



بنك المغرب
BANK AL-MAGHRIB

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

Mai 2018





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

Mai 2018



Le présent document a été préparé sur la base des données statistiques arrêtées le 04 mai 2018

بنك المغرب
بنك المغرب

Table des matières

Vue d'ensemble	5
I. Environnement international	9
Croissance et inflation dans les principaux pays partenaires	12
Principales mesures de politique monétaire	13
Marchés mondiaux des matières premières	14
II. Comptes extérieurs	15
Balance commerciale.....	16
Autres composantes du compte extérieur	18
III. Production, demande et marché du travail	19
Comptes nationaux	21
Agriculture	23
Industrie	24
Mines... ..	25
Energie	26
Principaux indicateurs des activités sectorielles	27
Marché du travail	28
IV. Finances publiques	29
Situation des charges et ressources du Trésor à fin mars 2018	30
V. Monnaie, taux d'intérêt et liquidité	32
Taux d'intérêt	34
Monnaie, crédits et placements liquides	35
VI. Marché des changes	39
Cotation des devises	40
Opérations sur le marché des changes	40
VII. Marchés des Actifs	41
Indices boursiers	43
Activité	44
Cours... ..	45
Gestion d'actifs	46
Autres marchés.....	47
VIII. Evolution de l'inflation	49
Evolution de l'inflation et ses composantes	50
Tendance et saisonnalité de l'inflation	52
Prix à la production industrielle.....	55

بنك المغرب
بنك المغرب

APERCU GENERAL

Les données récentes de la **conjoncture internationale** confirment la poursuite du raffermissement de l'activité économique mondiale observé en 2017. La croissance aux Etats-Unis s'est accélérée à 2,9% au premier trimestre de 2018, tirée notamment par des améliorations de l'investissement non résidentiel et des dépenses aussi bien publiques que privées. Dans la zone euro, le rythme d'activité a connu une certaine modération, tout en demeurant soutenu à 2,5%. Au Royaume-Uni, et en dépit de l'amélioration enregistrée dans les secteurs de l'industrie et des services, la progression du PIB est revenue à 1,2% sous l'effet de la contraction de l'activité dans le secteur de la construction. Dans les principaux pays émergents, le rythme de l'activité est resté stable à 6,8% en Chine et les dernières données relatives au quatrième trimestre 2017 indiquent une accélération de la croissance à 6,7% en Inde et à 2,1% au Brésil et un ralentissement à 0,9% en Russie.

Sur le **marché de l'emploi**, le taux de chômage aux Etats-Unis a reculé en avril à 3,9%, son niveau le plus bas depuis 17 ans, et les créations d'emplois se sont établies à 164.000 postes contre une moyenne mensuelle de 232.667 au cours du premier trimestre. Dans la zone euro, il est resté inchangé à 8,5% et au Royaume-Uni, les chiffres du mois de janvier montrent une baisse à 4,1% après 4,2% en décembre.

S'agissant des marchés financiers, hormis les Etats-Unis où le Dow Jones a reculé de 1% entre mars et avril, les indices boursiers ont marqué des hausses dans les principaux pays avancés, avec en particulier des progressions de 2,1% dans la zone euro et de 2,3% au Royaume-Uni. Dans les économies émergentes, un mouvement baissier a été observé, le MSCI EM ayant reculé de 2,5% avec notamment des baisses de 4,3% en Chine et de 9,5% en Turquie. Sur les marchés obligataires, des évolutions divergentes du rendement des titres souverains des principaux pays avancés ont été observées, le taux des bons à 10 ans ayant diminué à 0,5% pour l'Allemagne, à 1,2% pour l'Espagne et à 1,8% pour l'Italie alors qu'il a augmenté à 0,8% pour la France et à 2,9% pour les Etats-Unis. Au niveau des marchés des changes, l'euro s'est stabilisé face au dollar avec une parité de 1,23 dollar, s'est déprécié de 1,3% vis-à-vis de la livre sterling et s'est apprécié de 1% contre le yen japonais. Quant aux monnaies des principaux pays émergents, le yuan chinois est resté inchangé par rapport au dollar, alors que le real brésilien, la roupie indienne et la lire turque sont ressortis en dépréciation. Quant au crédit bancaire, son rythme s'est accéléré de 3,3% en février à 3,4% en mars aux Etats-Unis et a ralenti de 3,1% à 3% dans la zone euro.

Au niveau des **marchés des matières premières**, le cours du Brent a atteint 71,6 dollars le baril en moyenne en avril, soit une hausse de 7,7% par rapport au mois précédent et de 35,1% en glissement annuel. Cette évolution a été favorisée notamment par la poursuite de la réduction de l'offre et la montée des craintes concernant le rétablissement des sanctions contre l'Iran. Pour ce qui est des phosphates et dérivés, les cours ont augmenté de 8,4% en glissement mensuel à 103 dollars la tonne pour le phosphate brut et de 0,3% à 325 dollars pour le TSP, tandis qu'ils ont diminué de 0,5% à 411 dollars pour le DAP. Pour sa part, les prix du blé dur sont ressortis en quasi-stagnation d'un mois à l'autre mais en augmentation de 11,4% en glissement annuel.

S'agissant de **l'inflation**, elle est revenue dans la zone euro, selon une première estimation d'Eurostat, à 1,2% en avril après 1,3% un mois auparavant, tandis qu'aux Etats-Unis, elle s'est accélérée à 2,5% en avril après 2,4% en mars. Dans les économies émergentes, l'inflation a ralenti en Chine à 1,8% en avril après s'être établie à 2,1% un mois auparavant, a reculé en mars à 4,3% en Inde et à 2,7% au Brésil, alors qu'elle a augmenté à 2,3% en Russie.

En ce qui concerne les **décisions de politique monétaire**, la FED a décidé le 2 mai de maintenir inchangé la fourchette cible du taux des fonds fédéraux à 1,50%-1,75%. Elle a réitéré que sa politique monétaire demeure accommodante, soutenant ainsi la vigueur du marché du travail et un retour durable de l'inflation à 2%. De même, la BCE a décidé le 26 avril de garder ses taux inchangés, tout en indiquant qu'elle prévoit qu'ils resteront à leurs niveaux actuels pendant une période prolongée, et bien au-delà de l'horizon fixé pour son programme d'achats d'actifs. Pour ce dernier, elle a réaffirmé qu'il devrait se poursuivre au rythme mensuel actuel de 30 milliards d'euros 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.

Au **plan national**, les données provisoires des **comptes extérieurs** du premier trimestre de 2018 indiquent une hausse de 8,6% des importations, avec notamment un accroissement de 13,1% des acquisitions de biens d'équipement. En parallèle, et en dépit d'un recul de 7,3% des ventes des phosphates et dérivés, les exportations ont marqué une augmentation de 6,7%, résultat en grande partie d'une hausse de 15,5% des ventes de l'industrie automobile. Le déficit commercial s'est ainsi établi à 49 milliards de dirhams contre 44 milliards sur la même période de l'année précédente. Pour les autres composantes du compte courant, la dynamique des recettes de voyage et des transferts des MRE observée au cours des derniers mois de 2017 s'est poursuivie, avec des accroissements respectifs de 19,8% et 13,4%. S'agissant des principales opérations financières, le flux net d'IDE a diminué de 10,8% à 5,1 milliards, résultat d'une hausse plus importante des cessions d'investissements que des recettes. En revanche, le flux net des investissements des marocains à l'étranger s'est élevé à 1,8 milliard, en progression de 26,7% par rapport au premier trimestre de 2017. Dans ces conditions, les réserves internationales nettes se sont établies à 231,4 milliards ou l'équivalent de 5 mois et 14 jours d'importations de biens et services.

Pour ce qui est des **comptes nationaux**, les données du quatrième trimestre de 2017 indiquent une accélération de la croissance à 4,1% contre 1% un an auparavant, avec un rebond de 13,1% de la valeur ajoutée agricole et une légère amélioration du rythme du PIB non agricole à 3,1%. Du côté de la demande, cette évolution reflète une contribution des exportations nettes à la croissance de 2,3 points de pourcentage au lieu d'une participation négative de 5,5 points. Pour les autres composantes, le rythme de la consommation finale des ménages a ralenti de 3,7% à 3,4% et l'investissement a accusé une baisse de 2,3% au lieu d'une hausse de 13,8% un an auparavant.

Sur le plan sectoriel, la récolte céréalière de la campagne agricole 2017/2018 se serait établie, selon les premières estimations du Département de l'agriculture, à 98,2 millions de quintaux, en hausse de 3% en glissement annuel. Tenant compte d'une baisse de la superficie emblavée de 5,4 millions d'hectares à 4,5 millions, le rendement correspondant à cette récolte s'élève à 21,8 Qx/ha contre 17,7 Qx/ha pour la campagne précédente. Pour le secteur de la pêche, la production commercialisée a connu à fin mars une diminution de 4,5% en volume et une augmentation de 10,4% en valeur. S'agissant des industries manufacturières hors raffinage de pétrole, les résultats du mois de mars de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib révèlent une amélioration de la production et une stagnation du TUC à 60%. Pour le BTP, les ventes de ciment ont accusé à fin mars une baisse de 6,9% en glissement annuel, après celle de 4,7% sur la même période de l'année précédente.

En revanche, les indicateurs du secteur minier montrent une poursuite de l'amélioration de l'activité, la production marchande de phosphate ayant enregistré une expansion de 21,8% à fin mars. De même la production d'électricité a augmenté de 6,9% sur les trois premiers mois de l'année au lieu d'une quasi-stagnation une année auparavant. Au niveau du secteur touristique, la forte reprise se poursuit, les arrivées et les nuitées dans les établissements classés ayant augmenté de 11,7% et de 12,8% respectivement à fin février contre 10,5% et 14,8% sur la même période de 2017.

Sur le **marché du travail**, l'économie nationale a créé 116 mille postes d'emplois au premier trimestre 2018, avec une augmentation de 50 mille emplois dans les services, de 43 mille dans l'"agriculture, forêt et pêche" et de 32 mille dans le BTP. En revanche, une perte de 9 mille postes a été constatée dans l'"industrie y compris l'artisanat". Parallèlement, 92 mille entrées nettes sur le marché ont été enregistrées et le taux d'activité a poursuivi son recul, revenant de 47,5% à 47,1%. Dans ses conditions, le taux de chômage est revenu de 10,7% à 10,5% au niveau national, de 15,7% à 15,6% en milieu urbain et de 4,1% à 3,5% en zones rurales. Toutefois, le chômage des jeunes poursuit son aggravation, avec un taux passant de 25,5% à 25,7% au niveau national et de 41,5% à 43,5% dans les villes.

Concernant les **finances publiques**, l'exécution budgétaire au titre du premier trimestre 2018 s'est soldée par un déficit de 7,6 milliards, en allègement de 450 millions par rapport à la même période de 2017. Les dépenses ordinaires ont diminué de 1,6% à 60,8 milliards, résultat essentiellement des replis de 2,8% des dépenses des autres biens et services, de 13,5% des intérêts de la dette et de 14,4% de la charge de compensation. De même, l'investissement a reculé de 11,5% à 19,1 milliards. En parallèle, les recettes ont baissé de 1,2% à 64,4 milliards reflétant des reculs de 0,9% des recettes fiscales et de 18% de celles non fiscales. Tenant compte d'un solde excédentaire des comptes spéciaux du Trésor de 7,8 milliards et de la réduction de 5,4 milliards des arriérés de paiement, le déficit de caisse s'est établi à 13 milliards. Ce besoin et le flux net extérieur négatif de 2,4 milliard ont été couverts par des ressources intérieures.

Sur le **plan monétaire**, les données à fin mars font ressortir une hausse de 5,5% de l'agrégat M3 après 5,1% en février. Cette évolution reflète des accélérations de 7,6% à 8,5% pour la monnaie fiduciaire, de 5,2% à 5,4% pour les placements à vue, de 6,5% à 8,1% pour les dépôts à vue, et une hausse de 1,6% des dépôts en devise après une baisse de 3,6%. Pour ce qui est du crédit bancaire, son taux de croissance a décéléré de 3,9% à 3,1% résultat d'un repli de 6,6% des prêts à caractère financier après une hausse de 2,2%. Quant au crédit au secteur non financier, son rythme s'est stabilisé à 4,2%, recouvrant une décélération de 2,4% à 1,4% des prêts aux entreprises privées et une expansion de 25,4% après une hausse de 13% de ceux destinés aux entreprises publiques.

Sur le **marché monétaire**, le besoin en liquidités des banques s'est établi en avril à 55,6 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire contre 51,7 milliards un mois auparavant. Bank Al-Maghrib a ainsi augmenté le volume de ses avances à 7 jours à 52,3 milliards. Tenant compte d'un montant de 3,1 milliards au titre des opérations de prêts garantis accordés dans le cadre du programme de soutien au financement de la TPME, l'encours global des interventions s'est établi à 55,4 milliards. Dans ces conditions, le taux interbancaire est resté aligné sur le taux directeur.

Sur les autres marchés, les taux des bons du Trésor ont connu de légères baisses en mars, avec notamment des diminutions de 7 points de base pour la maturité de 52 semaines et de 10 points de base pour celle de 2 ans. Pour ce qui est des taux de rémunération des dépôts, ils n'ont pas connu de variation significative en mars, s'établissant à 2,79% pour les dépôts à 6 mois et à 3,10% pour ceux à un an. Concernant les taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques pour le premier trimestre 2018 indiquent un recul de 15 points de base du taux moyen global à 5,62%. Cette évolution reflète une contraction de 19 points de base des taux assortissant les prêts aux entreprises avec notamment des diminutions de 150 points pour les crédits immobiliers et de 22 points pour les facilités de trésorerie. De même, les taux appliqués aux crédits aux particuliers ont enregistré un repli de 7 points de base, suite à la baisse de 13 points des taux des prêts à l'habitat.

Au niveau des **marchés des actifs**, le MASI a enregistré une baisse de 0,3% en avril, ramenant ainsi sa performance depuis le début de l'année à 5,2%. Le volume des échanges s'est, quant à lui, établi à 2,1 milliards de dirhams contre 3,4 milliards le mois précédent.

Sur le marché de la dette souveraine, les émissions du Trésor se sont établies à 4,9 milliards de dirhams en mars et ont porté notamment sur des maturités longues et moyennes avec des parts respectives de 37% et de 36%. Tenant compte d'un montant de remboursements de 1,7 milliard de dirhams, l'encours des bons du Trésor a atteint 528,5 milliards, en hausse de 2,3% par rapport à fin 2017. Quant aux titres privés, les émissions ont totalisé 7,1 milliards de dirhams en mars contre 3 milliards en février. Tenant compte des remboursements, l'encours de la dette privée s'est élevé à 178,8 milliards en hausse de 1% par rapport à décembre 2017.

S'agissant de **l'inflation**, elle a enregistré une hausse, en glissement annuel, de 2,5% en mars après 1,8% un mois auparavant, reflétant une accélération de 2,8% à 8,7% du rythme d'accroissement des prix des produits alimentaires à prix volatils. Pour leur part, les prix des carburants et lubrifiants ont progressé de 0,7% au lieu de 3% en février et les tarifs des produits réglementés ont évolué à un rythme quasi-identique à celui du mois passé soit 2,8%. Quant à l'inflation sous-jacente, elle est restée quasi-inchangée à 0,9%, résultat d'une stabilité aussi bien de l'inflation des biens échangeables à 0,4% que de celle des biens non échangeables à 1,6%. Par ailleurs, les prix à la production hors raffinage ont progressé, en glissement annuel, de 2,3% après 2% en février.

I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Au premier trimestre 2018, la croissance mondiale a confirmé sa tendance positive enregistrée en 2017, les données des comptes nationaux indiquent un nouveau raffermissement de la croissance aux Etats-Unis, de 2,6% au quatrième trimestre 2017 à 2,9% au premier trimestre 2018, favorisée notamment par l'amélioration de l'investissement non résidentiel et des dépenses publiques et privés. En revanche, la croissance a ralenti à 2,5% après 2,8% dans la zone euro et a décéléré à 1,2% après 1,4% au Royaume-Uni, recouvrant notamment une contraction de la production du résidentiel et une amélioration dans les secteurs de l'industrie et des services. Par ailleurs, les données du quatrième trimestre 2017 au Japon, indiquent une consolidation du rythme d'accroissement de l'activité à 2,1% après 1,9%, portée essentiellement par l'amélioration de la consommation des ménages et de l'investissement public.

S'agissant des principaux pays émergents, la croissance en Chine a stagné au premier trimestre 2018 à 6,8%, à la faveur d'une consommation robuste contrebalançant l'essoufflement de la production industrielle pénalisée par la volonté des autorités de réduire le poids de l'endettement public et privé. Pour le reste des pays émergents, les données du quatrième trimestre 2017 indiquent que la croissance s'est accélérée à 6,7% après 6,2% en Inde, à 2,1% contre 1,4% au Brésil, et a ralenti à 0,9% après 2,2% en Russie.

S'agissant des indicateurs de haute fréquence, l'indice PMI composite de la zone euro a de nouveau baissé à 55,1 points en avril contre 55,2 points en mars. De même, l'ISM manufacturier des Etats-Unis s'est replié à 57,3 points en avril après 59,3 points un mois auparavant.

Sur le marché de l'emploi, le taux de chômage aux Etats-Unis a baissé à 3,9% en avril après 4,1% le mois précédent, avec une hausse des créations d'emplois à 164.000 postes contre 135.000 postes un mois auparavant. Dans la zone euro, ce taux est resté stable à 8,5% en mars, soit son niveau le plus faible depuis décembre 2008. Par pays, il a baissé durant le même mois à 8,8% en France, à 3,4% en Allemagne et à 16,1% en Espagne, et a stagné à 11,0% en Italie. Au Royaume-Uni, les chiffres du mois de janvier indiquent une baisse à 4,1% après 4,2% le mois précédent.

Sur les marchés boursiers des pays avancés, hormis les Etats-Unis où le Dow Jones industriels a accusé une légère diminution de 1%, les principaux indices ont enregistré entre mars et avril des hausses de 2,1% pour l'Eurostoxx 50 dans la zone euro et de 2,3% pour le FTSE 100 au Royaume-Uni. A l'opposé, un mouvement baissier a été observé dans les économies émergentes, le MSCI EM ayant diminué de 2,5% recouvrant des baisses pour la Chine et la Turquie et une hausse pour l'Inde.

Sur les marchés obligataires, les évolutions ont été disparates pour les principaux pays avancés, le taux de rendement souverain à 10 ans ayant diminué à 0,5% en Allemagne, à 1,2% en Espagne, à 1,8% en Italie et à 4,5% en Grèce, alors qu'il a augmenté pour s'établir à 0,8% en France et à 2,9% aux Etats-Unis avec un pic pour ce dernier à 3% enregistré le 25 avril, en liaison notamment avec l'augmentation des besoins de financement du Trésor américain et une remontée des anticipations d'inflation alimentée par la récente flambée des cours des matières premières. Pour les économies émergentes, ce taux s'est accru à 9% pour le Brésil et à 12,5% pour la Turquie, tandis qu'il a baissé à 3,7% pour la Chine et à 7,5% pour l'Inde.

En ce qui concerne les marchés interbancaires, l'Euribor à 3 mois a une nouvelle fois stagné entre mars et avril à -0,3%, tandis que le Libor de même maturité a progressé de 2,2% à 2,3%. Pour sa part, le rythme du crédit bancaire s'est légèrement accéléré entre février et mars de 3,3% à 3,4% aux Etats-Unis, tandis qu'il a décéléré de 3,1% à 3% dans la zone euro.

Au niveau des marchés de changes, l'euro s'est stabilisé face au dollar avec une parité se situant à 1,23 dollar, alors qu'il s'est déprécié de 1,3% vis-à-vis de la livre sterling et s'est apprécié de 1% contre le yen japonais. Quant à l'évolution des monnaies des principaux pays émergents par rapport à la monnaie américaine, le yuan chinois est resté inchangé à 6,3 yuans pour un dollar, alors que le real brésilien s'est déprécié de 3,7%, la roupie indienne de 0,8% et la lire turque de 4,5%.

S'agissant des décisions de politique monétaire, la BCE a décidé le 26 avril de maintenir ses taux inchangés, tout en indiquant qu'elle prévoit que ces taux resteront à leurs niveaux actuels pendant une période prolongée, et bien au-delà de l'horizon fixé pour les achats nets d'actifs. Elle a également réaffirmé que ces achats, au rythme mensuel actuel de 30 milliards d'euros, devraient se poursuivre jusqu'à fin septembre 2018, ou au-delà si nécessaire, et en tout cas, jusqu'à ce qu'elle observe un ajustement durable de l'évolution de l'inflation conforme à son objectif.

La FED a, quant à elle, décidé le 2 mai, compte tenu des conditions actuelles et attendues au niveau du marché du travail et de l'inflation, de maintenir inchangée la fourchette cible du taux des fonds fédéraux à 1,50%-1,75%. Elle a également réitéré que la politique monétaire resterait accommodante, soutenant ainsi la vigueur du marché du travail et un retour durable de l'inflation à 2%.

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

Au niveau des pays émergents, la Banque centrale du Brésil a abaissé le 21 mars son taux directeur de 0,25 point de pourcentage à un nouveau plancher historique de 6,5%, en soulignant que les indicateurs d'activité économique montrent une reprise soutenue de l'économie brésilienne. La Banque centrale de Russie a, quant à elle, décidé de maintenir son taux directeur inchangé à 7,25%, tout en indiquant qu'elle a enregistré une hausse des risques inflationnistes provoquée par des facteurs internes et externes, avec en particulier un affaiblissement du rouble dans le contexte des tensions géopolitiques. Enfin, la Banque de Réserve de l'Inde a gardé le 5 avril son taux inchangé à 6%, justifiant son statu quo par les inquiétudes suscitées par la hausse de l'inflation.

Au niveau des marchés des matières premières, les cours ont enregistré une progression de 8,1% en avril pour les produits énergétiques. En particulier, le cours du Brent a augmenté de 7,7% à 71,6 dollars le baril en moyenne et a porté sa hausse en glissement annuel à 35,1%. Cette évolution a été favorisée notamment par la poursuite de la réduction de l'offre mondiale et la montée des tensions géopolitiques, en particulier les craintes concernant un rétablissement des sanctions contre l'Iran. Le prix du gaz naturel s'est inscrit sur la même tendance, ressortant en hausse de 11,1% d'un mois à l'autre, et de 49% en glissement annuel. Il s'échangeait à 7,81 dollars en moyenne le mBTU sur le marché européen en avril.

Par ailleurs, les prix non énergétiques se sont accrus de 1,8%, avec une hausse de 2,2% pour les métaux. De même, les produits agricoles se sont une nouvelle fois renchérissés de 1,7%, et le cours du blé dur en particulier est ressorti en quasi-stagnation d'un mois à l'autre, alors qu'en glissement annuel il ressort en augmentation de 11,4%.

Sur le marché des fertilisants, le prix du TSP a progressé en avril de 0,3% en glissement mensuel à 325 dollars, alors qu'il a diminué de 0,5% à 411 dollars pour le DAP, de 5% à 224 dollars pour l'urée et a stagné à 216 dollars pour le chlorure de potassium. Le cours du phosphate brut a, quant à lui, marqué une hausse de 8,4% à 103 dollars la tonne. En glissement annuel, les prix ressortent en hausse de 14% pour le TSP, de 11,7% pour le DAP, de 8,9% pour l'urée, de 3,3% pour le chlorure de potassium, alors que le prix du phosphate brut a baissé de 2,8%.

S'agissant de l'inflation, selon une première estimation d'Eurostat, le taux d'inflation dans la zone euro se serait établi à 1,2% en avril contre 1,3% un mois auparavant. Concernant les principales économies de la zone, les chiffres restent ceux du mois de mars indiquant des accroissements de 1,2% à 1,5% en Allemagne, de 1,3% à 1,7% en France, de 1,2% à 1,3% en Espagne et de 0,5% à 1,1% en Italie. Concernant les autres pays avancés, l'inflation s'est accrue aux Etats-Unis à 2,5% en avril après 2,4% en mars, tandis qu'au Royaume-Uni et au Japon, elle a accusé en mars une décélération à 2,5% et à 1,1% respectivement. Dans les économies émergentes, l'inflation a ralenti en Chine à 1,8% en avril après s'être établie à 2,1% un mois auparavant. Pour le reste des pays, l'inflation a reculé en mars à 4,3% en Inde et à 2,7% au Brésil, alors qu'elle a augmenté à 2,3% pour la Russie.

CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

Profil trimestriel de la croissance, en glissement annuel

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

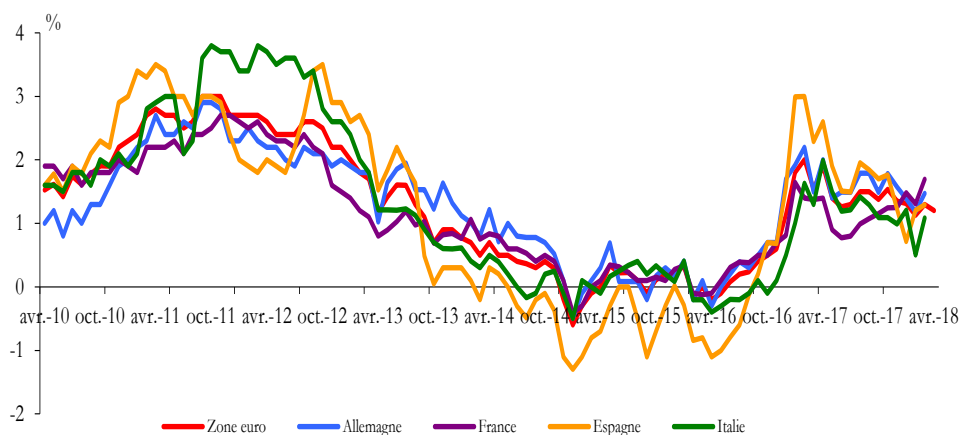
Source : Thomson Reuters

Evolution du taux de chômage

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

Source : Eurostat et US.BLS

Inflation dans les principaux pays partenaires



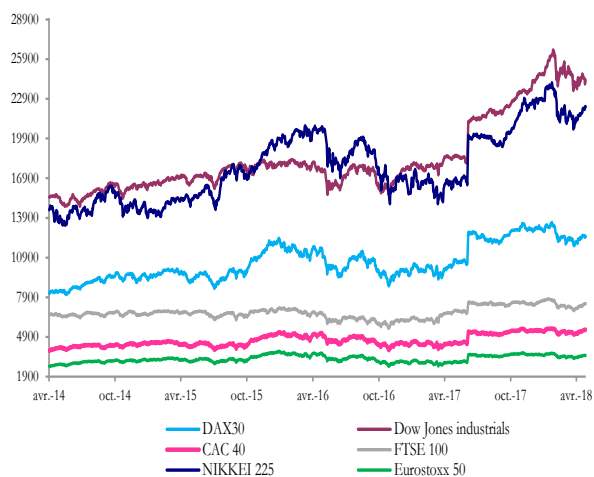
Source : Thomson Reuters et Eurostat

PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

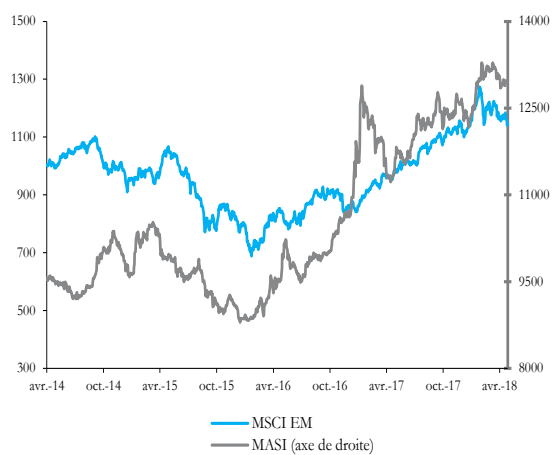
Banques centrales	Taux directeurs (en %)		Evolution
	Avril 2018	Mai 2018	
Banque centrale européenne	0,00	0,00	26 avril 2018 : statu quo
Banque d'Angleterre	0,50	0,50	10 mai 2018 : statu quo
Réserve Fédérale américaine	1,50-1,75	1,50-1,75	2 mai 2018 : statu quo

CONDITIONS FINANCIÈRES

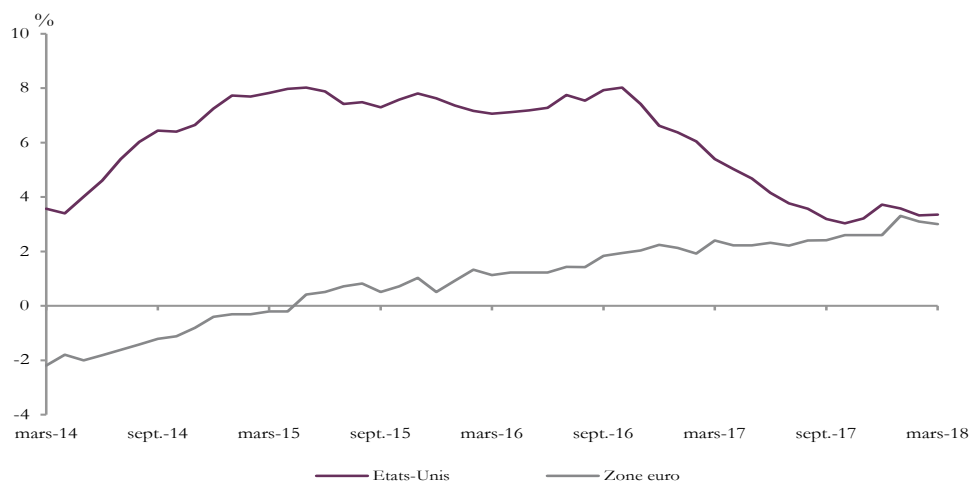
Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



Evolution de l'indice MSCI EM



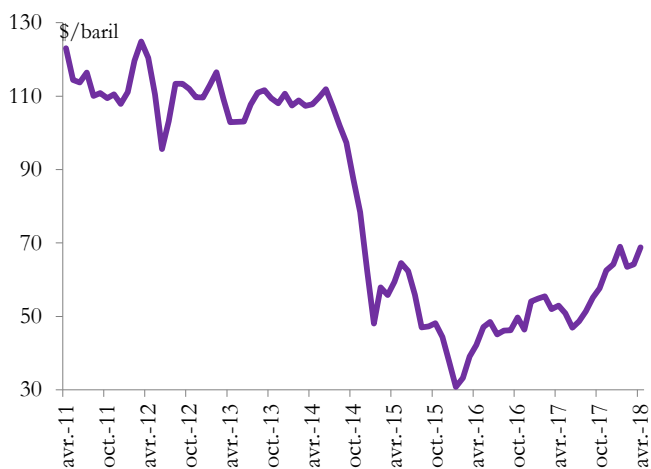
Evolution du crédit au secteur privé aux Etats-Unis et dans la zone euro (en glissement annuel)



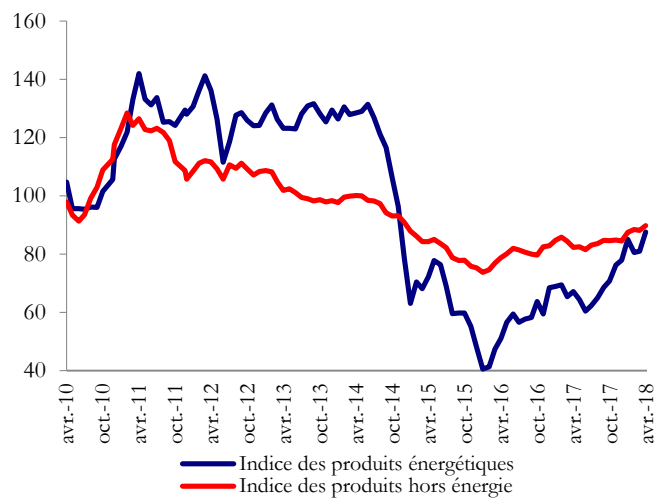
Source : Thomson Reuters

MARCHES MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

Évolution du cours du pétrole Brent

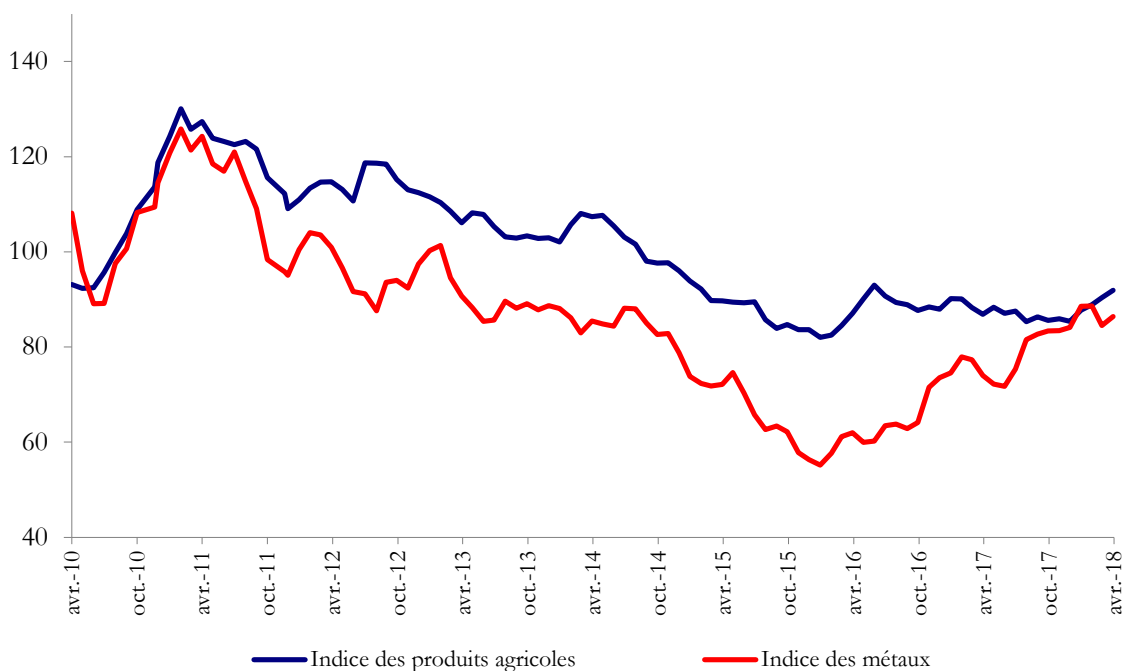


Évolution de l'indice des produits énergétiques et hors énergie



Source : Banque Mondiale

Évolution de l'indice des produits agricoles et des métaux



Source : Banque Mondiale

II. COMPTES EXTERIEURS

Les données provisoires des comptes extérieurs à fin mars 2018 indiquent un creusement du déficit commercial de 5 milliards par rapport à la même période de l'année précédente pour se situer à 49 milliards. Cette évolution traduit une progression des importations de 9,3 milliards ou 8,6%, niveau supérieur à celui de 4,3 milliards ou 6,7% des exportations. Le taux de couverture est ainsi revenu de 59,3% à 58,3%.

La progression des importations est attribuable principalement à un accroissement de 13,1% à 30,6 milliards des acquisitions des biens d'équipement et dans une moindre mesure à celui de 7,9% à 25,7 milliards des achats de biens de consommation. De même, les approvisionnements en blé ont augmenté de 29,3% à 3,3 milliards et la facture énergétique s'est alourdie de 5,8% à 18,4 milliards.

S'agissant des exportations, leur progression traduit l'amélioration des ventes dans l'ensemble des secteurs à l'exception de celui des phosphates et dérivés qui a enregistré une baisse de 7,3% à 9,6 milliards. En particulier, les ventes du secteur automobile ont poursuivi leur dynamique, avec une hausse de 15,4% pour la construction à 9,1 milliards et de 13,7% pour le câblage à 6,2 milliards.

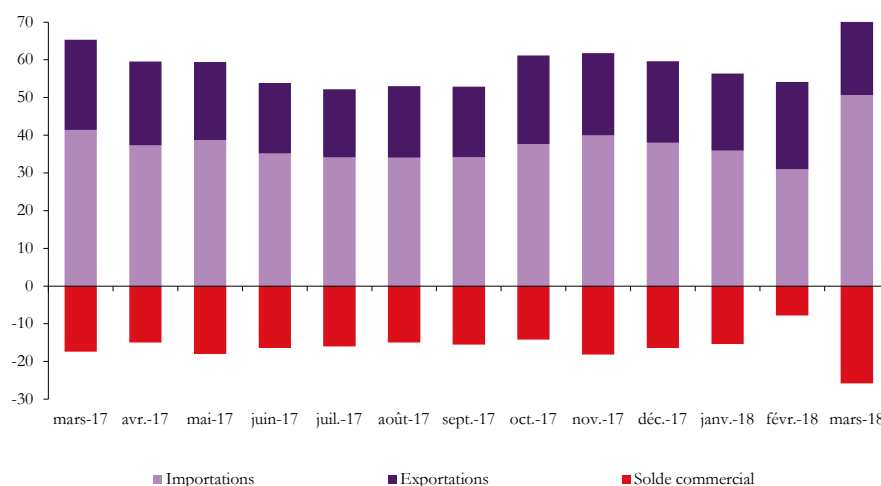
Pour les autres composantes du compte courant, les recettes voyages ont progressé de 19,8% à 15,1 milliards et les transferts des MRE se sont élevés à 16 milliards, en augmentation de 13,4% par rapport à la même période de 2017.

Quant aux principales opérations financières, le flux net d'IDE a accusé repli de 10,8% à 5,1 milliards, résultat d'une hausse de 985 millions des cessions d'investissements, plus importante que celle de 372 millions des recettes. En revanche, le flux net des investissements des marocains à l'étranger s'est accru de 26,7% pour atteindre 1,8 milliard, imputable à la progression de 4,3% des recettes et à une diminution de 43,8% des cessions.

Dans ces conditions et compte tenu des autres rubriques de la balance des paiements, les réserves internationales nettes se sont établies à 231,4 milliards de dirhams, en baisse de 5% d'une année à l'autre, et représentant une couverture de 5 mois et 14 jours en importations de biens et services.

BALANCE COMMERCIALE

Évolution mensuelle des transactions commerciales (en milliards de dirhams)



Source : Office des Changes

Évolution des exportations par principaux secteurs à fin mars 2018

	Valeur en millions de dirhams		Variation en millions de dirhams	Variation en %
	2017	2018	<u>2018</u> 2017	<u>2018</u> 2017
Exportations de biens	64 192	68 461	4 269	6,7
Phosphates et dérivés	10 306	9 554	-752	-7,3
Hors phosphates et dérivés	53 886	58 907	5 021	9,3
Agriculture et Agro-alimentaire	16 964	17 492	528	3,1
Industrie alimentaire	8 588	9 009	421	4,9
Agriculture, sylviculture, chasse	8 017	8 126	109	1,4
Textile et Cuir	9 278	9 499	221	2,4
Vêtements confectionnés	5 871	5 888	17	0,3
Articles de bonneterie	1 865	1 874	9	0,5
Chaussures	785	844	59	7,5
Automobile	14 808	17 100	2 292	15,5
Construction	7 898	9 113	1 215	15,4
Câblage	5 445	6 193	748	13,7
Electronique	2 441	2 460	19	0,8
Composantes électroniques	1 081	1 095	14	1,3
Aéronautique	2 525	2 974	449	17,8
Industrie pharmaceutique	284	310	26	9,2
Autres	7 586	9 072	1 486	19,6

* Données provisoires

Source : Office des Changes

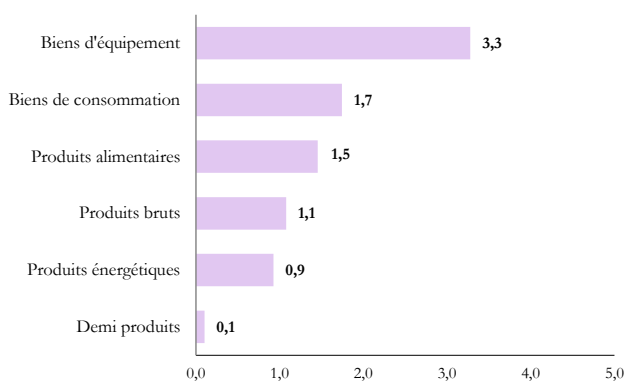
Évolution des importations par principaux produits à fin mars 2018

	Valeur en millions de dirhams		Variation en millions de dirhams	Variation en %
	2017	2018	<u>2018</u> 2017	<u>2018</u> 2017
Importations de biens	108 214	117 497	9 283	8,6
Produits énergétiques	17 367	18 368	1 001	5,8
Gas-oils et fuel-oils	8 727	9 068	341	3,9
Houilles, coques et combustibles solides similaires	1 462	2 131	669	45,8
Hors énergie	90 847	99 129	8 282	9,1
Produits alimentaires	10 963	12 537	1 574	14,4
Blé	2 537	3 280	743	29,3
Produits bruts	4 756	5 921	1 165	24,5
Soufres bruts et non raffinés	880	1 521	641	72,8
Minerai de cobalt	-	251	251	-
Biens de consommation	23 850	25 738	1 888	7,9
Biens d'équipement	27 088	30 635	3 547	13,1
Parties d'avions	1 017	1 874	857	84,3
Diodes, transistors et dispositifs photosensibles	328	903	575	-
Demi-produits	24 143	24 254	111	0,5

* Données provisoires
Source : Office des Changes

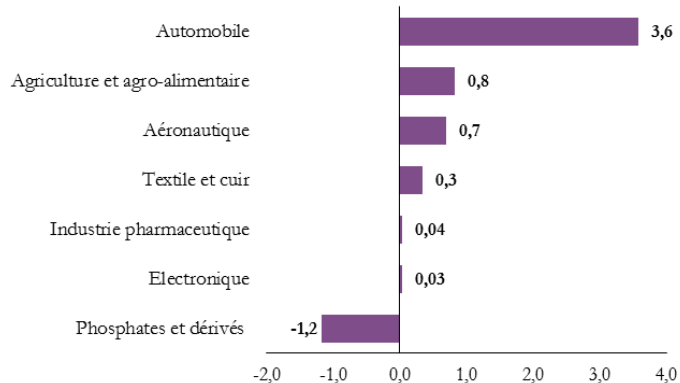
Contributions des groupes de produits et secteurs d'activité dans le total des importations et des exportations.

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



Source : Office des changes

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



AUTRES COMPOSANTES DU COMPTE EXTERIEUR

Évolution des autres composantes du compte extérieur à fin mars 2018

	Valeur en millions de dirhams		Variation en millions de dirhams	Variation en %
	2017	2018	<u>2018</u> 2017	<u>2018</u> 2017
Recettes voyages	12 634	15 141	2507	19,8
Transferts MRE	14 114	16 003	1 889	13,4
Investissements directs étrangers	5 688	5 075	-613	-10,8
Recettes	7 807	8 179	372	4,8
Dépenses	2 119	3 104	985	46,5
Investissement des marocains à l'étranger	1 392	1 764	372	26,7

* Données provisoires

Source : Office des Changes

III. PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHE DU TRAVAIL

Au quatrième trimestre 2017, la croissance nationale s'est élevée à 4,1% contre 1% au même trimestre de l'année précédente, tirée par un rebond de 13,1% après un recul de 13,7% de la valeur ajoutée agricole. Pour sa part, la progression du PIB non agricole s'est légèrement accéléré, passant de 2,9% à 3,1%, reflétant l'augmentation de 3,2% au lieu de 2,6% de la valeur ajoutée non agricole qui a plus que compensé le net ralentissement de 5,2% à 2,5% des impôts sur les produits nets des subventions.

Du côté de la demande, le rythme d'évolution de la consommation finale des ménages et de celui des Administrations Publiques se sont inscrits en ralentissement, revenant en une année de 3,7% à 3,4% et de 2,3% à 0,8% respectivement. Pour sa part, l'investissement a accusé une baisse de 2,3% après une hausse de 13,8%. Dans ces conditions, la participation de la demande intérieure à la croissance est ressortie à 1,8 point de pourcentage contre 6,5 points une année auparavant. S'agissant des exportations nettes de biens et services, elles ont contribué positivement à hauteur de 2,3 points de pourcentage après une participation négative de 5,5 points. Les exportations se sont accrues de 11,9% au lieu de 7,4%, alors que les importations ont affiché une nette décélération de 19% à 4,2%.

Au niveau sectoriel, la récolte céréalière de la campagne agricole 2017/2018 devrait s'élever, selon les premières estimations du Département de l'agriculture, à 98,2 millions de quintaux (MQx), en accroissement de 3% par rapport à la campagne précédente et de 20,4% par rapport à la moyenne des cinq dernières années. Tenant compte d'une superficie emblavée de 4,5 millions d'hectares, le rendement moyen de cette récolte correspond à 21,8 Qx/ha contre 17,7Qx/ha l'année dernière et 16,4 Qx/ha en moyenne des cinq dernières années. Par culture, la production devrait s'établir à 48,1 MQx pour le blé tendre, à 22,8 MQx pour le blé dur et à 27,3 MQx pour l'orge. Pour sa part, le secteur de la pêche a connu, à fin mars 2018, une diminution de 4,5% de la production commercialisée en volume et une augmentation de 10,4% en valeur à 2,05 milliards de dirhams.

S'agissant des industries manufacturières, les résultats mensuels de l'enquête de conjoncture de Bank Al-Maghrib du mois de mars indiquent une amélioration, d'un mois à l'autre, de la production et une stagnation à 60% du taux d'utilisation des capacités. Dans le BTP, l'activité a été marquée à fin mars par une nouvelle baisse, en glissement annuel, des ventes de ciment de 6,9% après 4,7% à la même période de l'année précédente. Parallèlement, l'encours des crédits immobiliers a ralenti de 4,2% à 3,1% globalement, de 4,7% à 3,4% pour les crédits à l'habitat et de 2,4% à 2,3% pour ceux aux promoteurs immobiliers.

Concernant la branche d'électricité, la production s'est nettement accélérée à fin mars à 6,9% contre une quasi-stagnation un an auparavant. En regard, la demande s'est améliorée de 2,5% après 1,1%, avec une augmentation de 2,1% pour les très haute, haute et moyenne tensions, destinées aux industriels et aux régies de distribution, et de 4% pour la basse tension utilisée essentiellement par les ménages. Pour sa part, l'activité minière poursuivrait sa dynamique haussière comme l'indique l'expansion de la production marchande de phosphate de 21,8% à fin mars après 7% un an auparavant, les exportations en volume s'étant accrues de 8,8%.

Pour ce qui est du secteur du tourisme, les arrivées de touristes ont marqué une croissance de 11,7% à fin février contre 10,5% à la même période de l'année précédente, sous l'effet du rebond de 19,7% des arrivées de touristes étrangers alors que ceux des MRE ont légèrement augmenté de 0,8%. Les nuitées recensées dans les établissements classés ont, pour leur part, progressé de 12,8%, avec un accroissement de 14,7% pour les non-résidents et de 8,2% pour les résidents. De leur côté, les recettes de voyages ont connu un rebond de 19,8% à fin mars après un repli de 0,7% un an auparavant.

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

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

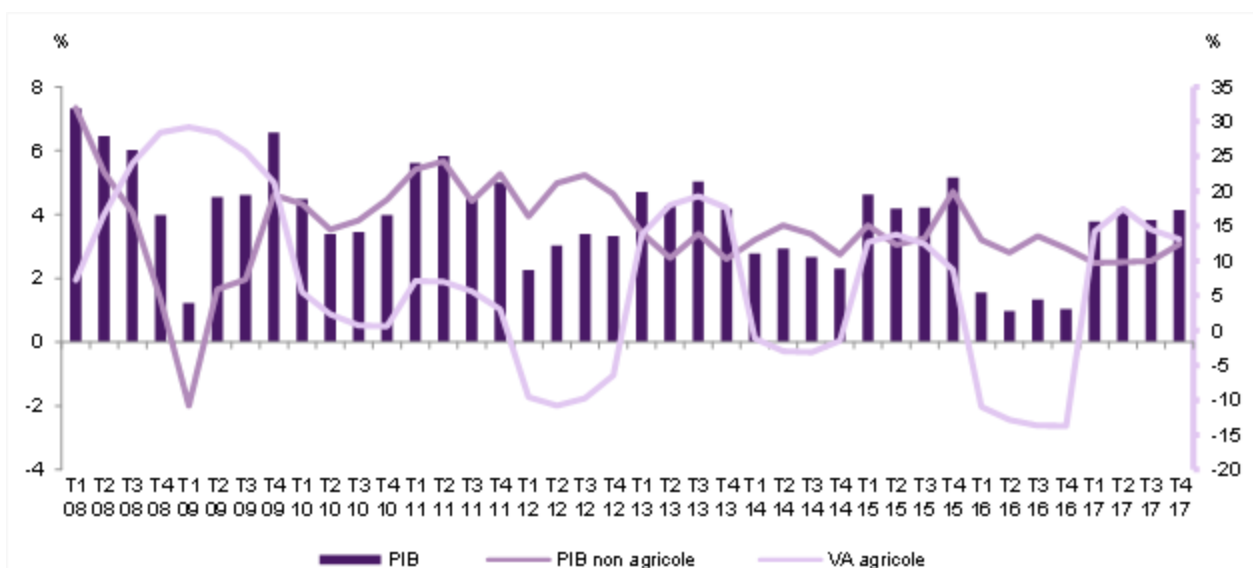
COMPTES NATIONAUX

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

	2015				2016				2017			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Agriculture	12,7	13,8	12,4	8,7	-10,9	-12,8	-13,6	-13,7	14,2	17,5	14,5	13,1
VA non agricole	1,5	1,2	1,6	2,9	2,4	1,7	2,3	2,6	2,4	2,8	2,7	3,2
Pêche	19,7	2,8	9,6	3,0	12,7	3,8	4,1	1,3	-8,1	-7,3	6,0	-10,5
Industrie d'extraction	-10,1	-2,3	1,1	3,4	8,2	-1,1	-1,6	3,7	6,1	28,5	17,8	16,8
Industrie de transformation	3,7	2,0	1,2	2,3	0,9	-0,2	0,4	2,1	2,3	1,8	1,6	2,7
Electricité et eau	10,1	5,0	4,8	5,0	1,2	-0,7	5,0	4,5	-0,9	5,0	1,0	6,5
Bâtiment et travaux publics	0,0	-0,2	0,0	2,9	3,0	1,5	1,2	1,1	-0,4	-1,1	0,9	1,3
Commerce	-1,8	-1,1	0,2	5,0	3,4	6,5	3,0	3,7	4,2	3,6	3,4	3,7
Hôtels et restaurants	-1,1	-4,3	0,4	-0,2	-0,8	-2,0	7,7	9,6	7,7	8,7	8,1	9,0
Transports	2,4	2,5	3,6	4,1	1,4	0,1	3,8	3,4	4,8	4,5	5,7	6,6
Postes et télécommunications	1,4	2,2	3,2	4,0	6,5	5,4	4,8	3,1	3,5	1,8	2,1	2,9
Activités financières et assurances	2,5	2,6	1,5	3,8	1,1	0,4	1,6	1,6	2,7	3,2	2,6	1,8
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	4,3	4,1
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	1,2	1,4
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	-1,8	0,3
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	1,6	2,5
Produit intérieur brut	4,6	4,2	4,2	5,2	1,6	1,0	1,3	1,0	3,8	4,2	3,8	4,1
PIB non agricole	3,7	3,0	3,2	4,7	3,2	2,8	3,3	2,9	2,5	2,5	2,5	3,1

Source : HCP.

Evolution en glissement annuel du PIB et ses composantes



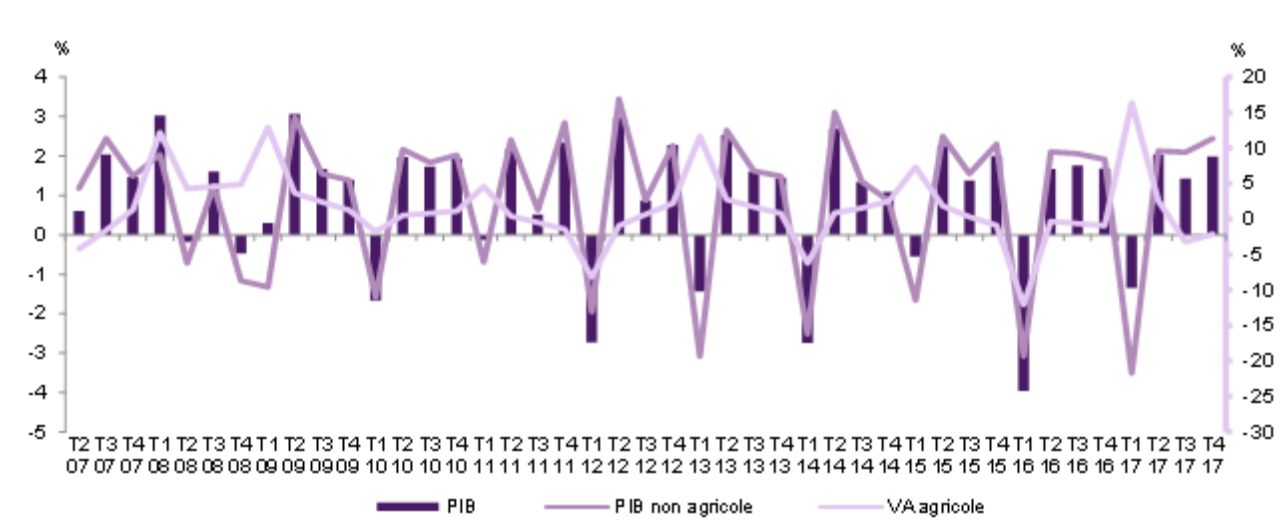
Source : HCP.

Contributions sectorielles à la croissance globale en points de pourcentage

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

Sources : HCP, calculs BAM.

Evolution en glissement trimestriel du PIB et ses composantes



Source : HCP.

Comptes nationaux trimestriels : principaux agrégats à prix courants

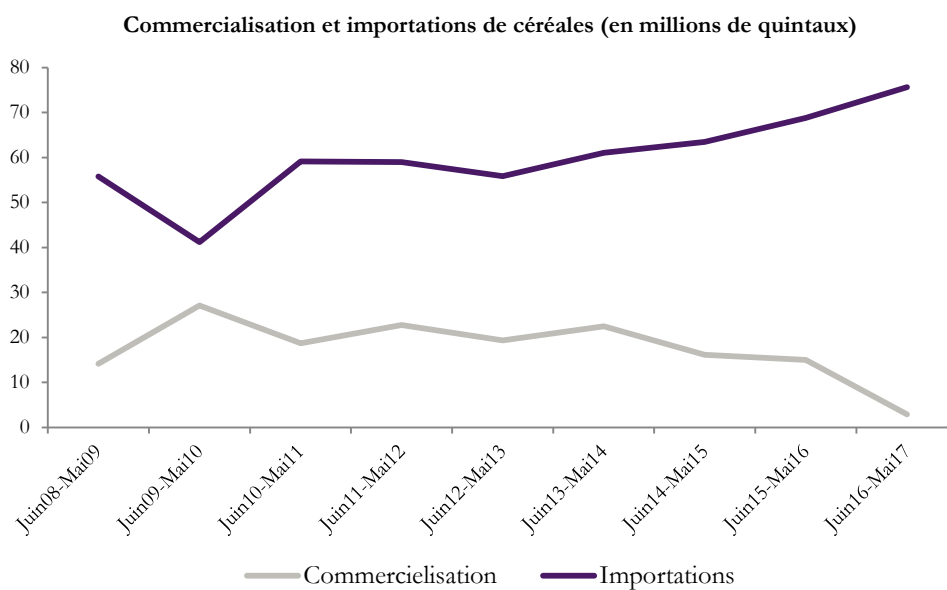
A prix courants	2015				2016				2017			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
PIB	243,7	245,6	246,2	252,6	247,9	251,8	254,6	261,8	258,0	261,8	263,0	272,6
(En %)	6,9	6,1	6,7	7,4	1,7	2,5	3,4	3,7	4,1	4,0	3,3	4,1
VA agricole	30,8	28,3	27,9	27,9	26,2	27,7	27,9	28,9	29,1	30,6	30,5	31,4
(En %)	17,6	13,7	15,4	16,5	-15,0	-1,9	0,2	3,6	11,3	10,4	9,2	8,6
PIB non agricole	212,9	217,3	218,3	224,6	221,8	224,1	226,6	232,9	228,9	231,2	232,5	241,2
(En %)	5,5	5,2	5,7	6,3	4,2	3,1	3,8	3,7	3,2	3,2	2,6	3,6
VA non agricole	187,6	189,2	188,9	193,5	194,9	194,5	195,7	200,2	200,5	199,5	201,3	207,7
(En %)	3,7	3,3	3,6	4,5	3,9	2,8	3,6	3,4	2,9	2,6	2,8	3,7
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	31,2	33,5
(En %)	20,4	20,5	21,7	19,1	6,3	5,3	5,0	5,2	5,8	7,0	1,0	2,4

Source : HCP.

Campagnes agricoles : données arrêtées au 20 avril 2018

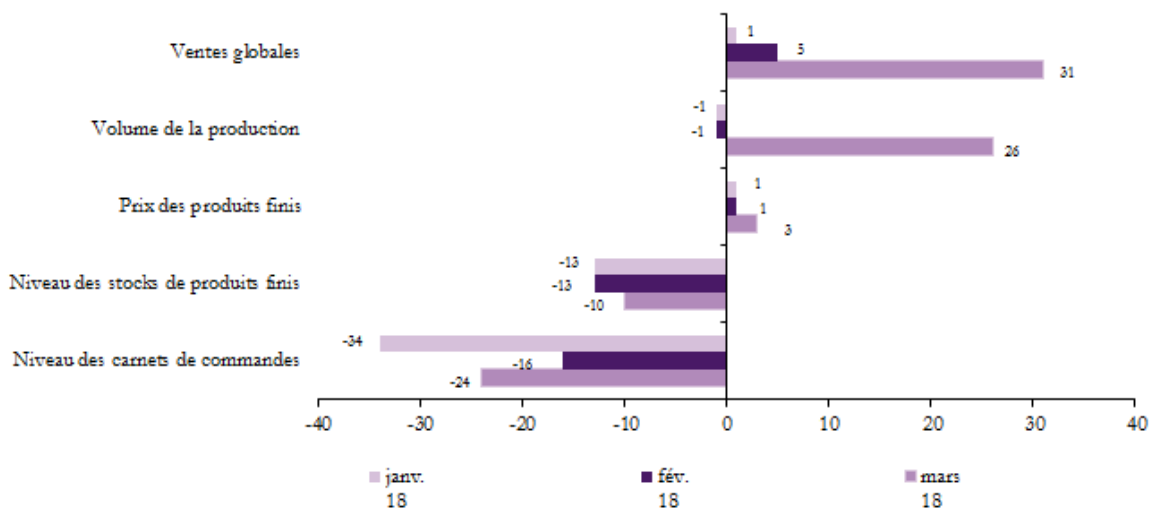
	2016-2017 (1)	2017-2018 (2)	Variations en % (2)/(1)
Indicateurs pluviométriques			
Cumul pluviométrique (en mm)	278,9	373,7	34
Taux de remplissage des barrages à usage agricole (en %)	51,1	65,7	-

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



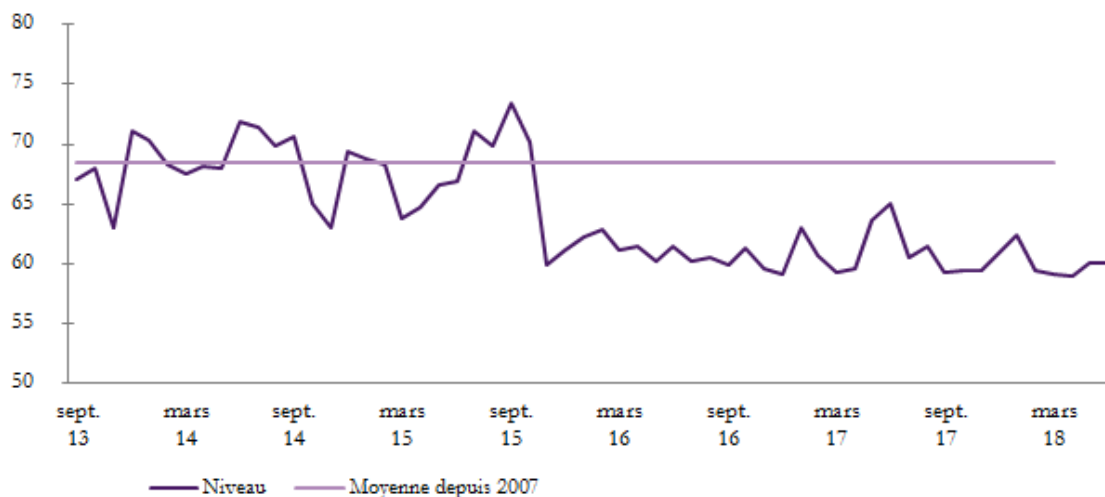
Source : Office National Interprofessionnel des Céréales et des Légumineuses.

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



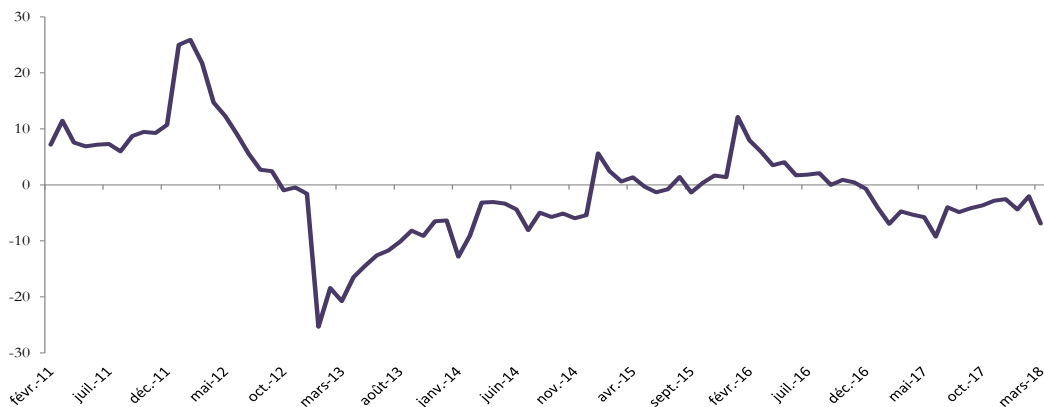
* Différence entre les pourcentages des entreprises qui déclarent une amélioration et celles qui indiquent une baisse.
 Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

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



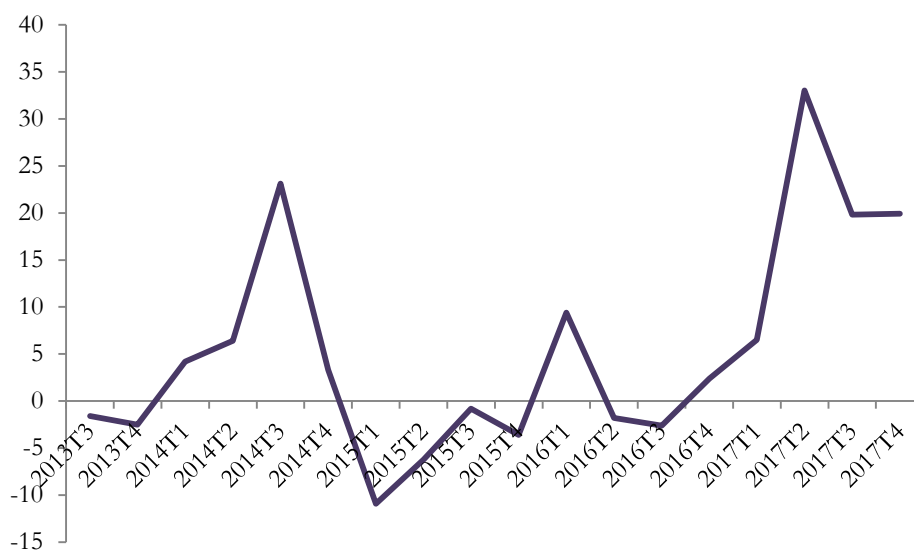
Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

Evolution des ventes de ciment cumulées (en %)



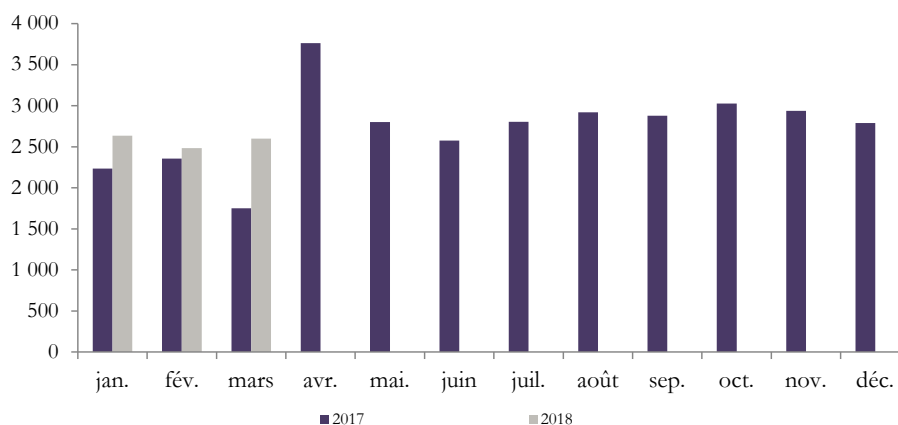
Source : Association Professionnelle des Cimentiers.

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



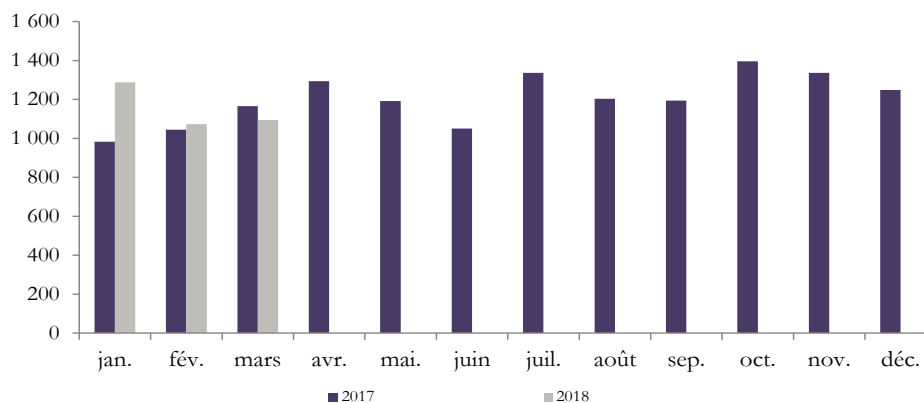
Source : HCP.

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



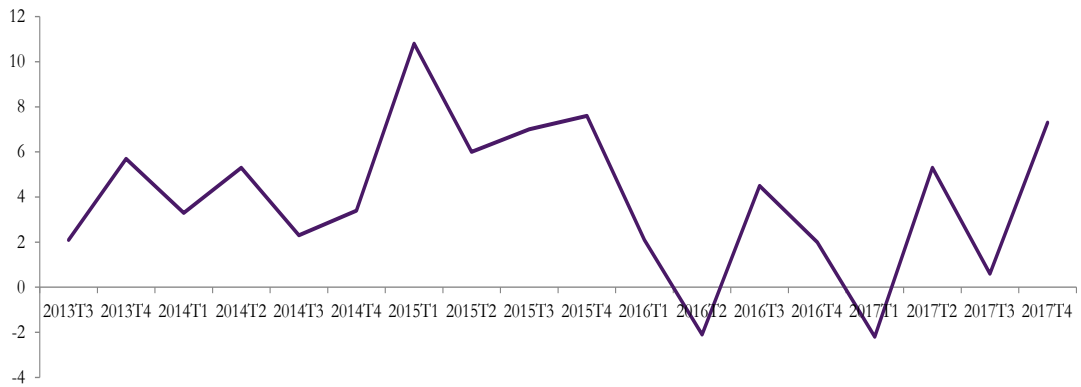
Source : Office Chérifien des Phosphates.

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



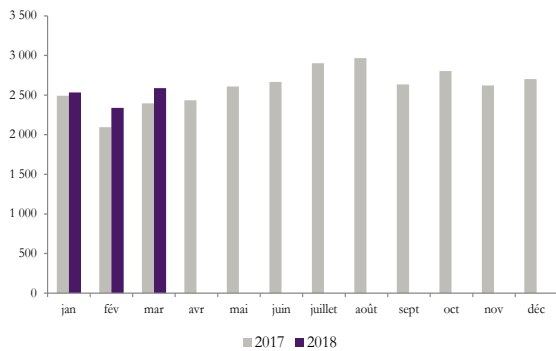
ENERGIE

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

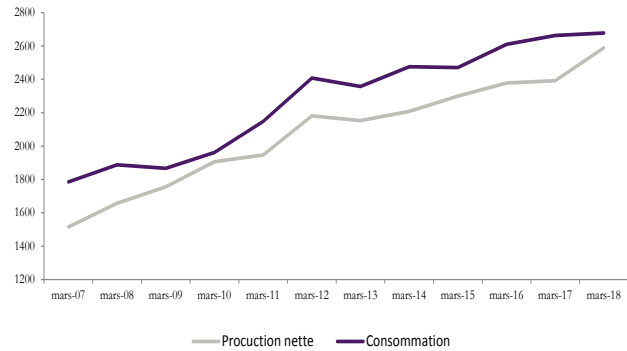


Source : HCP.

Evolution de la production d'électricité (en GWh)



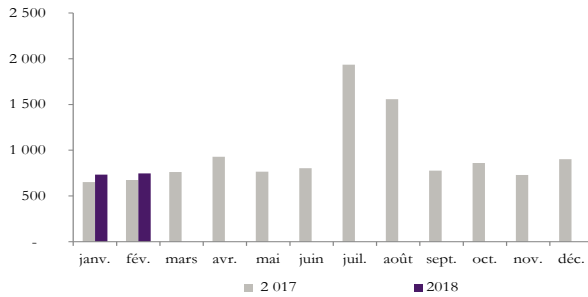
Production et consommation cumulées d'électricité (en GWh)



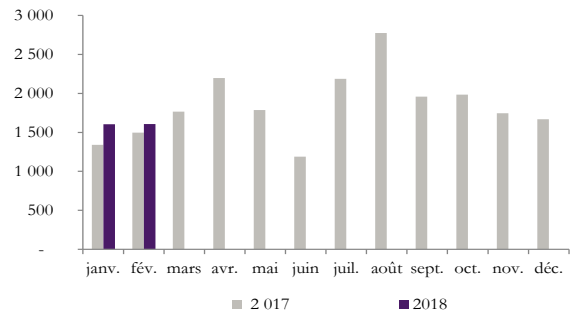
Source : Office National de l'Electricité et de l'Eau Potable.

TOURISME

Evolution des arrivées touristiques (en milliers)



Evolution des nuitées dans les EHTC (en milliers)



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

PRINCIPAUX INDICATEURS DES ACTIVITÉS SECTORIELLES

Pêche côtière et artisanale

	A fin mars		Variation en %
	2017	2018	
- Volume des débarquements (en milliers de tonnes)	248,0	236,9	-4,5
- Valeur des débarquements (en millions de dirhams)	1 855,0	2 047,8	10,4

Energie

Electricité (en millions de kWh)	A fin mars		Variation en %
	2017	2018	
- Production nette	6 979,1	7 460,3	6,9
- Importations	1 500,5	1 312,1	-12,6
- Consommation	7 184,6	7 367,7	2,5
Haute et moyenne tension	5 536,5	5 653,0	2,1
Basse tension	1 648,1	1 714,7	4,0

Mines

Phosphate (en milliers de tonnes)	A fin mars		Variation en %
	2017	2018	
- Production du phosphate brut	6 342,0	7 722,1	21,8
- Production d'acide phosphorique	1 278,9	1 366,0	6,8
- Production des engrais phosphatés	1 914,5	2 089,7	9,2

BTP

	A fin mars		Variation en %
	2017	2018	
Ventes de ciment (en milliers de tonnes)	3 554,7	3 308,9	-6,9
Crédits immobiliers (en milliards de dhs)	251,5	259,4	3,1
- Habitat	191,2	197,6	3,4
- Promoteurs immobiliers	57,6	58,9	2,3

Tourisme

	A fin février		Variation en %
	2017	2018	
Flux touristique (en milliers)	1 326,0	1 481,2	11,7
- dont MRE	563,7	568,5	0,8
Nuitées dans les établissements classés (en milliers)	2 848,0	3 211,6	12,8
- Non-résidents	1 984,6	2 276,9	14,7

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

MARCHE DU TRAVAIL

Indicateurs d'activités et de chômage

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

Source : HCP.

IV. FINANCES PUBLIQUES

L'exécution budgétaire au titre du premier trimestre de 2018 s'est soldée par un déficit de 7,6 milliards, en allègement de 450 millions par rapport à la même période en 2017. Les recettes ordinaires ont baissé de 1,2% à 64,4 milliards reflétant des reculs de 0,9% des recettes fiscales et de 18% de celles non fiscales. En parallèle, les dépenses ordinaires ont diminué de 1,6% à 60,8 milliards, résultat essentiellement des replis de 2,8% des dépenses des autres biens et services, de 13,5% de la charge en intérêts de la dette et de 14,4% de celles de la compensation. Les dépenses de personnel et les transferts aux collectivités territoriales s'étant alourdis de 2,3% et de 7,1% respectivement. Le solde ordinaire ressort ainsi excédentaire à 3,6 milliards au lieu de 3,4 milliards un an auparavant. Pour leur part, les dépenses d'investissement ont atteint 19,1 milliards, en baisse de 11,5%. De son côté, le solde des comptes spéciaux du Trésor a été positif à 7,8 milliards, au lieu de 10 milliards à fin mars 2017.

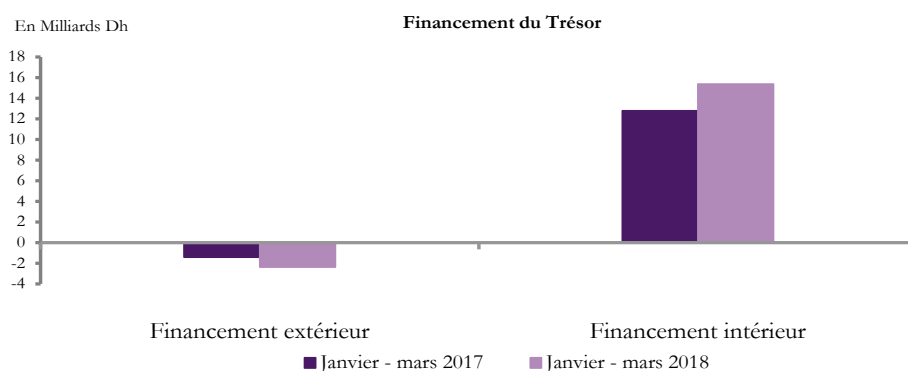
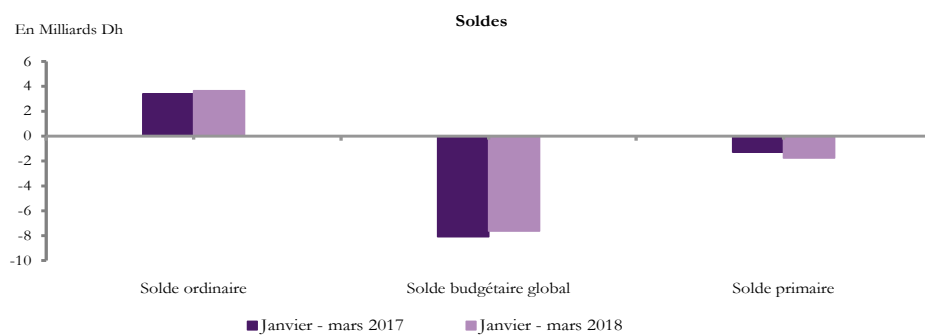
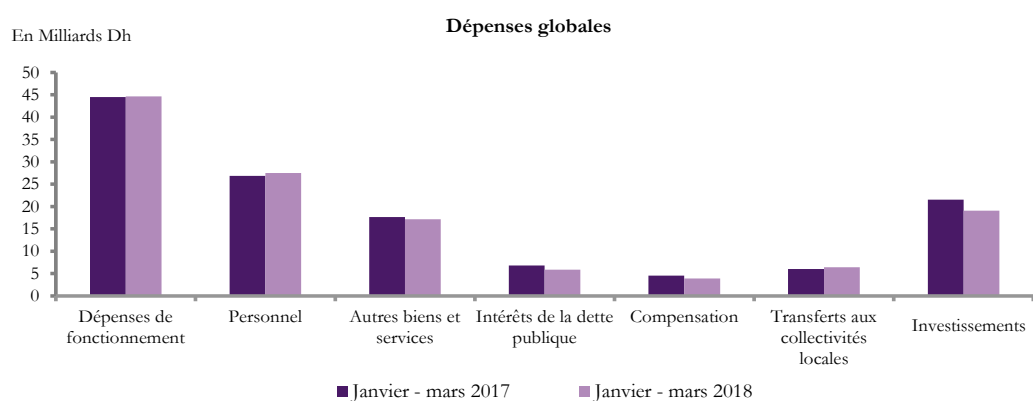
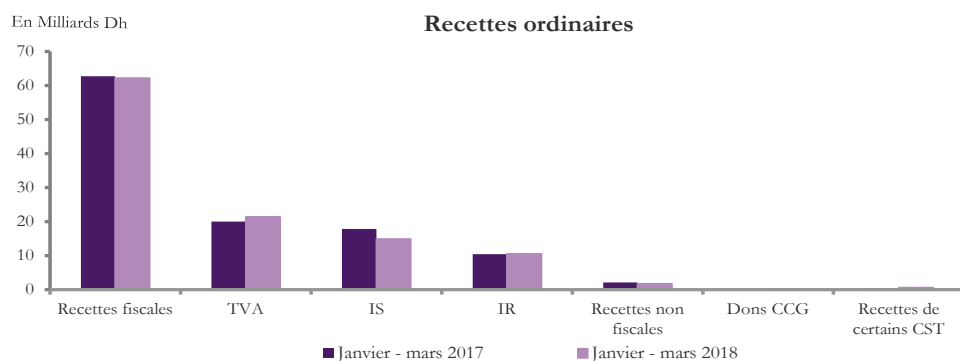
Les recettes fiscales reflètent en grande partie la baisse de 10,1% à 25,8 milliards du rendement des impôts directs. Cette évolution reflète principalement le recul de 16,7% à 14,9 milliards des recettes de l'IS alors que le produit de l'IR s'est accru de 1,1% à 10,5 milliards, avec notamment une hausse de 6,9% à 2,1 milliards de l'IR sur les salaires servis par la Direction des Dépenses de Personnel (TGR) et une diminution de 2,8% à 1 milliard de l'IR sur les profits immobiliers. Les impôts indirects ont, quant à eux, procuré une recette de 27,9 milliards, en progression de 5,6%. Les recettes de la TVA se sont accrues de 7,1% à 21,4 milliards, recouvrant une amélioration de 7,8% à 13,3 de celle à l'importation et de 6% à 8,1 milliards de celle à l'intérieur. L'évolution de cette dernière tient compte du remboursement d'un montant de 1,8 milliard contre 1,7 milliard à fin mars 2017 du crédit TVA. En ce qui concerne la TIC, elle a drainé un montant de 6,5 milliards, en hausse de 1%, résultat d'une amélioration de 8,8% de la TIC sur les tabacs et d'un recul de 3,5% de celle sur les produits énergétiques. Pour leur part, les rentrées des droits de douane et ceux d'enregistrement et de timbre se sont établies respectivement à 2,5 milliards et à 6 milliards, en hausse de 22,7% et 6,8%.

Concernant les recettes non fiscales, elles ont accusé une baisse de 18% à 1,7 milliard, en relation avec la diminution de 45,9% des recettes de monopoles à 294 millions, dont 236 millions reçus de Bank Al-Maghrib et 50 millions de l'ONDA. Les dons en provenance des pays du CCG ont atteint 147 millions de dirhams, au lieu de 213 millions un an auparavant.

En regard, les dépenses globales ont reculé de 4,2% à 79,9 milliards, reflétant des baisses de 1,6% à 60,8 milliards des charges ordinaires et de 11,5% à 19,1 milliards des investissements. Les dépenses de biens et services se sont établies à 44,6 milliards, avec une augmentation de 2,3% à 27,5 milliards de la masse salariale et un repli de 2,8% à 17,1 milliards des dépenses des autres biens et services. Ces dernières incorporent notamment une hausse de 3,8% à 2,7 milliards des transferts au profit de la Caisse Marocaine des Retraites et de 1,2% à 731 millions des versements aux comptes spéciaux du Trésor ainsi qu'une baisse de 6% à 6,3 milliards des subventions aux divers établissements et entreprises publics. La charge de compensation a diminué de 14,4% à 3,9 milliards alors que les transferts aux collectivités territoriales se sont alourdis de 7,1% à 6,4 milliards. Pour leur part, les dépenses en intérêts de la dette se sont allégées de 13,5% à 5,9 milliards, reflétant principalement la diminution de 14,8% à 5,3 milliards des intérêts sur la dette intérieure.

Tenant compte du règlement des arriérés de paiement d'un montant de 5,4 milliards, le Trésor a enregistré un déficit de caisse de 13 milliards, en creusement de 1,6 milliard par rapport à la même période de l'année précédente. Ce besoin et le flux net extérieur négatif de 2,4 milliards ont été couverts par des ressources intérieures d'un montant de 15,4 milliards, en hausse de 2,6 milliards. Les levées nettes du Trésor sur le marché des adjudications ont atteint 11,8 milliards, contre 13,8 milliards un an auparavant.

Situation des charges et ressources du Trésor à fin mars 2018



Charges et ressources du Trésor à fin mars 2018

	En millions de dirhams			
	Janvier - Mars 2017	Janvier - Mars 2018	Variations en valeurs	Variations en %
Recettes ordinaires	65 216	64 444	-772	-1,2
Recettes fiscales	62 711	62 152	-559	-0,9
Dont TVA	19 976	21 400	1 424	7,1
IR	17 845	14 865	-2 980	-16,7
IS	10 389	10 505	116	1,1
Recettes non fiscales	2 080	1 705	-375	-18,0
y.c. Dons CCG	213	147	-66	-31,0
Recettes de certains CST	425	587	162	38,1
Dépenses globales	83 351	79 862	-3 489	-4,2
Dépenses globales (hors compensation)	78 801	75 968	-2 833	-3,6
Dépenses ordinaires	61 816	60 797	-1 020	-1,6
Dépenses ordinaires (hors compensation)	57 266	56 903	-364	-0,6
Dépenses de biens et services	44 483	44 607	124	0,3
Personnel	26 851	27 464	613	2,3
Autres biens et services	17 632	17 143	-489	-2,8
Compensation	6 791	5 876	-915	-13,5
Intérêts de la dette publique	4 550	3 894	-656	-14,4
Transferts aux collectivités territoriales	5 993	6 420	427	7,1
Solde ordinaire	3 399	3 647	248	7,3
Dépenses d'investissement	21 534	19 065	-2 469	-11,5
Solde des CST	10 047	7 780	-2 267	-22,6
Solde budgétaire global	-8 088	-7 638	450	-5,6
Solde primaire	-1 297	-1 762	-465	
Variation des arriérés	-3 269	-5 356	-2 087	
Besoin ou excédent de financement	-11 357	-12 994	-1 637	
Financement extérieur	-1 413	-2 372	-959	
Tirages	811	38	-773	
Amortissements	-2 224	-2 410	-185	
Financement intérieur	12 770	15 366	2 596	

-Les recettes ordinaires incluent la TVA des collectivités territoriales.

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

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

V. MONNAIE, TAUX D'INTERET ET LIQUIDITE

En avril 2018, le besoin en liquidité des banques s'est accentué à 55,6 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire contre 51,7 milliards en mars, reflétant notamment la hausse de la circulation fiduciaire. Dans ce contexte, Bank Al-Maghrib a augmenté le volume de ses avances à 7 jours à 52,3 milliards contre 48,2 milliards un mois auparavant. Tenant compte également d'un montant de 3,1 milliards au titre des opérations de prêts garantis accordés dans le cadre du programme de soutien au financement de la TPME, l'encours global des interventions ressort à 55,4 milliards. Dans ces conditions, le taux interbancaire s'est établi à 2,26% en moyenne, demeurant très proche du taux directeur.

Sur les autres marchés, les taux des bons du Trésor ont poursuivi leurs baisses, en mars, avec notamment des diminutions de 7 points de base pour la maturité de 52 semaines et de 10 points de base pour celle de 2 ans. Pour ce qui est des taux de rémunération des dépôts, ils n'ont pas connu des variations significatives en mars, s'établissant à 2,79% pour les dépôts à 6 mois et à 3,10% pour ceux à un an. Concernant les taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques pour le premier trimestre 2018 indiquent un recul de 15 points de base du taux moyen global à 5,62%. Cette évolution reflète une contraction de 19 points de base des taux assortissant les prêts aux entreprises avec notamment des diminutions de 150 points pour les crédits immobiliers et de 22 points pour les facilités de trésorerie. De même, les taux appliqués sur les crédits aux particuliers ont enregistré un repli de 7 points de base, suite à la baisse de 13 points des taux des prêts à l'habitat.

Concernant la masse monétaire, l'agrégat M3 a progressé de 5,5% en mars au lieu de 5,1% en février. Par composante, cette évolution reflète des accélérations de 7,6% à 8,5% de la monnaie fiduciaire, de 5,2% à 5,4% des placements à vue et 6,5% à 8,1% des dépôts à vue. De même, les dépôts en devises ont enregistré une augmentation de 1,6%, après la baisse de 3,6% observée le mois précédent. En revanche, les dépôts à terme se sont contractés de 1%, après la légère amélioration de 0,1% enregistrée durant le mois de février, résultat en particulier d'une diminution de 27,5% de ceux du secteur public et d'une accentuation de la baisse de 7,3% à 8,4% de ceux des entreprises privées. Quant aux titres des OPCVM monétaires, ils ont marqué un repli de 9,6%, après celui de 7,4% en février.

Concernant les sources de création monétaire, le rythme d'évolution du crédit bancaire a décéléré de 3,9% à 3,1% en mars, reflétant un repli de 6,6% des prêts à caractère financier après une hausse de 2,2% en février, la progression du crédit au secteur non financier ayant quasi-stagné à 4,2%.

Les crédits aux entreprises privées ont décéléré de 2,4% à 1,4%, reflétant un ralentissement de 8,6% à 6,8% du rythme des prêts à l'équipement et une accentuation du recul des facilités de trésorerie de 2,4% à 3%, les crédits destinés à la promotion immobilière ayant augmenté de 1% après une baisse de 1,2%. En revanche, les concours aux entreprises publiques ont marqué une expansion de 25,4% après 13% un mois auparavant, avec une forte accélération de 20,2% à 35,3% des prêts à l'équipement et une atténuation de la baisse des facilités de trésorerie de 11,1% à 8,3%.

Pour ce qui est des crédits aux ménages, leur rythme de croissance a décéléré de 4,3% à 4,1%. Les prêts aux entrepreneurs individuels ont augmenté de 3% contre 3,9% en février, reflétant une décélération de 11,9% à 8,2% des crédits destinés à la promotion immobilière. Les concours aux particuliers ont augmenté de 4,8%, rythme inchangé par rapport au mois précédent, recouvrant un ralentissement de 4,3% à 4% de celui des prêts à l'habitat et une accélération de 5% à 5,3% de celui des crédits à la consommation.

Pour ce qui est des créances en souffrance, elles se sont accrues de 3% en mars après 3,4% un mois auparavant et leur ratio au crédit bancaire est resté quasi-stable à 7,7%. Celles des ménages ont augmenté de 3,9% après 6% alors que celles des entreprises non financières privées ont marqué une hausse de 2,7% après 2,1%.

Par branche d'activité, les données trimestrielles à fin mars 2017 font ressortir des décélérations de 14%, à fin décembre, à 10% des crédits destinés à la branche « transports et communication » et de 9,7% à 6,8% de ceux adressés à la branche « industries alimentaires et tabac ». A l'inverse, la progression des concours accordés à la branche « bâtiment et travaux publics » s'est accélérée de 2,2% à 5,6%. Dans le même sens, les prêts destinés aux branches « agriculture et pêche » et « industries métallurgiques, mécaniques, électriques et électroniques » ont augmenté de 4,5% et de 3,2% respectivement contre des baisses de 3,5% et de 5,1%.

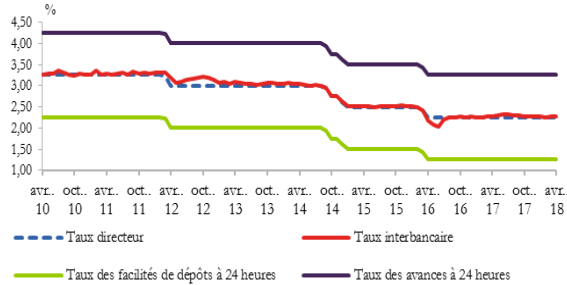
En ce qui concerne les autres sources de création monétaire, la baisse des réserves internationales nettes s'est légèrement atténuée de 5,9% en février à 5% en mars. Leur encours s'est ainsi établi à 231,4 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 5 mois et 14 jours d'importations de biens et services.

En ce qui concerne les créances nettes sur l'administration centrale, elles ont connu une expansion de 22% en mars, après 11,5% en février, en liaison principalement avec l'accélération de 6,5% à 12,7% du rythme des créances nettes des banques et de 2,7% à 9,5% de celui des OPCVM monétaires.

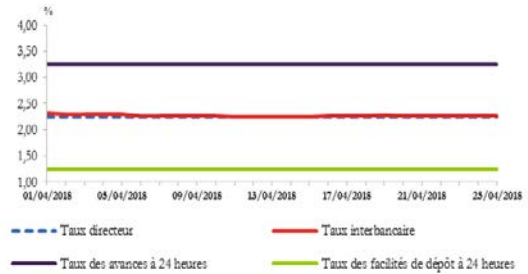
S'agissant des agrégats de placements liquides, ils ont vu leur rythme de progression revenir de 11,8% en février à 10,3% en mars, reflétant essentiellement des ralentissements de 24% à 22,6% des titres des OPCVM obligataires et de 2,8% à 0,4% des bons du Trésor. En revanche, les titres des OPCVM actions et diversifiés ont vu leur rythme s'accélérer, passant de 29,5% en février à 34,3% en mars.

Taux d'intérêt

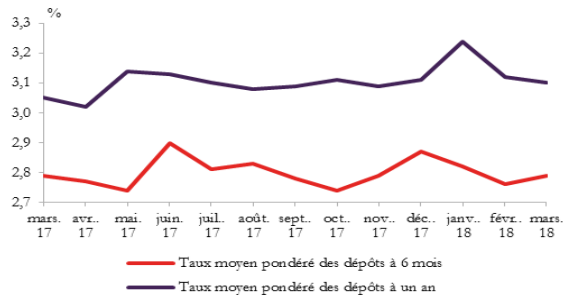
Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



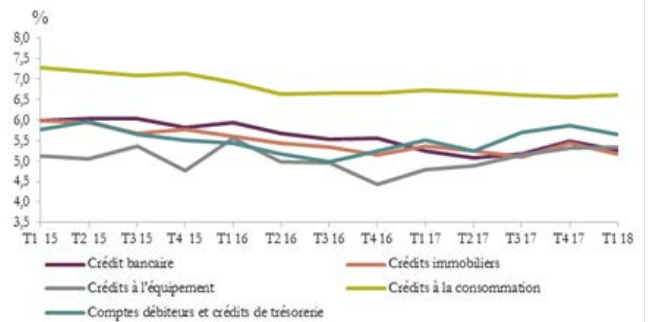
Evolution quotidienne du taux interbancaire en avril 2018



Evolution mensuelle des taux créditeurs



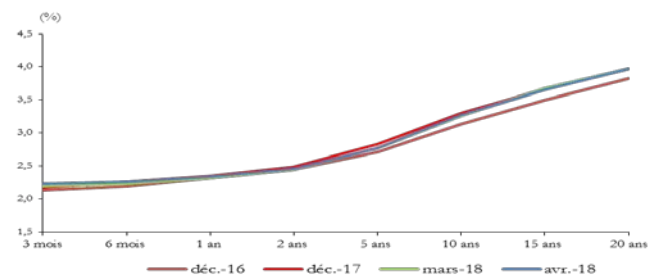
Evolution trimestrielle des taux débiteurs appliqués par les banques



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

	mars. 18	Dernières émissions	
		Taux	Date
13 semaines	2,16	2,17	décembre-2017
26 semaines	2,19	2,19	décembre-2017
52 semaines	2,28	2,35	février-2018
2 ans	2,45	2,55	février-2018
5 ans	2,76	2,81	février-2018
10 ans	3,26	3,29	février-2018
15 ans	3,67	3,70	janvier-2018
20 ans	-	-	-
30 ans	-	-	-

Courbe des taux du marché secondaire



Taux de rémunération des comptes d'épargne

	2ème semestre 2017	1er semestre 2018
Comptes sur carnets auprès des banques ¹	1,86	1,84

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

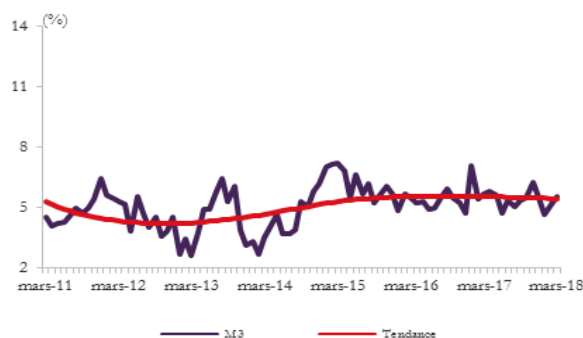
	avril 17-mars 18	avril 18-mars 19
Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)*	13,9	13,6

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

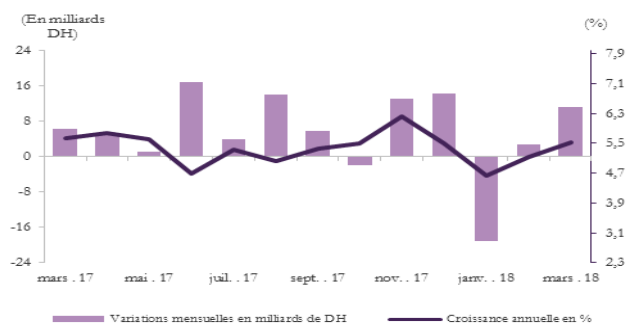
MONNAIE, CREDIT ET PLACEMENTS LIQUIDES

M3 et ses composantes

Croissance de M3 en glissement annuel



Evolution mensuelle de l'agrégat M3



	Evolution des agrégats monétaires								
	Encours à fin mars 2018*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels						
			déc.16	mars.17	juin 17	sept. 17	déc. 17	fév. 18	mars. 18
Monnaie fiduciaire	219,9	1,2	5,5	6,2	7,1	6,6	7,7	7,6	8,5
Monnaie scripturale	590,6	1,5	6,7	7,7	5,9	8,8	7,8	6,9	7,3
M1	810,5	1,4	6,3	7,3	6,3	8,2	7,8	7,1	7,6
Placements à vue	155,6	0,4	5,6	4,7	5,1	5,0	5,2	5,2	5,4
M2	966,1	1,3	6,2	6,8	6,1	7,7	7,4	6,8	7,2
Autres actifs monétaires¹	297,3	-0,3	0,6	2,2	0,7	-1,3	-0,1	0,2	0,3
Dont : Dépôts à terme	152,7	-0,8	-4,5	-10,1	-5,2	-10,8	-4,6	0,1	-1,0
OPCVM monétaires	55,5	-2,1	-2,9	16,4	-13,1	-4,2	0,0	-7,4	-9,6
M3	1 263,4	0,9	4,7	5,6	4,7	5,4	5,5	5,1	5,5

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.

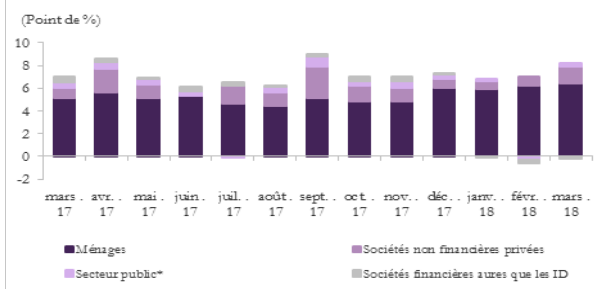
	Evolution des dépôts inclus dans la masse monétaire								
	Encours à fin mars 2018*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels						
			déc.16	mars.17	juin 17	sept. 17	déc. 17	fév. 18	mars. 18
Dépôts à vue auprès des banques	529,0	1,5	6,7	7,5	6,6	9,4	7,5	6,5	8,1
Placements à vue	155,6	0,4	5,6	4,7	5,1	5,0	5,2	5,2	5,4
Dépôts à terme	152,7	-0,8	-4,5	-10,1	-5,2	-10,8	-4,6	0,1	-1,0
Dépôts en devises ¹	41,8	3,6	10,0	8,7	-1,2	-3,7	-5,0	-3,6	1,6
Autres dépôts ²	4,7	-19,7	56,4	74,9	79,3	30,7	49,6	87,1	34,9
Total des dépôts	890,1	0,8	4,5	4,1	5,0	5,2	4,9	4,8	5,8

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

² Emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières.

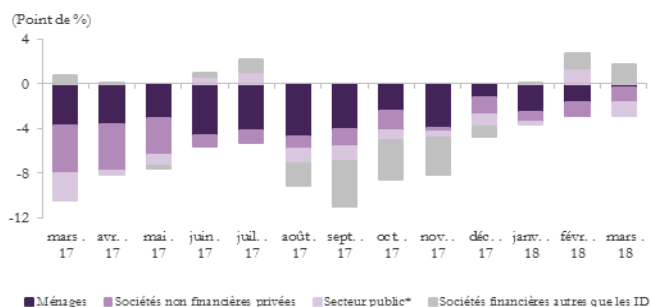
* Encours en milliards de DH.

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

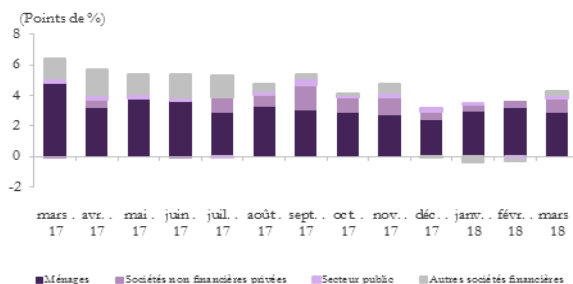


* Sociétés non financières publiques, administrations locales et de sécurité sociale

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

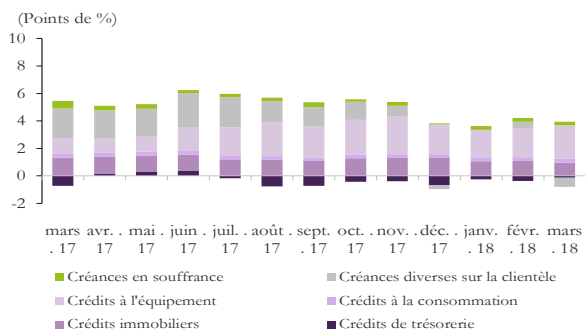


Contribution des principales contreparties à la croissance de la masse monétaire M3 en glissement annuel

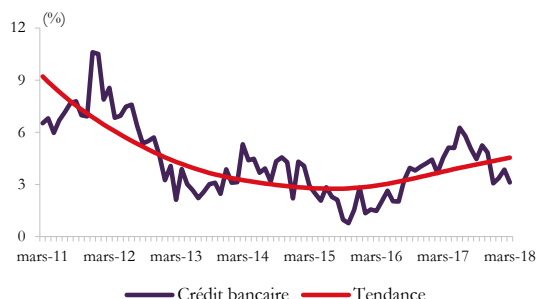


Crédit bancaire

Contributions des différentes catégories de crédit à sa croissance annuelle



Croissance du crédit bancaire en glissement annuel

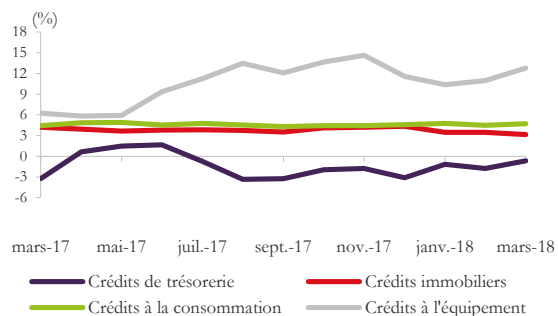


Ventilation du crédit par objet économique et par secteur institutionnel

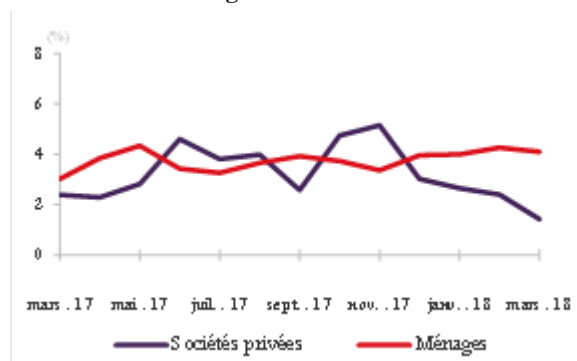
	Encours à fin mars 2018*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels (en %)					
			mars. 17	juin. 17	sept. 17	déc. 17	fév. 18	mars. 18
Total du crédit bancaire	829,4	0,6	4,5	6,3	4,5	3,1	3,9	3,1
Crédit au secteur non financier	720,5	0,7	2,9	4,1	4,3	3,8	4,1	4,2
Crédit aux entreprises	387,6	0,9	2,6	4,8	4,2	3,3	3,6	4,1
Facilités de trésorerie	142,1	1,9	-1,5	0,6	-3,2	-5,2	-2,9	-3,3
Crédits à l'équipement	140,3	1,2	3,5	9,3	12,1	12,1	11,8	14,2
Crédits immobiliers	53,2	-0,2	9,0	4,7	3,5	8,3	1,0	0,7
Crédits aux promoteurs immobiliers	51,1	1,9	8,5	6,6	5,7	11,7	-0,8	1,2
Crédit aux ménages	315,0	0,5	3,0	3,4	3,9	4,0	4,3	4,1
Crédits à la consommation	51,7	0,5	4,4	4,5	4,3	4,6	4,5	4,7
Crédits immobiliers	206,2	0,4	3,1	3,6	3,5	3,4	4,1	3,8
Crédits à l'habitat	197,6	0,4	4,8	4,9	4,8	3,8	3,6	3,4
Crédits aux promoteurs immobiliers	7,8	0,2	-27,2	-20,8	-23,7	-11,6	15,2	10,1
Créances en souffrances	63,8	-0,7	4,3	3,2	2,3	3,7	3,4	3,0
Sociétés non financières privées	38,9	-0,9	0,4	-3,0	-2,7	-0,1	2,1	2,7
Ménages	24,0	-0,4	10,1	14,3	11,3	9,7	6,0	3,9
Ratio des créances en souffrances	-	-	7,7	7,4	7,6	7,5	7,8	7,7

*En milliards de DH

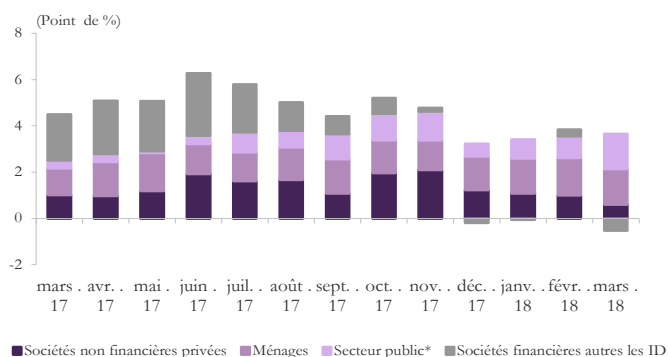
Evolution des principales catégories de crédit en glissement annuel



Evolution des crédits aux agents non financiers privés en glissement annuel



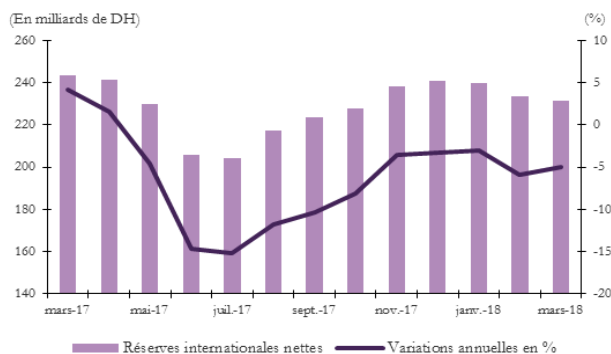
Contributions des secteurs institutionnels à la croissance annuelle du crédit



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

Autres sources de création monétaire

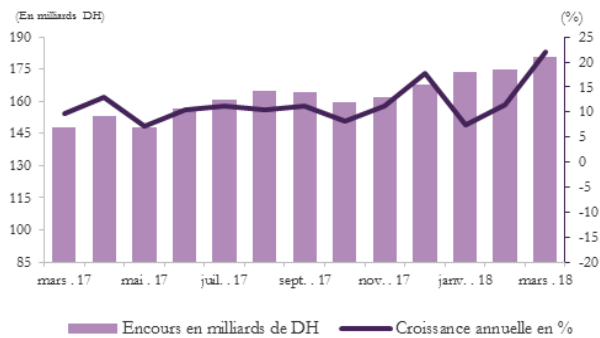
Evolution des réserves internationales nettes



Réserves internationales nettes à fin mars 2018

	Encours en milliards DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	fév. 18	mars. 18	fév. 18	mars. 18	fév. 18	mars. 18
Réserves internationales nettes	233,5	231,4	-2,7	-0,9	-5,9	-5,0

Evolution des créances nettes sur l'Administration centrale



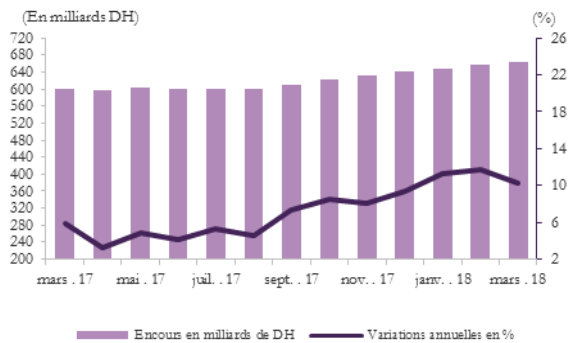
Les créances nettes sur l'Administration centrale à fin mars 2018

	Encours en milliards de DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	fév. 18	mars. 18	fév. 18	mars. 18	fév. 18	mars. 18
Créances nettes sur l'AC	174,7	180,6	0,7	3,4	11,5	22,0
. Créances nettes de BAM	-1,42	-1,0	-8,1	-31,4	-19,5	-76,5
. Créances nettes des AID*	176,1	181,6	0,6	3,1	11,1	19,3

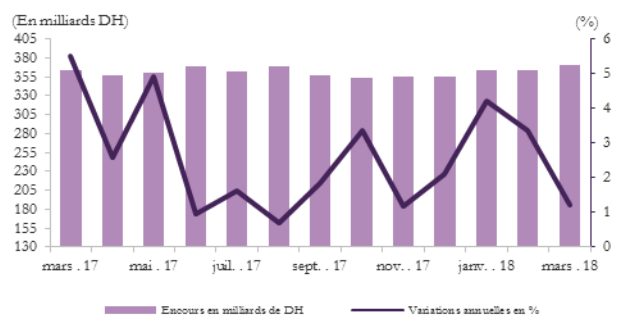
*Autres Institutions de Dépôts

Agrégats de placements liquides

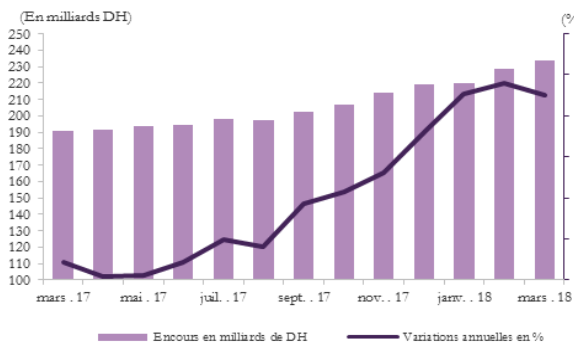
Evolution des agrégats de placements liquides (PL)



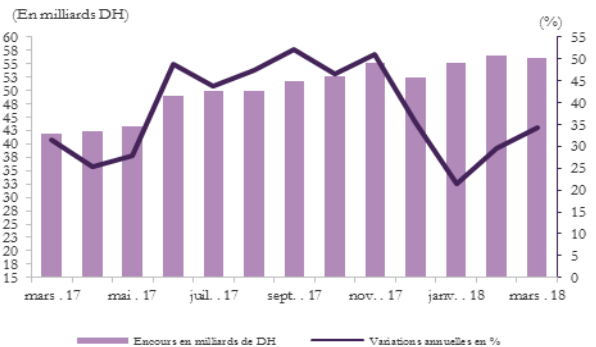
Evolution des bons du Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1



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



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



VI. MARCHE DES CHANGES

En avril 2018, l'euro s'est déprécié de 0,49% par rapport au dollar, s'établissant en moyenne à 1,228 euro/dollar et la monnaie nationale s'est appréciée de 0,16% vis-à-vis de l'euro et s'est dépréciée de 0,3% par rapport au dollar américain.

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

S'agissant des opérations de gré à gré, les ventes de devises par BAM aux banques se sont établies à 735 millions de dirhams au cours du mois de mars, contre 3,3 milliards en moyenne durant les deux premiers mois de l'année.

Au niveau du compartiment interbancaire, le volume des échanges de devises contre dirham s'est situé en moyenne à 19,8 milliards de dirhams, en hausse de 80,5% comparativement à la moyenne enregistrée entre janvier et février 2018.

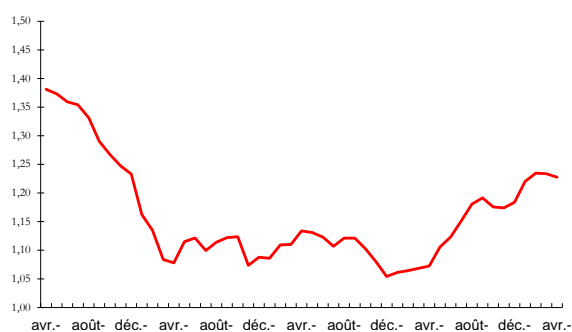
Concernant les opérations des banques avec la clientèle, leurs volumes se sont établis à 17,6 milliards pour les achats au comptant et à 12,9 milliards pour ceux à terme, contre 21,9 milliards et 10,6 milliards respectivement en moyenne depuis le début de l'année. Parallèlement, les ventes au comptant ont porté sur un montant de 16,8 milliards et celles à terme sur 7,1 milliards, après des volumes respectifs de 20,5 milliards et de 1,7 milliard au cours des deux premiers mois de l'année.

Dans ces conditions, la position nette de change¹ des banques ressort à 6,1 milliards de dirhams à fin mars contre 4,3 milliards à fin février.

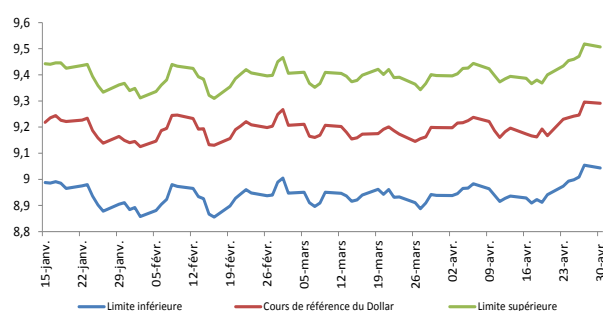
¹ Elle est calculée comme la différence entre les créances et les dettes en devises des banques.

Cotation des devises

Evolution de l'Euro par rapport au Dollar



Evolution du cours de change du Dirham



	janv-18	févr-18	mars-18	Avril-18
Cours de référence moyen				
Euro	11,3236	11,3496	11,3300	11,3110
Dollar U.S.A	9,1957	9,1900	9,1837	9,2116
Adjudications				
Nombre d'opérations	11	7	1	0
Sens des opérations	vente	vente	vente	-
Montant moyen alloué (en millions de Dollars U.S.A)	6,6	20,1	80,0	0
Cours moyen pondéré	9,1686	9,1924	9,1920	0

Opérations sur le marché des changes

(En millions de dirhams)	Moyenne janvier-février		mars		Variation mars 2018/ moyenne janvier-février 2018	
	2017	2018	2017	2018	en volume	en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	13 156	10 997	10 258	19 848	8 851	80,5
Achats de devises par BAM aux banques	0	0	0	0	0	-
Ventes de devises par BAM	1 401	3 277	2 611	735	-2 541	-77,6
Achats/ventes devises contre devises des banques avec les correspondants étrangers	44 901	38 550	38 309	42 963	4 413	11,4
Achats/ ventes à terme de devises par la clientèle des banques	10 993	12 287	10 586	19 988	7 700	62,7

VII. MARCHES DES ACTIFS

En avril 2018, le MASI a enregistré une baisse de 0,3% après celle de 0,6% un mois auparavant, ramenant ainsi sa performance depuis le début de l'année à 5,2%. Cette évolution recouvre notamment des replis des indices sectoriels de l'« immobilier » de 15,5%, des « bâtiments et matériaux de construction » de 2,8%, des « banques » de 0,9%, et des hausses de 6,2% et de 4,5% pour ceux des « télécommunications » et des « services de transport » respectivement.

Pour ce qui est des indicateurs de valorisation, le PER⁽¹⁾ a diminué de 20,9 en mars à 20,4 et le PB⁽²⁾ s'est stabilisé à 2,9. Quant au rendement de dividende, il s'est élevé à 3,4% contre 3,3% un mois auparavant. Concernant la capitalisation boursière, elle a connu une hausse de 0,3% à 662,3 milliards de dirhams, soit un accroissement de 5,6% depuis le début de l'année. En outre, le mois d'avril a été caractérisé par l'introduction en bourse de la société de placement immobilier « Immorente Invest ».

En ce qui concerne le volume des échanges, il s'est replié de 3,4 à 2,1 milliards de dirhams. Sur le marché central, qui a canalisé la quasi-totalité des échanges, le montant quotidien moyen des opérations a reculé de 139,6 millions de dirhams à 96,1 millions de dirhams. Dans ces conditions, le ratio de liquidité⁽³⁾ du marché central s'est stabilisé à 5,8%, contre 6,5% en décembre 2017.

Concernant le marché de la dette souveraine, les levées du Trésor se sont chiffrées à 4,9 milliards de dirhams en mars, en baisse de 7,5 milliards d'un mois à l'autre et en hausse de 612 millions par rapport à fin 2017. Ces émissions ont porté à hauteur de 37% sur les maturités longues, de 36% sur celles moyennes et de 27% sur celles de court terme, et ont été assorties de taux globalement en légère baisse par rapport à février. Tenant compte d'un montant de remboursements de 1,7 milliard de dirhams, l'encours des bons du Trésor a atteint 528,5 milliards en hausse de 2,3% par rapport à fin 2017.

Sur le marché des titres de créances négociables, les émissions ont atteint 7,1 milliards de dirhams en mars, contre 3 milliards en février et 6,3 milliards à fin décembre 2017. Par catégorie, les émissions des certificats de dépôts se sont élevées à 6,2 milliards après 2,4 milliards en février, et ont été effectuées essentiellement sur des maturités courtes et moyennes avec des parts respectives de 56% et 44%. Les levées des bons de sociétés de financement se sont établies à 850 millions, et aucune émission de billets de trésorerie n'a été effectuée.

Au niveau du marché obligataire, aucune émission n'a été réalisée entre février et avril. Tenant compte des remboursements, l'encours obligataire s'est élevé à 112,4 milliards, contre 113,6 milliards de dirhams en décembre 2017.

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

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

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

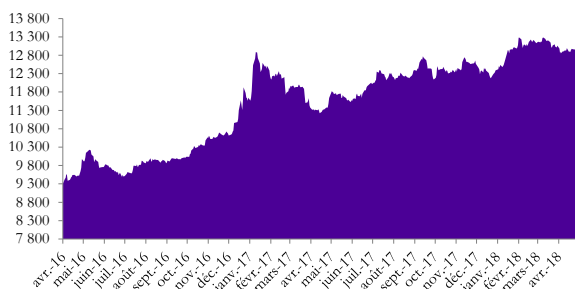
Concernant les titres OPCVM, les souscriptions se sont chiffrées à 39,4 milliards en avril⁽⁴⁾ et les rachats ont porté sur 31,1 milliards, soit une collecte nette de 8,3 milliards de dirhams qui a concerné quasi totalement les fonds obligataires à moyen et long terme. En dépit d'une légère contreperformance globale mensuelle de 0,6%, l'actif net des OPCVM a augmenté de 3% à 443,2 milliards de dirhams, traduisant la hausse de l'encours de l'ensemble des fonds à l'exception de ceux monétaires qui se sont repliés de 9,8%.

(4) Données arrêtées au 20 avril.

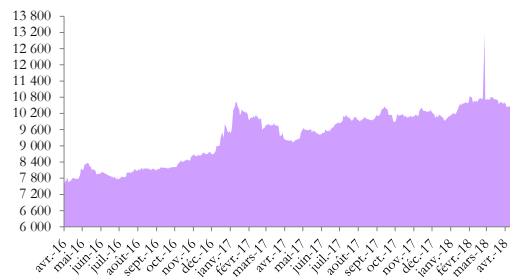
INDICES BOURSIERS

Indices	avr.-17	mar.-18	avr.-18	avr.-18/mar.-18 (en %)	avr.-18/avr.-17 (en %)
MASI	11 638	13 062	13 028	-0,3	11,9
MADEX	9 490	10 612	10 599	-0,1	11,7

Evolution quotidienne du MASI



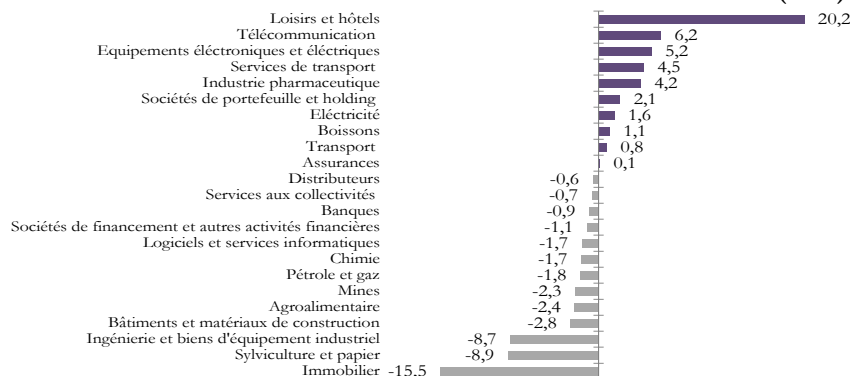
Evolution quotidienne du MADEX



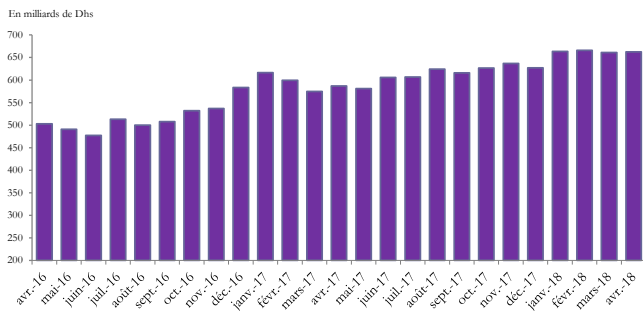
Performance des indices sectoriels

Indices sectoriels	Structure (en %)	avr.-17	mar.-18	avr.-18	avr.-18/mar.-18 (en %)	avr.-18/avr.-17 (en %)
Chimie	0,5	3 238	6 058	5 953	-1,7	83,8
Loisirs et hôtels	0,2	501	678	815	20,2	62,8
Logiciels et services informatiques	1,0	785	1 260	1 239	-1,7	57,9
Services de transport	3,3	2 092	2 822	2 948	4,5	40,9
Sociétés de portefeuille et holding	0,4	4 417	5 649	5 769	2,1	30,6
Boissons	1,8	15 066	19 192	19 405	1,1	28,8
Mines	3,1	22 983	30 102	29 407	-2,3	28,0
Pétrole et gaz	3,5	12 746	16 306	16 009	-1,8	25,6
Transport	0,2	2 642	3 240	3 266	0,8	23,6
Industrie pharmaceutique	0,4	2 335	2 769	2 885	4,2	23,5
Electricité	1,5	1 801	2 145	2 179	1,6	21,0
Banques	35,2	12 914	15 207	15 065	-0,9	16,7
Assurances	4,7	4 593	5 226	5 234	0,1	14,0
Télécommunication	18,4	2 035	2 183	2 318	6,2	13,9
Distributeurs	2,5	22 127	25 078	24 930	-0,6	12,7
Sociétés de financement et autres activités financières	0,9	9 643	10 892	10 769	-1,1	11,7
Agroalimentaire	5,5	26 360	30 066	29 354	-2,4	11,4
Services aux collectivités	0,6	2 344	2 500	2 483	-0,7	6,0
Bâtiments et matériaux de construction	13,4	19 544	20 282	19 720	-2,8	0,9
Equipements électroniques et électriques	0,0	4 257	3 693	3 886	5,2	-8,7
Ingénierie et biens d'équipement industriel	0,0	272	265	242	-8,7	-11,1
Sylviculture et papier	0,0	42	40	36	-8,9	-13,5
Immobilier	2,9	16 948	11 929	10 075	-15,5	-40,6

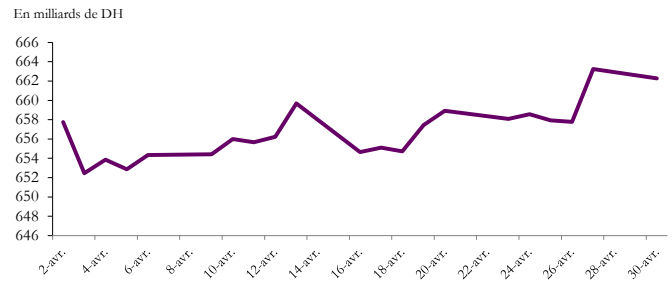
Variations mensuelles des indices sectoriels en avril 2018 (en %)



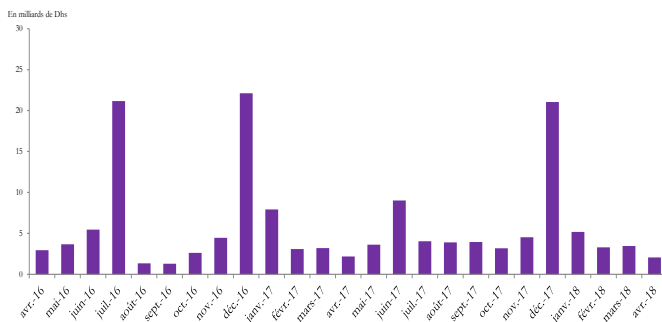
Evolution mensuelle de la capitalisation



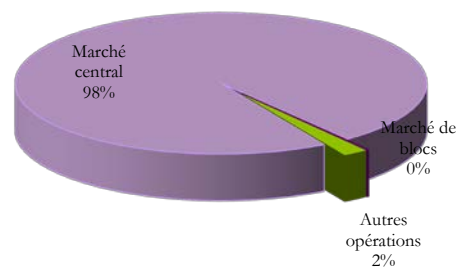
Evolution quotidienne de la capitalisation boursière en avril 2018



Evolution mensuelle du volume des transactions



Répartition du volume de transactions par marché en avril 2018



Source : Bourse de Casablanca.

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

Volume des transactions

En millions de DH	avr.-17	mar.-18	avr.-18
Volume actions			
1-Marché central	1 509,3	3 070,6	2 017,5
2-Marché de blocs	574,6	109,5	0,0
Total A = (1+2)	2 083,9	3 180,1	2 017,5
3-Introductions	0,0	0,0	0,0
4-Apports de titres	3,6	16,9	21,9
5-Offres publiques	0,0	0,0	0,0
6-Transferts	83,2	63,0	18,9
7-Augmentations de capital	0,0	0,0	0,0
Total B = (3+4+5+6+7)	86,8	79,9	40,8
I- Total volume actions	2 170,6	3 260,0	2 058,3
II- Volume obligations	11,6	178,2	3,5
III- Total Général	2 182,3	3 438,3	2 061,8

COURS

Performance des plus fortes capitalisations

Valeurs	Capitalisation		Cours			Variations	
	avr.-18 (en milliards de DH)	Part (en %)	avr.-17	mar.-18	avr.-18	avr.-18/mar.-18 (en %)	avr.-18/avr.-17 (en %)
ITISSALAT AL-MAGHRIB	138,8	21,0	139	149	158	6,2	13,9
ATTIJARIWafa BANK	103,8	15,7	409	500	510	2,0	24,7
BCP	53,5	8,1	275	295	294	-0,4	-
LafargeHolcim Maroc	46,2	7,0	2170	2040	1970	-3,4	-9,2
BMCE BANK	37,8	5,7	200	230	211	-8,4	5,3
CIMENTS DU MAROC	25,7	3,9	1407	1799	1779	-1,1	26,4
TAQA MOROCCO	23,0	3,5	806	960	975	1,6	21,0
COSUMAR	18,0	2,7	390	297	286	-3,9	-26,8
Wafa ASSURANCE	17,4	2,6	4666	4998	4977	-0,4	6,7
TOTAL MAROC	17,0	2,6	1366	1843	1900	3,1	39,1

Source : Bourse de Casablanca

Valeurs du secteur financier

Secteurs	Cours			Variations
	avr.-17	mar.-18	avr.-18	avr.-18/mar.-18 (en %)
Banques				
BMCI	645	905	955	5,5
ATTIJARIWafa BANK	409	500	510	2,0
CIH	316	312	320	2,6
BMCE BANK	200	230	211	-8,4
BCP	275	295	294	-0,4
CDM	450	610	550	-9,8
Sociétés de financement				
MAGHREBAIL	920	984	984	0,0
SALAFIN	874	1060	1050	-0,9
EQDOM	1104	1200	1190	-0,8
MAROC LEASING	392	435	435	0,0
TASLIF	29	27	23	-12,1
Assurances				
ATLANTA	52	80	78	-2,4
SAHAM ASSURANCE	1245	1525	1530	0,3
Wafa ASSURANCE	4666	4998	4977	-0,4
AGMA LAHLOU-TAZI	2602	2999	3169	5,7

Source : Bourse de Casablanca.

GESTION D'ACTIFS

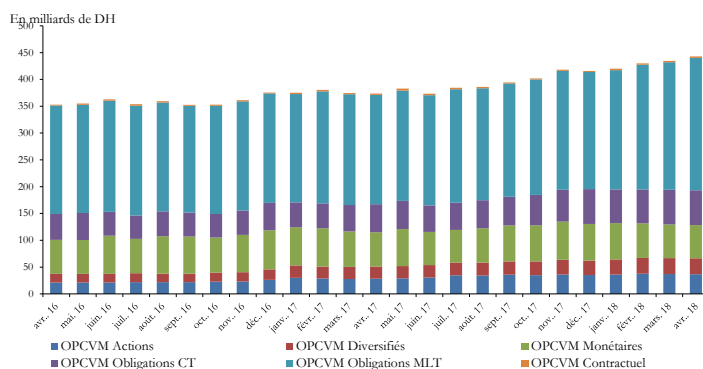
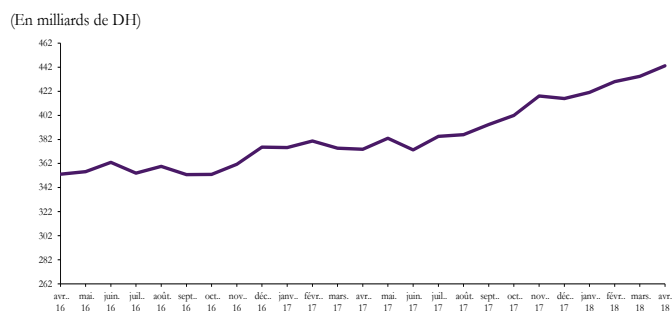
Répartition de l'actif net par catégorie d'OPCVM au 20 avril 2018

Catégorie d'OPCVM	Nombre	Montant (en milliards de DH)	Structure (en %)	Var. mensuelle	Var. annuelle
Actions	88	36,9	8,32	-1,17	4,10
Diversifiés	78	29,7	6,69	0,63	11,15
Monétaires	58	61,8	13,94	-1,80	-9,85
Obligations CT	49	65,2	14,70	0,76	0,32
Obligations MLT	151	246,7	55,66	3,65	12,93
Contractuel	10	3,0	0,68	38,07	55,97
Total	434	443,2	100	1,99	6,54

Source : Autorité Marocaine des Marchés des Capitaux

Evolution de l'actif net des OPCVM

Evolution de la structure des OPCVM



Source : Autorité Marocaine du Marché des Capitaux

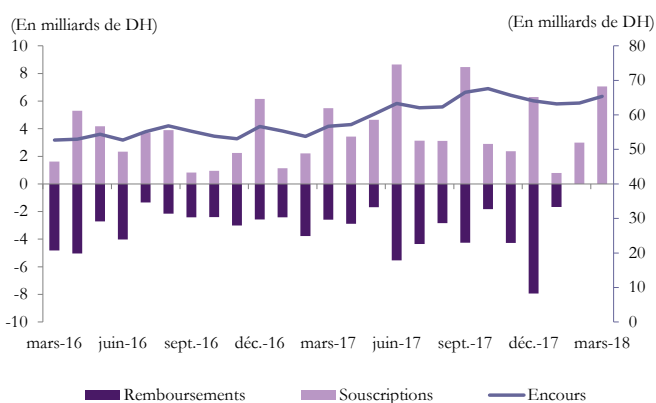
AUTRES MARCHES

Marché des titres de créances négociables

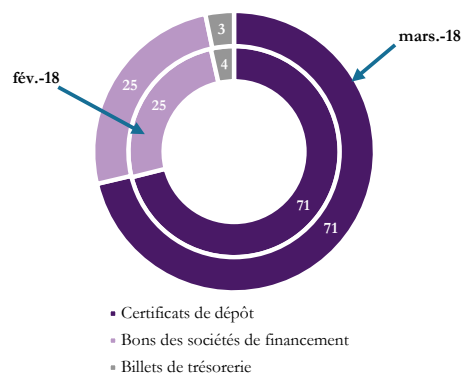
	(En millions de DH)			Variations			
	déc-17	févr-18	mars-18	mars.-18/févr.-18		mars.-18/déc.-17	
				en MDH	en %	en MDH	en %
Encours	64 057	63 417	65 368	1 951	3,1	1 312	2,0
Certificats de dépôt	46 517	45 086	46 618	1 531	3,4	101	0,2
Bons des sociétés de financement	15 488	16 089	16 609	520	3,2	1 121	7,2
Billets de trésorerie	2 052	2 242	2 142	-100	-4,5	90	4,4
Emissions	6 302	2 989	7 064	4 075	136,3	762	12,1
Certificats de dépôt	4 509	2 351	6 214	3 863	164,3	1 705	37,8
Bons des sociétés de financement	490	550	850	300	54,5	-	-
Billets de trésorerie	1 303	88	0	-88	-100,0	-1 303	-100,0
Remboursements	7 939	2 751	5 112	2 361	85,8	-2 827	-35,6

Source : BAM

Evolution de l'encours des titres de créances négociables



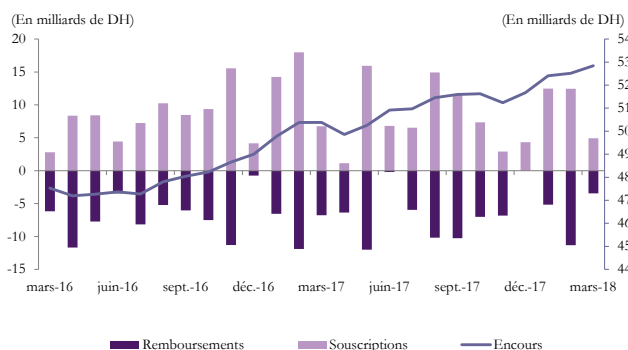
Structure de l'encours des TCN (en %)



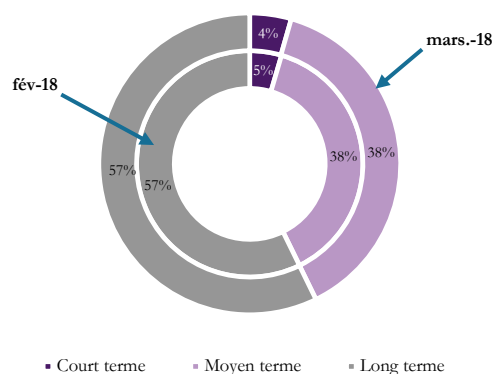
Marché des bons du Trésor

	(En millions de dirhams)			Variations			
	déc-17	févr-18	mars-18	mars-18 / fév.-16		mars-18 / déc.-17	
				En DH	En %	En DH	En %
Encours	516 706	525 179	528 460	3 281	0,6	11 754	2,3
13 semaines	418	110	511	401	364,5	93	22,3
26 semaines	1 165	1 165	500	-	-	-665	-57,1
52 semaines	24 693	22 555	22 486	-69	-0,3	-2 206	-8,9
2 ans	51 012	56 280	57 133	853	1,5	6 121	12,0
5 ans	140 581	144 417	145 363	945	0,7	4 782	3,4
10 ans	98 240	100 470	101 556	1 086	1,1	3 317	3,4
15 ans	123 665	123 247	123 977	730	0,6	313	0,3
20 ans	56 977	56 977	56 977	-	-	0	0,0
30 ans	19 958	19 958	19 958	-	-	0	0,0
Souscriptions	4 326	12 447	4 938	-7 510	-60,3	612	14,1
13 semaines	110	0	511	511	-	-	-
26 semaines	100	0	100	100	-	0	-
52 semaines	1 997	1 061	712	-348	-32,8	-1 285	-64,3
2 ans	400	2 378	853	-1 525	-64,1	453	113,3
5 ans	0	6 777	945	-5 832	-86,1	945	-
10 ans	201	2 231	1 086	-1 145	-51,3	-	441,0
15 ans	1 518	0	730	730	-	-788	-51,9
20 ans	0	0	0	-	-	-	-
30 ans	0	0	0	-	-	-	-
Remboursements	0	11 307	1 656	-9 650	-85,4	1 656	-

Evolution de l'encours des titres de bons du Trésor



Evolution de l'encours des titres de bons du Trésor



VIII. EVOLUTION DE L'INFLATION

Évolution à fin mars 2018

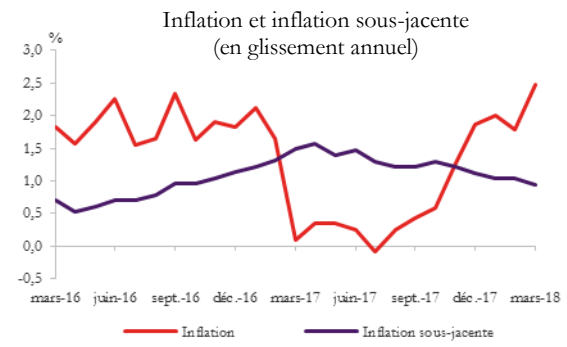
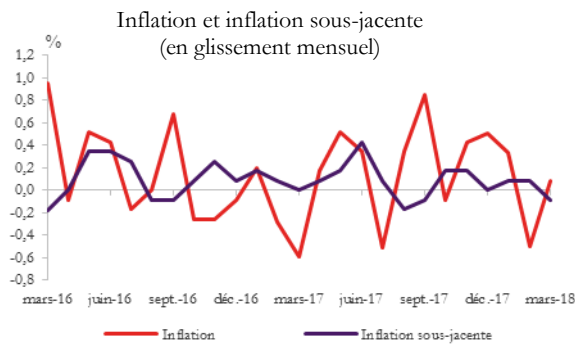
Au cours du mois de mars, l'indice des prix à la consommation a enregistré une hausse mensuelle de 0,1% après une baisse de 0,5% un mois auparavant. Cette évolution est attribuable à la progression de 0,9% des prix des produits alimentaires à prix volatils en lien avec l'accroissement des prix de 4,9% pour les poissons frais, de 2,1% pour les volailles et lapin et de 3,3% pour les agrumes. En revanche, les prix des carburants et lubrifiants se sont repliés de 2,1% et les tarifs des produits réglementés sont restés inchangés d'un mois à l'autre. Quant à l'indicateur de l'inflation sous-jacente, il a légèrement reculé de 0,1%.

En glissement annuel, l'inflation ressort à 2,5% en mars après 1,8% un mois auparavant, portant sa moyenne sur les trois premiers mois de l'année à 2%. Cette accélération reflète l'augmentation de 2,8% à 8,7% du rythme de progression des prix des produits alimentaires à prix volatils. Pour leur part, les prix des carburants et lubrifiants ont progressé de 0,7% au lieu de 3% en février et les tarifs des produits réglementés ont évolué à un rythme quasi-identique à celui du mois passé soit 2,8%. Quant à l'inflation sous-jacente, elle s'est établie à 0,9% quasi-inchangée par rapport au mois précédent, reflétant la stagnation aussi bien de l'inflation des biens échangeables que celle des non échangeables à 0,4% et 1,6% respectivement.

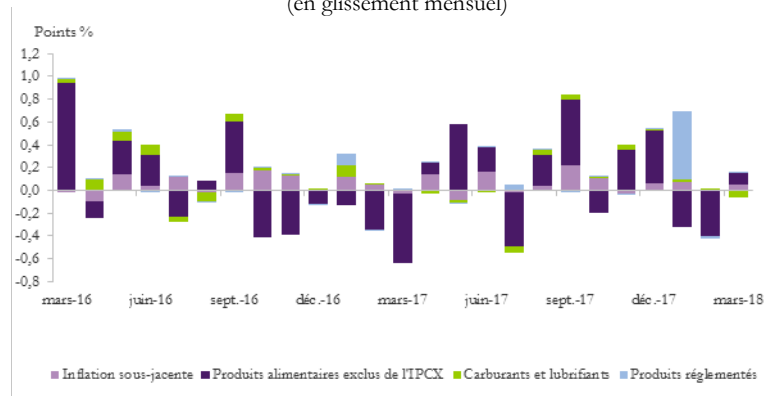
Par ailleurs, la distinction entre les biens et les services indique une accélération du taux d'évolution des prix des biens non transformés à 5,8% après 2,5%. Les prix des biens transformés et des services ayant en revanche progressé aux mêmes rythmes que le mois passé, soient 0,9% et 2,2% respectivement.

S'agissant des prix à la production des industries manufacturières hors raffinage de pétrole, ils ont connu une légère hausse mensuelle de 0,1% en mars après 1,3% un mois auparavant, tirés par l'augmentation des prix à la production de 0,4% pour l'«Industrie d'habillement» et de la «Fabrication de textiles», de 0,7% pour la branche de «Métallurgie», de 1,1% pour la «Fabrication d'équipements électriques» et de 1,0% pour l'«Industrie du papier et du carton». En glissement annuel, les prix à la production hors raffinage ont progressé de 2,3% après 2% en février, soit le rythme le plus rapide observé depuis avril 2012.

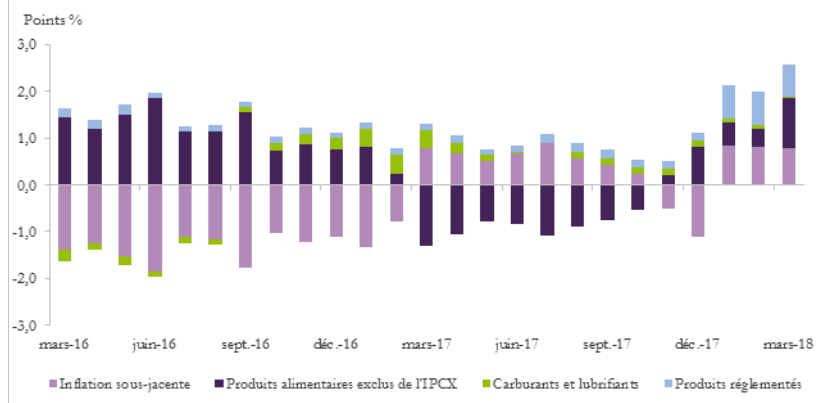
Evolution de l'inflation et de ses composantes



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



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



Evolution de l'inflation et de ses composantes

	Variation			
	En glissement Mensuel (%)		En glissement Annuel (%)	
	Fév. 18	Mars 18	Fév. 18	Mars 18
Inflation globale	-0,5	0,1	1,8	2,5
dont: Produits alimentaires à prix volatils	-3,5	0,9	2,8	8,7
Carburants et lubrifiants	0,3	-2,1	3,0	0,7
Produits réglementés	0,0	0,0	2,9	2,8
Inflation sous-jacente	0,1	-0,1	1,0	0,9
dont : Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	0,0	-0,1	0,9	0,8
Articles d'habillement et chaussures	-0,3	0,1	0,8	0,9
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles ¹	0,1	0,3	1,4	1,7
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	0,2	0,0	0,5	0,5
Santé ¹	0,0	0,0	0,5	0,3
Transport ²	-0,1	0,1	-0,4	-0,1
Communication	0,0	0,0	0,0	0,0
Loisirs et cultures ¹	0,0	0,1	0,9	1,1
Enseignement	0,0	0,0	2,0	2,0
Restaurants et hôtels	0,1	0,2	2,2	1,6
Biens et services divers ¹	0,0	0,1	1,7	1,8

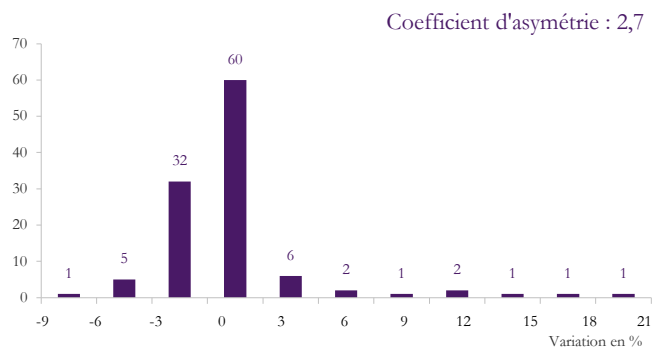
¹ hors produits réglementés.

² hors produits réglementés et carburants et lubrifiants.

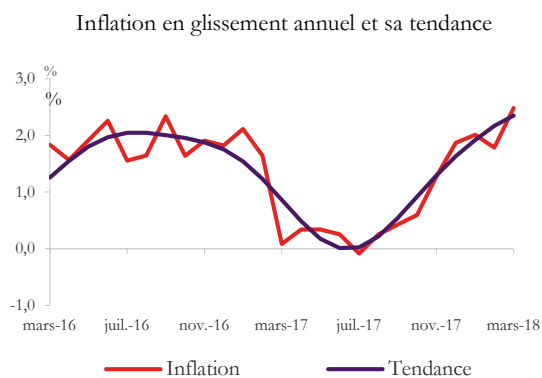
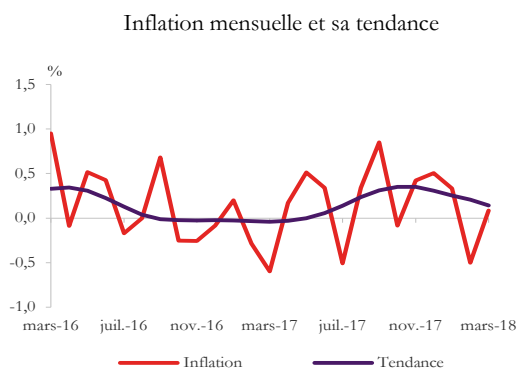
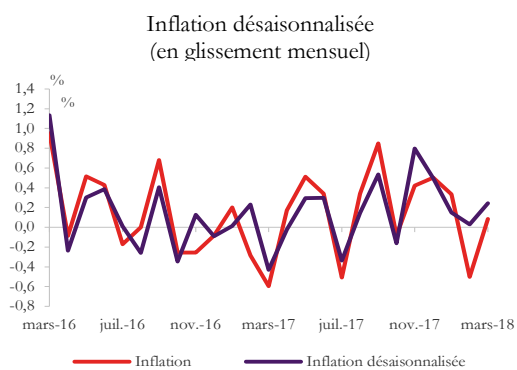
Sources : HCP et calculs de BAM

Evolution de l'inflation et de ses composantes

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



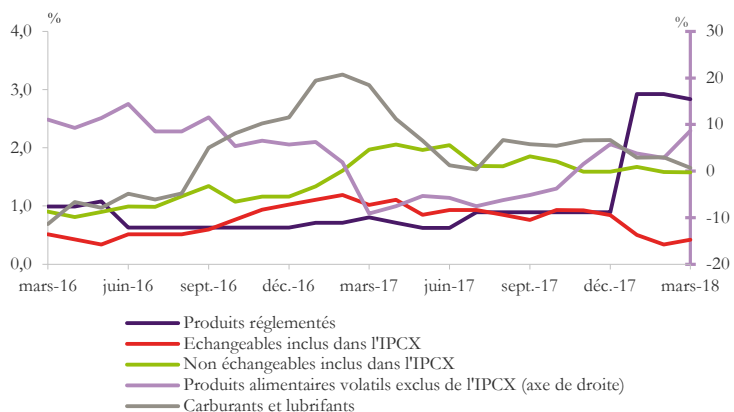
Tendance et saisonnalité de l'inflation



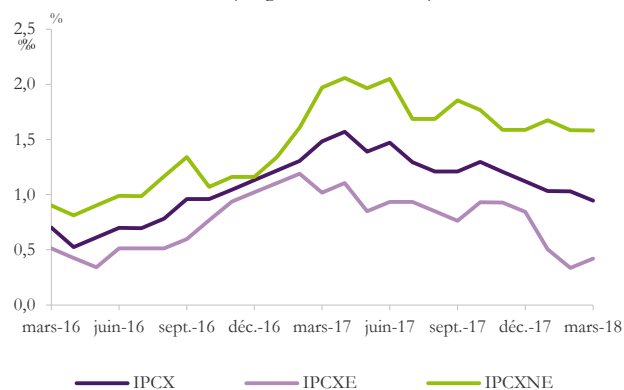
Sources : HCP et calculs BAM.

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

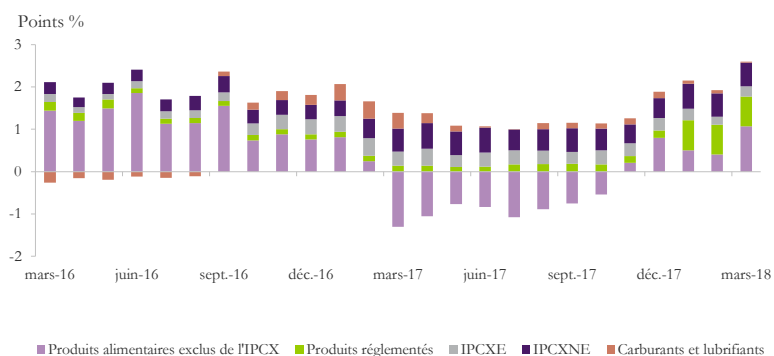
Evolutions des prix par catégorie de produits
(en glissement annuel)



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



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

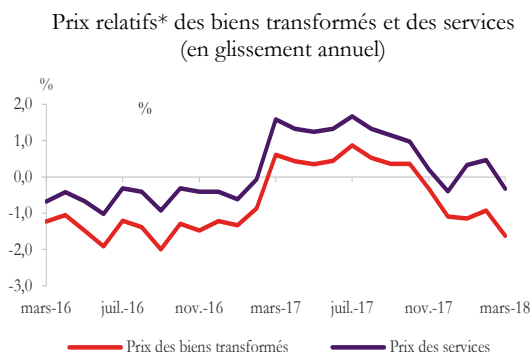
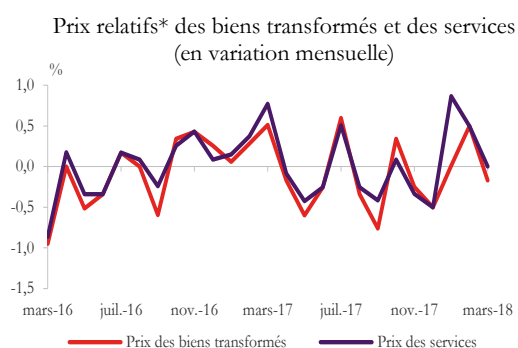
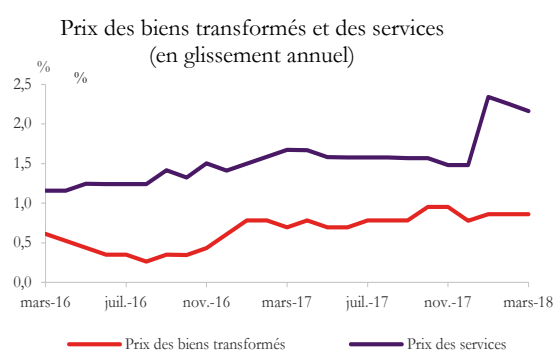
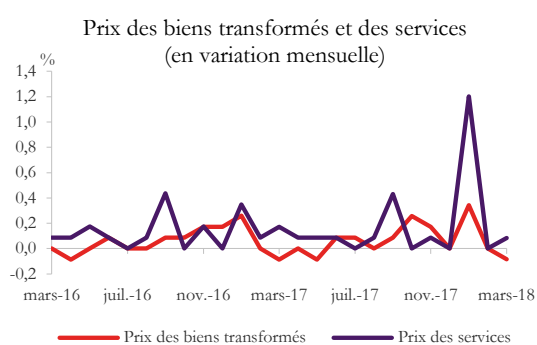


Evolution des prix des biens et services

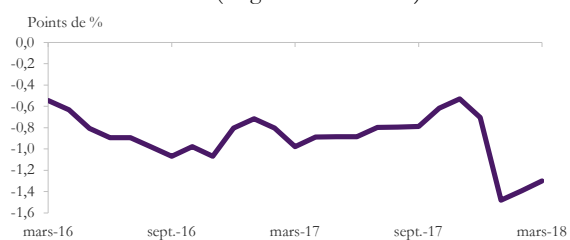
Evolution des prix des biens et des services

	En glissement mensuel (en %)		En glissement annuel (en %)	
	Fév. 18	Mars 18	Fév. 18	Mars 18
Inflation globale	-0,5	0,1	1,8	2,5
Biens transformés*	0,0	-0,1	0,9	0,9
Services	0,0	0,1	2,3	2,2
Biens non transformés et autres	-1,9	0,6	2,5	5,8
Carburants et lubrifiants	0,3	-2,1	3,0	0,7

* hors carburants et lubrifiants



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

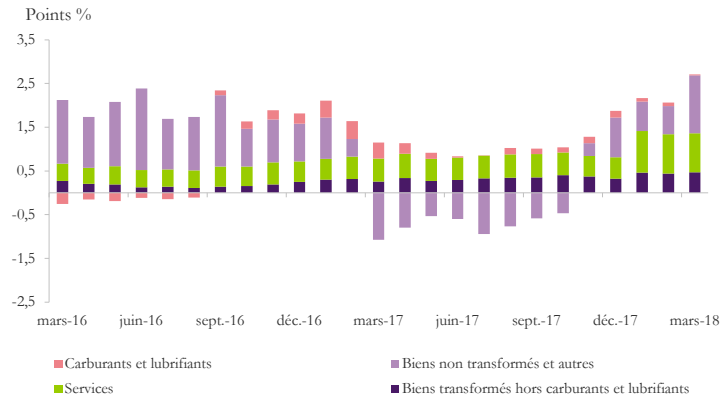


Sources : HCP et calculs BAM.

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

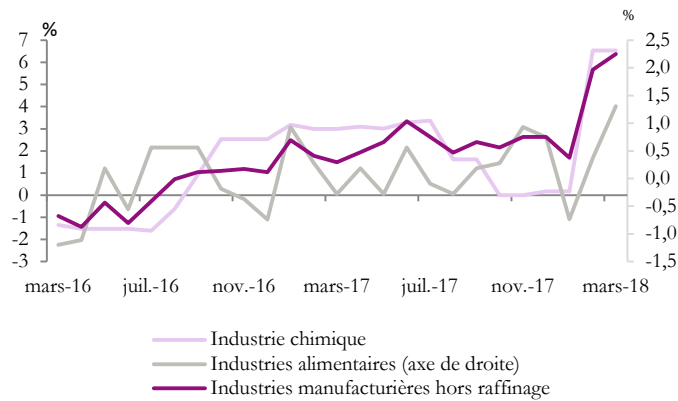
(**) Il s'agit de l'écart entre les taux d'inflation des biens transformés et des services.

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.

Dépôt légal : 2018 PE0039

BANK AL-MAGHRIB

Direction Etudes Economiques

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

Téléphone : (212) 537-57-41-04 / 05

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

Email : deri@bkam.ma

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

بنك المغرب
بنك المغرب