



بنك المغرب
BANK AL-MAGHRIB

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

Novembre 2017





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

Novembre 2017



Le présent document a été préparé sur la base des données statistiques arrêtées le 03 novembre 2017

بنك المغرب
بنك المغرب

Table des matières

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

بنك المغرب
بنك المغرب

Vue d'ensemble

Les dernières données de la conjoncture internationale confirment le raffermissement de l'économie mondiale. Au troisième trimestre 2017, la croissance s'est accélérée à 2,3% aux Etats-Unis et à 2,5% dans la zone euro et a légèrement ralenti en Chine à 6,8%. Pour les principaux autres pays émergents, les données du deuxième trimestre indiquent une stabilisation de la croissance en Inde à 5,6%, un rebond au Brésil à 0,3% et un net raffermissement à 2,5% en Russie.

Sur le **marché de travail**, le taux de chômage a reculé à 4,1% aux Etats-Unis en octobre après 4,2% en septembre, avec un rebond des créations d'emplois à 216.000 postes après 18.000 postes un mois auparavant. Dans la zone euro, ce taux a baissé à 8,9%, soit le niveau le plus faible depuis janvier 2009.

Pour ce qui est des **conditions financières**, les principaux indices des pays avancés ont été en hausse, avec notamment des performances de 3,8% pour le Dow Jones et de 2,9% pour l'Eurostoxx 50. Concernant les marchés émergents, le MSCI EM a baissé de 0,9% recouvrant une diminution de 6,6% pour celui de la Turquie et des hausses respectives de 3,6% et de 0,4% pour ceux de la Chine et de l'Inde. Sur les marchés obligataires, les rendements souverains ont connu des évolutions mitigées avec une hausse de 2,2% à 2,4% du taux à 10 ans aux Etats-Unis et une stagnation dans les principaux pays de la zone euro. Dans les économies émergentes, ce taux a enregistré une hausse pour la Chine, l'Inde et la Turquie, et a stagné pour le Brésil. S'agissant du crédit bancaire, son rythme d'évolution annuel a enregistré entre août et septembre une décélération de 3,5% à 3,2% aux Etats-Unis, et est demeuré inchangé à 2,5% dans la zone euro. Sur le marché de change, l'euro est resté stable vis-à-vis du dollar et de la livre sterling, et s'est légèrement apprécié contre le yen japonais. Quant aux monnaies des principaux pays émergents, le real brésilien s'est déprécié de 1,6% par rapport au dollar, la roupie indienne de 1%, la lire turque de 5,3% et le yuan chinois de 0,8%.

Au niveau des **marchés mondiaux des matières premières**, les cours se sont globalement inscrits en hausse au cours du mois d'octobre, avec une augmentation mensuelle de 2,3% pour les produits énergétique et de 0,2% pour ceux hors énergie. Le cours du pétrole (la moyenne du Brent, du Dubai Fateh et du WTI) s'est accru de 3,6% par rapport à septembre à 55 dollars le baril, sous l'effet notamment des perturbations de la production iraquienne et de la nouvelle extension de l'accord de réduction de la production convenu entre les pays de l'OPEP et d'autres pays producteurs non membres. De son côté, le prix du gaz naturel a affiché une augmentation de 10,3% pour s'établir à 6,08 dollars le mBTU en moyenne en octobre. Pour les phosphates et dérivées, les cours ont accusé, une baisse à 80 dollars/tm pour le brut, à 276 dollars/tm pour le TSP et à 344 dollars/tm pour le DAP.

Dans ces conditions, l'**inflation** s'est accrue en septembre à 2,2% aux Etats-Unis, à 3% au Royaume-Uni et à 0,7% au Japon. Dans la zone euro, selon une première estimation d'Eurostat pour le mois octobre, l'inflation aurait légèrement ralenti de 1,5% à 1,4%.

S'agissant des **décisions de politique monétaire**, la FED a décidé lors de sa réunion tenue le 1er novembre de maintenir inchangée la fourchette cible des taux des fonds fédéraux entre 1% et 1,25% en indiquant que l'orientation de la politique monétaire reste accommodante. Elle a également signalé que le programme de normalisation du bilan initié en octobre 2017 est en cours d'exécution.

De même, la BCE a décidé lors de sa réunion tenue le 26 octobre de maintenir inchangé son taux directeur à 0%, tout en indiquant qu'elle continue de prévoir que l'ensemble de ses taux resteront à leurs niveaux actuels pendant une période prolongée, et bien au-delà de l'horizon fixé pour son programme d'achats nets d'actifs. Elle a également annoncé qu'à partir de janvier 2018, elle réduira de moitié le montant des achats nets à 30 milliards d'euros, et ce jusqu'à fin septembre 2018 ou au-delà si nécessaire. Par ailleurs, la Banque centrale d'Angleterre a décidé pour la première fois depuis une décennie lors de sa réunion du 2 novembre de relever son taux directeur de 0,25 point de pourcentage à 0,5%.

Au **niveau national**, les données des **comptes extérieurs** à fin septembre 2017 indiquent une aggravation du déficit commercial de 3,4 milliards de dirhams en glissement annuel. Ce creusement traduit une hausse de 18 milliards ou 6% des importations, plus importante que celle de 14,5 milliards ou 8,8% des exportations. L'augmentation des importations s'explique principalement par celle de 28,4% de la facture énergétique et dans une moindre mesure par l'augmentation des autres achats, notamment ceux des biens de consommation de 4,4%. S'agissant des exportations, leur amélioration résulte essentiellement des progressions de 10% des ventes de produits agricoles et agroalimentaires et de 10,1% de celles des phosphates et dérivés. Concernant les autres postes du compte courant, les recettes de voyage et les transferts des MRE ont augmenté de 4,6% et de 1,5% respectivement. Quant aux principales opérations du compte financier, le flux net d'investissements directs étrangers s'est accru de 32%, en liaison avec une baisse de 51,6% des cessions d'investissements. En parallèle, le flux net des investissements des marocains à l'étranger est passé de 3,3 milliards de dirhams à 8 milliards de dirhams, en lien principalement avec l'accroissement de 5,3 milliards de dirhams des sorties au titre de ces investissements. Au total, et compte tenu de l'évolution des autres rubriques de la balance des paiements, les réserves internationales nettes se sont établies à 223,3 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 5 mois et 20 jours d'importations de biens et services.

Les données des comptes nationaux au deuxième trimestre 2017 indiquent une accélération de la **croissance nationale** à 4,2% avec une augmentation de la valeur ajoutée agricole de 17,5% après une baisse de 12,8% et une décélération du rythme des activités non agricoles de 2,8% à 2,5%. Du côté de la demande, la consommation finale des ménages s'est accélérée de 2,9% à 4,9%, tandis que celle des administrations publiques est revenue de 2,4% à 0,6%. Pour ce qui est de l'investissement, son rythme de progression a marqué un net ralentissement, passant de 8,5% à 0,9%.

Au **plan sectoriel**, la production de la campagne agricole 2016/2017 des trois principales céréales s'est élevée à 95,6 millions de quintaux, en accroissement de 185,2% par rapport à celle de la campagne précédente. S'agissant des industries manufacturières hors raffinage de pétrole, les résultats mensuels de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des industriels au titre du mois de septembre indiquent un repli d'un mois à l'autre de la production et une stabilisation à 59% du taux d'utilisation des capacités. Au niveau du BTP, les ventes de ciment ont accusé une baisse de 4,2% à fin septembre après une stagnation un an auparavant.

Pour le secteur énergétique, la production d'électricité a progressé de 2,6% à fin septembre au lieu de 1,5% un an auparavant. Quant au secteur minier, la production marchande de phosphate a poursuivi sa progression à un rythme élevé, avec un taux de 22,2% à fin septembre au lieu de 1,1% un an auparavant et les exportations en volume se sont accrues de 41,3%. Pour ce qui est du secteur du tourisme, les données à fin septembre montrent un accroissement de 8,9% des arrivées de touristes et de 15% des nuitées recensées dans les établissements classés.

Sur le marché du travail, entre le troisième trimestre de 2017 et le même trimestre de 2016, 89 mille emplois ont été créés dont 47 mille postes dans l'"agriculture, forêt et pêche", 20 mille postes dans les services, 15 mille emplois dans l'industrie y compris l'artisanat et 7 mille dans le BTP. Parallèlement, le taux d'activité est revenu de 45,8% à 45,5% et le taux de chômage est passé, de 10,4% à 10,6% au niveau national avec un accroissement de 0,4 point à 14,9% en milieu urbain et une stagnation à 4,6% en zones rurales. Pour les jeunes citadins en particulier, ce taux est passé de 44,5% à 45,2%.

Concernant le volet des **finances publiques**, l'exercice budgétaire au titre des neuf premiers mois de 2017 s'est soldé par un déficit de 22,8 milliards de dirhams, en atténuation de 13,1% par rapport à la même période de 2016. Les recettes ordinaires ont progressé de 3,5% à 184,4 milliards, recouvrant une augmentation de 6,1% des recettes fiscales et une baisse de 21,6% de celles non fiscales. En regard, les dépenses globales se sont alourdies de 1,3% à 213,2 milliards, avec un accroissement des dépenses de fonctionnement de 1% à 120,1 milliards et de la charge de compensation de 34% à 11,5 milliards. En revanche, les dépenses en intérêts de la dette se sont allégées de 4,1% à 21,5 milliards et de celles d'investissement de 3,7% à 42,1 milliards.

Tenant compte de la réduction des arriérés de paiement d'un montant de 5,9 milliards, le Trésor a dégagé un déficit de caisse de 28,7 milliards, en creusement de 25,1% par rapport à la même période de 2016. Ce besoin ainsi que le flux net extérieur négatif de 1,8 milliards ont été couverts par des ressources intérieures d'un montant de 30,5 milliards contre 19,8 milliards un an auparavant.

Sur le plan monétaire, les données à fin septembre laissent apparaître une légère accélération de 5% à 5,3% de l'agrégat M3, traduisant une progression de 9,4% contre 6,7% des dépôts à vue et une atténuation de la baisse de 5,8% à 4,8% pour les titres d'OPCVM monétaires et de 9,1% à 3,7% pour les dépôts en devises. Pour ce qui est du crédit bancaire, son encours s'est accru de 4,5% contre 5,1% en août. En particulier, pour le crédit au secteur non financier, son rythme de progression s'est stabilisé à 4,3%, recouvrant une décélération de 2,8% à 1,3% des prêts accordés aux sociétés non financières privées et une accélération de 19,2% à 26,3% des concours aux entreprises publiques et de 3,9% à 4,1% de ceux octroyés aux ménages.

Sur le marché monétaire, le besoin de la liquidité bancaire s'est atténué en octobre 2017 à 55,6 milliards de dirhams. Bank Al-Maghrib a ainsi réduit le volume de ses injections à 56,8 milliards de dirhams, dont notamment 52,5 milliards à travers les avances à 7 jours et 3,2 milliards au titre des opérations de prêts garantis accordés dans le cadre du programme de soutien au financement de la TPME. Dans ces conditions, le taux interbancaire s'est situé en moyenne à 2,26%, demeurant aligné sur le taux directeur. Sur les autres marchés, les données du mois de septembre laissent apparaître une quasi-stagnation des taux de bons du Trésor aussi bien sur le marché primaire que secondaire. Quant aux taux de rémunération des dépôts, ils ont connu en septembre, une légère baisse de 5 points de base à 2,78% pour les dépôts à 6 mois et sont restés quasi-stables à 3,09% pour ceux à 1 an. Concernant les taux débiteurs, le taux moyen pondéré a augmenté de 34 points de base au troisième trimestre 2017 pour s'établir à 5,60%. Cette évolution traduit principalement une hausse de 39 points de base des taux assortissant les prêts aux entreprises avec, notamment, des augmentations de 46 points pour les facilités de trésorerie et de 22 points pour les prêts à l'équipement. A l'inverse, les taux appliqués sur les crédits aux particuliers ont accusé un repli de 7 points, reflétant la baisse des taux aussi bien pour les prêts à l'habitat que pour les crédits à la consommation.

Sur le **marché des actifs**, le MASI a affiché en octobre une hausse mensuelle de 1,9%, portant ainsi sa performance depuis le début de l'année à 6,3%. La capitalisation boursière s'est élevée à 626,3 milliards et le ratio de liquidité sur le marché central s'est stabilisé à 7,3% d'un mois à l'autre.

Sur le marché de la dette souveraine, les émissions de bons du Trésor ont atteint 11,7 milliards en septembre après 10,5 milliards en moyenne durant les huit premiers mois de l'année 2017. Elles ont porté principalement sur les maturités moyennes et longues et ont été assorties de taux en baisse par rapport au mois précédent.

Parallèlement, les émissions sur le marché de la dette privée se sont élevées à 5,3 milliards de dirhams en octobre, après 8,7 milliards en septembre et 5,9 milliards en moyenne durant les neuf premiers mois de l'année. Par catégorie de titres, les émissions des certificats de dépôts se sont chiffrées à 1,1 milliards de dirhams contre 320 millions pour les billets de trésorerie et 1,4 milliard pour les bons de sociétés de financement. Au niveau du marché obligataire, le montant des titres émis en octobre s'est chiffré à 2,5 milliards de dirhams contre 1,6 milliards en moyenne durant les neuf premiers mois de l'année, portant ainsi le montant des levées depuis le début de l'année à 16,7 milliards après 5 milliards réalisées durant la même période de l'année précédente. Tenant compte des remboursements, l'encours de la dette privée s'est établi en octobre à 175,4 milliards, en hausse de 9% par rapport au début de l'année.

En ce qui concerne l'**inflation**, elle s'est légèrement accélérée à 0,4% en septembre, après 0,3% un mois auparavant, ramenant ainsi sa moyenne sur les neuf premiers mois à 0,6%. Cette évolution recouvre une atténuation de la baisse des prix des produits alimentaires à prix volatils de 6,2% à 5,1% et un ralentissement de 6,6% à 5,8% du rythme de progression des prix des carburants et lubrifiants. Les prix des produits réglementés ont, pour leur part, évolué à un rythme identique à celui observé un mois auparavant, soit 1%. Quant à l'inflation sous-jacente, elle s'est établie à 1,2%, inchangée par rapport au mois à l'autre. S'agissant des prix à la production des industries manufacturières hors raffinage de pétrole, ils ont de nouveau progressé de 0,1% en glissement mensuel, avec des hausses de 0,2% pour l'industrie alimentaire et de 0,9% pour l'industrie d'habillement.

I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Les premières estimations des comptes nationaux du troisième trimestre 2017 confirment globalement la poursuite de l'orientation favorable de l'activité économique dans les pays avancés. Ainsi, aux Etats-Unis, la croissance a enregistré une légère augmentation à 2,3% en glissement annuel, contre 2,2% au deuxième trimestre, traduisant en particulier une amélioration des dépenses de consommation des ménages, de l'investissement non résidentiel et des exportations. Dans la zone euro, la croissance a marqué une hausse de 2,3% à 2,5%. Par pays, la croissance en France a connu une progression notable à 2,2% après 1,8% un trimestre auparavant. Les chiffres disponibles pour les autres principaux pays de la zone restent ceux du deuxième trimestre et indiquent une hausse de la croissance de 1,9% à 2,1% en Allemagne, de 1,3% à 1,5% en Italie et de 3% à 3,1% en Espagne. Au Royaume-Uni, elle a stagné à 1,5% au troisième trimestre. Au Japon, les données du deuxième trimestre font ressortir une progression de 1,4% à 1,6%, en liaison avec l'amélioration de la consommation des ménages.

Dans les pays émergents et en développement, la croissance en Chine a légèrement ralenti au troisième trimestre à 6,8% après 6,9% le trimestre précédent. Pour les autres pays, les données du deuxième trimestre indiquent une stabilisation de la croissance en Inde à 5,6%, et un rebond au Brésil à 0,3% après -0,4% et un net raffermissement à 2,5% contre 0,5% le trimestre précédent en Russie.

S'agissant des indicateurs à haute fréquence, l'indice PMI composite de la zone euro a enregistré un repli en octobre 2017, s'établissant à 55,9 points après 56,7 points le mois précédent. Aux Etats-Unis, les données disponibles de l'indice de l'indice ISM manufacturier indiquent une baisse de 58,7 points en octobre après une hausse de 60,8 points en septembre.

Sur le marché de l'emploi, le taux de chômage a nettement reculé à 4,1% aux Etats-Unis en octobre après 4,2% en septembre, avec un rebond des créations d'emplois à 216.000 postes après 18.000 postes un mois auparavant. Il a également baissé dans la zone euro pour s'établir à 8,9% en septembre, soit le taux le plus faible enregistré depuis janvier 2009. Par pays, ce taux a diminué de 16,8% à 16,7% en Espagne, alors qu'il a stagné à 3,6% en Allemagne, à 9,7% en France et à 11,1% en Italie. Au Royaume-Uni, les chiffres de juillet indiquent une baisse du taux de chômage à 4,2% au lieu de 4,3% un mois auparavant.

Au niveau des marchés boursiers, les principaux indices des pays avancés sont ressortis en hausse entre septembre et octobre. Ainsi, le Nikkei 225 a augmenté de 6,2%, le Dow Jones de 3,8%, l'Eurostoxx 50 de 2,9% et le FTSE 100 de 2,4%. De même, le DAX 30 s'est accru de 4,1% et le CAC 40 de 3,3%. Pour sa part, la volatilité s'est légèrement atténuée, le VIX ayant diminué de 10,4 à 10,1 points de base et le VSTOXX de 13,3 à 12,4 points de base. S'agissant des principaux pays émergents, le MSCI EM a enregistré une baisse de 0,9% recouvrant une diminution de 6,6% pour celui de la Turquie et des hausses respectives de 3,6% et de 0,4% pour ceux de la Chine et de l'Inde.

Concernant les marchés obligataires, le taux de rendement souverain à 10 ans a enregistré entre septembre et octobre des évolutions divergentes d'un pays à l'autre. Il a baissé de 2,6% à 2,3% pour le Portugal et de 2,1% à 2% pour l'Italie, alors qu'il a stagné à 0,4% pour la France, à 0,7% pour l'Allemagne et à 5,4% pour la Grèce. Pour sa part, le taux des bons du Trésor américain a augmenté de 2,2% à 2,4%. S'agissant des principales économies émergentes, le taux de rendement souverain à 10 ans a marqué une hausse de 3,6% à 3,7% pour la Chine, de 6,6% à 6,8% pour l'Inde et de 10,5% à 11,1% pour la Turquie, et a stagné à 9,4% pour le Brésil.

Au niveau des marchés interbancaires, l'Euribor à 3 mois a stagné à -0,33% entre septembre et octobre, alors que le Libor à 3 mois est passé de 1,32% à 1,36%. Pour sa part, le spread Libor-OIS a diminué pour s'établir à 12,8% en octobre contre 15,4% un mois auparavant. S'agissant du crédit bancaire, son rythme d'évolution annuel a enregistré entre août et septembre une décélération de 3,5% à 3,2% aux Etats-Unis, alors qu'il a stagné à 2,5% dans la zone euro.

Sur le marché des changes, l'euro est resté inchangé par rapport au dollar et vis-à-vis de la livre sterling, alors qu'il s'est légèrement apprécié de 0,7% contre le yen japonais. Quant à l'évolution des monnaies des principaux pays émergents par rapport au dollar, le real brésilien s'est déprécié de 1,6%, la roupie indienne de 1%, la lire turque de 5,3% et le yuan chinois de 0,8%.

S'agissant des décisions de politique monétaire, la FED a décidé le 1^{er} novembre de maintenir inchangée la fourchette cible des taux des fonds fédéraux 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 annoncé que le programme de normalisation du bilan initié en octobre 2017 est en cours d'exécution.

De même, la BCE a décidé le 26 octobre de maintenir inchangé son taux directeur à 0%, tout en indiquant qu'elle continue de prévoir que l'ensemble de ses taux resteront à leurs niveaux actuels pendant une période prolongée, et bien au-delà de l'horizon fixé pour son programme d'achats nets d'actifs (APP). Elle a également annoncé que ses achats se poursuivront au rythme mensuel actuel de 60 milliards d'euros jusqu'à fin décembre 2017. A partir de janvier 2018, elle réduira de moitié le montant des achats nets à 30 milliards d'euros, et ce jusqu'à fin septembre 2018 ou au-delà si nécessaire et, en tout cas, jusqu'à ce qu'elle observe un ajustement durable de l'évolution de l'inflation conforme à son objectif. En outre, elle a précisé qu'elle se tient prête à accroître le volume et/ou à allonger la durée de l'APP, 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.

Pour sa part, la Banque d'Angleterre a décidé le 2 novembre de relever son taux directeur de 0,25 point de pourcentage à 0,5%. 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.

Concernant les pays émergents, la Banque centrale du Brésil a décidé le 25 octobre de réduire son taux directeur de 0,75 point de pourcentage à 7,50%, tout en indiquant que l'ensemble des indicateurs d'activité économique disponibles font ressortir une reprise graduelle de l'économie brésilienne et que la convergence de l'inflation vers l'objectif de 4,5% est compatible avec le processus d'assouplissement monétaire. De même, la Banque centrale de Russie a décidé le 27 octobre de réduire son taux directeur de 25 points de base à 8,25% tout en précisant que l'activité économique domestique continue de croître et que les écarts observés en termes d'inflation par rapport aux prévisions restent liés à des facteurs conjoncturels. Pour sa part, la Banque centrale de l'Inde a décidé le 4 octobre de maintenir inchangé son taux à 6%.

Au niveau des matières premières, les cours internationaux se sont globalement orientés à la hausse durant le mois d'octobre, avec un accroissement de 2,3% pour les produits énergétique et 0,2% pour ceux hors énergie. En glissement annuel, les prix des produits énergétiques ressortent en hausse de 3,8% et ceux hors énergie de 7%. Les prix des métaux ont marqué une nette progression de 34,2%, alors que ceux des produits agricoles ont fléchi de 5,9%, principalement en raison de la hausse anticipée des récoltes à l'échelle mondiale.

Sur le marché du pétrole, le cours s'est établi à 55 dollars^(*), en hausse de 3,6% par rapport à septembre et de 6,9% en glissement annuel, sous l'effet notamment des perturbations de la production iraquienne et de la nouvelle extension de l'accord de réduction de la production convenue avec les pays de l'OPEP et d'autres pays producteurs non membres. De son côté, le prix du gaz naturel a rebondi de 10,3% entre le mois de septembre et d'octobre et de 41,7% en glissement annuel, s'établissant ainsi à 6,08 dollars le mBTU^(**).

Au niveau du marché des phosphates et dérivés, les données relatives au mois d'octobre indiquent une baisse du prix du Phosphate brut de 4,8% à 80 dollars la tonne et celui du TSP de 1,4% à 276 dollars. A l'opposé, l'Urée s'est renchérie de 11,9% à 263 dollars la tonne de même que le DAP de 1,5% à 344 dollars et le Chlorure de Potassium de 2,8% à 222 dollars. En glissement annuel, les cours ont accusé des accroissements de 36,3% pour l'Urée, de 2,8% pour le Chlorure de Potassium, de 3,3% pour le DAP et de 1,1% pour le TSP. Seul le phosphate brut poursuit sa décrue entamée depuis plus d'un an, s'établissant désormais à un plus haut de 27,3%. Pour ce qui est du blé dur, son prix s'est replié de 1,6% en octobre, ressort néanmoins en hausse de 15,7% en glissement annuel.

Dans ces conditions, l'inflation dans la zone euro s'est établie à 1,4% en octobre contre 1,5% en septembre d'après l'estimation provisoire d'Eurostat. En particulier, l'inflation a reculé à 1,5% en Allemagne, à 1,7% en Espagne et à 1,1% en Italie. A l'inverse, elle est légèrement remontée en France à 1,2%. Au niveau des autres principaux pays avancés, les dernières données, qui demeurent celles du mois de septembre, indiquent une progression de l'inflation à 2,2% aux Etats-Unis, à 3% au Royaume-Uni et à 0,7% au Japon. Quant au bloc émergent, l'inflation en Chine s'est accrue à 1,9% en octobre contre 1,6% un mois auparavant tandis qu'elle a fléchi à 2,7% en Russie enregistrant ainsi son quatrième recul consécutif. Pour l'Inde et le Brésil, les dernières données indiquent des taux d'inflation respectifs de 3,3% et 2,5% au cours du mois de septembre.

(*) La moyenne du Brent, du Dubai Fateh et du WTI

(**) mBTU : Million de British Thermal Unit

CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

Profil trimestriel de la croissance, en glissement annuel

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

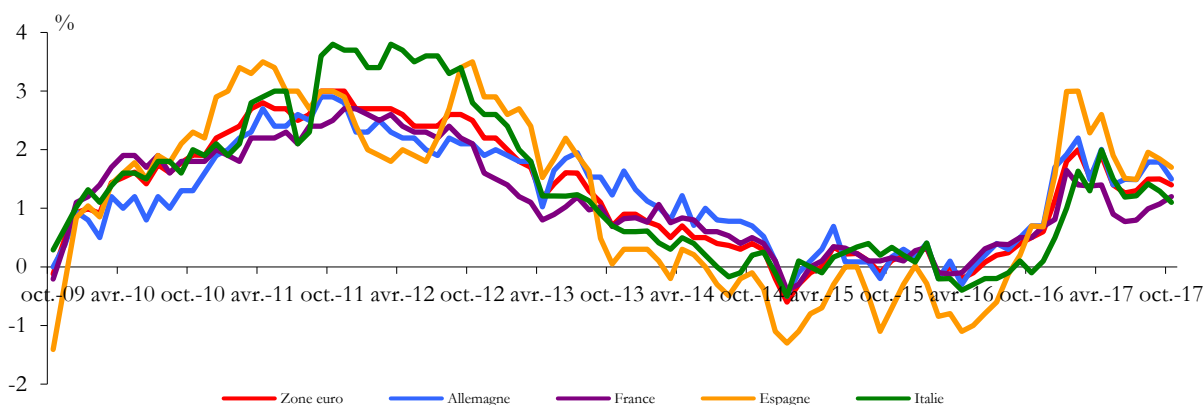
Source : Thomson Reuters Eikon

Evolution du taux de chômage

(en%)	2015	2016	2017		
			juillet	août	septembre
Etats-Unis	5,3	4,9	4,3	4,4	4,2
Zone euro	10,9	10	9,0	9,0	8,9
France	10,4	10,1	9,7	9,7	9,7
Italie	11,9	11,7	11,3	11,1	11,1
Allemagne	4,6	4,1	3,7	3,6	3,6
Espagne	22,1	19,6	16,9	16,8	16,7
Royaume-Uni	5,3	4,8	4,2	n.d	n.d

Source : Eurostat et US.BLS

Inflation dans les principaux pays partenaires



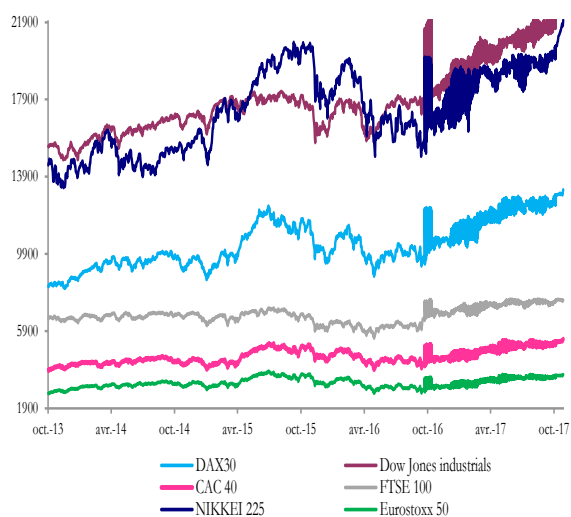
Source : Thomson Reuters Eikon et Eurostat

PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

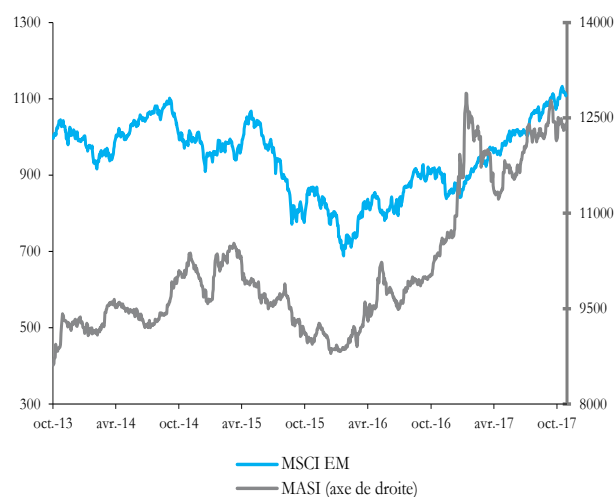
Banques centrales	Taux directeurs (en %)		Evolution
	Octobre 2017	Novembre 2017	
Banque centrale européenne	0,00	0,00	26 octobre 2017 : statu quo
Banque d'Angleterre	0,25	0,50	2 novembre 2017 : relèvement du taux directeur
Réserve Fédérale américaine	1,0-1,25	1,0-1,25	1 ^{er} novembre 2017 : statu quo

CONDITIONS FINANCIÈRES

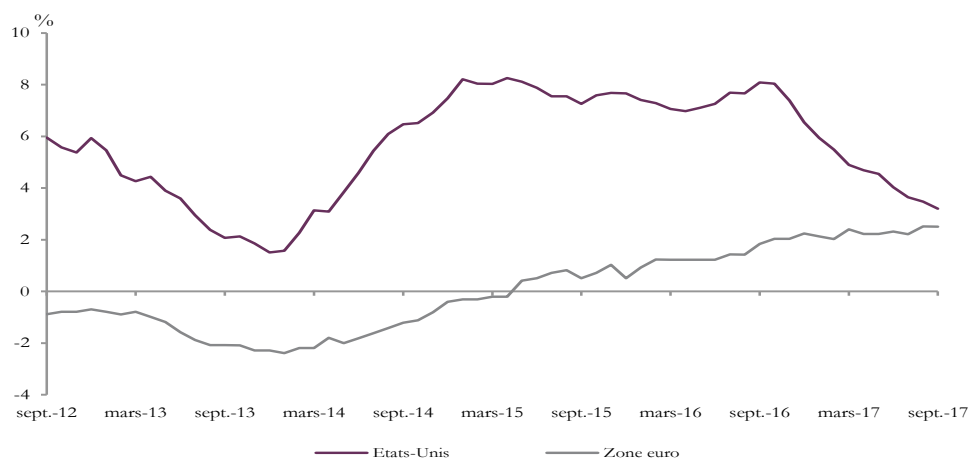
Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



Evolution de l'indice MSCI EM



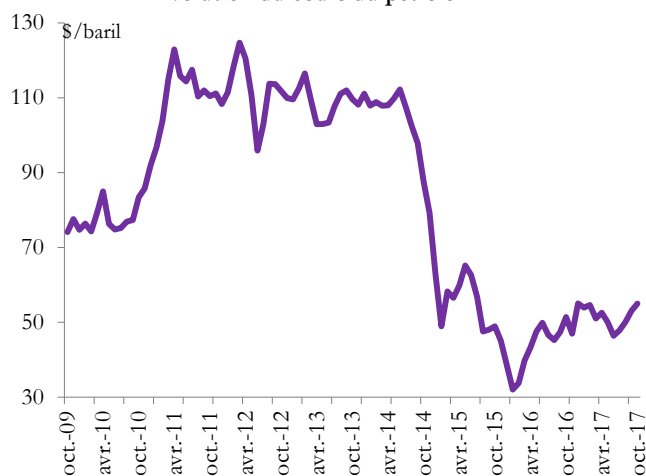
Evolution du crédit au secteur privé aux Etats-Unis et dans la zone euro (en glissement annuel)



Source : Thomson Reuters Eikon

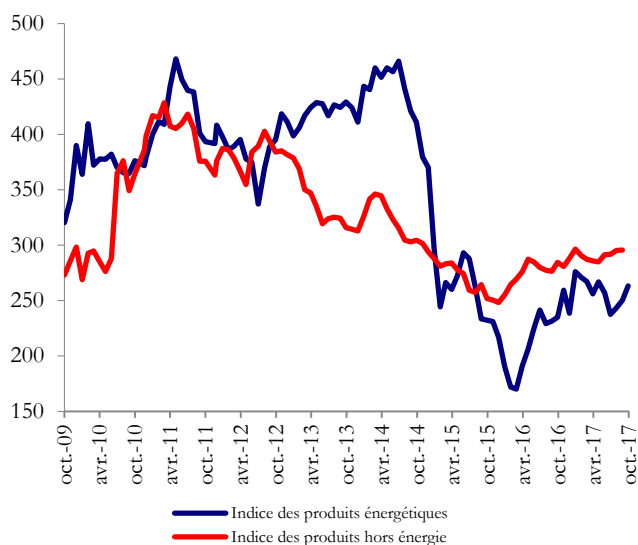
MARCHES MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

Évolution du cours du pétrole

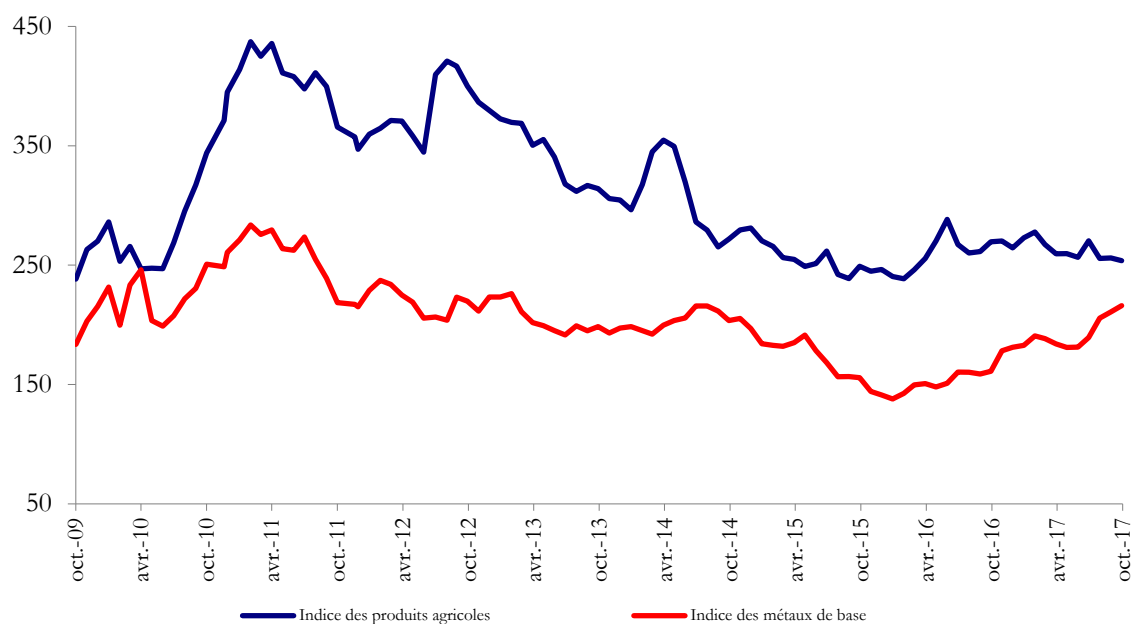


Source : Thomson Reuters Eikon

Évolution de l'indice Dow Jones-UBS



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



Source : Thomson Reuters Eikon

II. COMPTES EXTERIEURS

Les données provisoires à fin septembre 2017 mettent en évidence une aggravation du déficit commercial de 3,4 milliards de dirhams par rapport à la même période un an auparavant, pour s'établir à 139,9 milliards. Ce creusement reflète une hausse de 18 milliards ou 6% des importations, plus importante que celle de 14,5 milliards de dirhams ou 8,8% des exportations. Le taux de couverture s'est, pour sa part, amélioré de 1,5 point de pourcentage à 56,2%.

À l'exception des achats des biens alimentaires qui ont accusé une baisse de 2,2% à 32 milliards suite notamment à la baisse des achats de blé de 27,1%, l'ensemble des importations des groupements d'utilisation ont été en hausse. À cet égard, l'alourdissement de la facture énergétique, de 28,4% à 50,5 milliards, a contribué à lui seul à plus de 50% de la hausse des importations globales, résultat notamment d'une augmentation des quantités importées de 7,4% pour le gas-oils et fuel-oils et de 24,5% de leur prix à l'import. Dans une moindre mesure, les acquisitions des biens de consommation ont augmenté de 4,4% à 74,8 milliards et les achats de produits bruts de 14% à 15,1 milliards. Dans le même sens, les acquisitions de biens d'équipement se sont accrues de 0,7% pour s'établir à 75,8 milliards de dirhams.

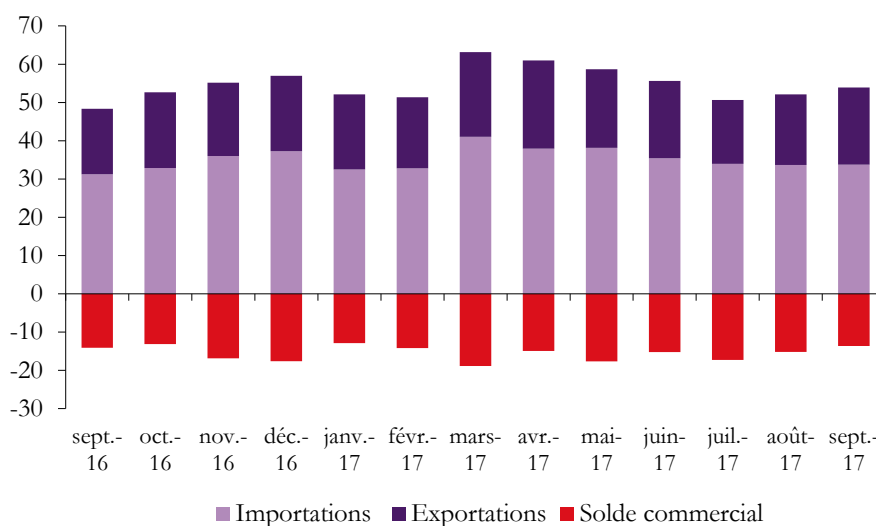
S'agissant des exportations, les ventes des produits agricoles et agro-alimentaires ont progressé de 10% à 38,1 milliards. De même, les expéditions de phosphates et dérivés se sont accrues de 10,1% à 32,6 milliards, en liaison notamment avec l'accroissement de 41,3% des quantités expédiées de phosphate brut et de 22,2% des engrais naturels et chimiques qui ont plus que compensé le reflux de leurs prix. Pour les autres principaux secteurs, les exportations ont progressé de 4,6% à 42 milliards pour l'automobile et de 6,9% à 28,2 milliards pour le textile et cuir.

Au niveau des autres rubriques du compte courant, les recettes voyages ressortent en hausse de 4,6% à 53,7 milliards et les transferts des MRE de 1,5% à 49,4 milliards. S'agissant du compte financier, le flux net d'IDE s'est consolidé de 32% à 19,5 milliards de dirhams, résultat essentiellement d'une baisse de 4,3 milliards des cessions d'investissements. Quant aux investissements des marocains à l'étranger, leur flux net est passé de 3,3 milliards à 8 milliards. Cette hausse est imputable principalement à l'accroissement de 5,3 milliards des sorties au titre de ces investissements.

Tenant compte des autres rubriques de la balance des paiements, les réserves internationales nettes ont baissé de 10,4%, en glissement annuel, à 223,3 milliards de dirhams, ce qui devrait assurer la couverture de 5 mois et 20 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 septembre 2017

	Valeur en millions de dirhams		Variation en millions de dirhams	Variation en %
	2016	2017*	<u>2017</u> 2016	<u>2017</u> 2016
Exportations de biens	164 816	179 365	14 549	8,8
Phosphates et dérivés	29 666	32 648	2 982	10,1
Hors phosphates et dérivés	135 150	146 717	11 567	8,6
Agriculture et Agro-alimentaire	34 680	38 131	3 451	10,0
Industrie alimentaire	20 262	22 123	1 861	9,2
Textile et Cuir	26 344	28 163	1 819	6,9
Vêtements confectionnés	16 520	17 967	1 447	8,8
Artides de bonneterie	2 250	2 301	51	2,3
Chaussures	5 428	5 612	184	3,4
Automobile	40 088	41 921	1 833	4,6
Construction	21 351	22 397	1 046	4,9
Câblage	15 013	15 346	333	2,2
Electronique	6 523	6 755	232	3,6
Composantes électroniques	3 152	3 317	165	5,2
Aéronautique	6 719	7 755	1 036	15,4
Industrie pharmaceutique	787	857	70	8,9
Autres	20 009	23 135	3 126	15,6

* Données provisoires
Source : Office des Changes

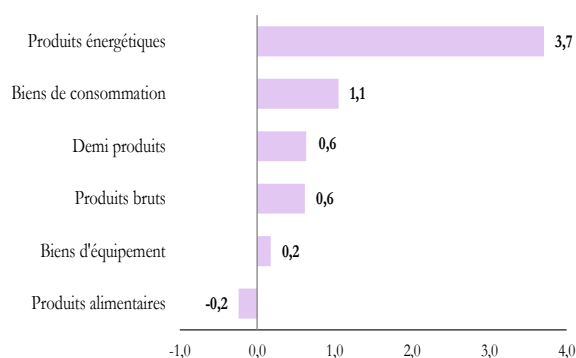
Évolution des importations par principaux produits à fin septembre 2017

	Valeur en millions de dirhams		Variation en millions de dirhams	Variation en %
	2016	2017*	<u>2017</u> 2016	<u>2017</u> 2016
Importations de biens	301 242	319 240	17 998	6,0
Produits énergétiques	39 331	50 497	11 166	28,4
Gazoil et fuel	18 475	24 696	6 221	33,7
Gaz de pétrole et autres hydrocarbures	8 064	10 083	2 019	25,0
Hors énergie	261 911	268 743	6 832	2,6
Produits alimentaires	32 699	31 979	-720	-2,2
Blé	9 254	6 750	-2 504	-27,1
Produits bruts	13 273	15 134	1 861	14,0
Huile de soja brute ou raffinée	2 624	3 125	501	19,1
Biens de consommation	71 599	74 772	3 173	4,4
Biens d'équipement	75 271	75 802	531	0,7
Machines et appareils divers	5 107	6 509	1 402	27,5
Parties d'avions	2 420	3 496	1 076	44,5
Demi-produits	69 046	70 951	1 905	2,8

* Données provisoires
Source : Office des Changes

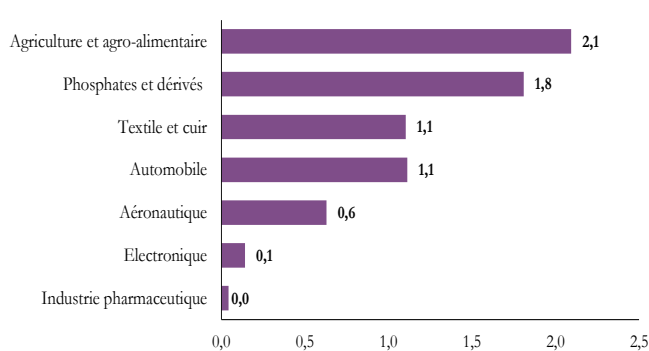
Contributions des groupes de produits et secteurs d'activité dans le total des importations et des exportations.

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



Source : Office des Changes

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



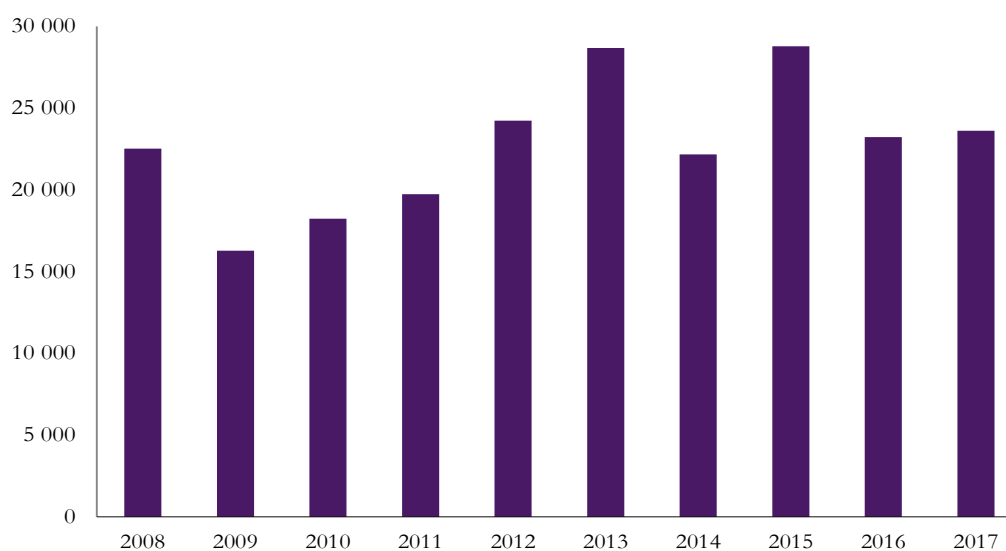
AUTRES COMPOSANTES DU COMPTE EXTERIEUR

Évolution des autres composantes du compte extérieur à fin septembre 2017

	Valeur en millions de dirhams		Variation en millions de dirhams	
	2016	2017*	$\frac{2017}{2016}$	$\frac{2017}{2016}$
Recettes voyages	51 373	53 744	2 371	4,6
Transferts MRE	48 655	49 396	741	1,5
Investissements directs étrangers	14 802	19 538	4 736	32,0
Recettes	23 227	23 615	388	1,7
Dépenses	8 425	4 077	-4 348	-51,6

* Données provisoires
 Source : Office des Changes

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



Source : Office des Changes

III. PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHE DU TRAVAIL

Les données des comptes nationaux du deuxième trimestre 2017 font ressortir une croissance de 4,2% contre 1% à la même période une année auparavant, résultat d'une augmentation de 17,5% après une baisse de 12,8% de la valeur ajoutée agricole, et d'une hausse de 2,5% au lieu de 2,8% du PIB non agricole. L'évolution de ce dernier recouvre une accélération de 1,7% à 2,8% du taux d'accroissement de la valeur ajoutée non agricole et un net ralentissement de 10,4% à 0,8% de celui des impôts sur les produits nets des subventions.

Du côté de la demande, la consommation finale des ménages s'est améliorée de 4,9% contre 2,9% une année auparavant, contribuant à hauteur de 2,8 points de pourcentage à la croissance, tandis que le rythme de celle des administrations publiques est revenu de 2,4% à 0,6%. Quant à l'investissement, sa progression a marqué une nette décélération, revenant en une année, de 8,5% à 0,9%. Dans ces conditions, la contribution de la demande intérieure à la croissance ressort à 3,3 points au lieu de 4,8 points. De leur côté, les exportations nettes de biens et services ont participé positivement à la croissance à hauteur de 0,9 point de pourcentage au lieu d'une contribution négative de 3,8 points au même trimestre de l'année précédente. Les exportations se sont accrues de 6% en termes réels au lieu de 4,5%, alors que les importations ont ralenti de 12,6% à 2,7%.

Au niveau sectoriel, la production des trois principales céréales relative à la campagne agricole 2016/2017 s'est élevée à 95,6 millions de quintaux, en accroissement de 185,2% par rapport à celle de la campagne précédente et de 30,6% à la moyenne des cinq dernières années. Pour les autres cultures, la production a atteint 48,9 millions de quintaux pour le blé tendre, 22 millions de quintaux pour le blé dur et 24,7 millions de quintaux pour l'orge. Concernant les autres cultures végétales, la production s'est accrue de 16,1% pour les agrumes, de 3,4% pour les palmiers dattiers et de 1,2% pour les cultures sucrières. En revanche, elle a reculé de 26,6% pour les olives. Le secteur de la pêche a affiché à fin septembre, une baisse de 5,7% de la production commercialisée en volume et une hausse de 6,8% en valeur à 5,3 milliards de dirhams.

S'agissant des industries manufacturières hors raffinage de pétrole, les résultats mensuels de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des industriels au titre du mois de septembre, révèlent un repli d'un mois à l'autre, de la production et une stabilisation à 59% du taux d'utilisation des capacités (TUC). Le niveau des carnets de commande demeure inférieur à la normale, impacté par une diminution des nouvelles commandes dans les secteurs de l'«agro-alimentaire» et de la «chimie-parachimie». Dans le BTP, les ventes de ciment ont accusé une baisse de 4,2% à fin septembre après une stagnation un an auparavant. Parallèlement, l'encours des crédits immobiliers a enregistré une accélération de son rythme d'évolution de 2,4% à 3,4%, reflétant une progression de 4,8% après 5,3% des crédits à l'habitat et de 0,1% au lieu d'un recul de 4% de ceux accordés aux promoteurs immobiliers.

Concernant la branche d'électricité, la production a augmenté de 2,6% à fin septembre contre 1,5% un an auparavant, recouvrant une hausse de 4,5% de celle de l'ONEE et un repli de 0,5% de la production privée. En regard, la demande s'est améliorée de 4% après 1,9%, avec un accroissement de 4,6% pour les haute et moyenne tensions, destinées aux industriels et aux régies de distribution, et de 2,3% de celle de basse tension utilisée essentiellement par les ménages. Pour la branche minière, la production marchande de phosphate a poursuivi sa progression à un rythme élevé, avec un taux de 22,2% à fin septembre au lieu de 1,1% un an auparavant, les exportations en volume s'étant accrues de 41,3%.

Pour ce qui est du secteur du tourisme, les arrivées de touristes se sont accrues de 8,9% à fin septembre contre 0,3% à la même période de l'année précédente, résultat d'une hausse de 13,2% pour les étrangers et de 5,2% pour les MRE. De même, les nuitées recensées dans les établissements classés ont progressé de 15% globalement, de 18,6% pour les non-résidents et de 8,3% pour les résidents. Le taux d'occupation est passé, en conséquence, de 40% à 43%. Dans ces conditions, les recettes de voyages ont augmenté de 4,6% après 7,3% un an auparavant.

Concernant la branche des télécommunications, le parc Internet a poursuivi sa tendance haussière avec un taux élevé de 33,4% au troisième trimestre par rapport au même trimestre de l'année dernière, tandis que celui de la téléphonie mobile s'est de nouveau amélioré avec un taux de 2,1%. A l'inverse, le nombre d'abonnés à la téléphonie fixe a poursuivi son repli, avec une baisse de 3,7%.

Sur le marché du travail, entre le troisième trimestre de 2017 et le même trimestre de 2016, 89 mille emplois ont été créés dont 47 mille postes dans l'"agriculture, forêt et pêche", 20 mille postes dans les services, 15 mille emplois l'"industrie y compris l'artisanat" et 7 mille dans le BTP. Parallèlement, le taux d'activité est revenu de 45,8% à 45,5% et le taux de chômage est passé de 10,4% à 10,6% au niveau national, avec un accroissement de 0,4 point à 14,9% en milieu urbain et une stagnation à 4,6% en zones rurales. Pour les jeunes citadins en particulier, ce taux est passé de 44,5% à 45,2%.

COMPTES NATIONAUX

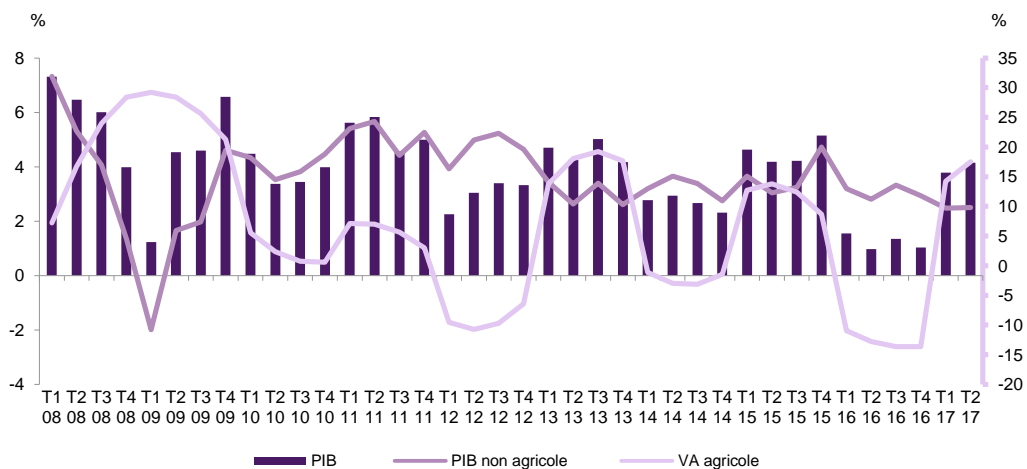
Evolution en glissement annuel des valeurs ajoutées, (prix chaînés, base 2007)

En %

	2015				2016				2017	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
Agriculture	12,7	13,8	12,4	8,7	-10,9	-12,8	-13,6	-13,7	14,2	17,5
VA non agricole	1,5	1,2	1,6	2,9	2,4	1,7	2,3	2,6	2,4	2,8
Pêche	19,7	2,8	9,6	3,0	12,7	3,8	4,1	1,3	-8,1	-7,3
Industrie d'extraction	-10,1	-2,3	1,1	3,4	8,2	-1,1	-1,6	3,7	6,1	28,5
Industrie de transformation	3,7	2,0	1,2	2,3	0,9	-0,2	0,4	2,1	2,3	1,8
Electricité et eau	10,1	5,0	4,8	5,0	1,2	-0,7	5,0	4,5	-0,9	5,0
Bâtiment et travaux publics	0,0	-0,2	0,0	2,9	3,0	1,5	1,2	1,1	-0,4	-1,1
Commerce	-1,8	-1,1	0,2	5,0	3,4	6,5	3,0	3,7	4,2	3,6
Hôtels et restaurants	-1,1	-4,3	0,4	-0,2	-0,8	-2,0	7,7	9,6	7,7	8,7
Transports	2,4	2,5	3,6	4,1	1,4	0,1	3,8	3,4	4,8	4,5
Postes et télécommunications	1,4	2,2	3,2	4,0	6,5	5,4	4,8	3,1	3,5	1,8
Activités financières et assurances	2,5	2,6	1,5	3,8	1,1	0,4	1,6	1,6	2,7	3,2
Services rendus aux entreprises et services personnels	3,1	3,5	4,2	5,5	4,6	4,0	4,1	3,3	4,6	4,3
Administration publique générale et sécurité sociale	0,7	0,7	0,5	0,0	0,7	0,8	1,3	0,8	1,9	1,1
Education, santé et action sociale	0,1	0,1	0,2	0,1	1,3	1,4	2,4	2,1	-1,1	-1,8
Impôts sur les produits nets des subventions	21,8	18,1	15,2	18,3	8,8	10,4	9,9	5,2	3,0	0,8
Produit intérieur brut	4,6	4,2	4,2	5,2	1,6	1,0	1,3	1,0	3,8	4,2
PIB non agricole	3,7	3,0	3,2	4,7	3,2	2,8	3,3	2,9	2,5	2,5

Source : HCP.

Evolution en glissement annuel du PIB et ses composantes



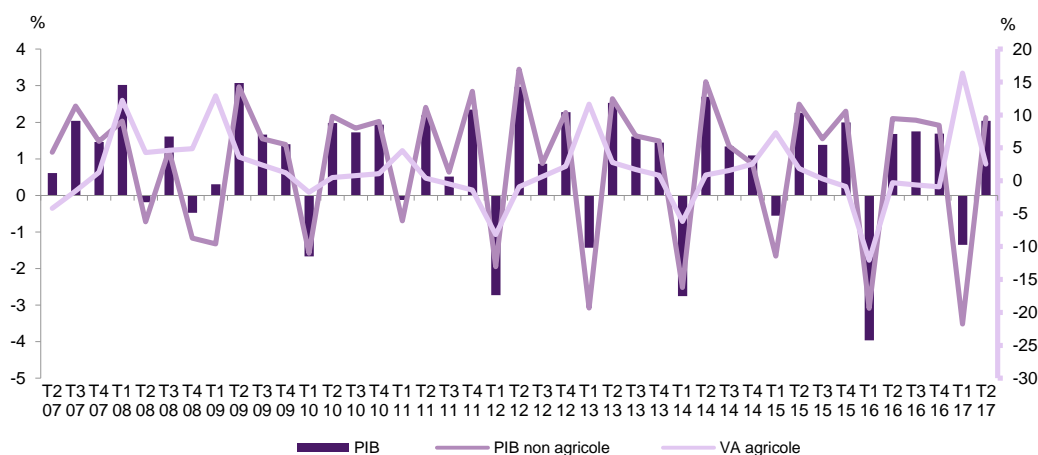
Source : HCP.

Contributions sectorielles à la croissance globale en points de pourcentage

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

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

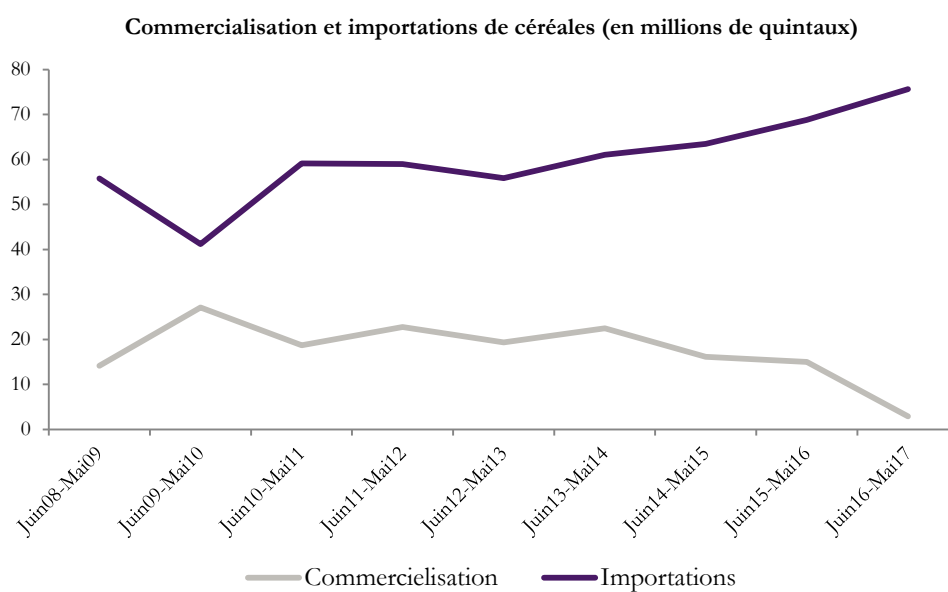
	2015				2016				2017	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
PIB	243,7	245,6	246,2	252,6	247,9	251,8	254,6	261,8	258,0	261,8
(En %)	6,9	6,1	6,7	7,4	1,7	2,5	3,4	3,7	4,1	4,0
VA agricole	30,8	28,3	27,9	27,9	26,2	27,7	27,9	28,9	29,1	30,6
(En %)	17,6	13,7	15,4	16,5	-15,0	-1,9	0,2	3,6	11,3	10,4
PIB non agricole	212,9	217,3	218,3	224,6	221,8	224,1	226,6	232,9	228,9	231,2
(En %)	5,5	5,2	5,7	6,3	4,2	3,1	3,8	3,7	3,2	3,2
VA non agricole	187,6	189,2	188,9	193,5	194,9	194,5	195,7	200,2	200,5	199,5
(En %)	3,7	3,3	3,6	4,5	3,9	2,8	3,6	3,4	2,9	2,6
Impôts sur les produits nets des subventions	25,3	28,1	29,4	31,1	26,9	29,6	30,9	32,7	28,5	31,7
(En %)	20,4	20,5	21,7	19,1	6,3	5,3	5,0	5,2	5,8	7,0

Source : HCP.

Campagnes agricoles : données arrêtées à fin septembre 2017

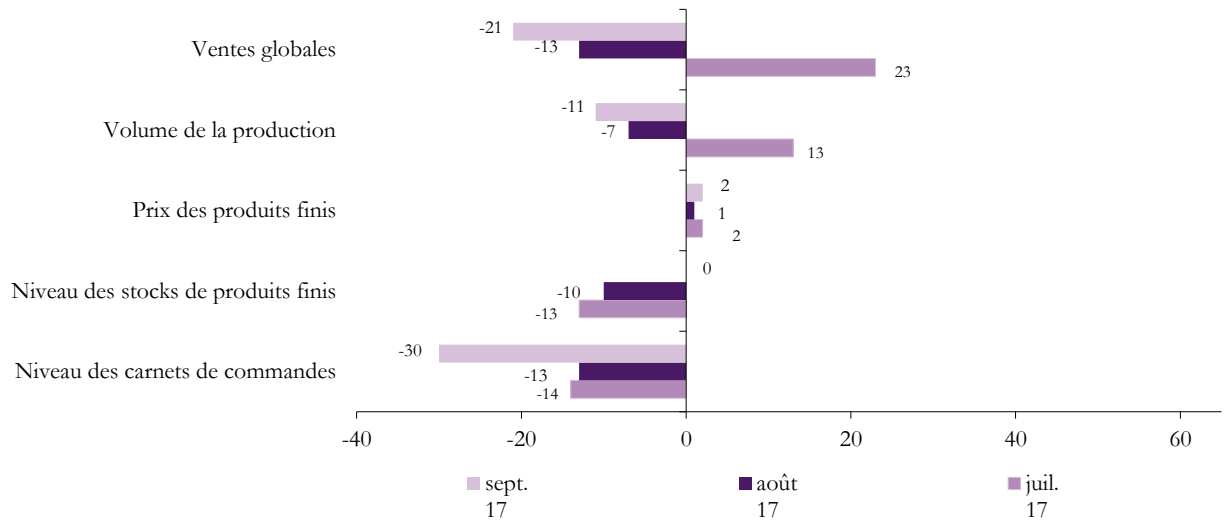
	2015-2016 (1)	2016-2017 (2)	Variations en % (2)/(1)
Indicateurs pluviométriques			
Cumul pluviométrique (en mm)	4,5	1,93	-57,2
Taux de remplissage des barrages à usage agricole (en %)	42,7	35,6	-

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



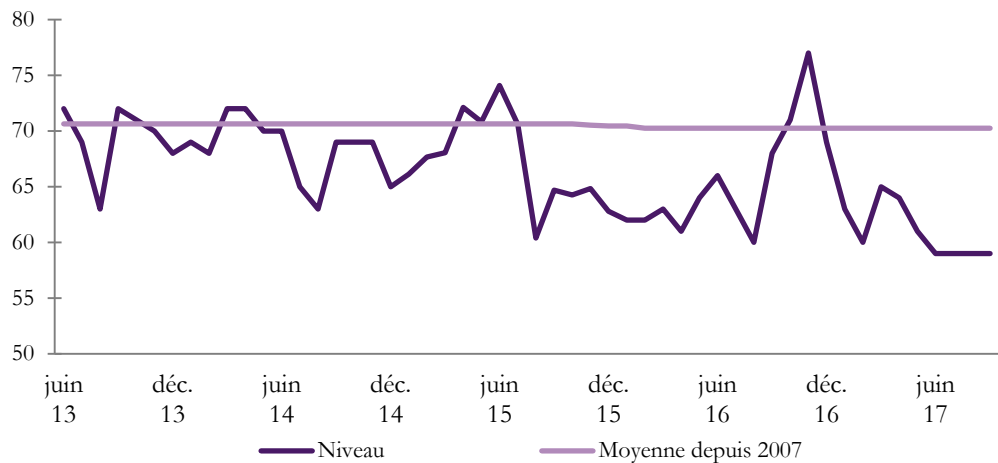
Source : Office National Interprofessionnel des Céréales et des Légumineuses.

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



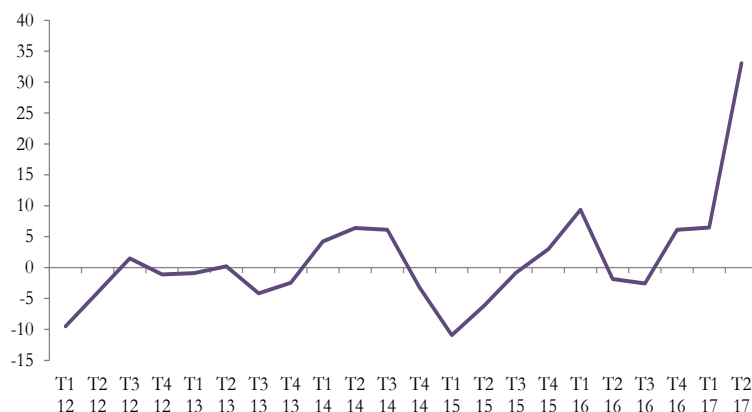
* Différence entre les pourcentages des entreprises qui déclarent une amélioration et celles qui indiquent une baisse.
 Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

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



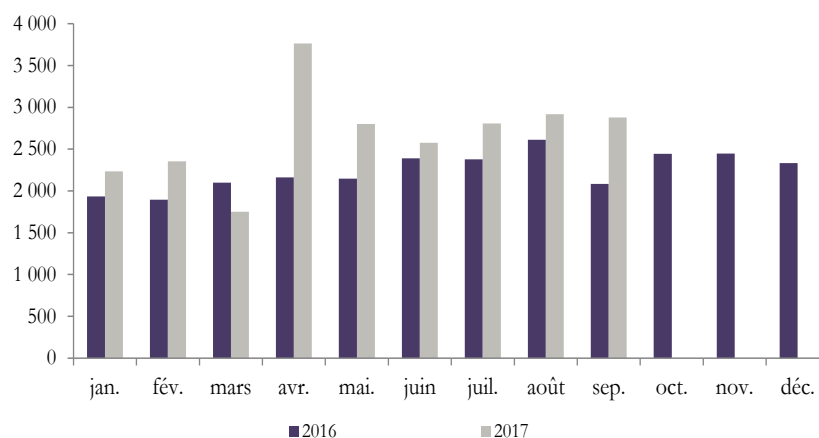
Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

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



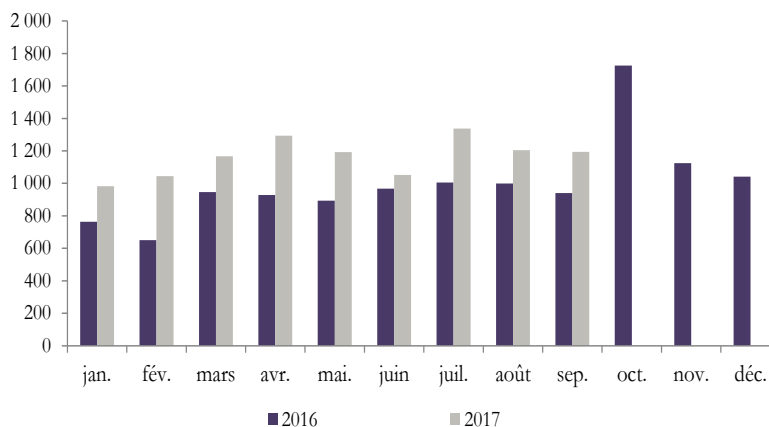
Source : HCP.

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



Source : Office Chérifien des Phosphates.

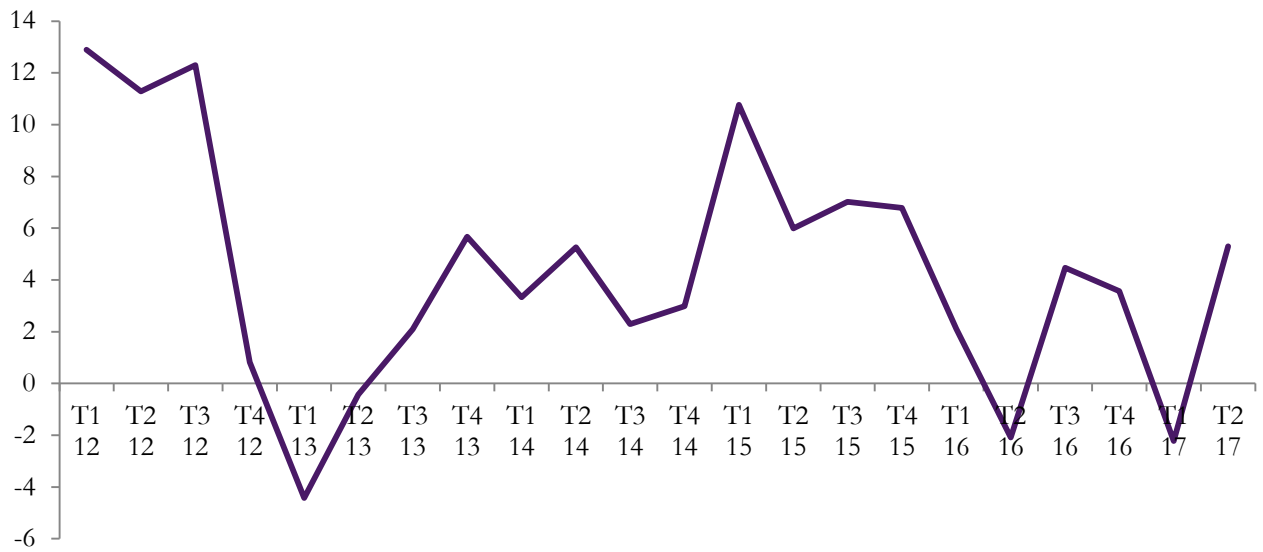
Evolution de la production des dérivés du phosphate brut (en milliers de tonnes)



Source : Office Chérifien des Phosphates.

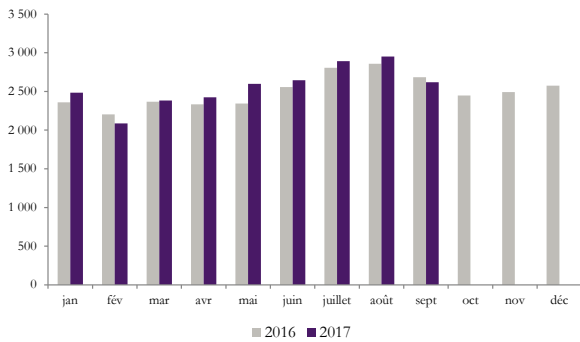
ENERGIE

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

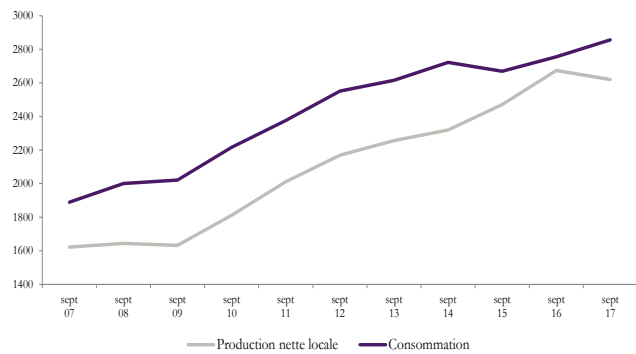


Source : HCP.

Evolution de la production d'électricité (en GWH)

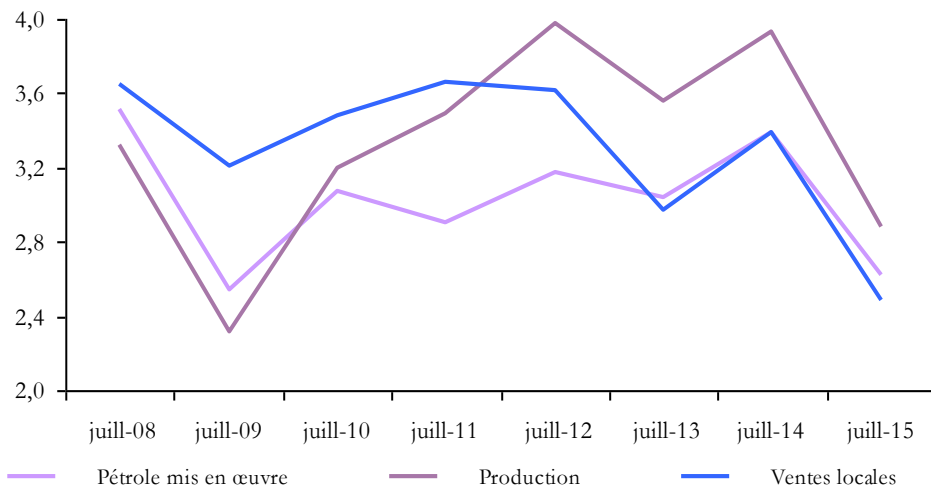


Production et consommation cumulées d'électricité (en GWH)



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

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



Source : SAMIR.

PRINCIPAUX INDICATEURS DES ACTIVITÉS SECTORIELLES

Pêche côtière et artisanale

	A fin septembre		Variation en %
	2016	2017	
- Volume des débarquements (en milliers de tonnes)	988,2	931,7	-5,7
- Valeur des débarquements (en millions de dirhams)	4 919,5	5 256,5	6,8

Energie

Electricité (en millions de kWh)	A fin septembre		Variation en %
	2016	2017	
- Production nette locale	22 501,6	23 082,5	2,6
- Importations	4 233,0	4 997,7	18,1
- Consommation	22 487,7	23 392,7	4,0
Haute et moyenne tension	16 974,6	17 752,1	4,6
Basse tension	5 513,1	5 640,6	2,3

Mines

Phosphate (en milliers de tonnes)	A fin septembre		Variation en %
	2016	2017	
- Production du phosphate brut	19 704,6	24 087,3	22,2
- Production d'acide phosphorique	3 637,6	4 233,5	16,4
- Production des engrais phosphatés	4 456,4	6 231,7	39,8

BTP

	A fin septembre		Variation en %
	2016	2017	
Ventes de ciment (en milliers de tonnes)	10 509,3	10 069,6	-4,2
Crédits immobiliers (en milliards de dhs)	246,5	254,8	3,4
- Habitat	186,1	195,0	4,8
- Promoteurs immobiliers	58,0	58,1	0,1

Tourisme

	A fin septembre		Variation en %
	2016	2017	
Flux touristique (En milliers)	8 131,3	8 855,9	8,9
- dont MRE	4 338,2	4 562,6	5,2
Nuitées dans les établissements classés (En milliers)	14 552,3	16 734,2	15,0
- Non-résidents	9 398,4	11 150,9	18,6
Taux d'occupation (en %)	40	43	-

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

MARCHE DU TRAVAIL

Indicateurs d'activités et de chômage

	Troisième 2016*			Troisième 2017		
	Urbain	Rural	Ensemble	Urbain	Rural	Ensemble
Activité et emploi (15 ans et plus)						
Population active (en milliers)	6 699	4 809	11 508	6 766	4 873	11 639
Taux d'activité (en %)	42,2	52,0	45,8	41,5	52,4	45,5
. Selon le sexe						
Hommes	67,7	76,5	71,0	66,7	77,0	70,5
Femmes	18,0	27,3	21,3	17,8	27,6	21,3
. Selon le diplôme						
Sans diplôme	37,1	54,7	45,7	35,6	54,8	44,9
Ayant un diplôme	46,3	44,4	45,9	46,4	46,1	46,3
Population active occupée (en milliers)	5 726	4 588	10 314	5 755	4 648	10 403
Taux d'emploi (en %)	36,1	49,6	41,0	35,3	50,0	40,7
Part de l'emploi rémunéré dans l'emploi total (en %)	97,3	68,5	84,5	97,2	68,3	84,3
Population active en chômage (en milliers)						
Population active en chômage (en milliers)	973	221	1 194	1 011	225	1 236
Taux de chômage (en %)	14,5	4,6	10,4	14,9	4,6	10,6
. Selon le sexe						
Hommes	11,7	5,0	9,0	12,1	5,0	9,2
Femmes	24,6	3,5	14,8	25,2	3,5	15,1
. Selon l'âge						
15 - 24 ans	44,5	13,4	28,9	45,2	13,4	29,3
25 - 34 ans	20,7	5,9	15,3	21,3	5,9	15,6
35 - 44 ans	7,1	2,4	5,3	7,4	2,4	5,5
45 ans et plus	3,2	1,1	2,2	3,3	1,1	2,3
. Selon le diplôme						
Sans diplôme	5,8	2,3	3,8	7,0	2,3	4,2
Ayant un diplôme	19,8	12,2	18,1	19,9	12,3	18,2

Source : HCP.

IV. FINANCES PUBLIQUES

A fin septembre 2017, le **déficit budgétaire s'est établi à 22,8 milliards, en atténuation de 13,1%** par rapport à la même période de 2016. Les recettes ordinaires se sont améliorées de 3,5% à 184,4 milliards, recouvrant une progression de 6,1% des rentrées fiscales à 169,3 milliards et une baisse de 21,6% à 12,9 milliards de celles non fiscales. En parallèle, les dépenses ordinaires se sont alourdies de 2,6% à 171,1 milliards, en liaison avec la hausse de 34% de la charge de compensation à 11,5 milliards. Le solde ordinaire ressort ainsi positif à 13,3 milliards, en amélioration de 17%. Les dépenses d'investissement ont reculé de 3,7% à 42,1 milliards, portant les dépenses globales à 213,2 milliards en augmentation de 1,3%. Quant au solde des comptes spéciaux du Trésor, il est ressorti positif à 6 milliards, en repli toutefois de 105 millions.

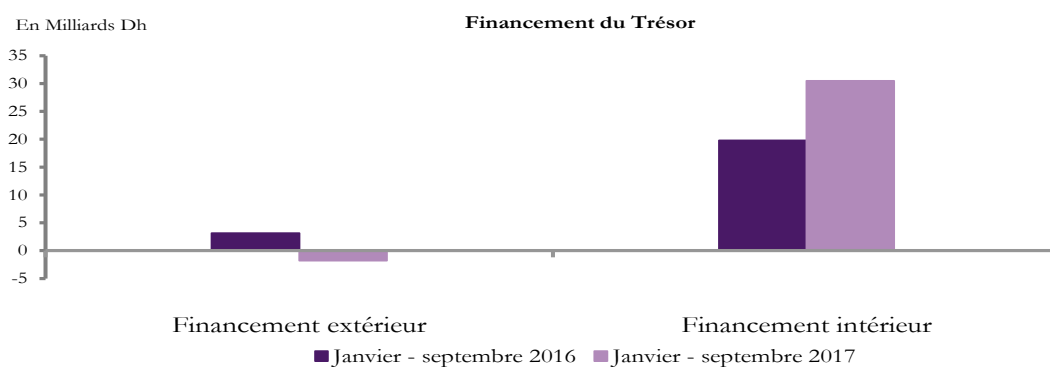
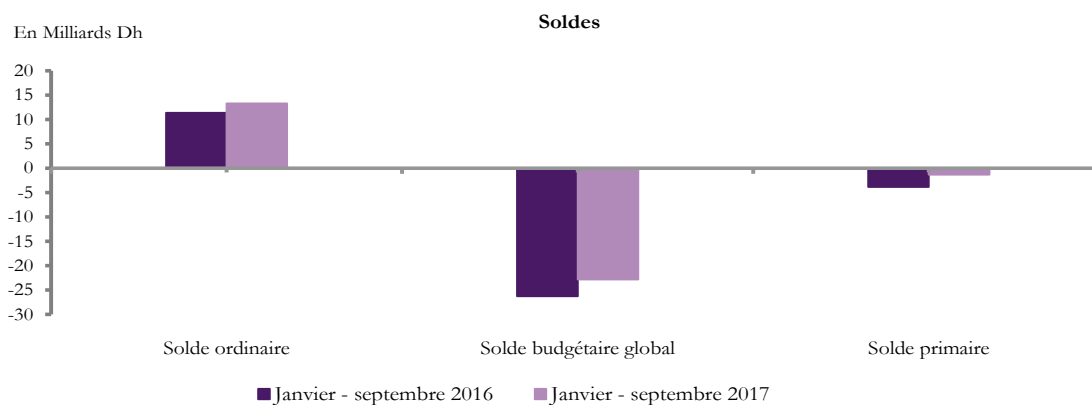
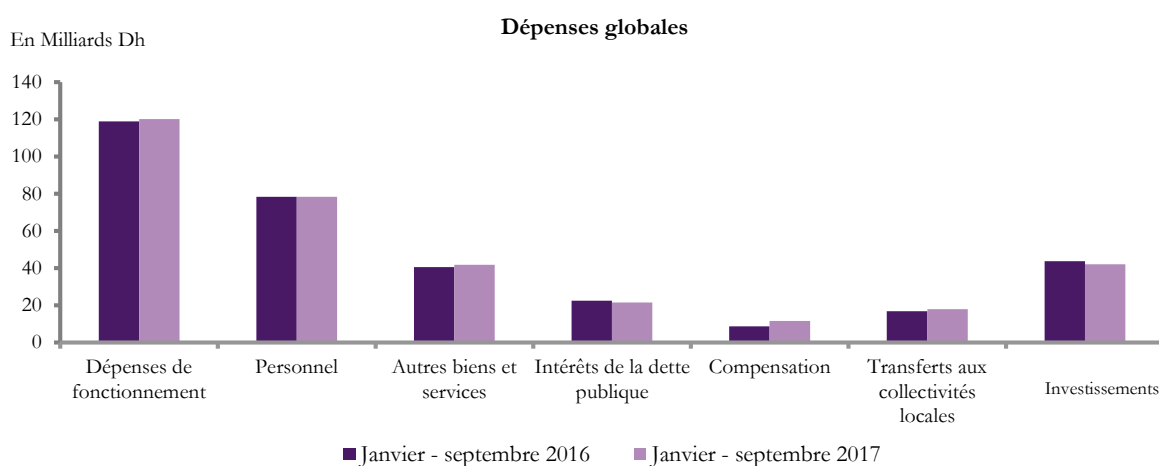
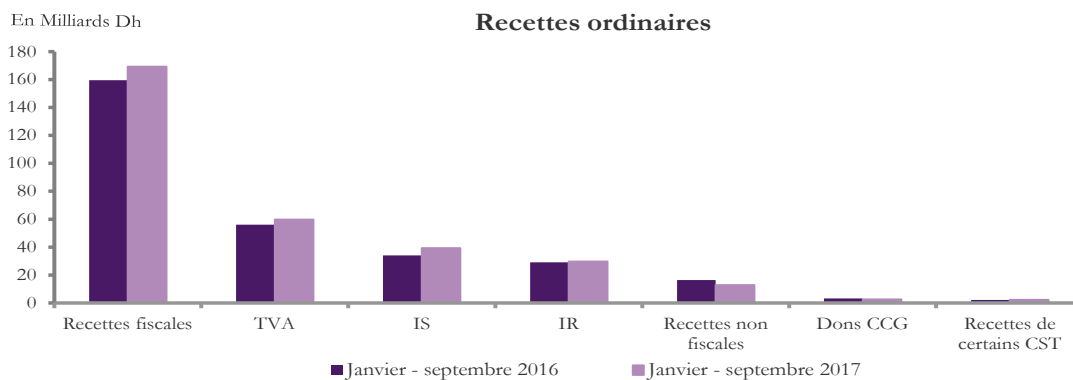
La performance des recettes fiscales reflète l'amélioration des différents impôts et taxes, à l'exception des rentrées provenant des droits de douane. En effet, les recettes des impôts directs se sont améliorées de 9,4% à 70,7 milliards, recouvrant une progression de 15,7% du produit de l'IS à 39,3 milliards et de 2,1% de celui de l'IR à 29,7 milliards, avec toutefois un recul de 8,2% à 2,9 milliards des recettes de l'IR sur les profits immobiliers et de 6,7% à 6,2 milliards de celles sur les salaires servis par la Direction des Dépenses de Personnel. Les impôts indirects ont, quant à eux, progressé de 5,1% à 79,7 milliards, avec un accroissement de 6,5% des rentrées du produit de la TVA à 59,7 milliards et de 1% à 20 milliards de celles relatives à la TIC. L'évolution des recettes de la TVA est attribuable à la hausse de 5,4% à 38 milliards de celle à l'importation et de 8,6% à 21,7 milliards de celle à l'intérieur. L'évolution de cette dernière intègre un montant de remboursement de 5,1 milliards contre 6,1 milliards. S'agissant de la TIC, sa progression résulte d'une amélioration de 2,2% à 7,2 milliards de la TIC sur les tabacs manufacturés et une diminution de 0,3% à 11,6 milliards de celle sur les produits énergétiques. Pour leur part, les rentrées de droits de douane ont reculé de 7,6% à 6,4 milliards, tandis que celles relatives aux droits d'enregistrement et de timbre se sont accrues de 2,2% à 12,4 milliards à fin septembre 2017.

S'agissant des recettes non fiscales, elles ont accusé une baisse de 21,6% à 12,9 milliards, consécutivement à la diminution de 72,5% des recettes en atténuation des dépenses de la dette à 484 millions, de 19,6% à 2,6 milliards des dons en provenance des pays du CCG, ainsi que de 12,8% à 6 milliards des recettes du monopole. Celles-ci proviennent principalement de Maroc Télécom à hauteur de 1,4 milliard, de l'OCP et de l'Agence Nationale de la Conservation Foncière, du Cadastre et de la Cartographie pour 1,3 milliard chacune et de Bank Al-Maghrib à hauteur de 458 millions.

L'évolution des dépenses globales reflète un accroissement de 2,6% à 171,1 milliards des dépenses ordinaires et une diminution de 3,7% à 42,1 milliards de l'investissement. Les dépenses de fonctionnement se sont accrues de 1% à 120,1 milliards, recouvrant une augmentation de 3,1% des dépenses des autres biens et services à 41,8 milliards et une légère baisse de 0,1% à 78,3 milliards de la charge du personnel. De leur côté, les dépenses en intérêts de la dette se sont allégées de 4,1% à 21,5 milliards, résultat de la diminution de 4,3% des intérêts sur la dette intérieure et de 2,9% de ceux sur la dette extérieure. En revanche, la charge de compensation s'est alourdie de 34% à 11,5 milliards, en liaison notamment avec la hausse des prix à l'international.

Compte tenu d'une réduction des arriérés de paiement pour un montant de 5,9 milliards, le **besoin de financement** du Trésor a atteint 28,7 milliards, en creusement de 25,1% par rapport à fin septembre 2016. Ce besoin ainsi que le flux net extérieur négatif de 1,8 milliard ont été couverts par des ressources intérieures d'un montant de 30,5 milliards, contre 19,8 milliards un an auparavant. Le recours au marché des adjudications a été plus important en 2017 avec un montant net de 25,9 milliards, contre 10,3 milliards à fin septembre 2016. Les tirages extérieurs bruts des neufs premiers mois de 2017 ont atteint 9,5 milliards dont 4,6 milliards auprès de la Banque mondiale, 3 milliards auprès de la BAD, 931 millions auprès du Fonds Monétaire Arabe et 712 millions auprès du Japon.

Situation des charges et ressources du Trésor à fin septembre 2017



Charges et ressources du Trésor à fin septembre 2017

	En millions de dirhams			
	Janvier - Septembre 2016	Janvier - Septembre 2017	Variations en valeurs	Variations en %
Recettes ordinaires	178 167	184 409	6 242	3,5
Recettes fiscales	159 594	169 287	9 693	6,1
Dont TVA	56 070	59 737	3 667	6,5
IR	29 100	29 712	612	2,1
IS	33 986	39 316	5 330	15,7
Recettes non fiscales	16 459	12 896	-3 563	-21,6
y.c. Dons CCG	3 172	2 550	-622	-19,6
Recettes de certains CST	2 114	2 226	112	5,3
Dépenses globales	210 503	213 197	2 694	1,3
Dépenses globales (hors compensation)	201 891	201 656	-235	-0,1
Dépenses ordinaires	166 782	171 092	4 310	2,6
Dépenses ordinaires (hors compensation)	158 170	159 551	1 381	0,9
Dépenses de biens et services	118 931	120 139	1 208	1,0
Personnel	78 397	78 350	-47	-0,1
Autres biens et services	40 534	41 789	1 255	3,1
Compensation	8 612	11 541	2 929	34,0
Intérêts de la dette publique	22 418	21 491	-927	-4,1
Transferts aux collectivités territoriales	16 821	17 921	1 100	6,5
Solde ordinaire	11 385	13 317	1 932	
Dépenses d'investissement	43 721	42 105	-1 616	-3,7
Solde des CST	6 076	5 971	-105	-1,7
Solde budgétaire global	-26 260	-22 818	3 443	-13,1
Solde primaire	-3 843	-1 327	2 516	
Variation des arriérés	3 327	-5 881	-9 208	
Besoin ou excédent de financement	-22 933	-28 699	-5 765	
Financement extérieur	3 149	-1 798	-4 947	
Tirages	9 129	9 497	368	
Amortissements	-5 980	-11 295	-5 314	
Financement intérieur	19 784	30 496	10 712	

-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

Le mois d'octobre 2017 a été caractérisé par une nette amélioration de la situation de la liquidité bancaire, le besoin s'étant atténué à 55,6 milliards de dirhams contre 64,9 milliards en septembre, conséquence de la poursuite de la hausse des réserves internationales nettes et de la baisse de la circulation fiduciaire. Ainsi, Bank Al-Maghrib a réduit le volume de ses avances à 7 jours à 52,5 milliards. Tenant compte d'un montant de 3,2 milliards au titre des opérations de prêts garantis accordés dans le cadre du programme de soutien au financement de la TPME et de 1,2 milliard à travers les avances à 24 heures, l'encours global des interventions s'est établi à 56,8 milliards. Dans ces conditions, le taux interbancaire s'est situé en moyenne à 2,26%, demeurant aligné sur le taux directeur.

Sur les autres marchés, les données du mois de septembre laissent apparaître une quasi-stagnation des taux des bons du Trésor aussi bien sur le marché primaire que secondaire. Concernant les taux de rémunération des dépôts, ils ont connu, en septembre, une légère baisse de 5 points de base à 2,78% pour les dépôts à 6 mois et sont restés quasi-stables à 3,09% pour ceux à 1 an. S'agissant des taux débiteurs, le taux moyen pondéré a augmenté de 34 points de base au troisième trimestre 2017 pour s'établir à 5,60%. Cette évolution traduit une hausse de 39 points de base des taux assortissant les prêts aux entreprises avec, notamment, des augmentations de 46 points pour les facilités de trésorerie et de 22 points pour les prêts à l'équipement. En revanche, les taux appliqués sur les crédits aux particuliers ont accusé un repli de 7 points, traduisant la baisse aussi bien des taux des prêts à l'habitat que ceux des crédits à la consommation.

Pour ce qui est de la monnaie, l'agrégat M3 s'est accru de 5,3% en septembre contre 5% en août, traduisant une accélération de 6,7% à 9,4% du rythme d'accroissement des dépôts à vue, avec notamment des hausses de 6,1% à 15,5% pour les entreprises privées et de 5,8% à 6,6% pour les ménages. Quant aux autres composantes, les titres d'OPCVM monétaires et les dépôts en devises ont connu des diminutions de 4,8% et 3,7% respectivement, moins importantes que celles de 5,8% et 9,1% enregistrées un mois auparavant. En revanche, les dépôts à terme ont accusé un repli de 10,8%, contre 9% en août, suite à l'accentuation des baisses de 6,7% à 9,7% de ceux des entreprises privées et de 22,7% à 24% de ceux des entreprises publiques. Concernant de la circulation fiduciaire, son rythme de progression a connu une importante décélération passant de 11,2% à 6,6%.

Concernant les sources de création monétaire, le crédit bancaire a vu son taux de croissance revenir de 5,1% à 4,5% en septembre, reflétant un ralentissement de 8,9% à 6,9% des prêts à caractère financier. Pour ce qui est du crédit au secteur non financier, sa progression est demeurée quasi-stable à 4,3%.

Par agents économiques, les crédits aux sociétés non financières privées se sont accrus de 1,3% contre 2,8% en août, traduisant une décélération de 6,7% à 4,7% du rythme des prêts à l'équipement et de 3,2% à 2,4% de celui des concours destinés à la promotion immobilière, ainsi qu'une accentuation de la baisse de 2,1% à 3,3% des facilités de trésorerie. A l'inverse, les prêts aux entreprises publiques se sont renforcés de 26,3% après 19,2%, suite à une augmentation de 2,4% des facilités de trésorerie après un recul de 25,7% en août.

En ce qui concerne les crédits aux ménages, ils ont affiché une hausse de 4,1% après 3,9% le mois précédent, portée par une accélération de 2,1% à 5,6% des prêts destinés aux entrepreneurs individuels. En revanche, les crédits aux particuliers ont ralenti de 4,7% à 4,2% avec une décélération de 4,9% à 4,6% pour les crédits à l'habitat et de 4,9% à 4,2% pour les crédits à la consommation.

1 En moyenne des fins de semaines

Parallèlement, les créances en souffrance ont vu leur croissance revenir de 4,5% à 2,3%, et leur ratio au crédit bancaire est demeuré quasi-stable à 7,6%. Celles des entreprises non financières privées ont reculé de 2,7% contre une augmentation de 1,9% alors que celles des ménages se sont accrues de 11,3% au lieu de 9,9% un mois auparavant.

Par branche d'activité, les données trimestrielles à fin septembre 2017 font ressortir une accélération de 5% à 8,3% des crédits destinés au « Commerce, réparations automobiles et d'articles domestiques » et une augmentation de 0,8% de ceux destinés à la branche « hôtels et restaurants » contre un repli de 3,2% à fin juin 2017. A l'inverse, les concours accordés à la branche « bâtiment et travaux publics » ont ralenti de 3,8% à 0,4% et ceux aux « industries manufacturières » ont reculé de 0,7% après une hausse de 0,4% le trimestre précédent.

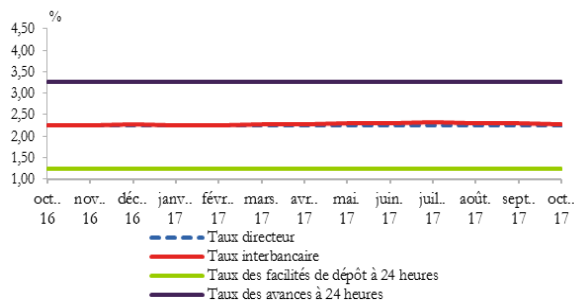
Pour ce qui est des prêts octroyés par les sociétés financières autres que les banques au secteur non financier, ils ont augmenté de 3,6% après 5,4% un trimestre auparavant. Cette évolution recouvre une baisse de 9,7% des concours octroyés par les banques offshores après une hausse de 10%, et une progression de 5,6% au lieu de 5,1% de ceux distribués par les sociétés de financement.

Concernant les autres sources de création monétaire, les réserves internationales nettes ont accusé en septembre une baisse de 10,4% contre 11,7% un mois auparavant. Leur encours s'est établi ainsi à 223,3 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 5 mois et 20 jours d'importations de biens et services. Quant aux créances nettes sur l'administration centrale, elles ont vu leur rythme passer de 10,6% à 11,1%, sous l'effet de l'accentuation de la baisse des engagements des autres institutions de dépôts envers le Trésor.

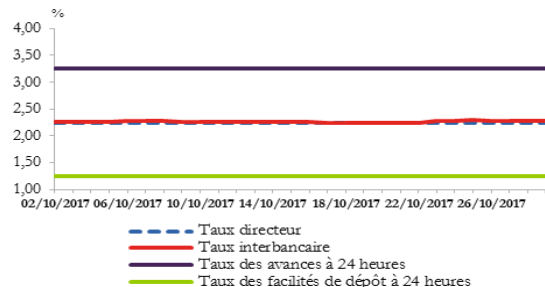
Pour ce qui est des agrégats de placements liquides, leur taux d'accroissement est passé de 4,4% à 6,3%, traduisant des accélérations de 0,1% à 0,6% pour les bons du Trésor, de 4,1% à 8,7% pour les titres OPCVM obligataires et de 47,3% à 49,3% pour les titres des OPCVM actions et diversifiés.

Taux d'intérêt

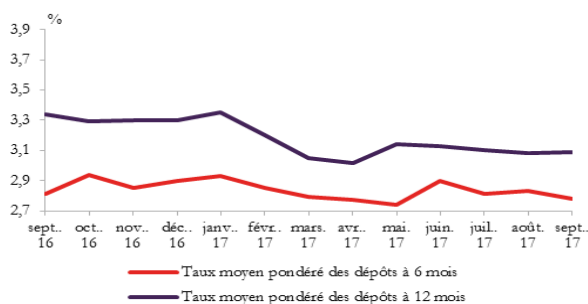
Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



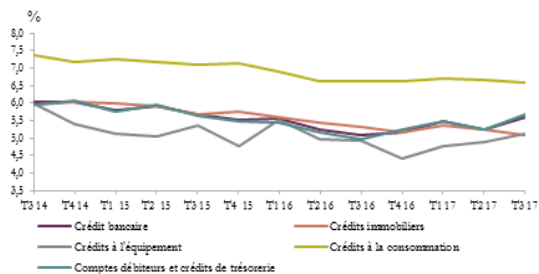
Evolution quotidienne du taux interbancaire en octobre 2017



Evolution mensuelle des taux créditeurs



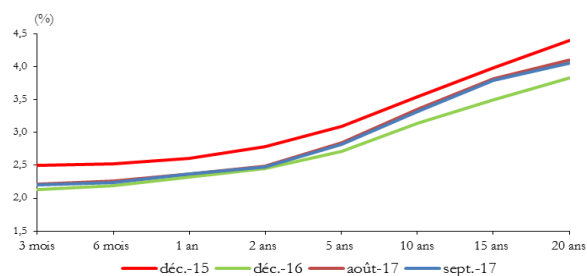
Evolution trimestrielle des taux débiteurs appliqués par les banques



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

	sept-17	Dernières émissions	
		Taux	Date
13 semaines	-	-	-
26 semaines	2,23	2,15	mars-2017
52 semaines	2,35	2,37	août-2017
2 ans	2,48	2,48	août-2017
5 ans	2,81	2,85	août-2017
10 ans	3,32	3,27	juin-2017
15 ans	3,85	3,87	août-2017
20 ans	-	-	-
30 ans	-	-	-

Courbe des taux du marché secondaire



Taux de rémunération des comptes d'épargne

	1 ^{er} semestre 2017	2 ^{ème} semestre 2017
Comptes sur carnets auprès des banques ¹	1,81	1,86

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

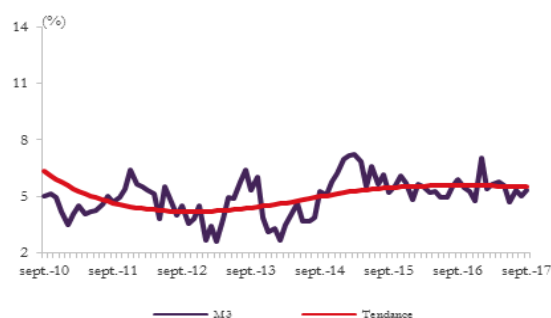
	avril 16-mars 17	avril 17-mars 18
Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)*	14,30	13,9

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

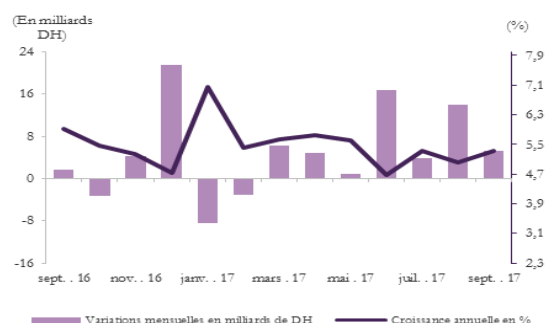
MONNAIE, CREDIT ET PLACEMENTS LIQUIDES

M3 et ses composantes

Croissance de M3 en glissement annuel



Evolution mensuelle de l'agrégat M3



	Evolution des agrégats monétaires								
	Encours à fin sept. 2017*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels						
			juin 16	sept. 16	déc.16	mars.17	juin 17	août 17	sept. 17
Monnaie fiduciaire	219,3	-2,5	7,2	4,4	5,5	6,2	7,1	11,2	6,6
Monnaie scripturale	571,3	2,7	8,6	7,5	6,7	7,7	5,9	6,5	8,8
M1	790,6	1,2	8,2	6,6	6,3	7,3	6,3	7,8	8,2
Placements à vue	151,9	1,0	5,9	6,0	5,6	4,7	5,1	4,9	5,0
M2	942,5	1,2	7,8	6,5	6,2	6,8	6,1	7,3	7,7
Autres actifs monétaires¹	300,5	-1,8	-2,6	4,3	0,6	2,2	0,7	-1,4	-1,4
Dont : Dépôts à terme	149,5	-2,2	-1,0	1,6	-4,5	-10,1	-5,2	-9,0	-10,8
OPCVM monétaires	59,8	0,2	-4,7	4,1	-2,9	16,4	-13,1	-5,8	-4,8
M3	1243,0	0,4	4,9	5,9	4,7	5,6	4,7	5,0	5,3

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

* Encours en milliards de DH.

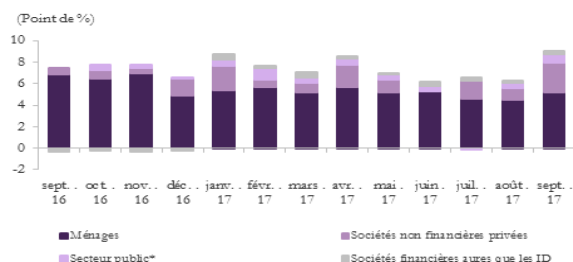
	Evolution des dépôts inclus dans la masse monétaire								
	Encours à fin sept 2017*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels						
			juin 16	sept. 16	déc.16	mars.17	juin 17	août 17	sept. 17
Dépôts à vue auprès des banques	516,8	2,8	8,2	7,2	6,7	7,5	6,6	6,7	9,4
Placements à vue	151,9	1,0	5,9	6,0	5,6	4,7	5,1	4,9	5,0
Dépôts à terme	149,5	-2,2	-1,0	1,6	-4,5	-10,1	-5,2	-9,0	-10,8
Dépôts en devises ¹	38,5	0,5	13,6	11,8	10,0	8,7	-1,2	-9,1	-3,7
Autres dépôts ²	4,2	-29,9	-50,8	-33,6	56,4	74,9	79,3	98,5	30,7
Total des dépôts	860,9	1,3	5,6	5,8	4,5	3,5	3,9	2,7	4,0

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

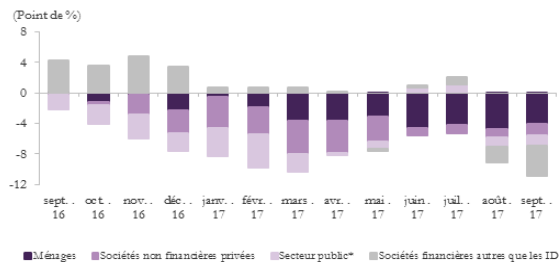
² Emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières.

* Encours en milliards de DH.

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

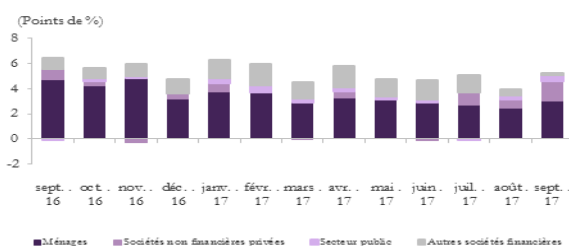


Contributions des secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à terme en glissement annuel



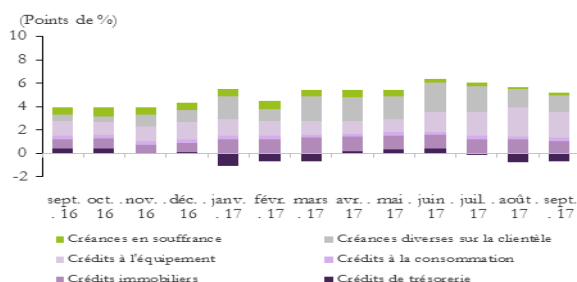
* Sociétés non financières publiques, administrations locales et de sécurité sociale

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

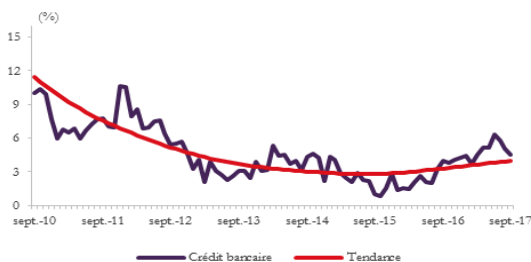


Crédit bancaire

Contributions des différentes catégories de crédit à sa croissance annuelle



Croissance du crédit bancaire en glissement annuel

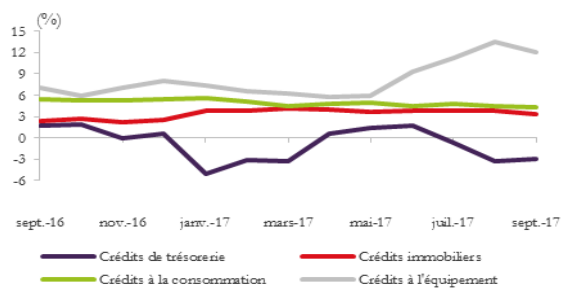


Ventilation du crédit par objet économique et par secteur institutionnel

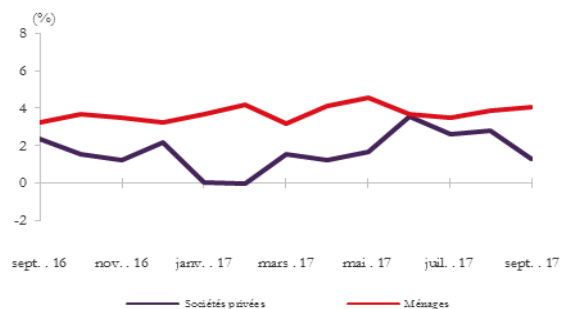
	Encours à fin sept.2017*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels (en %)					
			sept.16	déc.16	mars.17	juin.17	août.17	sept.17
Total du crédit bancaire	830,2	0,4	4,0	4,2	4,5	6,3	5,1	4,5
Crédit au secteur non financier	718,3	0,4	3,7	3,9	2,9	4,1	4,4	4,3
Crédit aux entreprises	381,1	0,4	4,0	4,4	2,4	4,6	4,7	4,1
Facilités de trésorerie	152,0	0,5	2,2	1,3	-1,5	0,6	-3,7	-3,0
Crédits à l'équipement	135,6	1,7	4,6	6,0	3,5	9,3	14,0	12,1
Crédits immobiliers	42,8	-1,5	-2,2	-1,9	9,0	3,4	2,8	1,4
Crédits aux promoteurs immobiliers	42,0	-0,5	-0,8	-1,0	8,4	5,6	4,8	4,0
Crédit aux ménages	320,7	0,3	3,2	3,3	3,2	3,6	3,9	4,1
Crédits à la consommation	50,8	-0,2	5,5	5,4	4,4	4,5	4,5	4,3
Crédits immobiliers	211,9	0,1	3,5	3,5	3,3	3,9	4,0	3,8
Crédits à l'habitat	194,9	0,2	5,3	5,0	4,8	4,9	5,0	4,8
Crédits aux promoteurs immobiliers	16,0	-2,7	-10,7	-12,4	-11,2	-5,8	-6,5	-9,1
Créances en souffrances	63,4	-0,6	8,3	6,8	4,3	3,2	4,5	2,3
Sociétés non financières privées	37,4	-2,4	18,7	13,8	0,4	-3,0	1,9	-2,7
Ménages	25,0	2,5	-6,8	-3,6	10,1	14,3	9,9	11,3
Ratio des créances en souffrances	-	-	7,8	7,5	7,7	7,4	7,7	7,6

*En milliards de DH

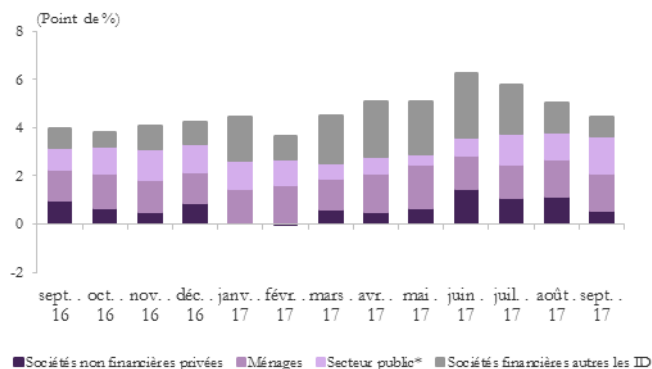
Evolution des principales catégories de crédit en glissement annuel



Evolution des crédits aux agents non financiers privés en glissement annuel



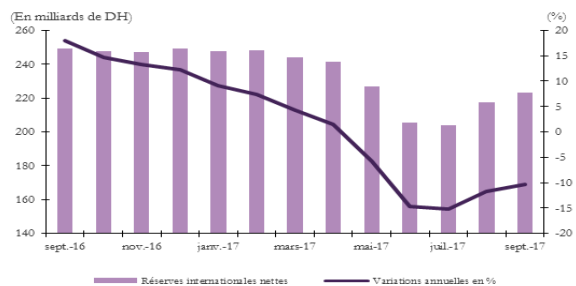
Contributions des secteurs institutionnels à la croissance annuelle du crédit



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

Autres sources de création monétaire

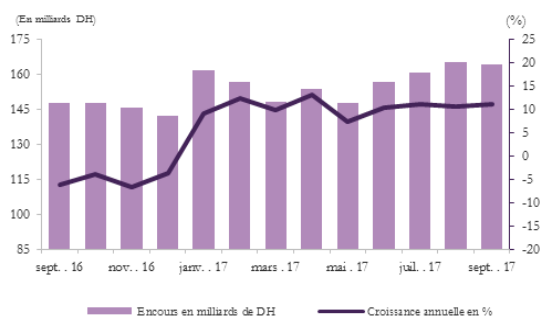
Evolution des réserves internationales nettes



Réserves internationales nettes à fin septembre 2017

	Encours en milliards DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	août 17	sept. 17	août 17	sept. 17	août 17	sept. 17
Réserves internationales nettes	217,3	223,3	6,5	2,8	-11,7	-10,4

Evolution des créances nettes sur l'Administration centrale



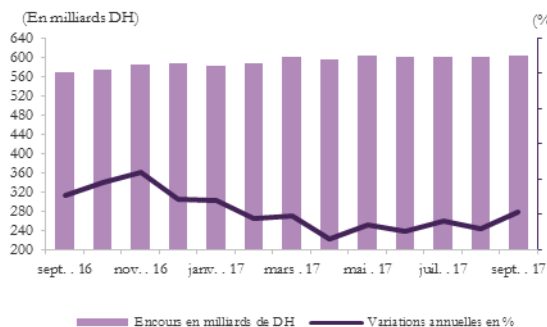
Les créances nettes sur l'Administration centrale à fin septembre 2017

	Encours en milliards de DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	août 17	sept. 17	août 17	sept. 17	août 17	sept. 17
Créances nettes sur l'AC	165,0	164,2	2,7	-0,5	10,6	11,1
- Créances nettes de BAM	-2,2	0,04	84,7	-102,0	1,0	-101,8
- Créances nettes des AID*	167,2	164,2	3,3	-1,8	10,4	9,2

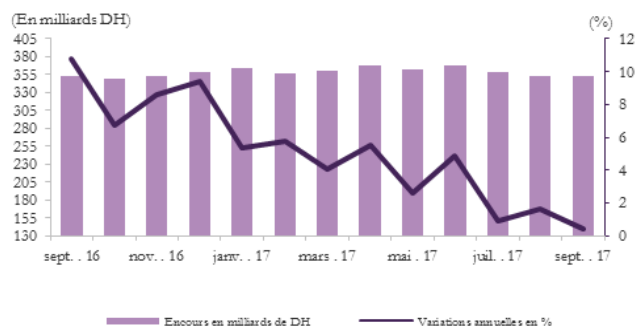
*Autres Institutions de Dépôts

Agrégats de placements liquides

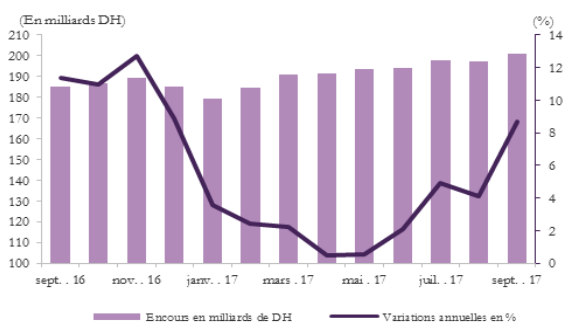
Evolution des agrégats de placements liquides (PL)



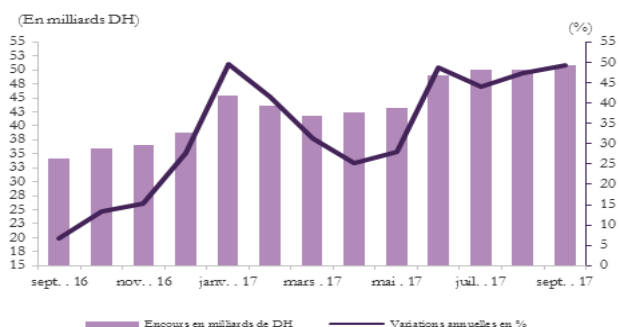
Evolution des bons du Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1



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



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



VI. MARCHE DES CHANGES

En octobre 2017, l'euro s'est déprécié de 1,33% par rapport au dollar, s'établissant à 1,17 en moyenne. Dans ces conditions, la monnaie nationale s'est appréciée de 0,50% vis-à-vis de l'euro et s'est dépréciée de 0,84% par rapport au dollar américain.

Sur le marché des changes, les banques n'ont pas eu recours à BAM entre juillet et octobre. Au niveau du compartiment interbancaire, le volume des échanges de devises contre dirham s'est située en moyenne à 10,6 milliards de dirhams, en baisse de 16,5% comparativement à la moyenne enregistrée durant les neuf premiers mois de l'année.

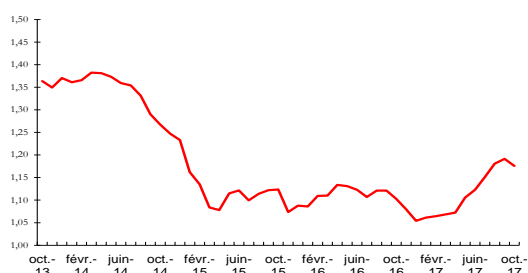
Pour ce qui est du volume des opérations à terme des banques avec la clientèle, il s'est établi à 12,3 milliards de dirhams en recul de 13,4% par rapport à la moyenne mensuelle enregistrée entre janvier et septembre, avec des diminutions de 3,4% pour les achats et de 21,3% pour les ventes.

Dans ces conditions, la position nette de change¹ des banques ressort à 4,2 milliards de dirhams à fin octobre.

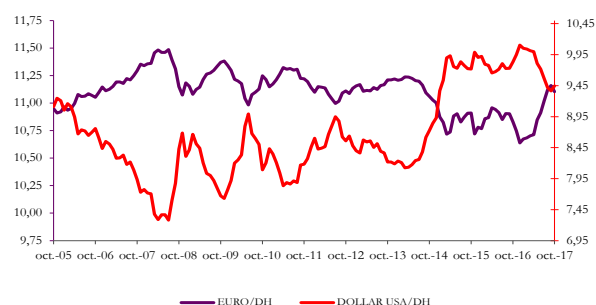
¹ Elle est calculée comme la différence entre les créances et les dettes en devises des banques.

Cotation des devises

Evolution de l'Euro par rapport au Dollar



Evolution du cours de change du Dirham



Cours des principales devises

		Cours		Variations (%)	
		Fin de mois	Moyenne	Fin de mois	Moyenne
Octobre 2017	Euro	11,063	11,105	0,61	0,50
	Dollar E.U	9,5045	9,4458	-1,01	-0,84
	Livre sterling	12,591	12,462	0,14	0,17
	Franc suisse	9,5197	9,6179	1,99	1,18
	Yen japonais	8,3770	8,3628	0,03	1,19
Septembre 2017	Euro	11,131	11,161	0,04	-0,37
	Dollar E.U	9,4085	9,3665	-0,07	0,57
	Livre sterling	12,609	12,484	-3,99	-2,24
	Franc suisse	9,7095	9,7318	0,20	0,24
	Yen japonais	8,3795	8,4621	1,56	1,24

Opérations sur le marché des changes

(En millions de dirhams)	Moyenne janvier-septembre		octobre		Variation octobre 2017/ moyenne janvier-septembre 2017	
	2016	2017	2016	2017	en volume	en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	13 291	12 660	12 188	10 572	-2 088	-16,5
Achats de devises par BAM aux banques	0	0	0	0	0	-
Ventes de devises par BAM	721	5 766	0	0	-5 766	-100
Achats/ventes devises contre devises des banques avec les correspondants étrangers	56 050	46 311	41 173	49 357	3 046	6,6
Achats/ ventes à terme de devises par la clientèle des banques	8 783	14 249	9 270	12 344	-1 905	-13,4

VII. MARCHES DES ACTIFS

Après une baisse de 2,1% accusée le mois précédent, l'indice de référence de la Bourse de Casablanca a affiché, en octobre, une hausse mensuelle de 1,9%, portant sa performance depuis le début de l'année à 6,3%. Cette performance est attribuable, principalement, aux appréciations des indices sectoriels de 6,4% pour les « bâtiments et matériaux de construction », de 1,7% pour les « banques », de 2,1% pour l'« agroalimentaire » et de 2,6% pour l'« immobilier ». En revanche, les indices « télécommunications » et « mines » ont connu des diminutions respectives de 1,3% et de 2,2%.

Le volume des transactions est revenu à 3,2 milliards en octobre contre une moyenne de 4 milliards sur les trois derniers mois. Sur le marché central, le volume des échanges s'est établi à 2,6 milliards contre 3,2 milliards en septembre. Son niveau moyen sur les 10 premiers mois de l'année est resté, toutefois, supérieur à celui enregistré sur la même période de 2016. En outre, une augmentation de capital d'un montant 396,5 millions a été opérée par l'entreprise LABEL'VIE et a représenté 12% du volume total des échanges en octobre. Il convient également de noter que ce mois a connu la radiation des actions de la société de financement AXA crédit dont la capitalisation était de 186 millions de dirhams.

La capitalisation boursière s'est accrue d'un mois à l'autre de 1,7% à 626,3 milliards et le ratio de liquidité⁽¹⁾ sur le marché central s'est stabilisé à 7,3% contre une moyenne de 7,2% depuis le début de l'année et de 6,2% en 2016.

Sur le marché de la dette souveraine, les émissions du Trésor ont atteint 11,7 milliards en septembre après 10,5 milliards en moyenne durant les huit premiers mois de l'année 2017. Ces levées ont porté principalement sur les maturités moyennes et longues et ont été assorties de taux en baisse par rapport au mois précédent. Tenant compte d'un montant de remboursements de 10,3 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor s'est situé à 515,9 milliards à fin septembre, en augmentation de 5,3% par rapport à fin décembre 2016.

Sur le marché de la dette privée, les émissions ont totalisé 5,3 milliards de dirhams en octobre, après 8,7 milliards en septembre et 5,9 milliards en moyenne durant les neuf premiers mois de l'année. Par catégorie, les émissions des certificats de dépôts se sont chiffrées à 1,1 milliard de dirhams et ont été effectuées principalement sur la maturité moyenne à des taux en baisse par rapport à la moyenne des taux pratiqués depuis le début de l'année. Les levées de billets de trésorerie ressortent à 320 millions contre 554 millions le mois précédent et celles des bons de sociétés de financement ont atteint à 1,4 milliard de dirhams après 500 millions en septembre. Au niveau du marché obligataire, le montant des titres émis en octobre s'est chiffré à 2,5 milliards de dirhams contre 1,6 milliard en moyenne durant les neuf premiers mois de l'année, portant ainsi le montant des levées depuis le début de l'année à 16,7 milliards après 5 milliards réalisées durant la même période de l'année précédente. Tenant compte des remboursements, l'encours de la dette privée s'est établi en octobre à 175,4 milliards, en hausse de 9% par rapport au début de l'année.

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

En ce qui concerne les titres OPCVM, les souscriptions ont totalisé 42,8 milliards en octobre⁽²⁾ et les rachats se sont établis à 34,4 milliards, soit une collecte nette de 8,4 milliards qui a essentiellement concerné les fonds monétaires et obligataires de court terme. Compte tenu de la quasi-stagnation de l'indice de performance, l'actif net des OPCVM a augmenté de 1,9% à 401,9 milliards de dirhams, reflétant notamment la hausse de l'encours géré par les fonds obligataires.

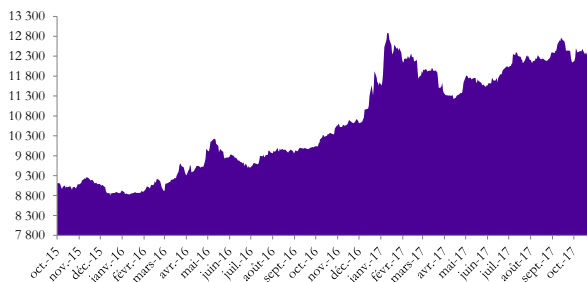
S'agissant de l'indice des prix des actifs immobiliers, il a accusé une baisse trimestrielle de 1,3% au deuxième trimestre de 2017. Cette baisse a concerné toutes les catégories d'actifs, avec des diminutions de 0,5% pour les appartements, de 0,8% pour le foncier et de 4,7% pour les locaux à usage commercial. Quant au volume de transactions, après deux baisses durant les trimestres précédents, il a progressé de 0,8% traduisant essentiellement la hausse de 4,9% des ventes d'appartements. En revanche, les transactions portant sur les terrains et les locaux commerciaux ont diminué de 5,7% et de 11,2% respectivement.

(2) Les données sont arrêtées au 20 octobre 2017.

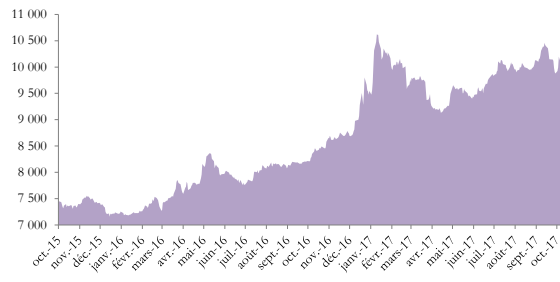
INDICES BOURSIERS

Indices	déc.-16	sep.-17	oct.-17	oct.-17/sep.-17 (en %)	oct.-17/déc.-16 (en %)
MASI	11 644	12 140	12 373	1,9	6,3
MADEX	9 547	9 877	10 089	2,1	5,7

Evolution quotidienne du MASI



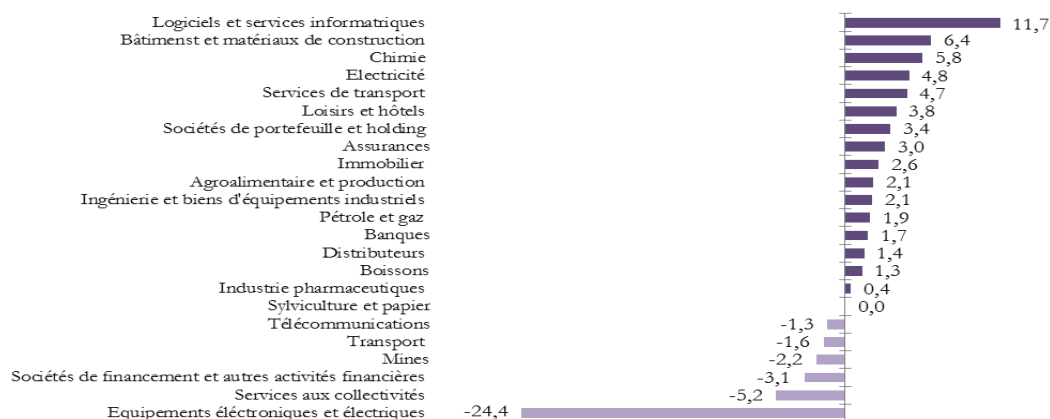
Evolution quotidienne du MADEX



Performance des indices sectoriels

Indices sectoriels	Structure (en %)	déc.-16	sep.-17	oct.-17	oct.-17/sep.-17 (en %)	oct.-17/déc.-16 (en %)
Agroalimentaire	7,16	23 454	29 034	29 654	2,1	26,4
Assurances	2,02	4 460	4 878	5 025	3,0	12,7
Banques	34,66	13309,44	14209,72	14456,56	1,7	8,6
Bâtiments et matériaux de construction	15,82	21 113	17 896	19 048	6,4	-9,8
Boissons	1,7	14345,37	16809,88	17023,94	1,3	18,7
Chimie	0,66	1 490	5 001	5 291	5,8	255,2
Distributeurs	2,49	21 514	22 986	23 316	1,4	8,4
Equipements électroniques et électriques	0,05	4 229	5 440	4 114	-24,4	-2,7
Electricité	0,01	1 743	1 855	1 944	4,8	11,5
Ingénierie et biens d'équipement industriel	0,04	274	269	274	2,1	0,0
Immobilier	5,2	15 347	16 035	16 445	2,6	7,2
Loisirs et hôtels	0,16	533	588	611	3,8	14,6
Logiciels et services informatiques	0,77	692,61	937,85	1047,76	11,7	51,3
Mines	2,86	20 025	28 942	28 311	-2,2	41,4
Pétrole et gaz	1,72	12 102	14 224	14 492	1,9	19,7
Industrie pharmaceutique	0,54	2 095	2 500	2 510	0,4	19,8
Services aux collectivités	0,7	2 250	2 750	2 607	-5,2	15,9
Services de transport	0,46	1 800	2 117	2 215	4,7	23,1
Sociétés de financement et autres activités financières	2,3	9 168	9 916	9 613	-3,1	4,8
Sylviculture et papier	0,03	35	48	48	0,0	39,4
Sociétés de portefeuille et holding	3,45	4426,93	4730,13	4891,66	3,4	10,5
Télécommunication	16,98	2 084	2 012	1 986	-1,3	-4,7
Transport	0,24	2 301	3 116	3 066	-1,6	33,3

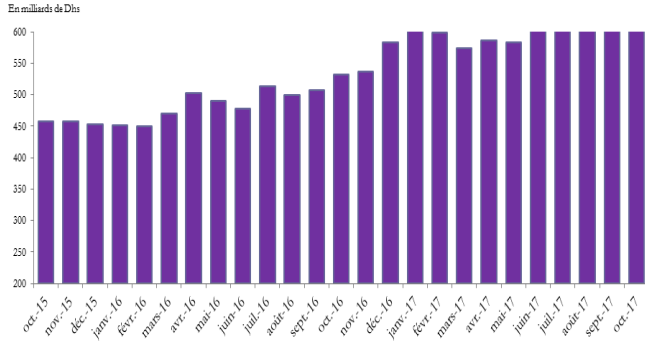
Variations mensuelles des indices sectoriels en septembre 2017 (en %)



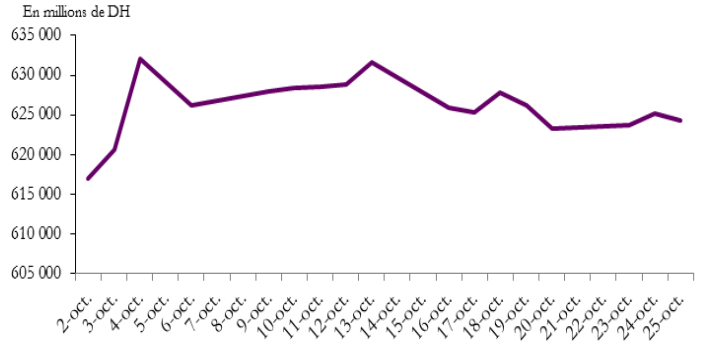
Source : Bourse de Casablanca.

ACTIVITE

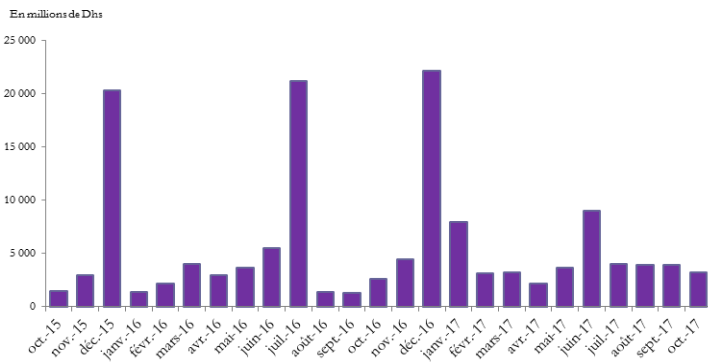
Evolution mensuelle de la capitalisation boursière



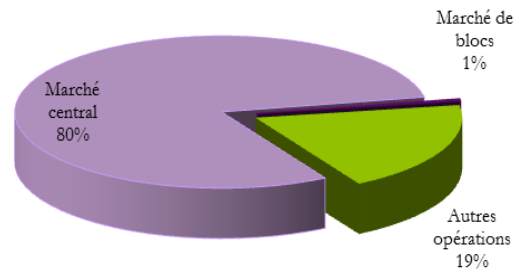
Evolution quotidienne de la capitalisation boursière en octobre 2017



Evolution mensuelle du volume des transactions



Répartition du volume de transactions par marché en octobre 2017



Source : Bourse de Casablanca.

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

Volume des transactions

En millions de DH	Déc.-16	sep.-17	oct.-17
Volume actions			
1-Marché central	8 068	3 205	2 556
2-Marché de blocs	13 056	-	14
Total A = (1+2)	21 125	3 205	2 570
3-Introductions	-	-	-
4-Apports de titres	14	641	9
5-Offres publiques	-	-	-
6-Transferts	5	0	8
7-Augmentations de capital	-	-	396
Total B = (3+4+5+6+7)	19	641	413
I- Total volume actions	21 144	3 846	2 984
II- Volume obligations	972	109	203
III- Total Général	22 116	3 955	3 187

COURS

Performance des plus fortes capitalisations

Valeurs	Capitalisation		Cours			Variations	
	sept.-17 (en milliards de DH)	Part (en %)	déc.-16	août.-17	sep.-17	sep.-17/août.-17 (en %)	sep.-17/déc.-16 (en %)
ITISSALAT AL-MAGHRIB	120,5	19,6	142	138	137	-0,5	-3,5
ATTIJARIWafa BANK	94,6	15,4	413	450	465	3,3	12,6
BCP	54,7	8,9	285	293	300	2,5	5,4
LafargeHolcim Maroc	42,0	6,8	2450	2130	1791	-15,9	-26,9
BMCE BANK	36,8	6,0	223	205	205	0,1	-8,0
CIMENTS DU MAROC	23,0	3,7	1298	1552	1596	2,8	23,0
TAQA MOROCCO	19,6	3,2	780	852	830	-2,6	6,4
COSUMAR	18,3	3,0	343	300	290	-3,3	-15,5
MANAGEM	17,0	2,8	979	1715	1699	-0,9	73,5
Wafa ASSURANCE	17,0	2,8	4650	5000	4850	-3,0	4,3

Valeurs du secteur financier

Secteurs	Cours			Variations
	déc.-16	sep.-17	oct.-17	sep.-17/août.-17 (en %)
Banques				
BMCI	610	750	880	17,3
CDM	490	535	585	9,3
ATTIJARIWABA BANK	413	465	473	1,7
BCP	285	300	300	-0,1
CIH	300	292	292	-0,1
BMCE BANK	223	205	206	0,1
Sociétés de financement*				
EQDOM	1000	1071	1113	3,9
MAGHREBAIL	925	964	901	-6,5
SALAFIN	830	950	882	-7,2
MAROC LEASING	390	390	400	2,6
TASLIF	28	26	24	-6,6
Assurances				
WAFI ASSURANCE	4650	4850	4889	0,8
AGMA LAHLOU-TAZI	2540	2652	2870	8,2
SAHAM ASSURANCE	1155	1420	1500	5,6
ATLANTA	49	57	65	14,1

Source : Bourse de Casablanca.

GESTION D'ACTIFS

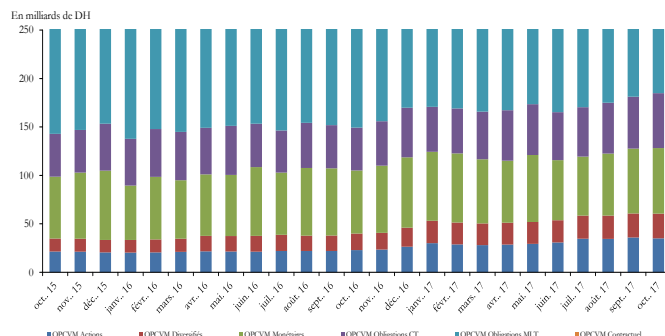
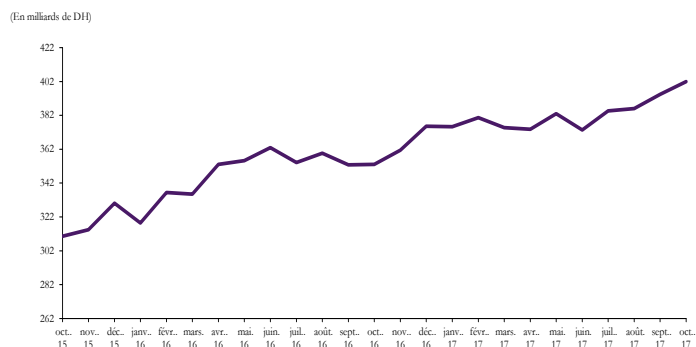
Répartition de l'actif net par catégorie d'OPCVM au 20 octobre 2017

Catégorie d'OPCVM	Nombre	Montant (en milliards de DH)	Structure (en %)	Var. mensuelle	Var. annuelle
Actions	88	35,0	8,7	-0,9	32,8
Diversifiés	74	25,5	6,4	2,3	30,5
Monétaires	59	67,6	16,8	1,8	-7,1
Obligations CT	47	56,7	14,1	5,0	10,8
Obligations MLT	150	215,1	53,5	1,1	5,4
Contractuel	10	2,0	0,5	2,7	24,2
Total	428	401,9	100,0	1,7	7,0

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

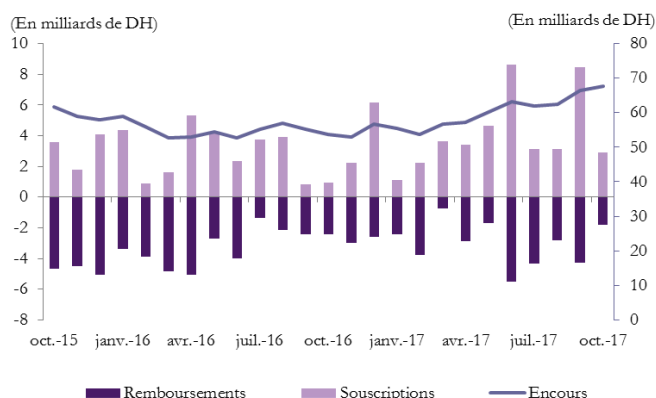
AUTRES MARCHES

Marché des titres de créances négociables

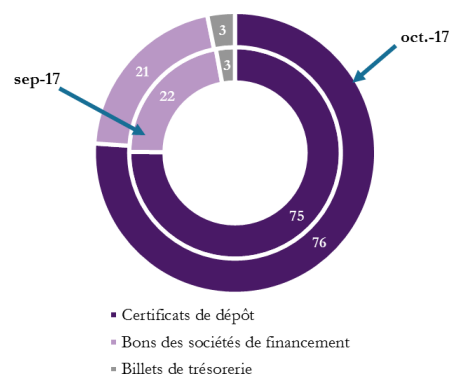
	(En millions de DH)			Variations			
	déc-16	sept-17	oct-17	oct-17/sept.-17		oct-17/ déc.-16	
				en MDH	en %	en MDH	en %
Encours	56 637	66 538	67 602	1 064	1,6	10 965	19,4
Certificats de dépôt	43 520	50 614	50 802	188	0,4	7 283	16,7
Bons des sociétés de financement	11 569	13 818	14 838	1 020	7,4	3 270	28,3
Billets de trésorerie	1 549	2 106	1 962	-144	-6,8	413	26,6
Emissions	6 153	8 458	2 889	-5 569	-65,8	-3 264	-53,0
Certificats de dépôt	5 366	7 404	1 149	-6 255	-84,5	-4 217	-78,6
Bons des sociétés de financement	-	500	1 420	920	-	-	-
Billets de trésorerie	787	554	320	-234	-42,2	-467	-59,3
Remboursements	2 576	4 257	1 825	-2 432	-57,1	-750	-29,1

Source : BAM

Evolution de l'encours des titres de créances négociables

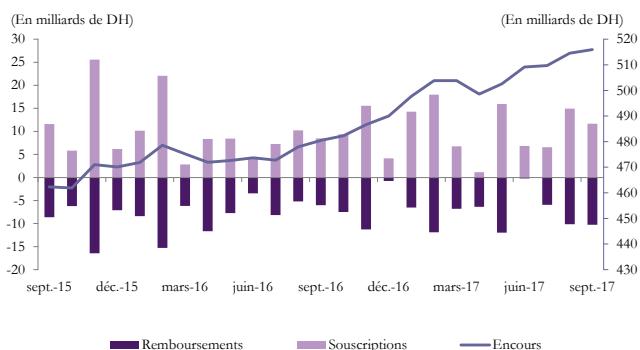


Structure de l'encours des TCN (en %)

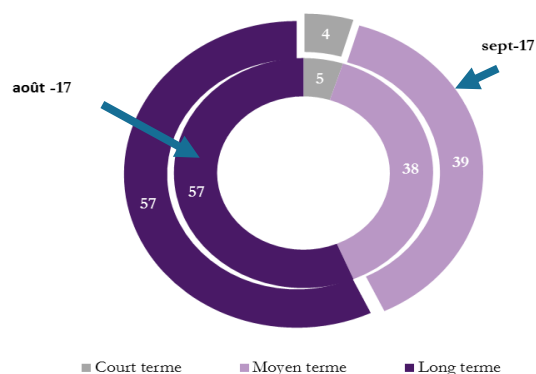


	(En millions de dirhams)			Variations			
	déc-16	août-17	sept-17	sept-17/déc.-16		sept-17/août.-17	
				En DH	En %	En DH	En %
Encours	490 028	514 533	515 939	25 911	5,3	1 406	0,3
13 semaines	408	898	898	490	-	0	0,0
26 semaines	6 662	400	765	-5 896	-88,5	365	91,4
52 semaines	11 982	24 098	21 911	9 930	82,9	-2 187	-9,1
2 ans	57 284	57 510	56 840	-444	-0,8	-670	-1,2
5 ans	130 581	141 935	141 195	10 614	8,1	-740	-0,5
10 ans	90 549	95 067	96 011	5 462	6,0	944	1,0
15 ans	117 381	118 326	122 020	4 639	4,0	3 694	3,1
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	0,0
Souscriptions	4 156	14 948	11 670	7 514	180,8	-3 278	-21,9
13 semaines	100	898	0	-100	-	-898	-
26 semaines	0	0	765	-	-	765	-
52 semaines	1 088	4 381	1 237	149	14	-3 145	-72
2 ans	1 919	2 227	3 284	1 365	71	1 057	47
5 ans	1 049	5 113	1 747	697	66	-3 366	-66
10 ans	0	0	944	-	-	944	-
15 ans	0	2 329	3 694	-	-	1 364	59
20 ans	0	0	0	-	-	0	-
30 ans	0	0	0	-	-	0	-
Remboursements	749	10 165	10 264	9 515	-	99	1,0

Evolution de l'encours des titres de bons du Trésor



Evolution de l'encours des titres de bons du Trésor



VIII. EVOLUTION DE L'INFLATION

Évolution à fin septembre 2017

Après avoir augmenté de 0,3% en août, l'indice des prix à la consommation a enregistré une nouvelle hausse mensuelle de 0,8% en septembre, tirée principalement par la progression de 4,3% des prix des produits alimentaires à prix volatils. Le renchérissement a concerné l'ensemble de ces produits dont les prix se sont accrus à des rythmes allant de 14,2% pour les agrumes à 0,7% pour les céréales non transformées. L'accroissement de l'IPC reflète également, mais dans une moindre mesure, la progression de 2,1% des prix des carburants et lubrifiants, les prix des produits réglementés étant, pour leur part, restés inchangés par rapport au mois précédent. Quant à l'indicateur de l'inflation sous-jacente, il a accusé une baisse de 0,1% comparativement au mois passé.

En glissement annuel, l'inflation s'est établie à 0,4% après 0,3% en août, ramenant sa moyenne sur les neuf premiers mois à 0,6%. Cette légère accélération recouvre une atténuation de la baisse des prix des produits alimentaires à prix volatils de 6,2% à 5,1% et un ralentissement de 6,6% à 5,8% de la progression des prix des carburants et lubrifiants. Les prix des produits réglementés ont, pour leur part, évolué à un rythme identique à celui observé un mois auparavant, soit 1%. Quant à l'inflation sous-jacente, elle s'est établie à 1,2%, inchangée par rapport au mois passé, reflétant une hausse des prix des biens échangeables de 0,8% et la quasi-stagnation du rythme d'accroissement des prix des biens non échangeables à 1,7%.

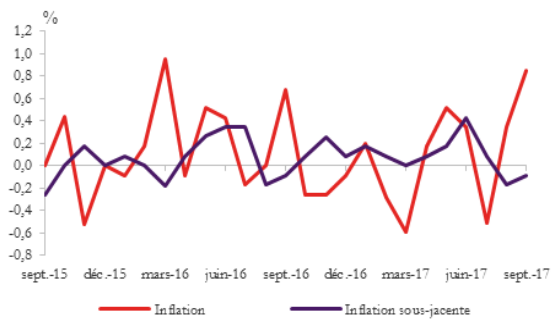
La ventilation du panier de l'IPC en biens et services indique qu'hormis les prix des produits non transformés qui ont vu leur baisse s'atténuer de 3,4% à 2,5%, les prix des biens transformés et ceux des services continuent de progresser à des rythmes inchangés de 0,8% et 1,6% respectivement depuis juillet.

S'agissant des prix à la production des industries manufacturières hors raffinage de pétrole, leur progression, d'un mois à l'autre, reste limitée à 0,1% en septembre, traduisant principalement la hausse de 0,2% des prix à la production des « industries alimentaires », de 0,9% des prix de « l'industrie d'habillement » et de 3,1% de ceux de la branche de « fabrication des équipements électriques ». En revanche, les prix à la production de l'industrie de « fabrication de textile » et ceux de l'industrie de « Fabrication d'autre produits minéraux non métalliques » ont accusé un léger repli de 0,1%. En glissement annuel, les prix à la production hors raffinage ont enregistré une hausse de 0,7% en septembre après 0,5% en août et 0,6% en moyenne sur les neuf premiers mois de 2017.

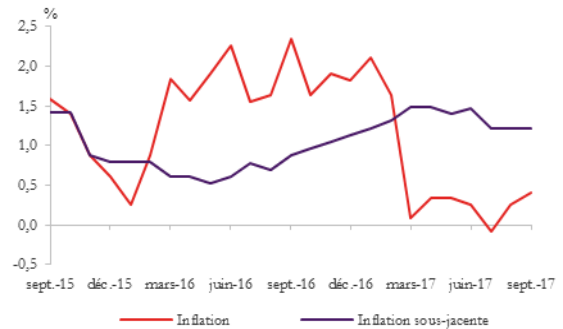
Pour sa part, l'indice des prix à l'importation hors énergie a enregistré une hausse mensuelle de 0,7% en septembre alors qu'il avait reculé de 1,9% le mois précédent. Les prix à l'import des produits alimentaires ont augmenté de 3,7%, reflétant notamment le renchérissement de 9,3% du blé et de 1,7% du café. Les prix à l'import des demi-produits se sont accrus de 1,8%, en lien principalement avec la hausse de 3,7% des prix à l'import du « Fer et acier en blooms et ébauches ». Pour leur part, les prix des produits miniers ont progressé de 2% en raison de l'accroissement de 3,7% des prix du « soufre brut ». En glissement annuel, les prix à l'import hors énergie ressortent en hausse de 2,7% après celle de 2,1% en août.

Evolution de l'inflation et de ses composantes

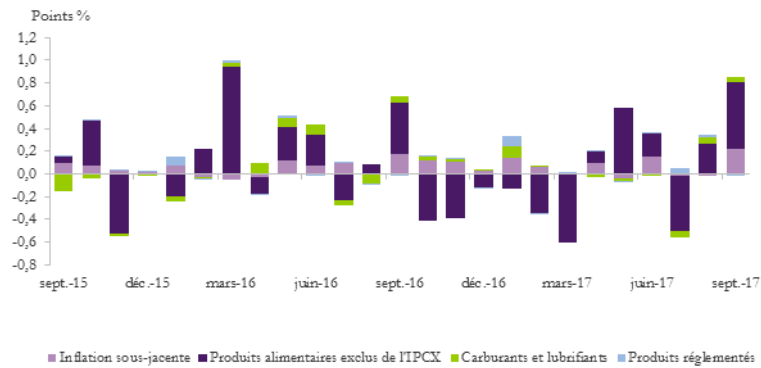
Inflation et inflation sous-jacente
(en glissement mensuel)



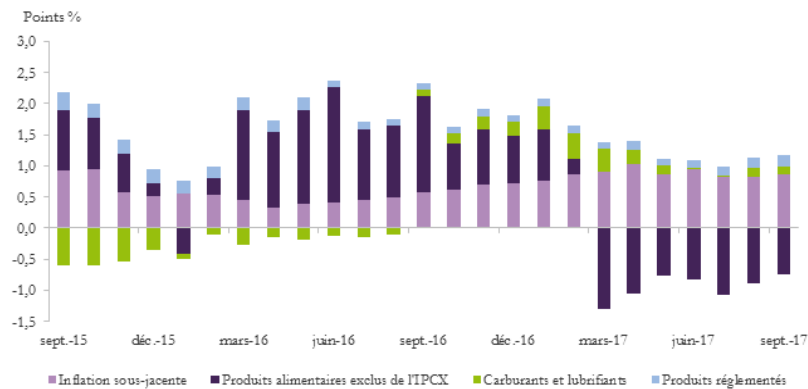
Inflation et inflation sous-jacente
(en glissement annuel)



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



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



Evolution de l'inflation et de ses composantes

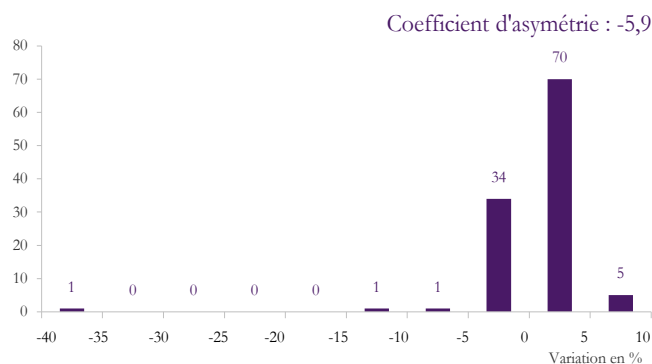
	Variation				Contribution à l'inflation	
	En glissement Mensuel (%)		En glissement Annuel (%)		En variation mensuelle (pp)	En variation annuelle (pp)
	Août 17	Sept. 17	Août 17	Sept. 17	Sept. 17	Sept. 17
Inflation globale	0,3	0,8	0,3	0,4		
dont: Produits alimentaires à prix volatils	2,0	4,3	-6,2	-5,1	0,58	-0,75
Carburants et lubrifiants	2,3	2,1	6,6	5,8	0,05	0,13
Produits réglementés	0,1	0,0	1,0	1,0	0,00	0,18
<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
Inflation sous-jacente	-0,2	-0,1	1,2	1,2	0,22	0,86
dont : Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	-0,2	0,3	1,3	1,5	0,09	0,41
Articles d'habillement et chaussures	-0,1	0,2	1,5	1,6	0,01	0,06
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles*	0,2	0,1	1,2	1,2	0,01	0,09
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	0,1	0,0	0,6	0,5	0,00	0,03
Santé*	-0,2	0,0	2,3	2,3	0,00	0,00
Transport*	0,1	0,1	-0,3	-0,2	0,01	-0,01
Communication	0,0	0,0	-0,2	-0,2	0,00	0,00
Loisirs et cultures	0,1	0,0	0,2	0,2	0,00	0,00
Enseignement	0,0	2,0	2,9	2,3	0,10	0,11
Restaurants et hôtels	0,5	0,4	3,1	3,3	0,01	0,10
Biens et services divers	0,1	0,3	0,8	1,0	0,01	0,06

*hors produits réglementés

Sources : HCP et calculs BAM.

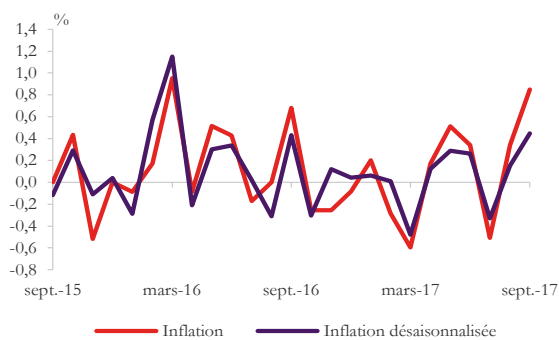
Evolution de l'inflation et de ses composantes

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

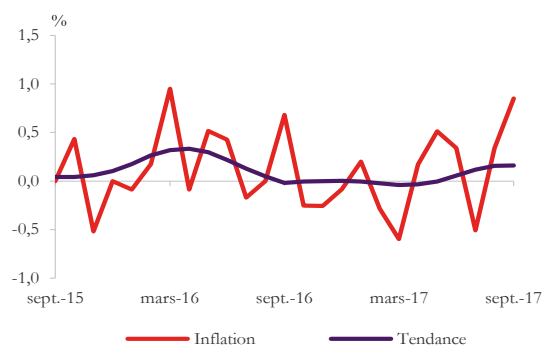


Tendance et saisonnalité de l'inflation

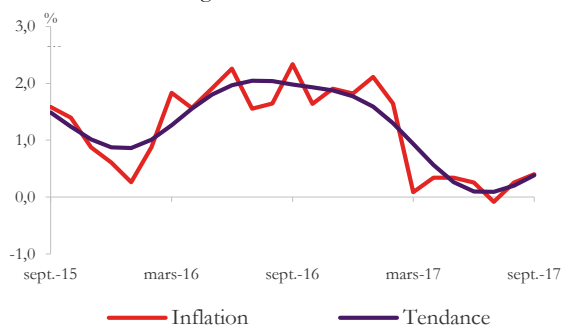
Inflation désaisonnalisée
(en glissement mensuel)



Inflation mensuelle et sa tendance

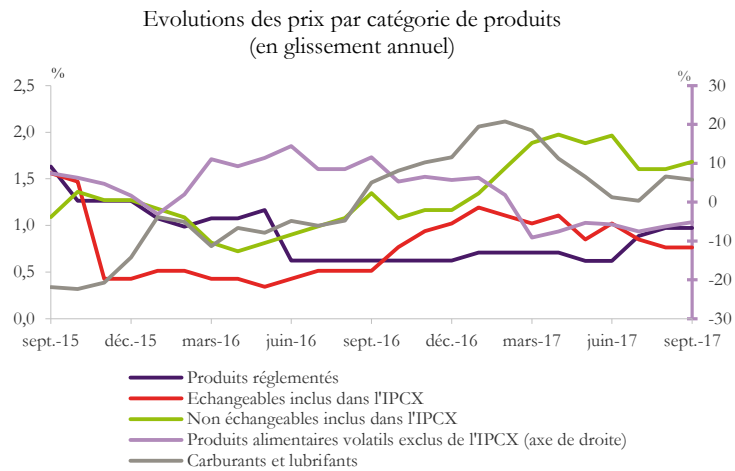


Inflation en glissement annuel et sa tendance

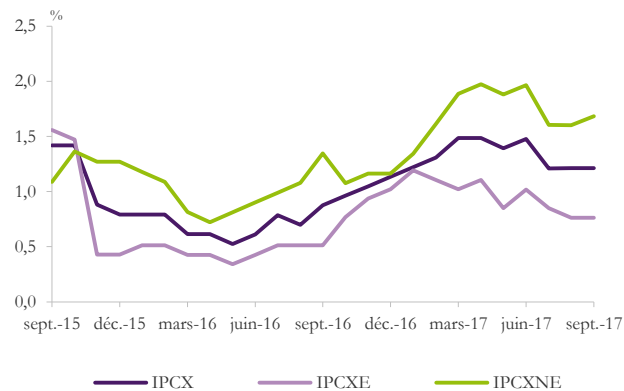


Sources : HCP et calculs BAM.

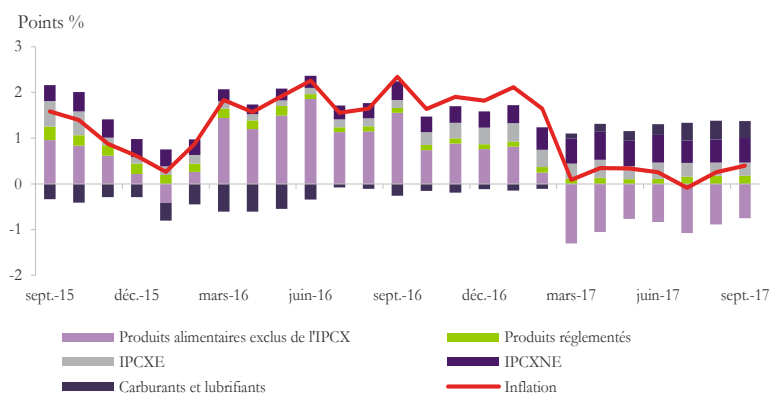
Prix des biens échangeables et non échangeables (IPCXE/IPCXNE)



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)

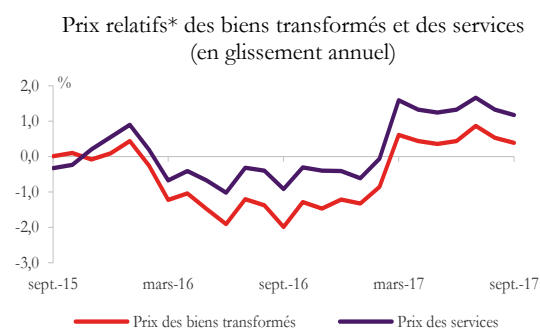
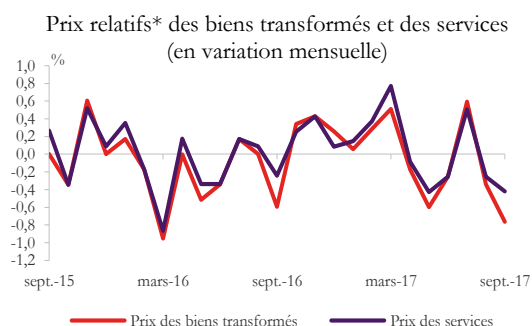
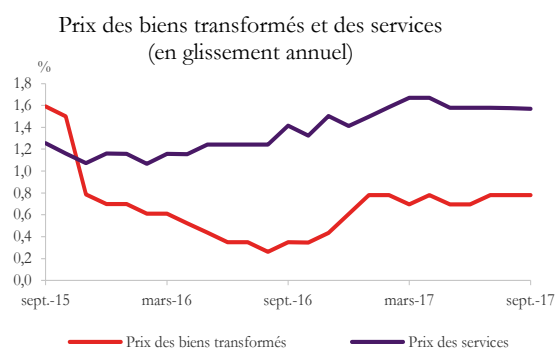
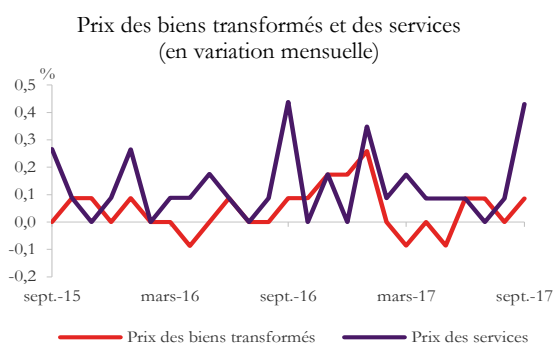


Evolution des prix des biens et services

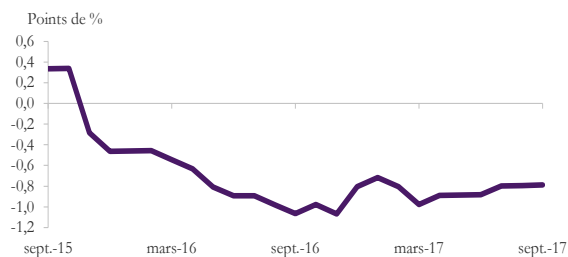
Evolution et contribution des prix des biens et des services

	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 %)
	Août 17	Sept. 17	Août 17	Sept. 17	Sept. 17	Sept. 17
Inflation globale	0,3	0,8	0,3	0,4		
Biens transformés*	0,0	0,1	0,8	0,8	0,03	0,35
Services	0,1	0,4	1,6	1,6	0,14	0,53
Biens non transformés et autres	1,1	2,8	-3,4	-2,5	0,63	-0,58
Carburants et lubrifiants	2,3	2,1	6,6	5,8	0,05	0,13

* hors carburants et lubrifiants



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

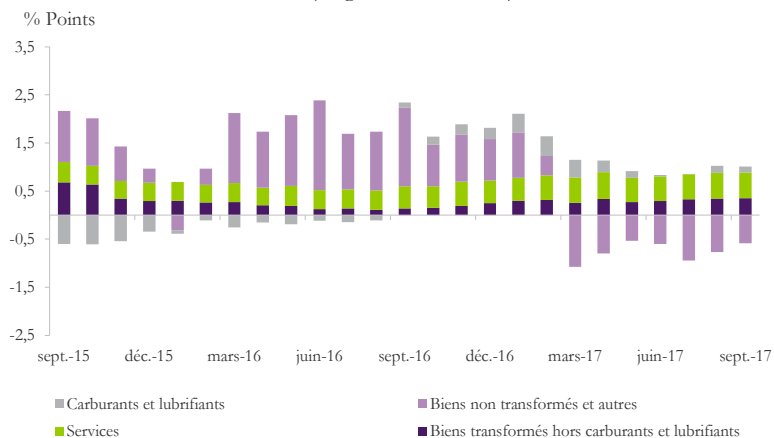


Sources : HCP et calculs BAM.

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

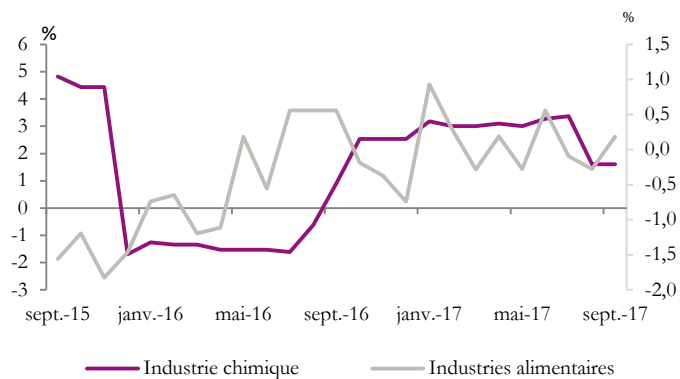
(**) Il s'agit de l'écart entre les taux d'inflation des biens transformés et des services.

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



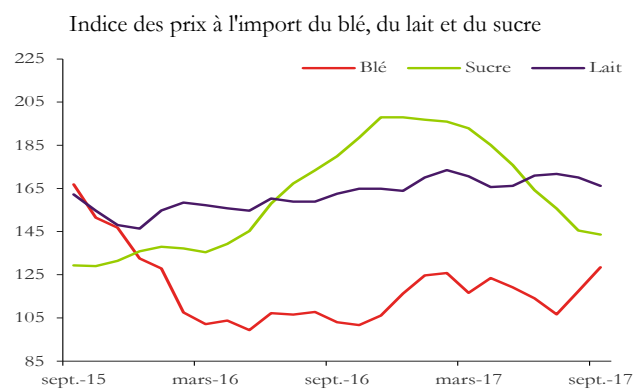
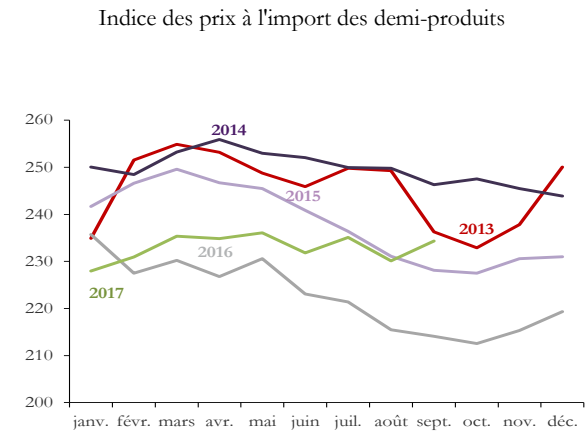
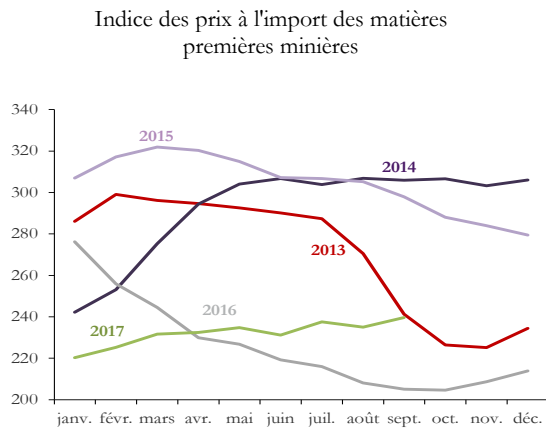
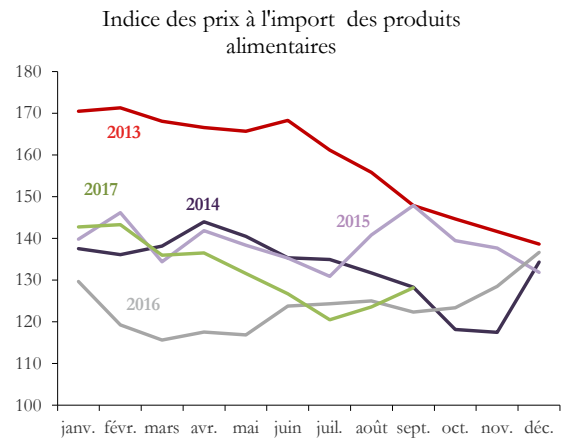
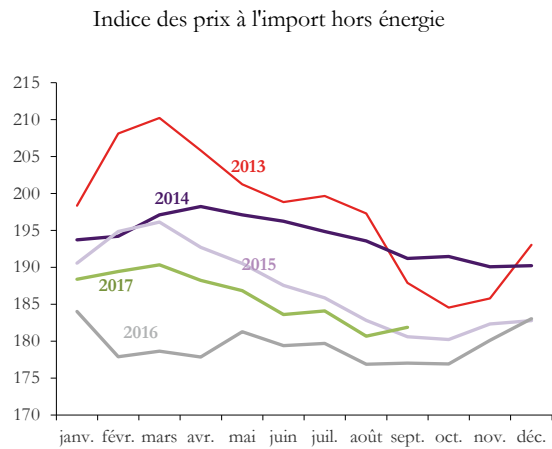
Prix à la production industrielle

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



Sources : HCP et Calculs BAM.

Indices de valeurs unitaires à l'importation



Sources : Office des changes et calculs BAM.

Dépôt légal : 2008 PE0039

BANK AL-MAGHRIB

Direction Etudes Economiques

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

Téléphone: (212) 537-57-41-04 / 05

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

Email : deri@bkam.ma

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

بنك المغرب
بنك المغرب