point de pourcentage à 9,25%, tout en indiquant que l'ensemble des indicateurs d'activité économique demeure compatible avec une stabilisation à court terme et une récupération progressive de l'économie brésilienne. De même, la Banque de Réserve de l'Inde a abaissé le 2 août son taux de 6,25% à 6%. Pour sa part, la Banque centrale de Russie a maintenu le 28 juillet son taux directeur à 9% tout en signalant que l'inflation reste proche du niveau cible et que la reprise économique se poursuit.

Au niveau des marchés mondiaux des matières premières, les cours se sont globalement orientés à la hausse au cours du mois de juillet. En effet, l'indice Dow Jones-UBS global s'est accru de 2,3% d'un mois à l'autre, reflétant des accroissements de 2,4% des cours énergétiques et de 2,3% des prix des produits hors énergie. En particulier, le prix du Brent s'est raffermi de 3,4% à 49,3 dollars le baril, bénéficiant ainsi d'une baisse des stocks –principalement ceux des Etats-Unis- et d'une intensification des efforts pour réduire la production. Hors énergie, l'appréciation des prix traduit celles des cours de métaux de base de 4,4% et des produits agricoles de 5,4%.

En glissement annuel, l'indice Dow Jones global des matières premières ressort en progression de 4,7%, traduisant des hausses de 2,4 % des cours des produits non-énergétiques et de 6,2% des prix des produits énergétiques, avec principalement un renchérissement de 5,7% du prix du Brent. Par ailleurs, l'ensemble des sous-indices hors énergie ont contribué à dynamiser cette évolution positive, notamment l'indice des métaux de base affichant une hausse de 18% et dans une moindre mesure celui des produits agricoles affichant une progression de 1,1%.

En ce qui concerne le marché mondial des phosphates et dérivés, entre le mois de juin et juillet, le prix du brut a baissé de 5,4% à 88 dollars la tonne et de 2% pour le DAP à 343 dollars la tonne. A l'opposé, le cours du TSP s'est accru de 1,1% à 280 dollars la tonne. Quant aux Chlorure de Potassium et l'Urée, leurs prix ont stagné à respectivement 218 et 185 dollars la tonne. En glissement annuel, les cours ont accusé des replis de 23,5% pour le Phosphate brut, de 4,4% pour le Chlorure de Potassium et de 1,8% pour le TSP. En revanche, ils ont augmenté de 4,5% pour l'urée et de 0,6% pour le DAP. Le prix du blé dur a marqué une augmentation de 6,8% en juillet, et s'est renchéri de 33,6% en glissement annuel.

Dans ces conditions, l'inflation dans la zone euro est demeurée inchangée à 1,3% entre le mois de juin et juillet. A l'exception de l'Espagne qui a enregistré un léger accroissement de 1,6% à 1,7%, les taux d'inflation ont stagné à 1,5% pour l'Allemagne, à 0,8% pour la France et à 1,2% pour l'Italie. Aux Etats-Unis, l'inflation a interrompu sa décélération entamée depuis mars 2017, enregistrant ainsi une légère hausse à 1,7% en juillet et a stagné à 2,6% au Royaume-Uni. Au Japon, les dernières données disponibles font ressortir un ralentissement du taux d'inflation à 0,3% en juin. Au niveau des principaux pays émergents, l'inflation a reculé en juillet à 3,9% en Russie, à 2,7% au Brésil et à 1,4% en Chine. Pour ce qui est de l'Inde, les dernières données disponibles, qui sont celles du mois de juin, font état d'un repli des prix à 1,5% contre 2,2% un mois auparavant.

## CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

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

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

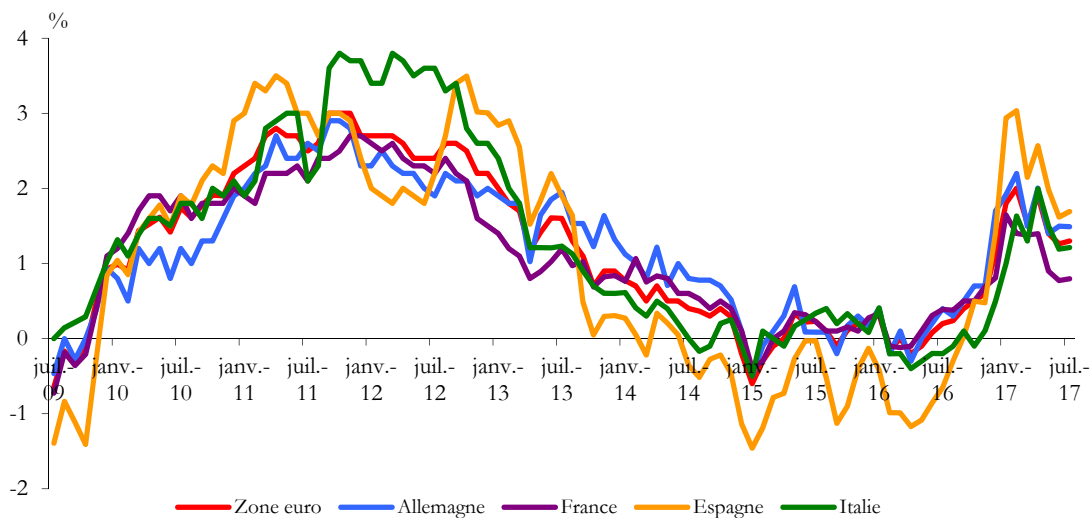
Source : Thomson Reuters Eikon

### Evolution du taux de chômage

(en%)	2015	2016	2017		
			mai	juin	juillet
Etats-Unis	5,3	4,9	4,3	4,4	4,3
Zone euro	10,9	10,0	9,2	9,1	n.a
France	10,4	10,1	9,6	9,6	n.a
Italie	11,9	11,7	11,3	11,1	n.a
Allemagne	4,6	4,1	3,9	3,8	n.a
Espagne	22,1	19,6	17,3	17,1	n.a
Royaume-Uni	5,3	4,8	n.a	n.a	n.a

Source : Eurostat et US.BLS

### Inflation dans les principaux pays partenaires



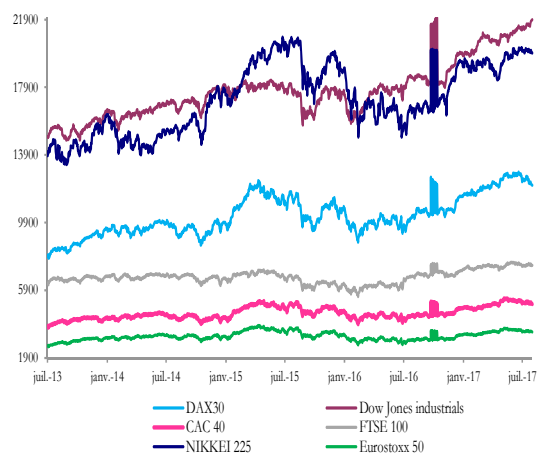
Source : Thomson Reuters Eikon et Eurostat

## PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

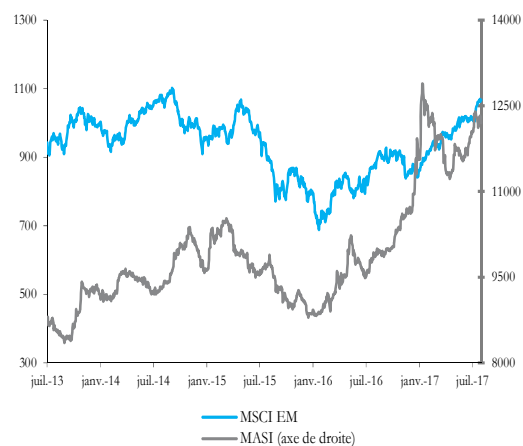
Banques centrales	Taux directeurs (en %)		Evolution
	Juin 2017	Juillet/août 2017	
Banque centrale européenne	0,00	0,00	20 juillet 2017 : statu quo
Banque d'Angleterre	0,25	0,25	3 août 2017 : statu quo
Réserve Fédérale américaine	1,0-1,25	1,0-1,25	26 juillet 2017 : statu quo

## CONDITIONS FINANCIÈRES

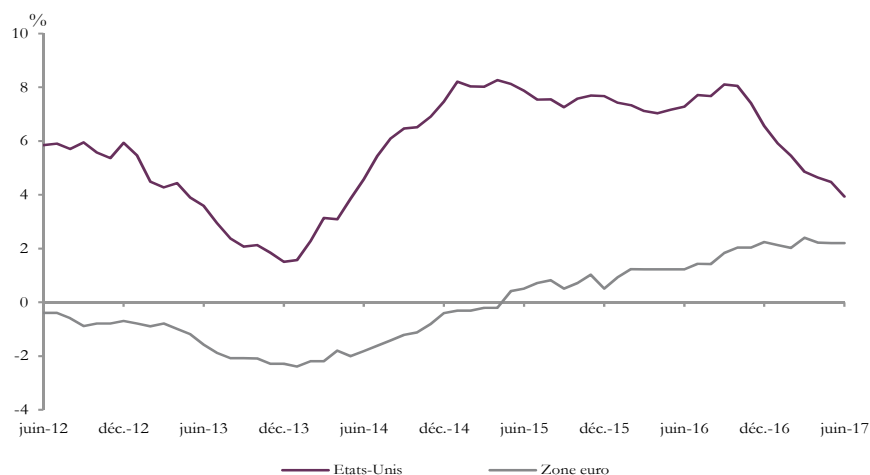
Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



Evolution de l'indice MSCI EM



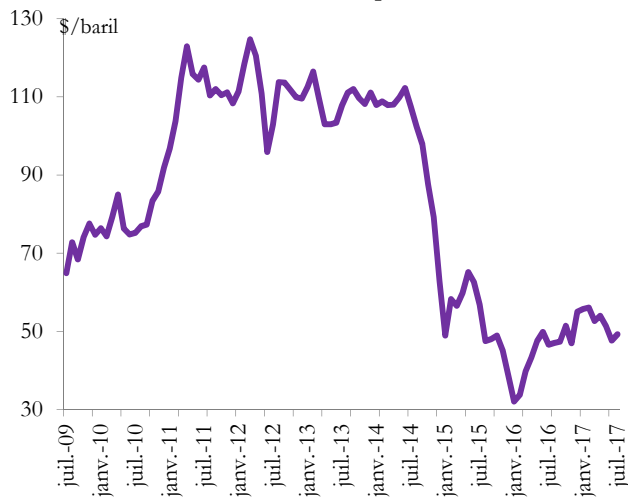
Evolution du crédit au secteur privé aux Etats-Unis et dans la zone euro (en glissement annuel)



Source : Thomson Reuters Eikon

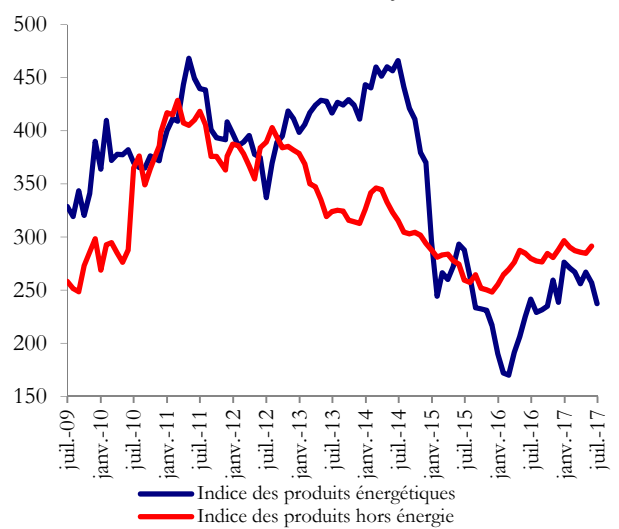
# MARCHES MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

Évolution du cours du pétrole Brent

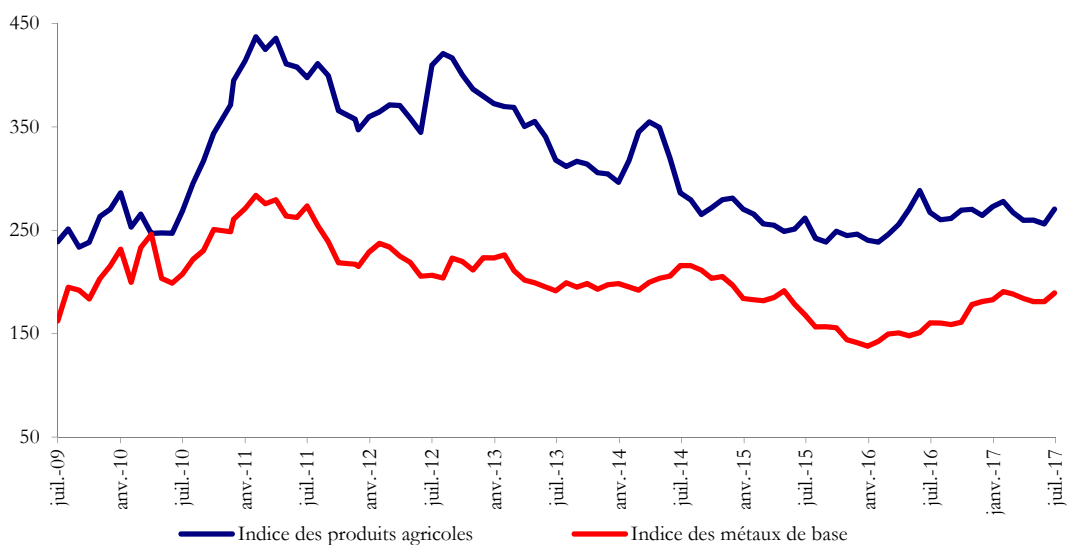


Source : Thomson Reuters Eikon

Évolution de l'indice Dow Jones-UBS



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



Source : Thomson Reuters Eikon



## II. COMPTES EXTERIEURS

---

A fin juillet 2017, les données préliminaires des échanges extérieurs font ressortir un creusement du déficit commercial de 7,2 milliards de dirhams à 111 milliards, résultat d'un accroissement de 16,5 milliards ou 7% des importations, plus important que celui de 9,3 milliards de dirhams ou 7,1% des exportations. Le taux de couverture a stagné à 55,9%.

La hausse des importations traduit principalement une augmentation de la facture énergétique qui s'est alourdie de 33,4% à 39,1 milliards, y contribuant à hauteur de 4,2 points de pourcentage, en liaison principalement avec une hausse de 43,7% des achats de gasoil et fuel à 19,3 milliards de dirhams. De même, les achats des biens de consommation se sont accrus de 4,4% à 58,7 milliards et ceux des demi-produits de 2,8% à 56,1 milliards.

Pour ce qui est des exportations, les ventes du secteur « Agriculture et agro-alimentaire » ont augmenté de 10,1% à 31,3 milliards, résultat principalement d'une amélioration des expéditions de la branche agriculture et sylviculture de 19,5% à 11,1 milliards et les ventes de phosphates et dérivés ont enregistré une hausse de 7,9% à 25,3 milliards. Quant aux autres principaux secteurs, les exportations de la branche « Automobile » se sont améliorées de 2% à 32,7 milliards et celles de textile et cuir se sont accrues de 3% à 21,8 milliards de dirhams.

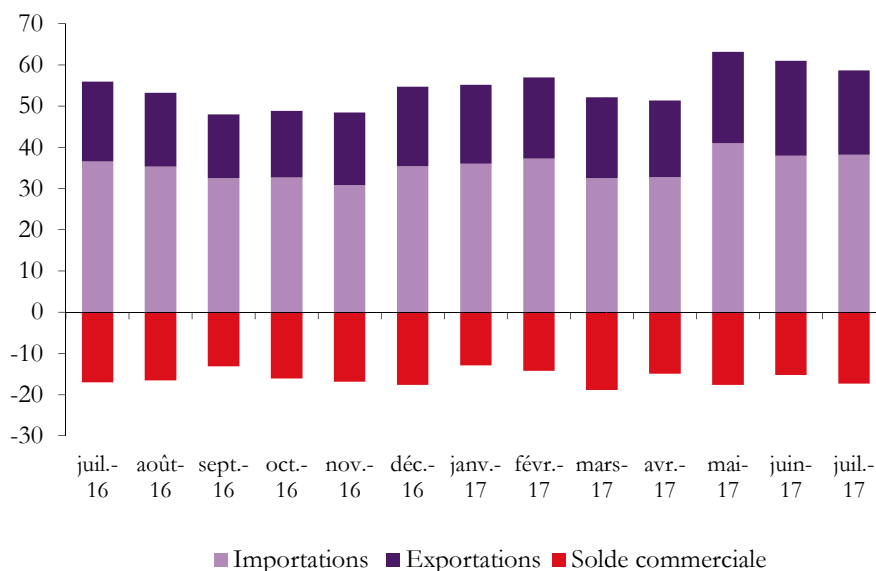
S'agissant des autres rubriques du compte courant, les recettes de voyage ont augmenté de 3,1% à 34 milliards de dirhams, après plusieurs baisses enregistrées depuis le mois de février, excepté le mois de mai où elles ont stagné. Quant aux transferts des MRE, ils se sont quasiment stabilisés à 35,2 milliards. Pour ce qui est du compte financier, le flux net d'IDE s'est renforcé de 33,8% à 16,4 milliards de dirhams, résultat d'une baisse de 4,3 milliards des cessions d'investissements, plus importante que celle des recettes de 172 millions de dirhams.

Tenant compte des autres rubriques de la balance des paiements, les réserves internationales nettes ont baissé de 15,2% en glissement annuel à 204,1 milliards de dirhams à fin juillet, assurant la couverture de 5 mois et 5 jours d'importations de biens et services.



## BALANCE COMMERCIALE

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



Source : Office des Changes

### Évolution des exportations par principaux secteurs à fin juillet 2017

	Valeur en millions de dirhams		Variation en millions de dirhams	Variation en %
	2016	2017*	2017	2017
<b>Exportations de biens</b>	<b>131 440</b>	<b>140 784</b>	<b>9 344</b>	<b>7,1</b>
<b>Phosphates et dérivés</b>	<b>23 463</b>	<b>25 326</b>	<b>1 863</b>	<b>7,9</b>
<b>Hors phosphates et dérivés</b>	<b>107 977</b>	<b>115 458</b>	<b>7 481</b>	<b>6,9</b>
<b>Agriculture et Agro-alimentaire</b>	<b>28 450</b>	<b>31 328</b>	<b>2 878</b>	<b>10,1</b>
Industrie alimentaire	15 881	17 336	1 455	9,2
<b>Textile et Cuir</b>	<b>21 155</b>	<b>21 792</b>	<b>637</b>	<b>3,0</b>
Vêtements confectionnés	13 369	13 906	537	4,0
Artides de bonneterie	4 258	4 224	-34	-0,8
Chaussures	1 818	1 835	17	0,9
<b>Automobile</b>	<b>32 090</b>	<b>32 724</b>	<b>634</b>	<b>2,0</b>
Construction	17 417	17 589	172	1,0
Câblage	11 838	11 814	-24	-0,2
<b>Electronique</b>	<b>4 968</b>	<b>5 287</b>	<b>319</b>	<b>6,4</b>
Composantes électroniques	2 385	2 541	156	6,5
<b>Aéronautique</b>	<b>5 251</b>	<b>5 791</b>	<b>540</b>	<b>10,3</b>
<b>Industrie pharmaceutique</b>	<b>642</b>	<b>709</b>	<b>67</b>	<b>10,4</b>
<b>Autres</b>	<b>15 421</b>	<b>17 827</b>	<b>2 406</b>	<b>15,6</b>

\* Données préliminaires  
Source : Office des Changes

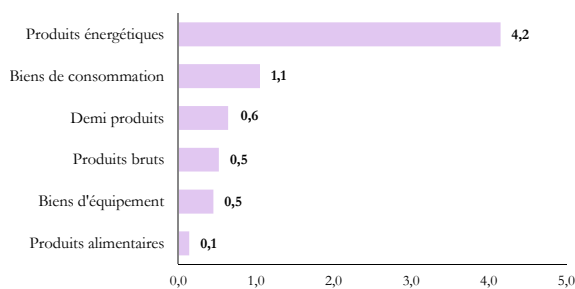
## Évolution des importations par principaux produits à fin juillet 2017

	Valeur en millions de dirhams		Variation en millions de dirhams	Variation en %
	2016	2017*	<u>2017</u> 2016	<u>2017</u> 2016
<b>Importations de biens</b>	<b>235 291</b>	<b>251 821</b>	<b>16 530</b>	<b>7,0</b>
<b>Produits énergétiques</b>	<b>29 330</b>	<b>39 133</b>	<b>9 803</b>	<b>33,4</b>
Gazoil et fuel	13 460	19 344	5 884	43,7
Gaz de pétrole et autres hydrocarbures	6 296	7 700	1 404	22,3
<b>Hors énergie</b>	<b>205 961</b>	<b>212 688</b>	<b>6 727</b>	<b>3,3</b>
<b>Produits alimentaires</b>	<b>26 253</b>	<b>26 591</b>	<b>338</b>	<b>1,3</b>
Sucre brut ou raffiné	2 425	3 292	867	35,8
<b>Produits bruts</b>	<b>10 693</b>	<b>11 931</b>	<b>1 238</b>	<b>11,6</b>
Huile de soja brute ou raffinée	2 063	2 410	347	16,8
<b>Produits finis de consommation</b>	<b>56 253</b>	<b>58 740</b>	<b>2 487</b>	<b>4,4</b>
<b>Biens d'équipement</b>	<b>58 123</b>	<b>59 191</b>	<b>1 068</b>	<b>1,8</b>
Machines et appareils divers	3 949	4 971	1 022	25,9
Moteurs et machines génératrices,	372	1 021	649	-
<b>Demi-produits</b>	<b>54 616</b>	<b>56 132</b>	<b>1 516</b>	<b>2,8</b>

\* Données préliminaires  
Source : Office des Changes

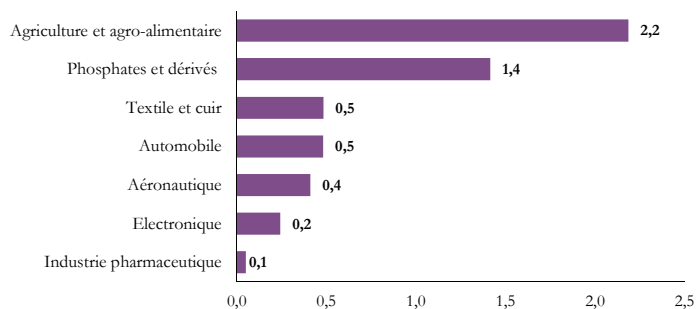
## Contributions des groupes de produits et secteurs d'activité dans le total des importations et des exportations.

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



Source : Office des Changes

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



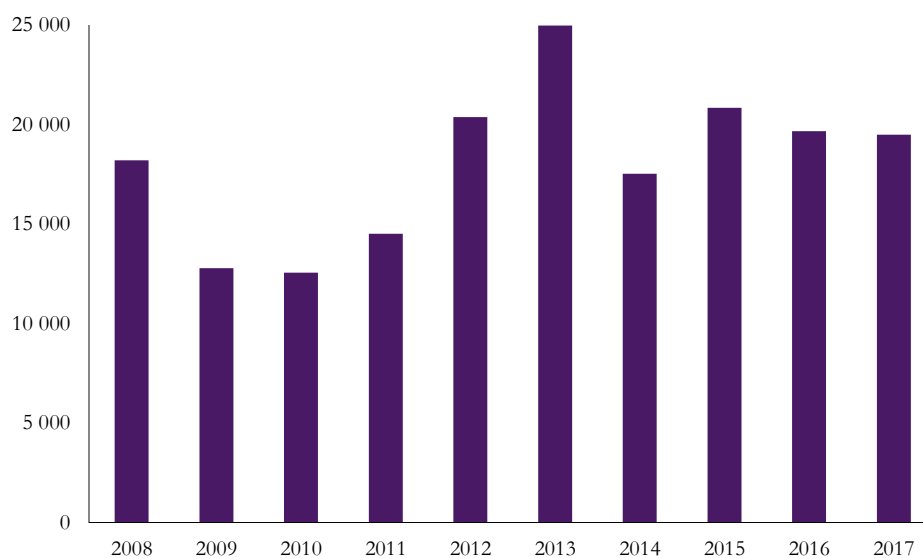
## AUTRES COMPOSANTES DU COMPTE EXTERIEUR

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

	Valeur en millions de dirhams		Variation en millions de dirhams	Variation en %
	2016	2017*	2017	2017
Recettes voyages	32 972	34 004	1 032	3,1
Transferts MRE	35 142	35 185	43	0,1
Investissements directs étrangers	12 277	16 423	4 146	33,8
Recettes	19 673	19 501	-172	-0,9
Dépenses	7 396	3 078	-4 318	-58,4

\* Données préliminaires  
 Source : Office des Changes

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



Source : Office des Changes

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

Les données des comptes nationaux au premier trimestre 2017 font ressortir une croissance de 3,8% contre 1,6% un an auparavant, reflétant une augmentation de 14,2% de la valeur ajoutée agricole après une baisse de 10,9% et un ralentissement de 3,2% à 2,5% du PIB non agricole. Cette dernière évolution recouvre une stagnation du rythme de la croissance de la valeur ajoutée non agricole à 2,4% et une décélération à 3% de la hausse des impôts sur les produits nets des subventions.

Du côté de la demande, la consommation finale des ménages a progressé de 4% au lieu de 3,4% une année auparavant, contribuant ainsi à hauteur de 2,4 points de pourcentage à la croissance. Dans le même sens, l'investissement a marqué une hausse de 9,1% contre 7,4% avec une participation à la croissance de l'ordre de 2,6 points de pourcentage. En parallèle, le rythme d'évolution de la consommation des administrations publiques a décéléré de 2,6% à 0,9%. Dans ces conditions, la contribution de la demande intérieure à la croissance est ressortie à 5,2 points de pourcentage au lieu de 4,6 points. De leur côté, les exportations nettes de biens et services ont contribué négativement à la croissance, à hauteur de 1,4 point de pourcentage au lieu de 3 points au même trimestre de l'année précédente. Les exportations ont ralenti de 6,3% à 4,6% et les importations de 12,5% à 7%.

Au niveau sectoriel, la récolte céréalière de la campagne agricole 2016/2017 est estimée par le Département de l'agriculture à 102 millions de quintaux, en accroissement de 204% par rapport à la campagne précédente et de 40,5% en comparaison avec la moyenne des cinq dernières années. Par culture, la production se serait élevée à 49,4 millions de quintaux pour le blé tendre, à 23,3 millions de quintaux pour le blé dur et à 28,9 millions de quintaux pour l'orge.

Pour la branche des industries manufacturières hors raffinage de pétrole, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie relatifs au mois de juin indiquent un repli d'un mois à l'autre de la production et du taux d'utilisation des capacités à 59%. Dans le BTP, les ventes de ciment ont accusé une baisse de 9,2% à fin juin contre un accroissement de 1,7% un an auparavant. Dans le même temps, l'encours des crédits immobiliers a connu une hausse de son rythme de croissance de 2,1% à 3,8%, reflétant une augmentation de 4,6% après 5,6% des crédits à l'habitat et de 2,4% au lieu d'un recul de 6,7% de ceux accordés aux promoteurs immobiliers.

S'agissant de la branche d'électricité, la production s'est accrue de 3,2% à fin juin contre une diminution de 0,4% un an auparavant. Cette évolution recouvre des progressions de la production de 7,6% pour l'énergie solaire, de 0,4% pour l'éolienne et de 2,5% pour le thermique, et un recul de 2,2% pour l'hydraulique. En regard, la demande s'est améliorée de 3,7% au lieu de 1,4%, traduisant un accroissement de 4,2% pour les haute et moyenne tensions, destinées aux industriels et aux régies de distribution, et de 1,8% de celles de basse tension utilisée essentiellement par les ménages. Pour la branche minière, la production marchande de phosphate a marqué un rebond de 26,1% à fin mai après 3% un an auparavant, les exportations en volume s'étant accrues de 44,1%.

Pour ce qui est du secteur du tourisme, les données disponibles à fin juin montrent une poursuite de l'évolution favorable entamée depuis le dernier trimestre de 2016. Les arrivées de touristes ont, en effet, augmenté de 9,2% par rapport à la même période de 2016, résultat d'une progression de 13,7% des touristes étrangers et de 3,4% du flux MRE. Les nuitées recensées dans les établissements classés ont connu une expansion de 17,7%, avec un accroissement de 21,9% de celles des non-résidents et de 8,4% des nuitées des résidents, et le taux d'occupation est passé, en conséquence, de 36% à 40%. Pour ce qui est des recettes voyages, elles ont maintenu leur rythme d'accroissement à 3,1% à fin juillet.

Concernant la branche des télécommunications, le parc internet a continué de s'accroître à un taux élevé, soit 29,3% au deuxième trimestre de 2017 par rapport à la même période de l'année précédente, tandis que celui de la téléphonie mobile a évolué à un rythme faible limité à 1,5%. En revanche, le parc de la téléphonie fixe a poursuivi son recul avec un taux de 3,7%.

Sur le marché du travail, 74.000 postes ont été créés au deuxième trimestre de 2017 après 109.000 le trimestre précédent et contre une perte de 26.000 un an auparavant. A l'exception de l'"industrie y compris l'artisanat" qui a accusé une perte de 4.000 postes exclusivement en milieu rural, les autres secteurs ont connu des hausses d'emploi de 52.000 postes dans l'"agriculture, forêt et pêche", 19.000 postes dans les services et 7.000 emplois dans le BTP. Parallèlement, le taux d'activité est revenu de 47,7% à 47,3% et le taux de chômage est passé, en conséquence, de 9,1% à 9,3% au niveau national avec un accroissement de 0,6 point à 14% en milieu urbain et un recul de 0,3 point à 3,2% en zones rurales.

# COMPTES NATIONAUX

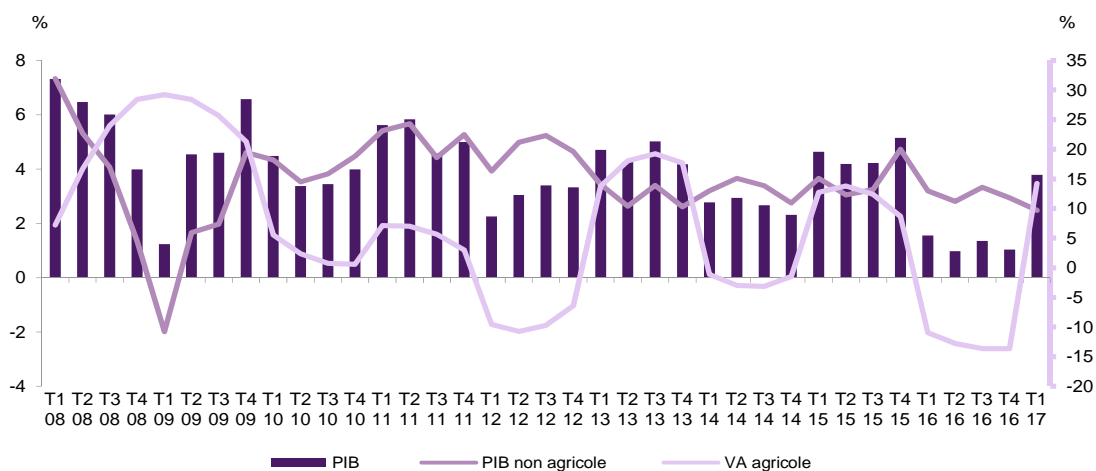
Evolution en glissement annuel des valeurs ajoutées (prix chaînés, base 2007)

En %

	2014				2015				2016				2017
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
Agriculture	-1,1	-3,0	-3,1	-1,5	12,7	13,8	12,4	8,7	-10,9	-12,8	-13,6	-13,7	14,2
<b>VA non agricole</b>	<b>3,1</b>	<b>3,2</b>	<b>2,6</b>	<b>1,3</b>	<b>1,5</b>	<b>1,2</b>	<b>1,6</b>	<b>2,9</b>	<b>2,4</b>	<b>1,7</b>	<b>2,3</b>	<b>2,6</b>	<b>2,4</b>
Pêche	-24,5	1,9	-0,7	10,9	19,7	2,8	9,6	3,0	12,7	3,8	4,1	1,3	-8,1
Industrie d'extraction	9,7	4,5	2,3	-3,9	-10,1	-2,3	1,1	3,4	8,2	-1,1	-1,6	3,7	6,1
Industrie de transformation	3,9	4,5	5,2	2,9	3,7	2,0	1,2	2,3	0,9	-0,2	0,4	2,1	2,3
Electricité et eau	2,2	3,2	-0,1	0,1	10,1	5,0	4,8	5,0	1,2	-0,7	5,0	4,5	-0,9
Bâtiment et travaux publics	1,7	5,0	4,0	-0,2	0,0	-0,2	0,0	2,9	3,0	1,5	1,2	1,1	-0,4
Commerce	3,7	2,7	0,2	-0,2	-1,8	-1,1	0,2	5,0	3,4	6,5	3,0	3,7	4,2
Hôtels et restaurants	4,9	3,4	1,4	-0,9	-1,1	-4,3	0,4	-0,2	-0,8	-2,0	7,7	9,6	7,7
Transports	3,7	4,6	2,9	3,2	2,4	2,5	3,6	4,1	1,4	0,1	3,8	3,4	4,8
Postes et télécommunications	6,0	4,6	5,2	5,2	1,4	2,2	3,2	4,0	6,5	5,4	4,8	3,1	3,5
Activités financières et assurances	3,5	2,7	3,0	0,7	2,5	2,6	1,5	3,8	1,1	0,4	1,6	1,6	2,7
Services rendus aux entreprises et services personnels	2,7	2,4	2,4	2,1	3,1	3,5	4,2	5,5	4,6	4,0	4,1	3,3	4,6
Administration publique générale et sécurité sociale	2,9	2,6	2,4	2,3	0,7	0,7	0,5	0,0	0,7	0,8	1,3	0,8	1,9
Education, santé et action sociale	3,0	1,9	0,9	-0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	1,3	1,4	2,4	2,1	-1,1
Impôts sur les produits nets des subventions	4,1	7,9	10,3	15,3	21,8	18,1	15,2	18,3	8,8	10,4	9,9	5,2	3,0
<b>Produit intérieur brut</b>	<b>2,8</b>	<b>2,9</b>	<b>2,7</b>	<b>2,3</b>	<b>4,6</b>	<b>4,2</b>	<b>4,2</b>	<b>5,2</b>	<b>1,6</b>	<b>1,0</b>	<b>1,3</b>	<b>1,0</b>	<b>3,8</b>
<b>PIB non agricole</b>	<b>3,2</b>	<b>3,7</b>	<b>3,4</b>	<b>2,7</b>	<b>3,7</b>	<b>3,0</b>	<b>3,2</b>	<b>4,7</b>	<b>3,2</b>	<b>2,8</b>	<b>3,3</b>	<b>2,9</b>	<b>2,5</b>

Source : HCP.

Evolution en glissement annuel du PIB et ses composantes

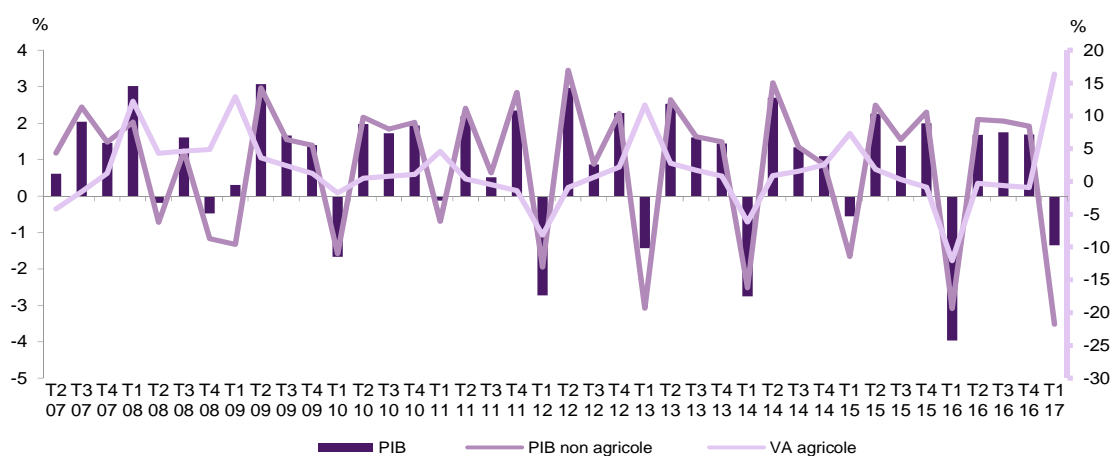


### Contributions sectorielles à la croissance globale en points de pourcentage

	2014				2015				2016				2017
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
<b>Secteur primaire</b>	-0,5	-0,4	-0,5	-0,1	1,7	1,6	1,5	1,1	-1,5	-1,8	-1,8	-2,2	1,5
<b>Secteur secondaire</b>	1,0	1,0	0,9	0,2	0,4	0,3	0,2	0,6	0,5	0,0	0,2	0,6	0,4
<b>Secteur tertiaire</b>	1,9	1,5	1,0	0,6	0,5	0,5	0,8	1,4	1,4	1,3	1,6	1,7	1,5
<b>Impôts nets de subventions</b>	0,4	0,9	1,2	1,5	2,1	1,8	1,7	2,1	1,2	1,4	1,4	0,9	0,4

Sources : HCP, calculs B.A.M.

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



Source : HCP.

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

A prix courants	2014				2015				2016				2017
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
<b>PIB</b>	228,0	231,4	230,7	235,2	243,7	245,6	246,2	252,6	247,9	251,8	254,6	261,8	258,0
(en %)	2,8	3,2	3,4	2,9	6,9	6,1	6,7	7,4	1,7	2,5	3,4	3,7	4,1
<b>VA agricole</b>	26,2	24,9	24,2	24,0	30,8	28,3	27,9	27,9	26,2	27,7	27,9	28,9	29,1
(en %)	-3,8	-12,1	-14,8	-15,4	17,6	13,7	15,4	16,5	-15,0	-1,9	0,2	3,6	11,3
<b>PIB non agricole</b>	201,9	206,5	206,5	211,3	212,9	217,3	218,3	224,6	221,8	224,1	226,6	232,9	228,9
(en %)	3,7	5,4	6,0	5,5	5,5	5,2	5,7	6,3	4,2	3,1	3,8	3,7	3,2
<b>VA non agricole</b>	180,9	183,2	182,4	185,1	187,6	189,2	188,9	193,5	194,9	194,5	195,7	200,2	200,5
(en %)	3,4	3,6	3,7	3,6	3,7	3,3	3,6	4,5	3,9	2,8	3,6	3,4	2,9
<b>Impôts sur les produits nets des subventions</b>	21,0	23,3	24,2	26,1	25,3	28,1	29,4	31,1	26,9	29,6	30,9	32,7	28,5
(en %)	6,4	21,4	27,8	20,9	20,4	20,5	21,7	19,1	6,3	5,3	5,0	5,2	5,8

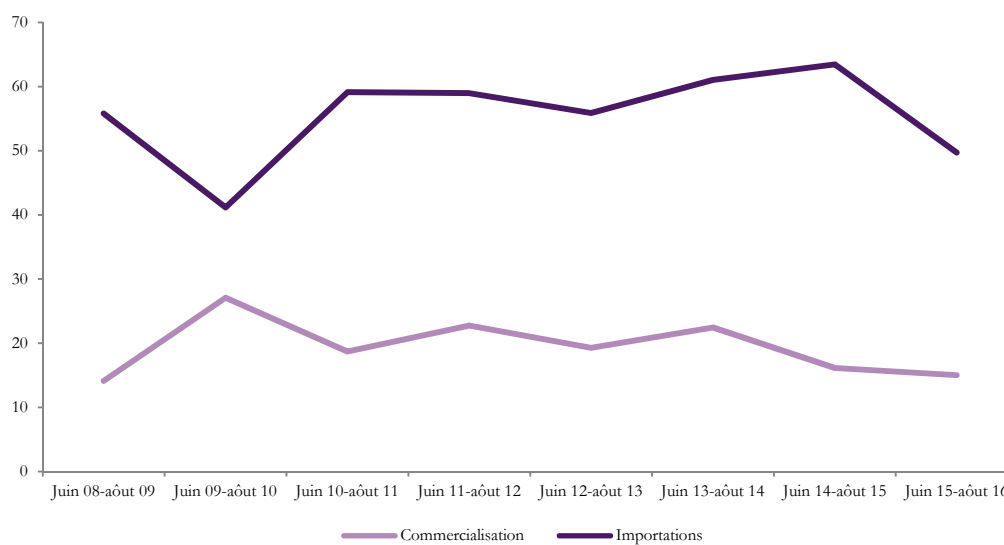
Source : HCP.

## Campagnes agricoles : données arrêtées à fin juillet 2017

	2015-2016 (1)	2016-2017 (2)	Variations en % (2)/(1)
<b>Indicateurs pluviométriques</b>			
Cumul pluviométrique (en mm)	203,9	300	47,1
Taux de remplissage des barrages à usage agricole (en %)	48,1	41,6	-

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

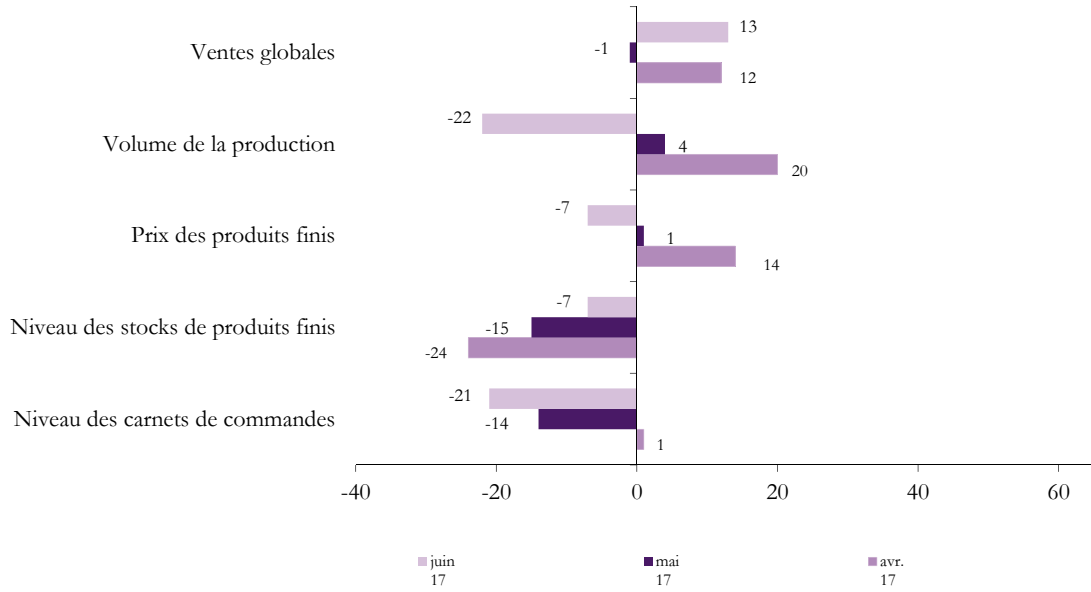
## Commercialisation et importations de céréales (en millions de quintaux)



Source : Office National Interprofessionnel des Céréales et des Légumineuses.

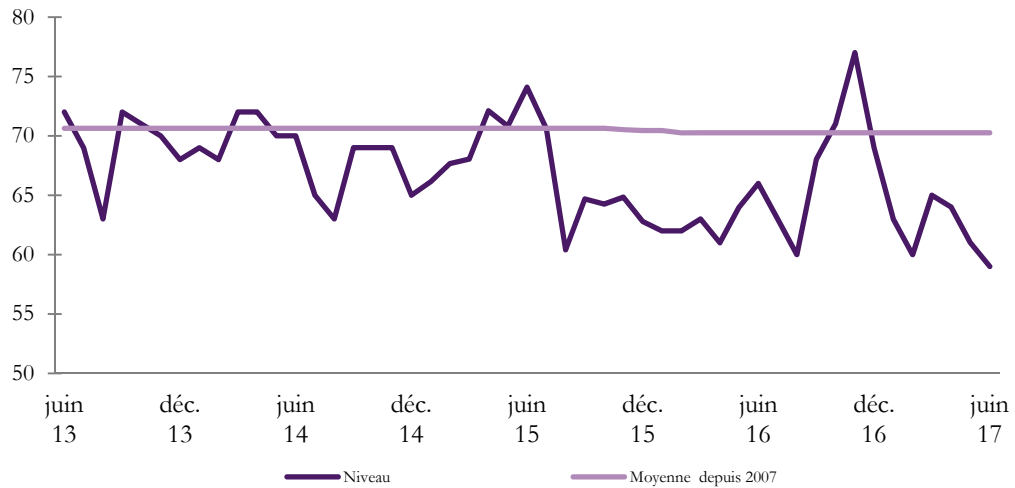


## Résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie (soldes d'opinion\* en %)



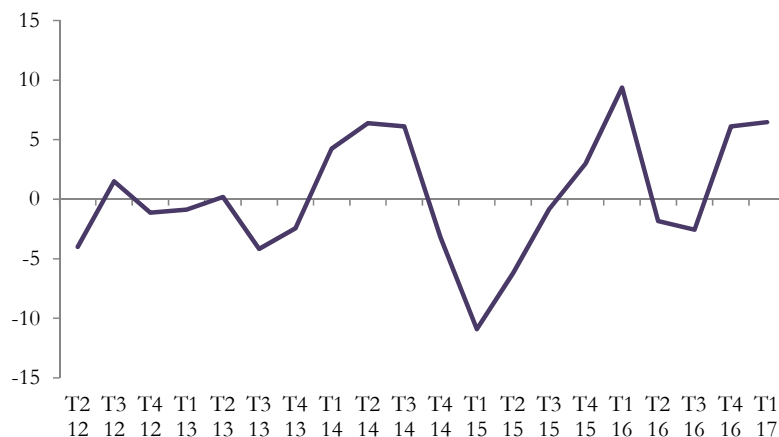
\* Différence entre les pourcentages des entreprises qui déclarent une amélioration et celles qui indiquent une baisse.  
 Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

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



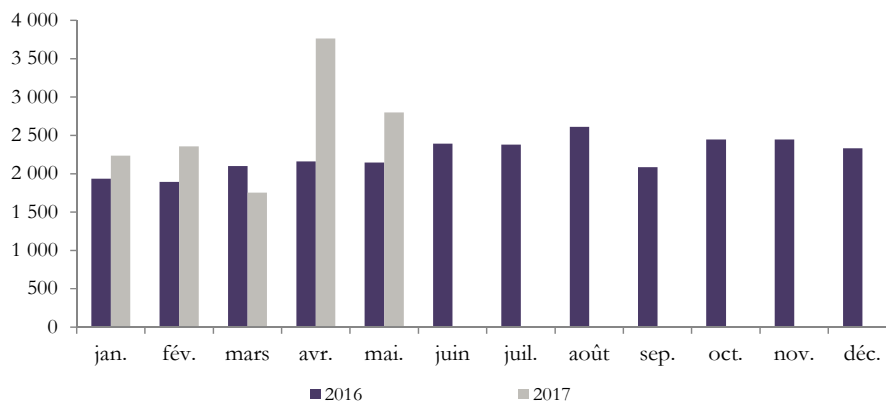
Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

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



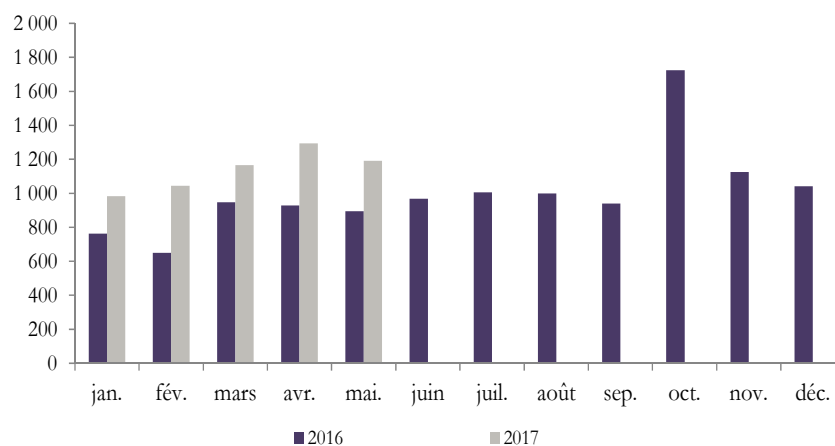
Source : HCP.

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



Source : Office Chérifien des Phosphates.

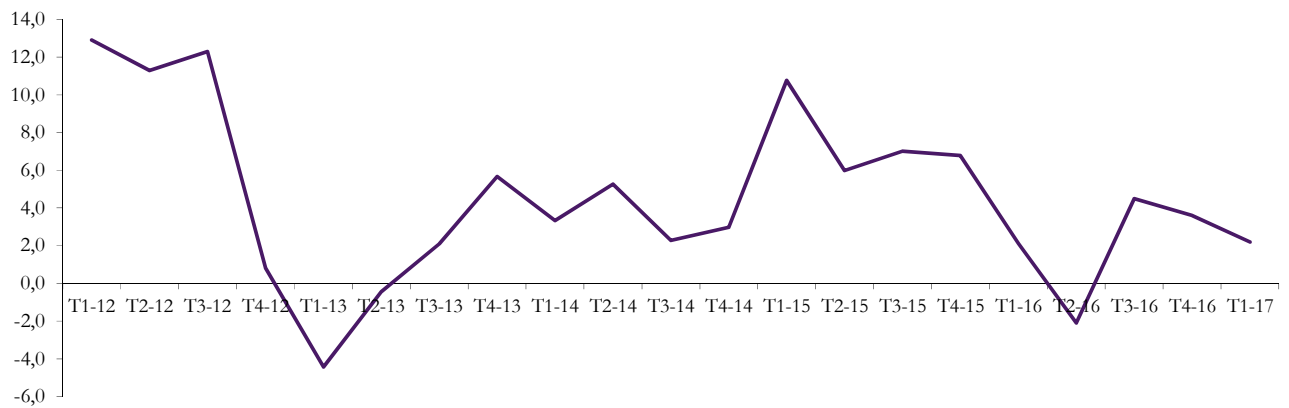
**Evolution de la production des dérivés du phosphate brut (en milliers de tonnes)**



Source : Office Chérifien des Phosphates.

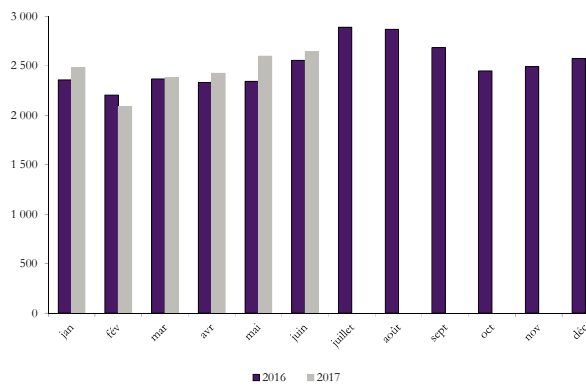
# ENERGIE

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

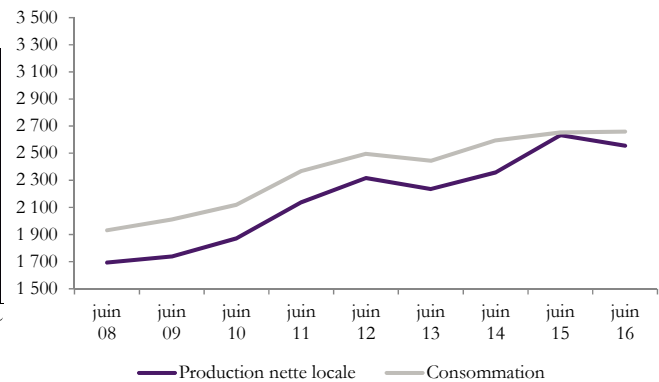


Source : HCP.

Evolution de la production d'électricité (en GWh)

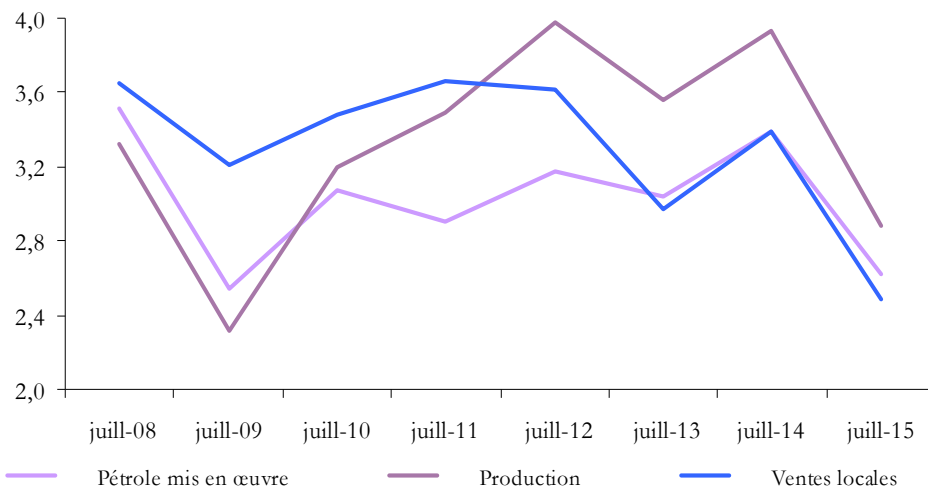


Production et consommation cumulées d'électricité (en GWh)



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

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



Source : S.AMIR.

## PRINCIPAUX INDICATEURS DES ACTIVITÉS SECTORIELLES

Pêche côtière et artisanale			
	A fin février		
	2016	2017	Variation en %
- Volume des débarquements (en milliers de tonnes)	208,5	168,4	-19,2
- Valeur des débarquements (en millions de dirhams)	1 103,1	1 309,1	18,7
Energie			
	A fin juin		
	2016	2017	Variation en %
Electricité (en millions de kWh)			
- Production nette locale	14 163,4	14 621	3,2
- Importations	2 854,8	3 241,0	13,5
- Consommation	14 403,8	14 930,3	3,7
Haute et moyenne tension	11 021,4	11 487,8	4,2
Basse tension	3 382,4	3 442,3	1,8
Raffinage			
	A fin juillet 2015		
Raffinage (en milliers de tonnes)			Variation en %
- Pétrole mis en œuvre	3 387,4	2 623,4	-22,6
- Production	3 926,8	2 879,4	-26,7
Gasoil	1 484,8	1 119,4	-24,6
Essence	189,2	185,9	-1,8
Fuel	960,7	418,8	-56,4
- Ventes locales	3 389,7	2 486,3	-26,7
Mines			
	A fin mai		
Phosphate (en milliers de tonnes)	2016	2017	Variation en %
- Production du phosphate brut	10 237,7	12 907,0	26,1
- Production d'acide phosphorique	1 885,2	2 253,2	19,5
- Production des engrais phosphatés	2 297,0	3 426,0	49,2
BTP			
	A fin juin		
	2016	2017	Variation en %
Ventes de ciment (en milliers de tonnes)	7 461,0	6 771,7	-9,2
Crédits immobiliers (en milliards de dhs)	245,1	254,3	3,8
- Habitat	185,0	193,4	4,6
- Promoteurs immobiliers	57,1	58,4	2,4
Tourisme			
	A fin juin		
	2016	2017	Variation en %
Flux touristique (En milliers)	4 200	4 587	9,2
- dont MRE	1 818	1 879	3,4
Nuitées dans les établissements classés (En milliers)	8 332	9 805	17,7
- Non-résidents	5 733	6 989	21,9
Taux d'occupation (en %)	36	40	-

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

## MARCHE DU TRAVAIL

### Indicateurs d'activités et de chômage

	Deuxième 2016*			Deuxième 2017		
	Urbain	Rural	Ensemble	Urbain	Rural	Ensemble
<b>Activité et emploi (15 ans et plus)</b>						
Population active (en milliers)	6 771	5 203	11 974	6 828	5 253	12 081
Taux d'activité (en %)	43,0	55,6	47,7	42,3	56,0	47,3
<b>. Selon le sexe</b>						
Hommes	68,9	78,6	72,6	67,7	79,1	72,0
Femmes	18,4	32,3	23,5	18,2	32,6	23,4
<b>. Selon le diplôme</b>						
Sans diplôme	38,8	58,3	48,5	36,9	58,2	47,4
Ayant un diplôme	46,4	47,7	46,7	46,7	49,3	47,3
<b>Population active occupée (en milliers)</b>	<b>5 862</b>	<b>5 022</b>	<b>10 885</b>	<b>5 874</b>	<b>5 084</b>	<b>10 958</b>
Taux d'emploi (en %)	37,2	53,7	43,4	36,4	54,2	42,9
Part de l'emploi rémunéré dans l'emploi total (en %)	96,6	64,1	81,6	96,6	64,3	81,6
<b>Population active en chômage (en milliers)</b>						
Population active en chômage (en milliers)	909	181	1 089	955	169	1 123
Taux de chômage (en %)	13,4	3,5	9,1	14,0	3,2	9,3
<b>. Selon le sexe</b>						
Hommes	10,9	3,7	7,9	11,2	3,4	8,0
Femmes	22,6	3,0	12,7	23,8	2,7	13,2
<b>. Selon l'âge</b>						
15 - 24 ans	39,2	10,0	23,2	40,3	9,3	23,5
25 - 34 ans	20,6	4,2	14,4	21,4	3,9	14,6
35 - 44 ans	5,8	1,9	4,3	6,2	1,7	4,4
45 ans et plus	3,4	0,7	2,1	3,5	0,6	2,2
<b>. Selon le diplôme</b>						
Sans diplôme	6,6	1,8	3,8	6,1	1,4	3,2
Ayant un diplôme	18,2	9,5	16,3	19,0	9,7	17,0

Source : HCP.

## IV. FINANCES PUBLIQUES

A fin juin 2017, **le déficit budgétaire s'est atténué de 14 milliards** de dirhams par rapport à la même période de 2016 pour s'établir à **10,9 milliards**. Les recettes ordinaires ont progressé de 4,8% à 126,2 milliards, recouvrant un accroissement de 8,3% des rentrées fiscales à 117 milliards et un repli de 30,9% à 7,8 milliards de celles non fiscales. De leur côté, les dépenses globales ont diminué de 0,2%, reflétant l'allègement des charges en intérêts de la dette, des dépenses d'investissement et de fonctionnement. Le solde ordinaire excédentaire ressort en hausse de 5,2 milliards par rapport à fin juin 2016 à 9,4 milliards. Pour sa part, le solde des comptes spéciaux du Trésor s'est amélioré de 7,9 milliards à 9,3 milliards.

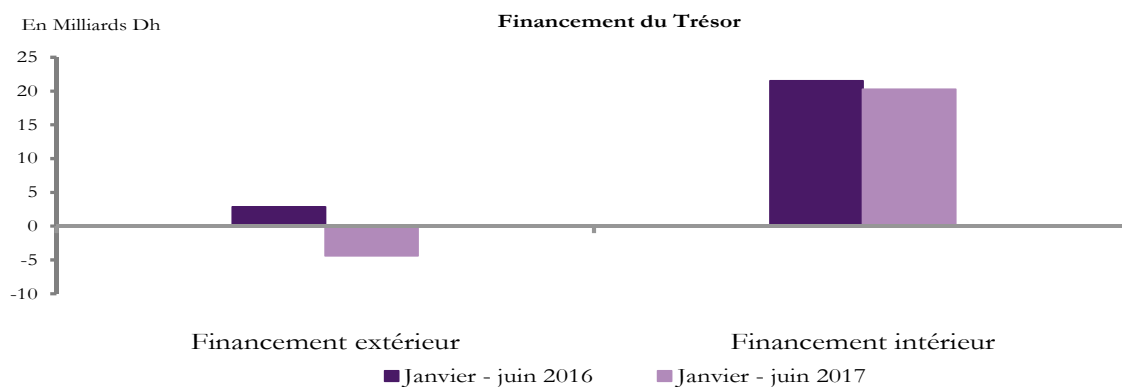
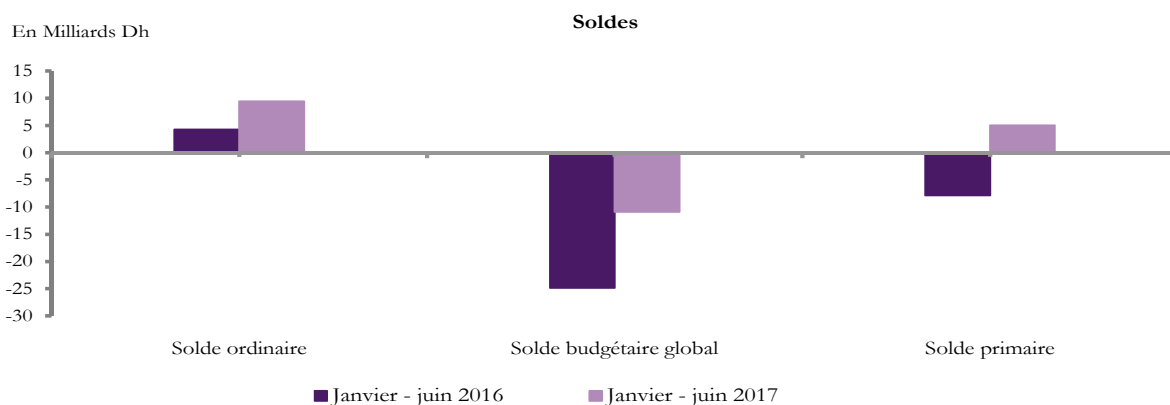
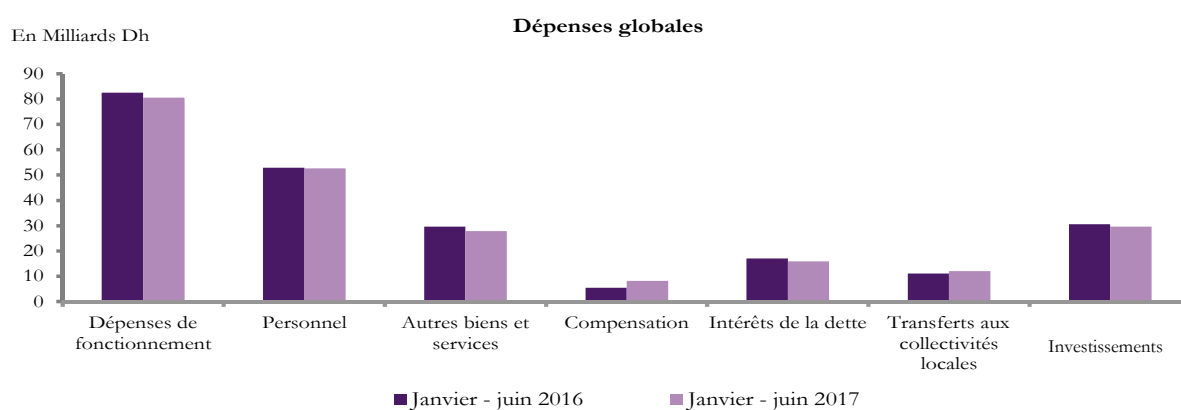
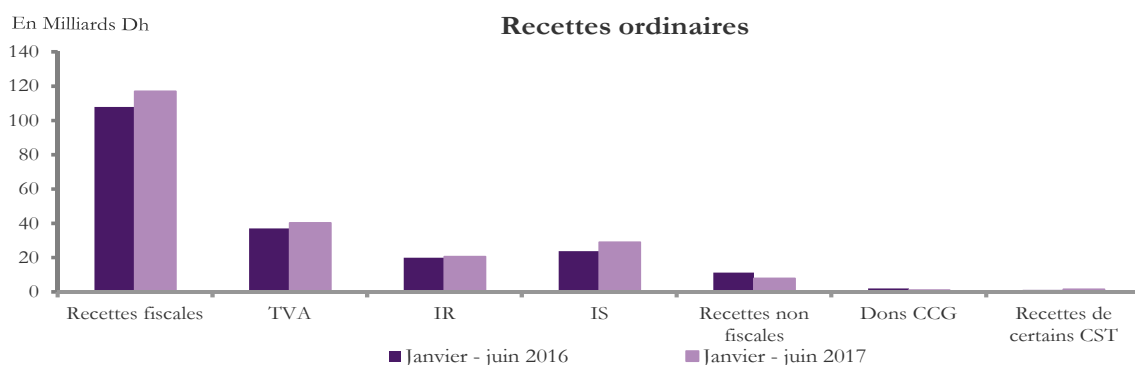
L'amélioration des recettes fiscales reflète un renforcement de la majorité des impôts, à l'exception de la TIC sur les Tabacs et des droits de douane. Les recettes des impôts directs ont augmenté de 12,8% à 50,6 milliards, avec principalement l'accroissement du produit de 21,6% à 28,9 milliards de l'IS et de 3,2% de celui de l'IR à 20,5 milliards. Le faible rythme faible d'évolution de ce dernier reflète une baisse de 0,9% à 2,1 milliards des recettes de l'IR sur les profits immobiliers et de 8,3% à 4,1 milliards de celles de l'IR sur les salaires servis par la Direction des Dépenses de Personnel. Les impôts indirects ont, quant à eux, procuré une recette de 53 milliards, en progression de 6,8%. En effet, les recettes de la TVA se sont améliorées de 8,8% à 40,2 milliards, recouvrant l'augmentation de 4,6% des recettes de celle à l'importation à 25,4 milliards et de 16,6% de celle à l'intérieur à 14,9 milliards. Ces dernières tiennent compte des remboursements d'un montant de 3,2 milliards contre 4,5 milliards un an auparavant. Concernant la TIC, elle a drainé 12,8 milliards, en hausse de 1%, incorporant notamment le repli de 3,2% de la TIC sur les tabacs à 4,4 milliards et l'accroissement de 3,1% de celle sur les produits énergétiques à 7,7 milliards. De leur côté, les rentrées des droits de douane ont reculé de 10,3% à 4,3 milliards et celles des droits d'enregistrement et de timbre ont augmenté de 4,3% à 9,2 milliards.

Les recettes non fiscales ont rapporté 7,8 milliards de dirhams, en régression de 30,9%, en liaison principalement avec la baisse des dons du CCG qui se sont établis à 1,1 milliard, contre 1,9 milliard à fin juin 2016. Les recettes de monopoles et participations ont diminué de 595 millions à 4,6 milliards, provenant essentiellement de Maroc Télécom à hauteur de 1,4 milliard, de l'OCP pour 1,3 milliard, de l'Agence Nationale de la Conservation Foncière pour 700 millions, de Bank Al-Maghrib à hauteur de 345 millions et de l'Office National des Aéroports pour 275 millions.

En parallèle, l'évolution des dépenses globales recouvre une diminution de 3% des dépenses d'investissement à 29,6 milliards et une légère augmentation de 0,6% des charges ordinaires à 116,8 milliards. Les dépenses de fonctionnement se sont établies à 80,6 milliards, en repli de 2,3%, recouvrant une légère baisse de la masse salariale de 0,4% à 52,7 milliards et une réduction des dépenses des autres biens et services de 5,8% à 27,9 milliards. Pour leur part, les dépenses en intérêts de la dette se sont allégées de 6,5% à 15,9 milliards, en raison principalement de la diminution des intérêts sur la dette intérieure de 7% à 14 milliards. Quant à la charge de compensation, elle s'est élevée à 8,2 milliards en alourdissement de 2,7 milliards.

Compte tenu du règlement des arriérés de paiement d'un montant de 5 milliards, le déficit de caisse s'est établi à 15,9 milliards, en allègement de 34,8% par rapport à la même période de 2016. Ce besoin ainsi que le flux net extérieur négatif de 4,4 milliards ont été couverts par des ressources intérieures d'un montant de 20,3 milliards contre 21,5 milliards un an auparavant.

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



## Charges et ressources du Trésor à fin juin 2017

	En millions de dirhams			
	Janvier - Juin 2016	Janvier - Juin 2017	Variations en valeurs	Variations en %
<b>Recettes ordinaires</b>	<b>120 399</b>	<b>126 224</b>	<b>5 825</b>	<b>4,8</b>
Recettes fiscales	107 981	116 976	8 995	8,3
Dont TVA	36 998	40 235	3 237	8,8
IR	19 890	20 527	637	3,2
IS	23 772	28 907	5 135	21,6
Recettes non fiscales	11 274	7 795	-3 479	-30,9
y.c. Dons CCG	1 928	1 067	-861	-44,7
Recettes de certains CST	1 145	1 453	308	26,9
<b>Dépenses globales</b>	<b>146 658</b>	<b>146 405</b>	<b>-254</b>	<b>-0,2</b>
Dépenses globales (hors compensation)	141 173	138 179	-2 995	-2,1
<b>Dépenses ordinaires</b>	<b>116 112</b>	<b>116 782</b>	<b>671</b>	<b>0,6</b>
Dépenses ordinaires (hors compensation)	110 627	108 556	-2 070	-1,9
Dépenses de biens et services	82 506	80 568	-1 938	-2,3
Personnel	52 872	52 656	-216	-0,4
Autres biens et services	29 634	27 912	-1 722	-5,8
Compensation	5 485	8 226	2 741	50,0
Intérêts de la dette publique	17 021	15 918	-1 103	-6,5
Transferts aux collectivités territoriales	11 099	12 071	971	8,8
<b>Solde ordinaire</b>	<b>4 288</b>	<b>9 442</b>	<b>5 154</b>	
Dépenses d'investissement	30 546	29 622	-924	-3,0
Solde des CST	1 378	9 291	7 913	
<b>Solde budgétaire global</b>	<b>-24 881</b>	<b>-10 889</b>	<b>13 991</b>	<b>-56,2</b>
<b>Solde primaire</b>	<b>-7 860</b>	<b>5 028</b>	<b>12 888</b>	
Variation des arriérés	520	-5 000	-5 520	
<b>Besoin ou excédent de financement</b>	<b>-24 361</b>	<b>-15 889</b>	<b>8 471</b>	
Financement extérieur	2 856	-4 380	-7 236	
Tirages	6 515	4 741	-1 775	
Amortissements	-3 659	-9 120	-5 461	
Financement intérieur	21 505	20 269	-1 236	

-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 juillet 2017, le besoin en liquidité des banques s'est accentué à 68,2 milliards de dirhams<sup>1</sup> contre 53,5 milliards en juin, résultat principalement de la baisse des réserves de change et de la hausse de la circulation fiduciaire. Dans ce contexte, Bank Al-Maghrib a augmenté le volume de ses avances à 7 jours à 62,2 milliards. Tenant compte d'un montant de 4,5 milliards au titre des opérations de prêts garantis accordés dans le cadre du programme de soutien au financement de la TPME et de 1,4 milliard à travers les avances à 24 heures, l'encours global des interventions s'est établi à 68,1 milliards. Dans ces conditions, le taux interbancaire s'est établi en moyenne à 2,32%, quasiment inchangé par rapport au mois de juin.

Sur les autres marchés, les données du mois de juillet laissent apparaître une légère orientation à la hausse des taux des bons du Trésor aussi bien sur les marchés primaire que secondaire. Concernant les taux créditeurs, le taux de rémunération des dépôts à un an est resté quasi-stable à 3,13% en juin, alors que celui des dépôts à 6 mois a connu une hausse de 16 points de base à 2,9% par rapport au mois précédent. Pour ce qui est des taux débiteurs, le taux moyen pondéré s'est inscrit en baisse de 22 points de base au deuxième trimestre 2017 pour s'établir à 5,26%. Cette évolution traduit principalement un recul de 24 points des taux assortissant les prêts aux entreprises avec notamment une diminution de 25 points pour les facilités de trésorerie. Pour leur part, les taux appliqués sur les crédits aux particuliers ont accusé un repli de 12 points, suite à la baisse des taux des prêts à l'habitat.

S'agissant des agrégats de monnaie, le rythme de progression de la masse monétaire a décéléré de 5,6% en mai à 5% en juin. Cette évolution traduit essentiellement un ralentissement de 7,2% à 6,9% des dépôts à vue, avec des décélérations de 6,3% à 2,2% pour ceux des entreprises privées et de 35% à 27,4% pour ceux des entreprises publiques. Quant aux autres composantes, les titres d'OPCVM monétaires ont marqué une baisse de 14,5% après une hausse de 16,1%, et les dépôts en devises ont connu un recul de 1,2% plus important que celui de 0,7% enregistré un mois auparavant. Concernant les dépôts à terme, ils ont connu une diminution de 5,2% moins accentuée que celle de 8,1% observée en mai, traduisant une atténuation de la baisse de 19,5% à 5,9% pour ceux des entreprises privées et une hausse de 13% après une baisse de 19% pour les dépôts des entreprises publiques. En revanche, les placements à vue et la circulation fiduciaire ont vu leur taux de croissance s'accélérer de 4,8% à 5,1% et de 6,2% à 7,4% respectivement.

Par contrepartie, le crédit bancaire s'est accru de 6,2% en juin après 5,1%. En particulier, les prêts destinés au secteur non financier ont augmenté de 4,1% contre 3,4%, traduisant une accélération de 2,1% à 5,1% de ceux accordés aux entreprises. En effet, les crédits aux sociétés non financières privées ont progressé de 4,1% après 2,1%, résultat principalement d'une accélération de 3% à 8,5% du rythme d'accroissement des crédits à l'équipement et d'une hausse de 3,7% des crédits à la promotion immobilière après 1% en mai. En revanche, les facilités de trésorerie se sont légèrement accrues de 0,3%, rythme quasiment inchangé par rapport au mois précédent. Enfin, les concours aux entreprises publiques ont marqué une nette accélération de 2,5% à 13,2%, avec des hausses de 12,3% pour les crédits à l'équipement après 3,1%, et de 12,2% pour les facilités de trésorerie contre une baisse de 2,5%.

Concernant les crédits aux ménages, ils ont augmenté de 2,9% après 4,6%, reflétant une décélération de 9,4% à 0,6% du rythme d'accroissement des prêts alloués aux entrepreneurs individuels, avec une accentuation de la baisse des facilités de trésorerie de 5% à 23,5%. Dans le même temps, le taux de progression des crédits aux particuliers est revenu de 4,2% à 3,9% recouvrant une décélération de 4,4% à 2% de celui des crédits à la consommation et une stagnation de celui des crédits à l'habitat à 4,7%.

<sup>1</sup> En moyenne des fins de semaines.

Parallèlement, les créances en souffrance ont vu leur rythme passer de 2,7% à 3%, tandis que leur ratio au crédit bancaire est revenu de 7,8% à 7,4%. Ainsi, celles des ménages se sont accrues de 13,6% contre 9% le mois précédent, alors que celles des entreprises non financières privées ont reculé de 3,3% après 1%.

Par branche d'activité, les crédits destinés aux « Industries manufacturières » et à la branche « Electricité, gaz et eau » se sont accrus au deuxième trimestre de 0,7% et 3,9% respectivement, après des baisses de 2,2% et 1,2%. De même, les prêts destinés aux branches « Transports et communications » et aux « Commerce, réparations automobiles et d'articles domestiques » ont enregistré des hausses de 10% et 5% respectivement après 5% et 2,1% un trimestre auparavant.

S'agissant des prêts octroyés aux agents non financiers par les autres sociétés financières et non inclus dans la situation monétaire, ils ont enregistré une hausse limitée de 0,1% en juin après celle de 7% en mars 2016, reflétant la décélération de 6,4% à 0,1% du rythme des crédits distribués par les sociétés de financement. Dans le même sens, le taux de progression des prêts octroyés par les banques offshores est revenu de 20,7% à 0,1%, traduisant principalement une baisse de 8% des facilités de trésorerie après une augmentation de 2,9%.

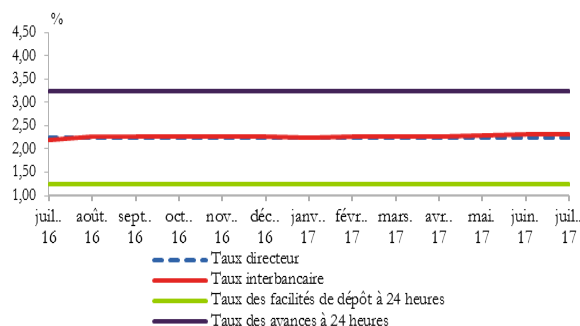
Pour ce qui est des autres sources de création monétaire, les réserves internationales nettes ont accusé une baisse de 14,7% en juin plus accentuée que celle de 5,8% enregistrée un mois auparavant. Leur encours s'est ainsi établi à 205,7 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 5 mois et 6 jours d'importations de biens et de services.

Quant aux créances nettes sur l'administration centrale, elles se sont accélérées de 7,3% à 11,4%, suite notamment à une hausse de 16,3% des détentions des banques en bons du Trésor après 5,4% en mai.

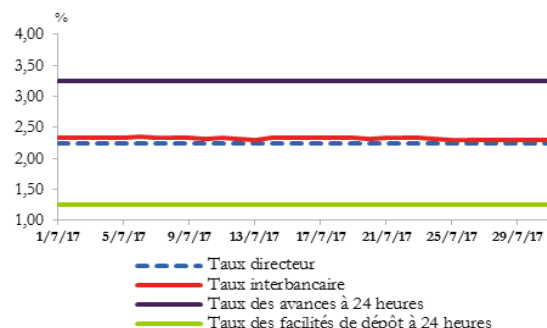
Enfin, le taux d'accroissement des agrégats de placements liquides est passé de 4,8% à 5,5%, traduisant des accélérations de 0,6% à 1,8% des titres OPCVM obligataires et de 28% à 46,3% des titres des OPCVM actions et diversifiés. En revanche, le rythme de progression des bons du Trésor a décéléré de 5,1% à 4,1%.

# Taux d'intérêt

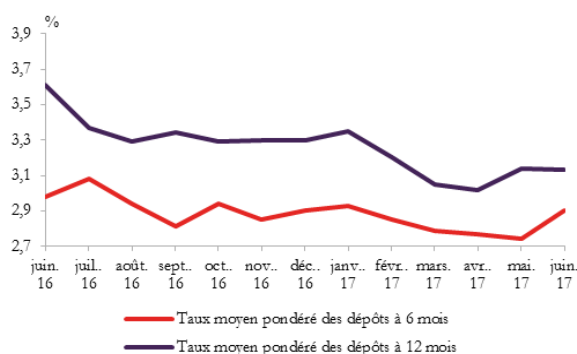
Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



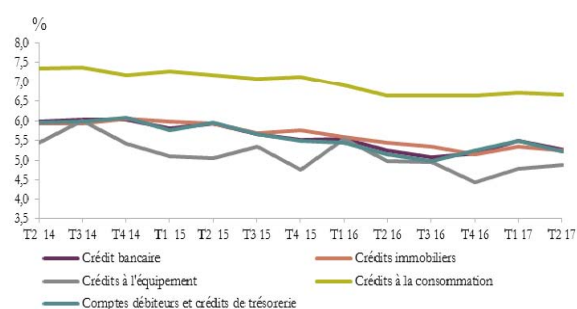
Evolution quotidienne du taux interbancaire en juillet 2017



Evolution mensuelle des taux créditeurs



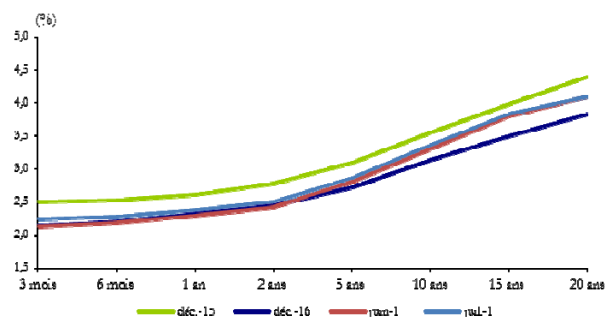
Evolution trimestrielle des taux débiteurs appliqués par les banques



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

	juil-17	Dernières émissions	
		Taux	Date
13 semaines	-	2,09	mai-2017
26 semaines	-	2,15	mars-2017
52 semaines	-	2,26	mai-2017
2 ans	2,50	2,40	juin-2017
5 ans	2,84	2,80	juin-2017
10 ans	-	3,27	juin-2017
15 ans	3,88	3,87	mai-2017
20 ans	-	4,06	mai-2017
30 ans	-	4,45	avril-2017

Courbe des taux du marché secondaire



Taux de rémunération des comptes d'épargne

	1 <sup>er</sup> semestre 2017	2 <sup>ème</sup> semestre 2017
Comptes sur carnets auprès des banques <sup>1</sup>	1,81	1,86

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

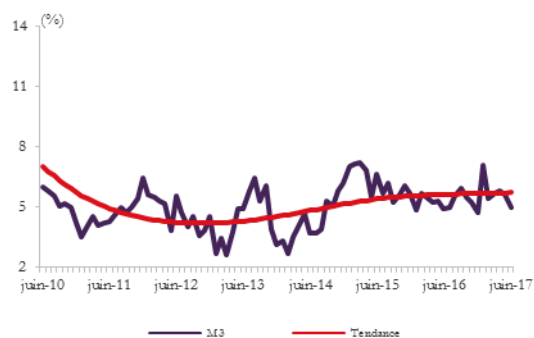
	avril 16-mars 17	avril 17-mars 18
Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)*	14,30	13,9

(\*) Le TMIC est fixé en avril de chaque année sur la base de la variation du taux d'intérêt moyen pondéré des dépôts bancaires à 6 mois et 1 an, enregistrée au cours de l'année précédente.

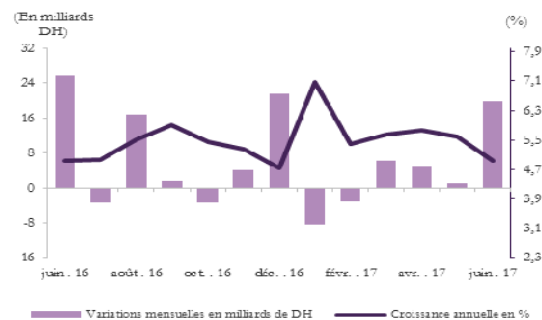
# MONNAIE, CREDIT ET PLACEMENTS LIQUIDES

## M3 et ses composantes

Croissance de M3 en glissement annuel



Evolution mensuelle de l'agrégat M3



	Evolution des agrégats monétaires							
	Encours à fin juin 2017*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels					
			juin 16	sept. 16	déc.16	mars.17	mai 17	juin 17
Monnaie fiduciaire	209,1	2,0	7,2	4,4	5,5	6,2	6,2	7,4
Monnaie scripturale	564,0	3,3	8,6	7,5	6,7	7,7	6,9	6,5
<b>M1</b>	<b>773,1</b>	<b>2,9</b>	<b>8,2</b>	<b>6,6</b>	<b>6,3</b>	<b>7,3</b>	6,7	<b>6,8</b>
Placements à vue	149,1	0,7	5,9	6,0	5,6	4,7	4,8	5,1
<b>M2</b>	<b>922,3</b>	<b>2,5</b>	<b>7,8</b>	<b>6,5</b>	<b>6,2</b>	<b>6,8</b>	6,4	<b>6,5</b>
<b>Autres actifs monétaires<sup>1</sup></b>	<b>300,7</b>	<b>-1,0</b>	<b>-2,6</b>	<b>4,3</b>	<b>0,6</b>	<b>2,2</b>	3,4	<b>0,5</b>
Dont : Dépôts à terme	156,1	1,1	-1,0	1,6	-4,5	-10,1	-8,1	-5,2
OPCVM monétaires	54,8	-13,6	-4,7	4,1	-2,9	16,4	16,1	-14,5
<b>M3</b>	<b>1 222,9</b>	<b>1,6</b>	<b>4,9</b>	<b>5,9</b>	<b>4,7</b>	<b>5,6</b>	5,6	<b>5,0</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 juin 2017*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels					
			juin 16	sept. 16	déc.16	mars.17	mai 17	juin 17
<b>Dépôts à vue auprès des banques</b>	<b>507,7</b>	<b>3,7</b>	<b>8,2</b>	<b>7,2</b>	<b>6,7</b>	<b>7,5</b>	<b>7,2</b>	<b>6,9</b>
Placements à vue	149,1	0,7	5,9	6,0	5,6	4,7	4,8	5,1
<b>Dépôts à terme</b>	<b>156,1</b>	<b>1,1</b>	<b>-1,0</b>	<b>1,6</b>	<b>-4,5</b>	<b>-10,1</b>	<b>-8,1</b>	<b>-5,2</b>
Dépôts en devises <sup>1</sup>	40,1	-2,1	13,6	11,8	10,0	8,7	-0,7	-1,2
Autres dépôts <sup>2</sup>	5,8	14,2	-50,8	-33,6	56,4	74,9	141,4	79,3
<b>Total des dépôts</b>	<b>866,0</b>	<b>2,5</b>	<b>5,0</b>	<b>5,8</b>	<b>4,5</b>	<b>4,1</b>	<b>4,5</b>	<b>5,1</b>

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

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

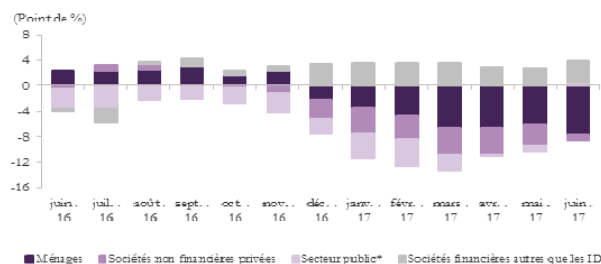
\* Encours en milliards de DH.

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

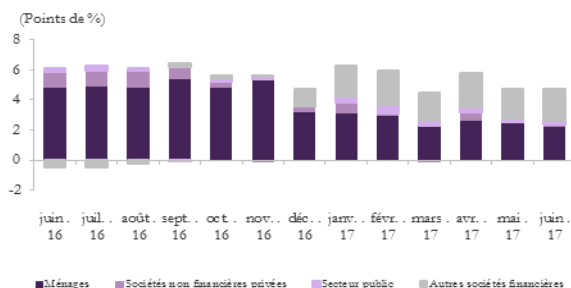


\* Sociétés non financières publiques, administrations locales et de sécurité sociale

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

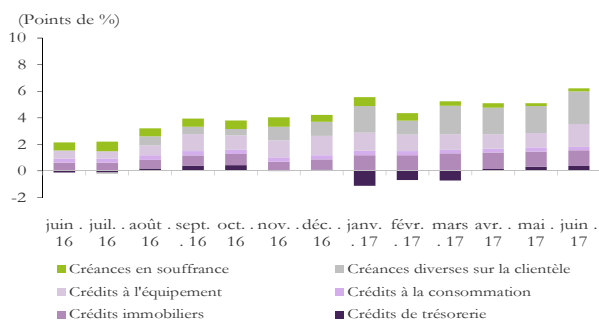


### Contribution des principales contreparties à la croissance de la masse monétaire M3 en glissement annuel

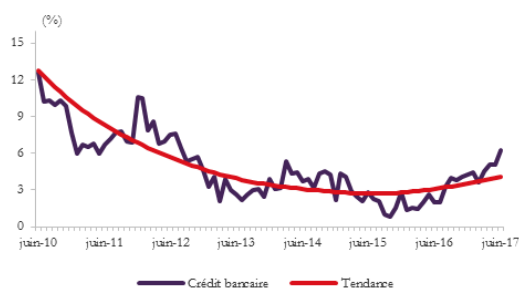


## Crédit bancaire

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



### Croissance du crédit bancaire en glissement annuel

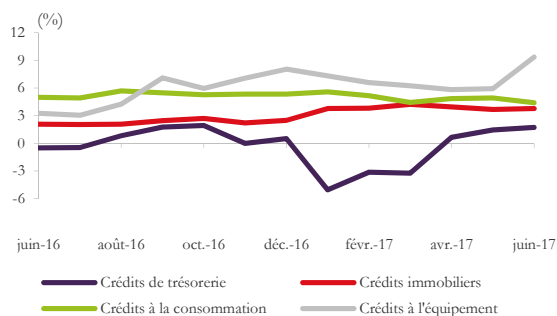


### Ventilation du crédit par objet économique et par secteur institutionnel

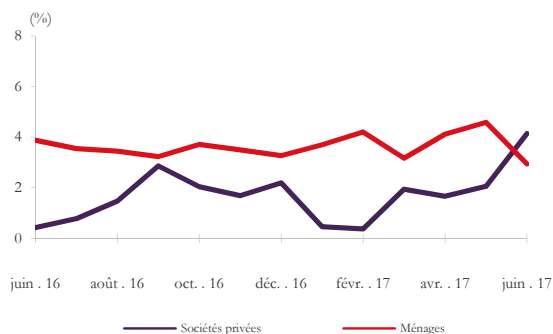
	Encours à fin juil.2017*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels (en %)					
			juin 16	sept.16	déc.16	mars.17	mai. 17	juin. 17
<b>Total du crédit bancaire</b>	<b>841,8</b>	<b>3,7</b>	<b>2,0</b>	<b>4,0</b>	<b>4,2</b>	<b>4,5</b>	<b>5,1</b>	<b>6,2</b>
<b>Crédit au secteur non financier</b>	<b>714,5</b>	<b>2,6</b>	<b>2,7</b>	<b>3,7</b>	<b>3,9</b>	<b>2,9</b>	<b>3,4</b>	<b>4,1</b>
<b>Crédit aux entreprises</b>	383,2	5,2	1,7	4,0	4,4	2,4	2,1	5,1
Facilités de trésorerie	158,8	7,1	-0,5	2,2	1,3	-1,5	0,3	1,0
Crédits à l'équipement	129,0	5,2	0,4	4,6	6,0	3,5	3,0	9,5
Crédits immobiliers	44,3	3,0	-0,9	-2,2	-1,9	9,0	1,9	3,6
Crédits aux promoteurs immobiliers	42,5	3,1	-0,3	-0,8	-1,0	8,4	3,0	5,8
<b>Crédit aux ménages</b>	316,1	-0,2	3,9	3,2	3,3	3,2	4,6	2,9
Crédits à la consommation	50,2	0,3	5,0	5,5	5,4	4,4	4,9	4,4
Crédits immobiliers	210,0	0,3	2,8	3,5	3,5	3,3	4,1	3,8
Crédits à l'habitat	193,4	0,3	5,4	5,3	5,0	4,8	5,1	4,8
Crédits aux promoteurs immobiliers	15,9	-1,1	-18,4	-10,7	-12,4	-11,2	-5,6	-5,8
<b>Créances en souffrances</b>	62,1	-1,4	8,6	8,3	6,8	4,3	2,7	3,0
Sociétés non financières privées	36,8	-3,6	21,6	18,7	13,8	0,4	-1,0	-3,3
Ménages	24,3	2,3	-9,3	-6,8	-3,6	10,1	9,0	13,6
<b>Ratio des créances en souffrances</b>	-	-	7,6	7,8	7,5	7,7	7,8	7,4

\*En milliards de DH

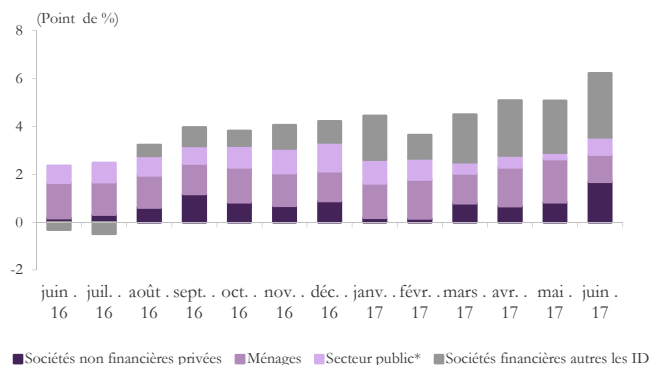
### Evolution des principales catégories de crédit en glissement annuel



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



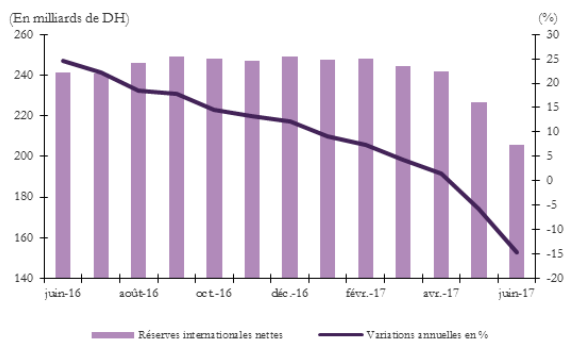
### Contributions des secteurs institutionnels à la croissance annuelle du crédit



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

## Autres sources de création monétaire

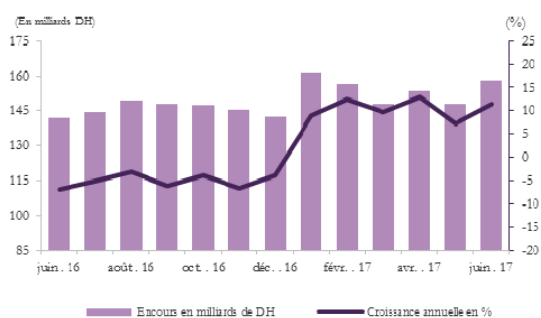
### Evolution des réserves internationales nettes



### Réserves internationales nettes à fin juin 2017

	Encours en milliards DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	mai 17	juin 17	mai 17	juin 17	mai 17	juin 17
<b>Réserves internationales nettes</b>	226,8	205,7	-6,1	-9,3	-5,8	-14,7

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



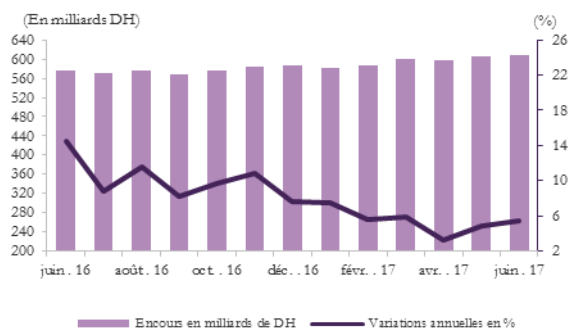
### Les créances nettes sur l'Administration centrale à fin juin 2017

	Encours en milliards de DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	mai 17	juin 17	mai 17	juin 17	mai 17	juin 17
<b>Créances nettes sur l'AC</b>	147,7	158,0	-3,7	6,9	7,3	11,4
- Créances nettes de BAM	-1,2	-1,2	-19,5	-7,0	-7,9	6,8
- Créances nettes des AID*	149,0	159,1	-3,9	6,8	7,1	11,4

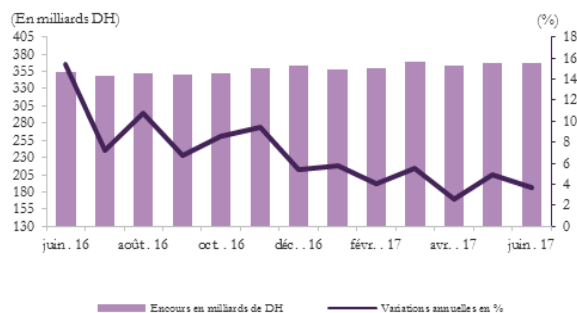
\*Autres Institutions de Dépôts

## Agrégats de placements liquides

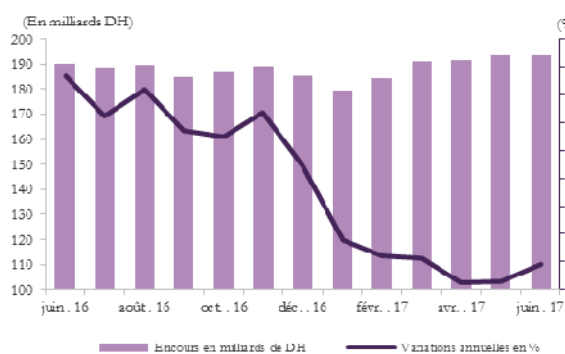
### Evolution des agrégats de placements liquides (PL)



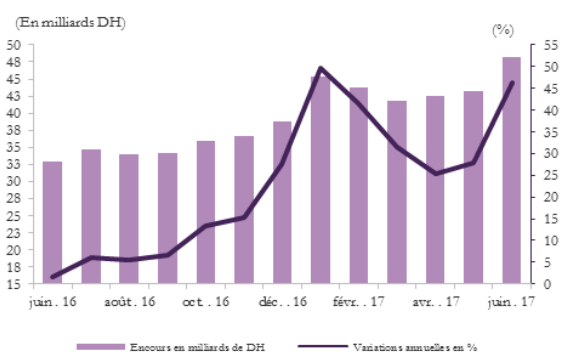
### Evolution des bons du Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1



### 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 juillet 2017, l'euro s'est apprécié de 2,51% par rapport au dollar, s'établissant à 1,15 en moyenne. Dans ces conditions, la monnaie nationale s'est dépréciée de 1% vis-à-vis de l'euro et s'est appréciée de 1,6% par rapport au dollar américain.

Sur le marché des changes, les ventes de devises des banques auprès de BAM ont connu une importante baisse, passant de 8,4 milliards de dirhams en moyenne mensuelle entre janvier et juin 2017 à 1,7 milliard en juillet.

Au niveau du compartiment interbancaire, le volume des échanges de devises contre dirham s'est situé en moyenne à 19,1 milliards de dirhams, en hausse de 69,3% comparativement au niveau observé durant les six premiers mois de l'année.

En parallèle, le volume des opérations à terme des banques avec la clientèle a augmenté de 1% en juillet, par rapport à la moyenne mensuelle enregistrée entre janvier et juin 2017, s'établissant à 14,4 milliards de dirhams, résultat d'une hausse de 25,9% des achats alors que les ventes ont accusé une baisse de 57,5%.

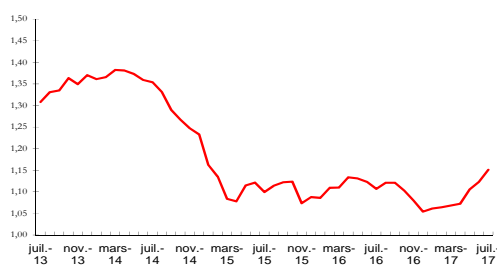
Dans ces conditions, la position nette de change<sup>1</sup> des banques ressort à 3,5 milliards de dirhams à fin juillet contre 1,6 milliard à fin juin.

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

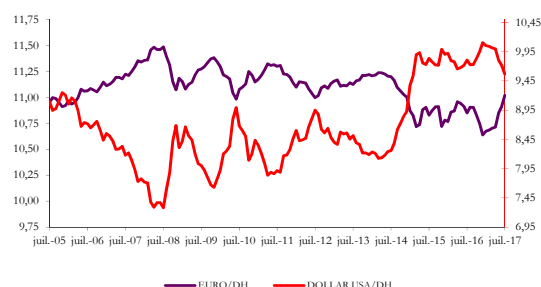


## Cotation des devises

Evolution de l'Euro par rapport au Dollar



Evolution du cours de change du Dirham



Cours des principales devises

		Cours		Variations (%)	
		Fin de mois	Moyenne	Fin de mois	Moyenne
<b>Juillet 2017</b>	Euro	11,097	11,019	-1,03	-0,98
	Dollar E.U	9,4570	9,5672	1,70	1,59
	Livre sterling	12,404	12,430	0,60	0,19
	Franc suisse	9,7535	9,9609	3,06	0,74
	Yen japonais	8,5745	8,5109	0,22	3,0
<b>Juin 2017</b>	Euro	10,983	10,911	-0,66	-0,58
	Dollar E.U	9,6176	9,7195	1,07	0,92
	Livre sterling	12,479	12,453	0,05	1,81
	Franc suisse	10,052	10,035	-0,41	-0,87
	Yen japonais	8,5745	8,7665	2,22	-0,31

## Opérations sur le marché des changes

(En millions de dirhams)	Moyenne janvier-juin		juillet		Variation juillet 2017/ moyenne janvier-juin 2017	
	2016	2017	2016	2017	en volume	en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	13 511	11 299	13 301	19 126	7 827	69,3
Achats de devises par BAM aux banques	0	0	0	0	0	-
Ventes de devises par BAM	898	8 371	1 048	1 665	-6 706	-80,1
Achats/ventes devises contre devises des banques avec les correspondants étrangers	65 335	47 716	36 063	44 306	-3 409	-7,1
Achats/ ventes à terme de devises par la clientèle des banques	8 988	14 230	7 549	14 365	136	1,0

## VII. MARCHES DES ACTIFS

---

Après une performance semestrielle de 3,2%, le MASI a enregistré une progression mensuelle de 1,5% en juillet, portant sa performance depuis le début de l'année à 4,8%. Cet accroissement trouve son origine dans la performance des indices sectoriels « bâtiments et matériaux de construction » de 3,7%, « agroalimentaire » de 3,2% et « immobilier » de 0,6%, alors que ceux des banques et des télécommunications ont accusé des baisses de 0,1% et de 2,8% respectivement.

Pour ce qui est du volume des échanges, il a atteint 4 milliards en juillet contre 4,8 milliards en moyenne durant le premier semestre. Sur le marché central, il s'est établi à 3,2 milliards de dirhams contre 3,7 milliards en moyenne pour les six premiers mois de l'année. Dans ces conditions, la capitalisation boursière a enregistré une hausse mensuelle de 0,2% à 606,7 milliards et le ratio de liquidité<sup>(1)</sup> sur le marché central s'est établi à 7,1% contre 7% en juin.

Sur le marché de la dette souveraine, les émissions du Trésor se sont établies à 6,5 milliards en juillet après 10,5 milliards en moyenne durant les six premiers mois de l'année. Ces levées ont porté principalement sur les maturités moyennes à hauteur de 95% et ont été assorties de taux en légère hausse par rapport au mois précédent. Tenant compte d'un montant de remboursements de 5,9 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor s'est situé à 509,8 milliards à fin juillet, en augmentation de 4% par rapport à fin décembre.

Sur le marché de la dette privée, les émissions des autres titres de créances négociables ont atteint 3,1 milliards après 3,9 milliards en moyenne durant les six premiers mois de l'année. Par instrument, les levées des certificats de dépôts se sont chiffrées à 2,5 milliards de dirhams et ont été effectuées principalement sur des maturités moyennes à des taux en légère baisse par rapport au mois précédent. Les levées de billets de trésorerie ressortent à 625 millions après 381 millions durant le premier semestre et aucune émission n'a été réalisée pour les bons de sociétés de financement.

Au niveau du marché obligataire, le montant des titres émis en juin ressort à 4,6 milliards de dirhams portant ainsi les levées depuis le début de l'année à 14 milliards après 3,3 milliards réalisées durant la même période de l'année précédente.

Tenant compte des remboursements, l'encours de la dette privée, dominé à hauteur de 64% par les obligations, s'est établi en juillet à 170,7 milliards, en accroissement de 6,1% par rapport à fin décembre 2016.

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

En ce qui concerne les titres OPCVM, les souscriptions au mois de juillet<sup>(2)</sup> ont totalisé 57,2 milliards de dirhams et les rachats se sont établis à 54,8 milliards, soit une collecte nette de 2,4 milliards de dirhams. Compte tenu d'une légère performance mensuelle de 0,2%, l'actif net des fonds OPCVM s'est accru d'un mois à l'autre de 1,8% à 384,6 milliards de dirhams. Cette progression traduit des accroissements mensuels des actifs de l'ensemble des fonds

(1) Les données sont arrêtées au 28 juillet 2017.

# INDICES BOURSIERS

Indices	déc.-16	juin.-17	juil.-17	juil.-17/ juin.-17 (en %)	juil. - 17/déc.-16 (en %)
MASI	11 644	12 016	12 201	1,54	4,78
MADEX	9 547	9 831	9 954	1,25	4,26

Evolution quotidienne du MASI



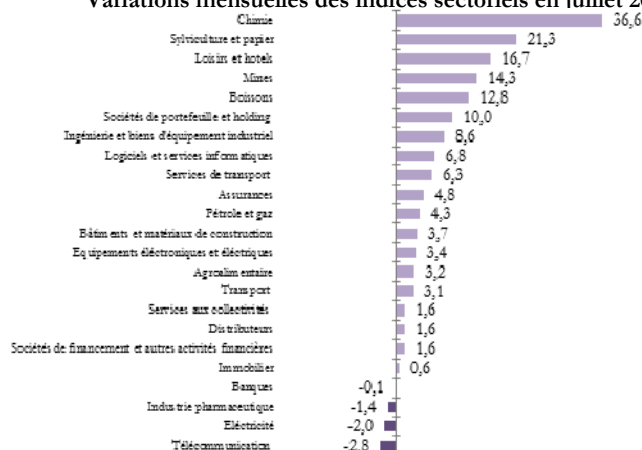
Evolution quotidienne du MADEX



## Performance des indices sectoriels

Indices sectoriels	Structure (en %)	déc.-16	juin.-17	juil.-17	juil.-17/ juin.-17 (en %)	juil. -17/déc.-16 (en %)
Télécommunication	18,7	2 084	2 061	2 003	-2,8	-3,9
Electricité	1,4	1 743	1 928	1 889	-2,0	8,4
Industrie pharmaceutique	0,3	2 095	2 307	2 275	-1,4	8,6
Banques	34,1	13 309	13 766	13 751	-0,1	3,3
Immobilier	5,5	15 347	17 350	17 455	0,6	13,7
Sociétés de financement et autres activités financières	0,9	9 168	9 352	9 501	1,6	3,6
Distributeurs	2,3	21 514	22 363	22 722	1,6	5,6
Services aux collectivités	0,6	2 250	2 583	2 625	1,6	16,7
Transport	0,2	2 301	3 035	3 129	3,1	36,0
Agroalimentaire	6,4	23 454	27 649	28 523	3,2	21,6
Équipement électroniques et électriques	0,1	4 229	4 143	4 286	3,4	1,4
Bâtiments et matériaux de construction	16,1	21 113	19 140	19 850	3,7	-6,0
Pétrole et gaz	3,0	12 102	13 850	14 439	4,3	19,3
Assurances	1,8	4 460	4 577	4 798	4,8	7,6
Services de transport	2,0	1 800	2 198	2 338	6,3	29,9
Logiciels et services informatiques	0,6	693	864	922	6,8	33,2
Ingénierie et biens d'équipement industriel	0,1	274	264	287	8,6	4,6
Sociétés de portefeuille et holding	3,3	4 427	4 682	5 151	10,0	16,4
Boissons	1,5	14 345	14 147	15 963	12,8	11,3
Mines	2,3	20 025	24 292	27 761	14,3	38,6
Loisirs et hôtels	0,1	533	508	593	16,7	11,2
Sylviculture et papier	0,0	35	40	48	21,3	39,4
Chimie	0,2	1 490	3 375	4 609	36,6	209,4

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

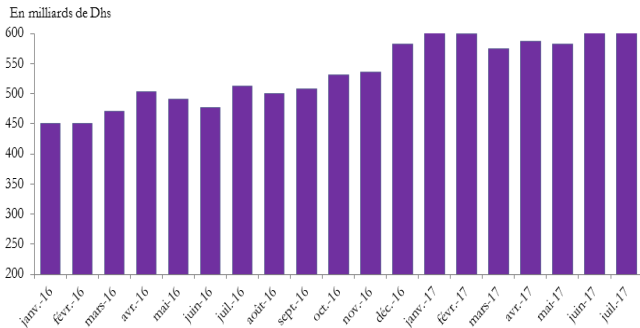


Source : Bourse de Casablanca.

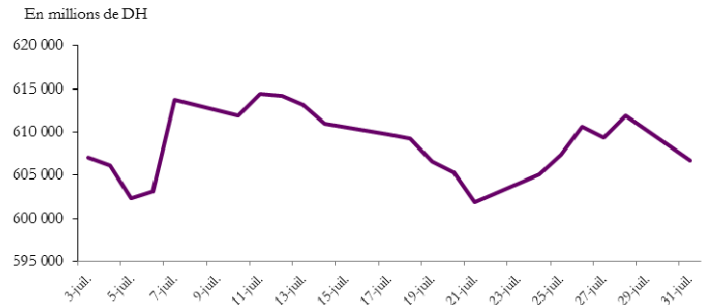
MARCHES DES ACTIFS

# ACTIVITE

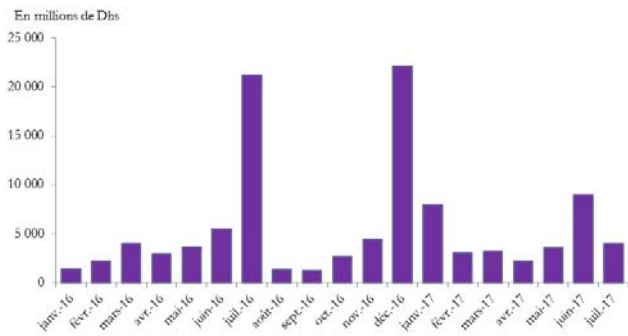
**Evolution mensuelle de la capitalisation boursière**



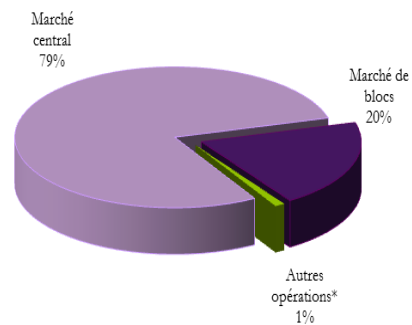
**Evolution quotidienne de la capitalisation boursière en juillet 2017**



**Evolution mensuelle du volume des transactions**



**Répartition du volume des transactions par marché en juillet**



Source : Bourse de Casablanca.

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

## Volume des transactions

En millions de DH	Déc.-16	juin-17	juil-17
<b>Volume actions</b>			
1-Marché central	8 068,3	4 388,7	3 174,9
2-Marché de blocs	13 056,4	4 026,9	292,4
<b>Total A = (1+2)</b>	<b>21 124,7</b>	<b>8 415,6</b>	<b>3 467,3</b>
3-Introductions	0,0	0,0	0,0
4-Apports de titres	13,6	236,3	5,1
5-Offres publiques	0,0	0,0	0,0
6-Transferts	5,4	14,8	35,5
7-Augmentations de capital	0,0	0,0	0,0
<b>Total B = (3+4+5+6+7)</b>	<b>19,0</b>	<b>251,1</b>	<b>40,6</b>
<b>I- Total volume actions</b>	<b>21 143,7</b>	<b>8 666,7</b>	<b>3 507,9</b>
<b>II- Volume obligations</b>	<b>971,8</b>	<b>349,8</b>	<b>531,1</b>
<b>III- Total Général</b>	<b>22 115,5</b>	<b>9 016,5</b>	<b>4 039,0</b>

## COURS

### Performance des plus fortes capitalisations

Valeurs	Capitalisation		Cours			Variations	
	juil.-17 (en milliards de DH)	Part (en %)	déc.-16	juin.-17	juillet.-17	juil.-17/juin.-17 (en %)	juil.17/déc.-16 (en %)
ITISSALAT AL-MAGHRIB	120	19,8	142	140	136,50	-2,81	-3,87
ATTIJARIWAFABANK	91	15,0	413	440	446,00	1,35	7,99
BCP	53	8,7	285	290	290,05	0,00	1,81
Lafarge Holcim Maroc	51	8,4	2450	2090	2169,00	3,78	-11,47
BMCE BANK	37	6,1	223	218	205,00	-5,96	-8,07
CIMENTS DU MAROC	21	3,4	1298	1450	1430,00	-1,38	10,17
TAQA MOROCCO	20	3,3	2373	863	845,40	-2,04	-64,37
WAFABANK ASSURANCE	17	2,8	4650	4600	4800,00	4,35	3,23
DOUJA PROM ADDOHA	15	2,5	43	49	47,01	-3,47	9,38
Managem	15	2,4	979,0	1369,0	1603,00	17,09	63,74

## Valeurs du secteur financier

Secteurs	Cours			Variations
	déc.-16	juin.-17	juil.-17	juil. -17/juin.-17 (en %)
<b>Banques</b>				
BMCI	610	650	680	4,6
ATTIJARIWafa BANK	413	440	446	1,4
CIH	300	314	308	-1,9
BMCE BANK	223	218	205	-6,0
BCP	285	290	290	0,0
CDM	490	470	510	8,5
<b>Sociétés de financement</b>				
AXA CREDIT	292	310	310	0,0
MAGHREBAIL	925	923	920	-0,3
SALAFIN	830	878	880	0,2
EQDOM	1000	980	1050	7,1
MAROC LEASING	390	395	390	-1,3
TASLIF	28	28	27	-4,3
<b>Assurances</b>				
ATLANTA	49	50	52	3,4
SAHAM ASSURANCE	1155	1301	1400	7,6
Wafa ASSURANCE	4650	4600	4800	4,3
AGMA LAHLOU-TAZI	2540	2590	2700	4,2

## GESTION D'ACTIFS

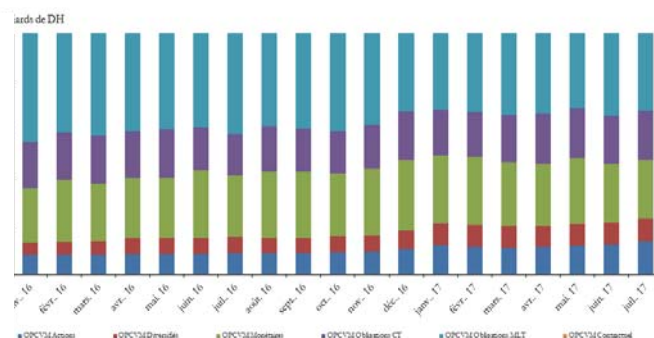
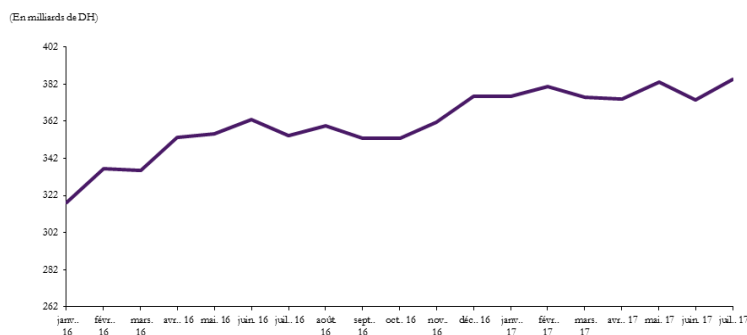
### Répartition de l'actif net par catégorie d'OPCVM au 28 juillet 2017

Catégorie d'OPCVM	Nombre	Montant (en milliards de DH)	Structure (en %)	Var. mensuelle	Var. annuelle
Actions	88	34,64	9,01	1,77	31,48
Diversifiés	74	2,38	6,19	2,27	21,52
Monétaires	59	60,91	15,83	2	-16,31
Obligations CT	47	50,95	13,25	0,07	-0,49
Obligations MLT	150	211,37	54,95	1,8	3,56
Contractuel	10	2,97	0,77	32,68	85,26
<b>Total</b>	<b>428</b>	<b>384,63</b>	<b>100</b>	<b>1,81</b>	<b>2,4</b>

Source : Autorité Marocaine des Marchés des Capitaux

## Evolution de l'actif net des OPCVM

## Evolution de la structure des OPCVM



Source : Autorité Marocaine des Marchés des Capitaux

## AUTRES MARCHES

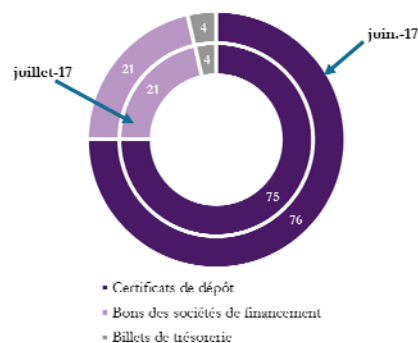
### Marché des titres de créances négociables

	(En millions de DH)			Variations			
	déc-16	juin-17	juil-17	juillet-17/juin.-17		juillet-17/ déc.-16	
				en MDH	en %	en MDH	en %
<b>Encours</b>	<b>56 637</b>	<b>63 280</b>	<b>62 058</b>	<b>-1 222</b>	<b>-1,9</b>	<b>5 421</b>	<b>9,6</b>
Certificats de dépôt	43 520	47 475	46 588	-887	-1,9	3 069	7,1
Bons des sociétés de financement	11 569	13 567	13 242	-325	-2,4	1 673	14,5
Billets de trésorerie	1 549	2 238	2 228	-10	-0,4	679	43,8
<b>Emissions</b>	<b>6 153</b>	<b>8 642</b>	<b>3 135</b>	<b>-5 507</b>	<b>-63,7</b>	<b>-3 018</b>	<b>-49,0</b>
Certificats de dépôt	5 366	5 980	2 510	-3 470	-58,0	-2 856	-53,2
Bons des sociétés de financement	-	1 435	0	-1 435	-	-	-
Billets de trésorerie	787	1 227	625	-602	-49,1	-162	-20,6
<b>Remboursements</b>	<b>2 576</b>	<b>5 534</b>	<b>4 357</b>	<b>-1 176</b>	<b>-21,3</b>	<b>1 782</b>	<b>69,2</b>

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



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



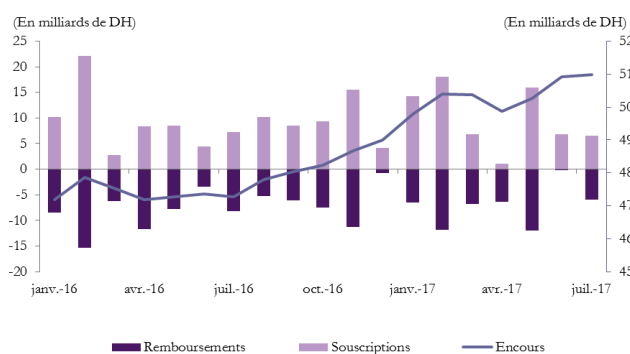
Source : BAM



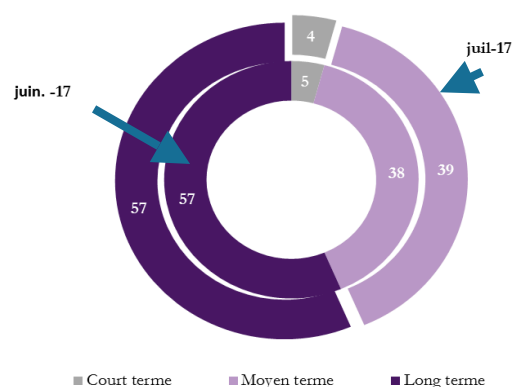
# Marché des bons du Trésor

	(En millions de dirhams)			Variations			
	déc-16	juin-17	juil-17	juil-17/déc.-16		juil-17/juin.-17	
				En DH	En %	En DH	En %
<b>Encours</b>	<b>490 028</b>	<b>509 150</b>	<b>509 751</b>	<b>19 722</b>	<b>4,0</b>	<b>601</b>	<b>0,1</b>
13 semaines	408	672	672	264	-	0	0,0
26 semaines	6 662	916	916	-5 746	-86,2	0	0,0
52 semaines	11 982	19 717	19 717	7 735	64,6	0	0,0
2 ans	57 284	57 123	61 588	4 304	7,5	4 465	7,8
5 ans	130 581	143 689	139 496	8 916	6,8	-4 192	-2,9
10 ans	90 549	95 067	95 067	4 518	5,0	0	0,0
15 ans	117 381	115 668	115 997	-1 384	-1,2	329	0,3
20 ans	56 238	56 839	56 839	602	1,1	0	0,0
30 ans	18 945	19 460	19 460	515	2,7	-	0,0
<b>Souscriptions</b>	<b>4 156</b>	<b>6 819</b>	<b>6 549</b>	<b>2 393</b>	<b>57,6</b>	<b>-269</b>	<b>-3,9</b>
13 semaines	100	0	0	-100	-	-	-
26 semaines	0	0	0	-	-	-	-
52 semaines	1 088	0	0	-1 088	-	-	-
2 ans	1 919	3 780	4 465	2 546	133	685	18
5 ans	1 049	2 739	1 756	707	67	-983	-36
10 ans	0	300	0	-	-	-300	-
15 ans	0	0	329	-	-	-	-
20 ans	0	0	0	-	-	-	-
30 ans	0	0	0	-	-	-	-
<b>Remboursements</b>	<b>749</b>	<b>204</b>	<b>5 948</b>	<b>5 199</b>	<b>-</b>	<b>5 745</b>	<b>-</b>

Evolution de l'encours des titres de bons du Trésor



Evolution de l'encours des titres de bons du Trésor



## VIII. EVOLUTION DE L'INFLATION

### Evolution à fin juin 2017

En juin 2017, l'indice des prix à la consommation a enregistré une hausse mensuelle de 0,3% après celle de 0,5% un mois auparavant. Cette évolution traduit l'augmentation de 1,5% des prix des produits alimentaires à prix volatils, avec notamment une progression de 8,3% pour les poissons frais, de 3,3% pour les légumes frais et de 7% pour les agrumes, les prix des fruits frais ayant en revanche reculé de 10,1%. Pour leur part, les prix des carburants et lubrifiants ont baissé de 1%, tandis que ceux des produits réglementés ont stagné. De son côté, l'indicateur de l'inflation sous-jacente a progressé de 0,4%.

En glissement annuel, l'inflation ressort à 0,3%, inchangée par rapport à celle de mai. Le recul des prix des produits alimentaires à prix volatils s'est accentué de 5,3% à 5,7% et la hausse des prix des carburants et lubrifiants est revenue de 6,5% à 1,3%. Pour sa part, le rythme de progression des tarifs des produits réglementés est resté stable à 0,6%. Abstraction faite de ces produits, l'inflation sous-jacente s'est établie à 1,5% après 1,4% un mois auparavant, reflétant l'accélération de l'inflation des biens échangeables de 0,8% à 1% et de celle des biens non échangeables de 1,9% à 2%.

La ventilation du panier de l'IPC en biens et services montre une accentuation de la baisse des prix des biens non transformés de 2,3% à 2,6%, alors que les biens transformés et les services ont vu leur prix progresser à des rythmes identiques à ceux observés le mois précédent, soit 0,7% et 1,6% respectivement.

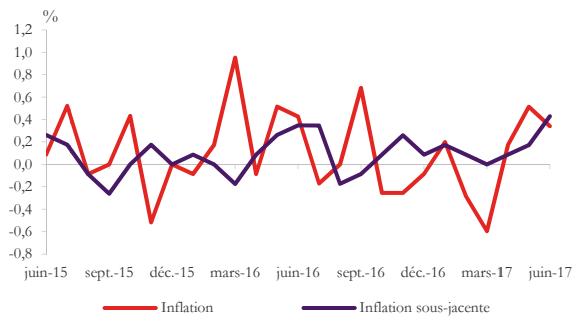
Par ailleurs, les prix à la production des industries manufacturières hors raffinage de pétrole ont enregistré une hausse de 0,3% après celle de 0,4% en mai, en liaison notamment avec la progression des prix de 0,6% pour l'industrie alimentaire et de 0,3% pour l'industrie chimique. En glissement annuel, le rythme d'accroissement des prix à la production des industries manufacturières hors raffinage de pétrole est passé de 0,7% à 1%.

Concernant les prix à l'import hors énergie, ils ont connu une augmentation de 3,4% en mai en glissement annuel, après celle de 5,1% un mois auparavant. Cette décélération recouvre une atténuation du rythme d'accroissement des prix à l'import des demi-produits et une accentuation de celui des denrées alimentaires et des produits miniers. En effet, les produits demi-produits ont vu leur prix à l'import croître de 2% après 2,5%, tirés par le recul de 0,4% de ceux des « fils et profiles en fer et acier » contre une augmentation de 2,6% un mois auparavant. Pour leur part, les prix des produits alimentaires importés ont enregistré une hausse de 17,6% après celle de 16,1%, en relation principalement avec l'accroissement du prix à l'importation du blé de 29,2% contre 19% en avril. Quant aux prix à l'import des produits miniers, ils ont progressé de 0,3% après 0,1% en lien avec l'atténuation de la baisse des prix à l'import du «soufre brut».

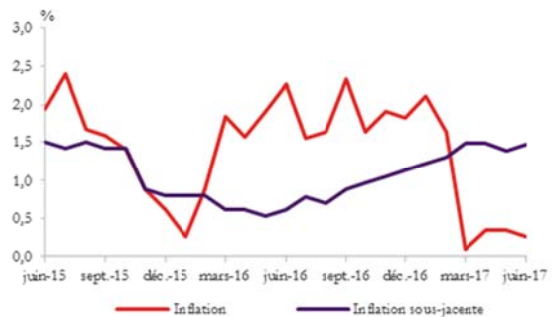
## Evolution de l'inflation

### Décompositions

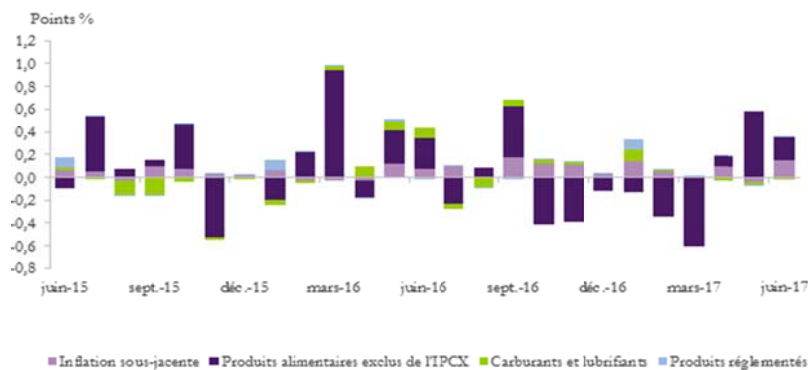
Inflation et inflation sous-jacente  
(en glissement mensuel)



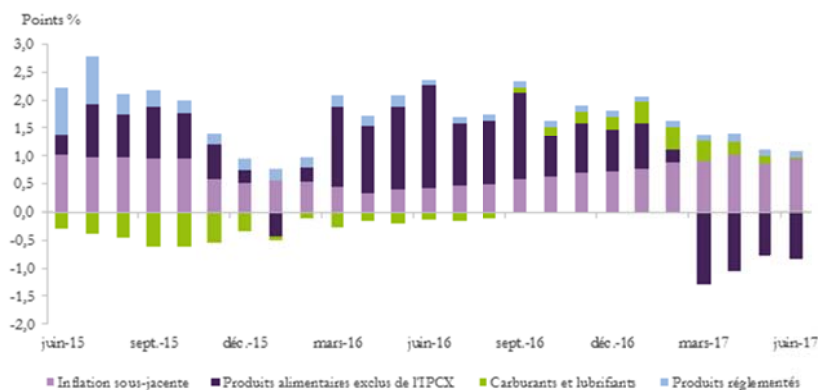
Inflation et inflation sous-jacente  
(en glissement annuel)



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



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



## Evolution des principales composantes de l'inflation

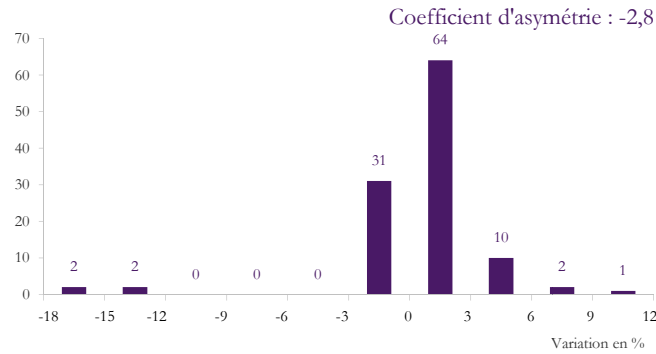
	Evolution de l'inflation en glissement mensuel (%)		Evolution de l'inflation en glissement annuel (%)		Contribution à l'inflation en glissement mensuel (%)		Contribution à l'inflation en glissement annuel (%)	
	Mai 17	Juin 17	Mai 17	Juin 17	Juin 17		Juin 17	
<b>Inflation globale</b>	<b>0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>				
<b>dont:</b> Produits alimentaires volatils exclus de l'inflation sous-jacente	4,5	1,5	-5,3	-5,7	0,21			-0,83
Carburants et lubrifiants	-0,7	-1,0	6,5	1,3	-0,02			0,03
Produits réglementés hors carburants et lubrifiants	0,0	0,0	0,6	0,6	0,00			0,12
<i>dont : Alimentation en eau et assainissement</i>	0,0	0,0	0,1	0,1	0,00			0,00
<i>Electricité</i>	0,0	0,0	2,7	2,7	0,00			0,09
<b>Inflation sous-jacente</b>	<b>0,2</b>	<b>0,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,5</b>	<b>0,15</b>			<b>0,94</b>
<b>dont :</b> Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	-0,1	0,3	1,9	2,0	0,09			0,53
Articles d'habillement et chaussures	0,0	0,4	1,2	1,6	0,02			0,06
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles*	0,1	0,2	1,1	1,1	0,01			0,07
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	0,0	0,1	0,5	0,5	0,00			0,02
Santé*	0,0	0,3	2,6	2,8	0,00			0,00
Transport*	-0,1	-0,1	-0,7	-0,7	0,00			-0,04
Communication	0,0	0,0	-0,2	-0,2	0,00			0,00
Loisirs et cultures	0,0	0,0	0,5	0,3	0,00			0,01
Enseignement	0,0	0,0	2,9	2,9	0,00			0,14
Restaurants et hôtels	0,0	0,2	3,1	3,2	0,01			0,10
Biens et services divers	0,3	0,1	0,9	0,9	0,01			0,05

\*hors produits réglementés

Sources : HCP et calculs BAM.

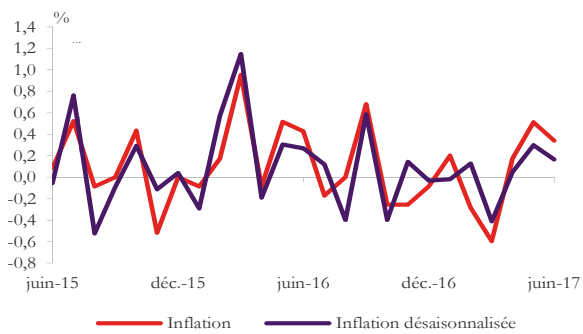
## Evolution des principales composantes de l'inflation

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

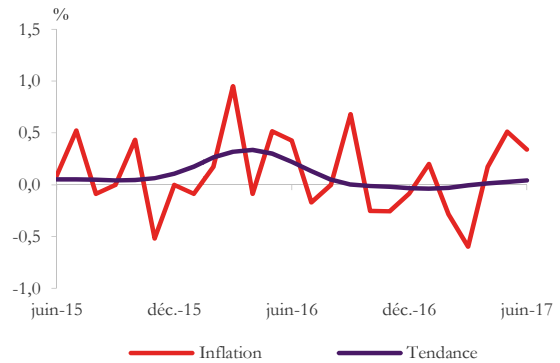


## Tendance et saisonnalité de l'inflation

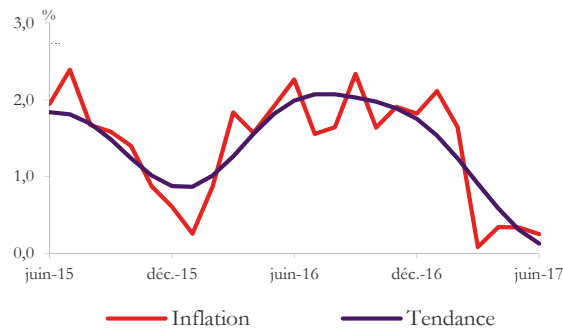
Inflation désaisonnalisée  
(en glissement mensuel)



Inflation mensuelle et sa tendance



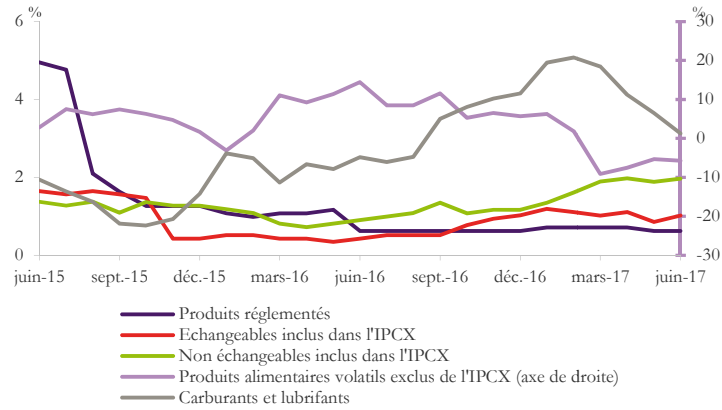
Inflation en glissement annuel et sa tendance



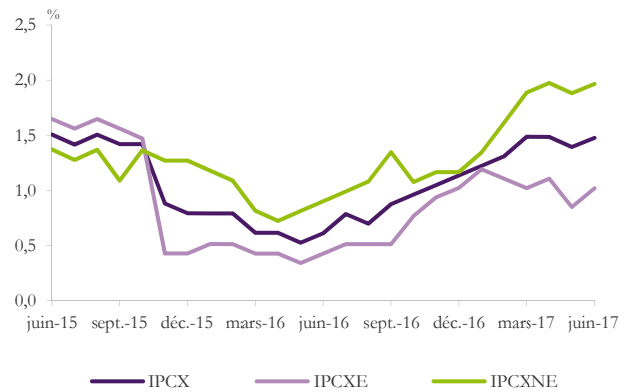
Sources : HCP et calculs BAM.

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

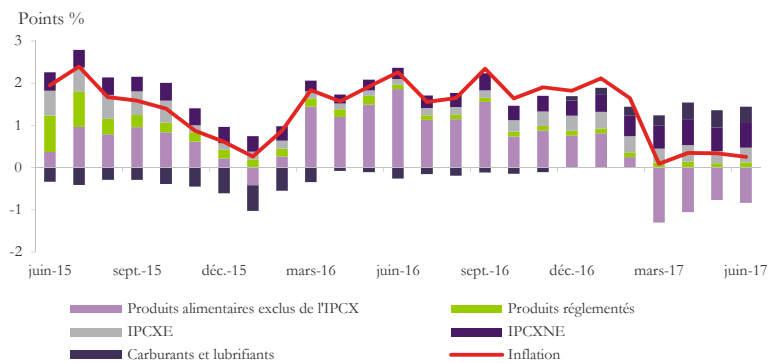
Evolutions des prix par catégorie de produits  
(en glissement annuel)



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



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

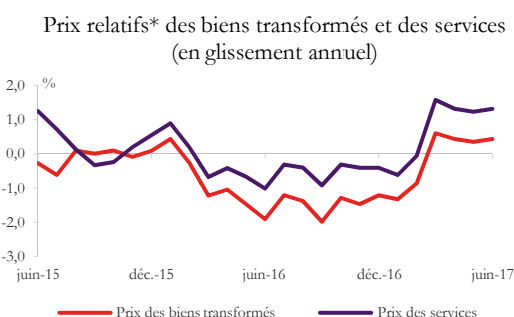
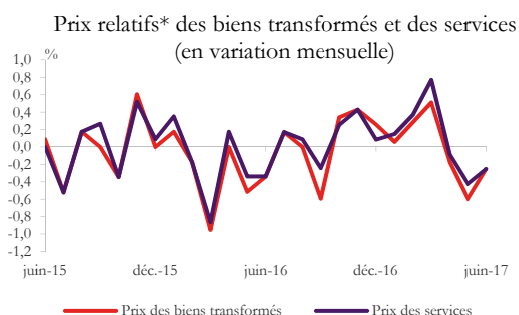
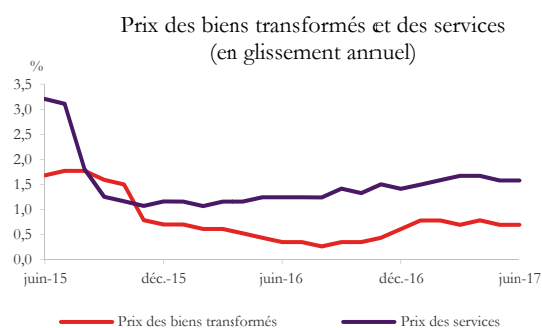
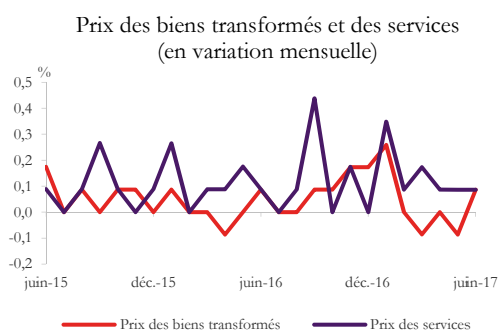


## Evolution des prix des biens et services

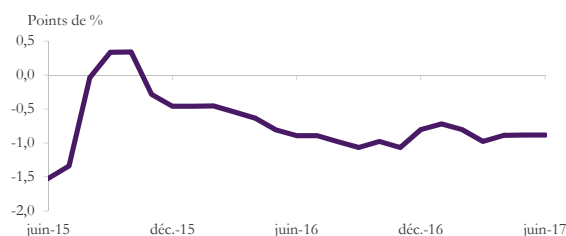
Evolution et contribution des prix des biens et des services

	En glissement mensuel (en %)		En glissement annuel (en %)		Contribution à l'inflation en glissement mensuel (en point de %)	Contribution à l'inflation en glissement annuel (en point de %)
	Mai 17	Juin 17	Mai 17	Juin 17	Juin 17	Juin 17
<b>Inflation globale</b>	<b>0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>		
Biens transformés*	-0,1	0,1	0,7	0,7	0,04	0,29
Services	0,1	0,1	1,6	1,6	0,03	0,52
Biens non transformés et autres	2,7	1,2	-2,3	-2,6	0,28	-0,60
Carburants et lubrifiants	-0,7	-1,0	6,5	1,3	-0,02	0,03

\* hors carburants et lubrifiants



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

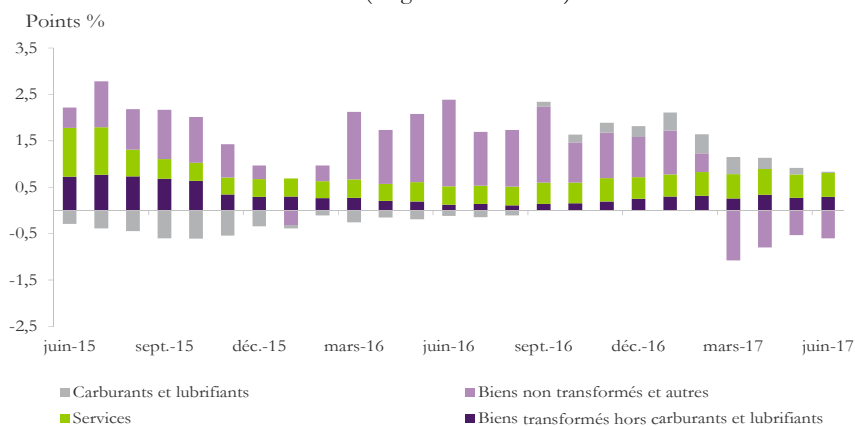


Sources : HCP et calculs BAM.

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

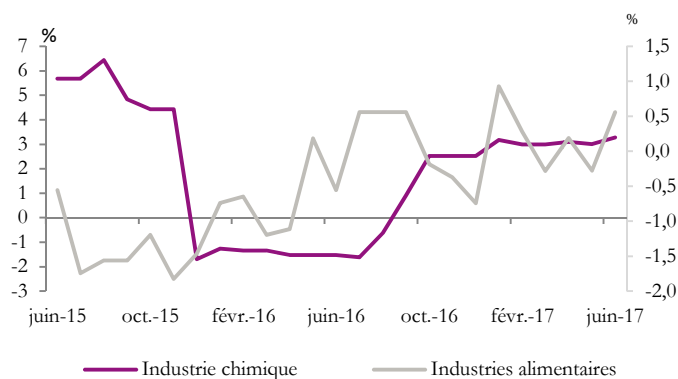
(\*\*) Il s'agit de l'écart entre les taux d'inflation des biens transformés et des services.

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



## Prix à la production industrielle

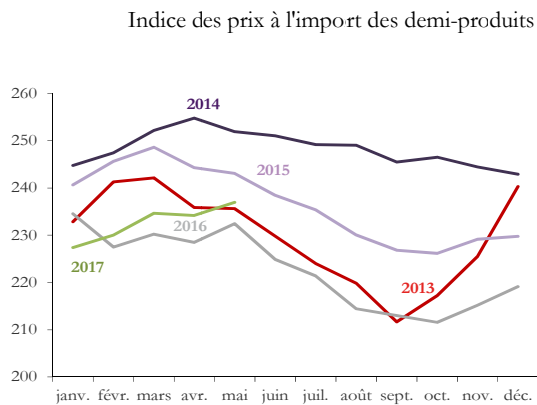
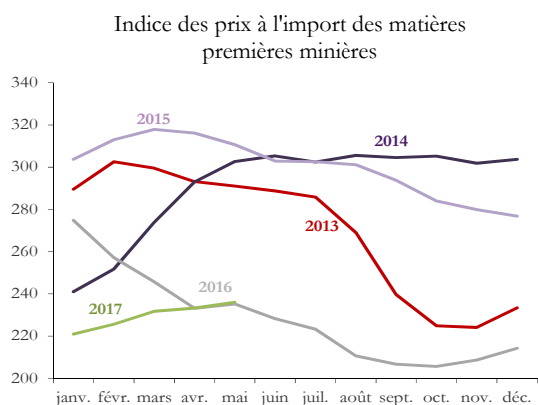
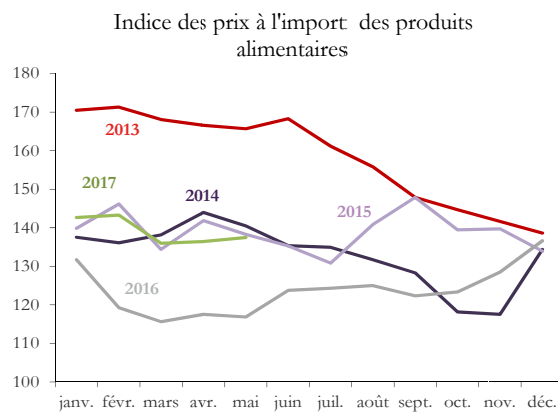
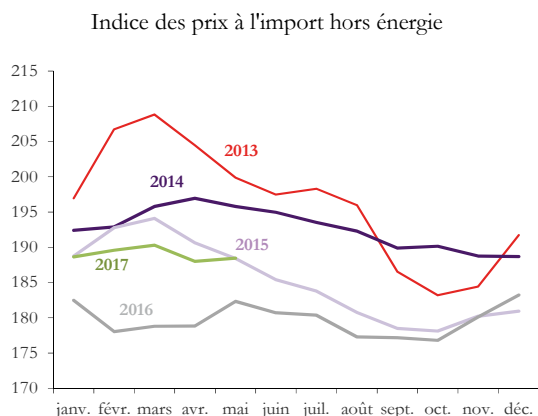
Indices des prix à la production manufacturière  
(en glissement annuel)



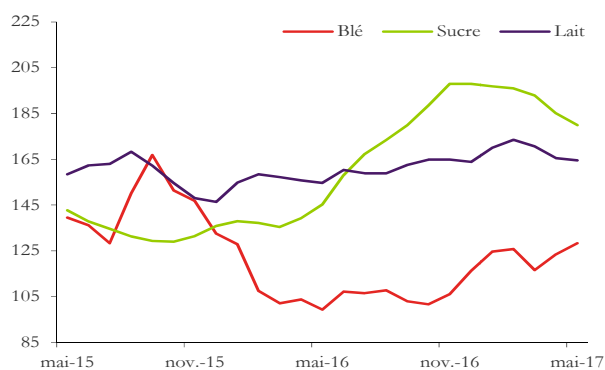
Sources : HCP et Calculs BAM.



## Indices de valeurs unitaires à l'importation



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



Sources : Office des changes et calculs BAM.

Dépôt légal : 2008 PE0039

BANK AL-MAGHRIB

Direction Etudes Economiques

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

Téléphone: (212) 537-57-41-04 / 05

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

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

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

بنك المغرب  
بنك المغرب