



بنك المغرب
BANK AL-MAGHRIB

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

Juillet 2017
◆



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

Juillet 2017



Le présent document a été préparé sur la base des données statistiques arrêtées le 07 juillet 2017

بنك المغرب
بنك المغرب

Table des matières

Vue d'ensemble	5
I. Environnement international	9
Croissance et inflation dans les principaux pays partenaires	12
Principales mesures de politique monétaire	13
Marchés mondiaux des matières premières	14
II. Comptes extérieurs	15
Balance commerciale.....	16
Autres composantes du compte extérieur	18
III. Production, demande et marché du travail	19
Comptes nationaux	21
Agriculture	23
Industrie	24
Mines ..	25
Energie	26
Principaux indicateurs des activités sectorielles.....	27
Marché du travail	28
IV. Finances Publiques	29
Charges et ressources du Trésor à fin mai 2017	31
V. Conditions monétaires	32
Taux d'intérêt	34
Monnaie, crédits et placements liquides	35
VI. Marché des changes	36
Cotation des devises	40
Opérations sur le marché des changes	40
VII. Marchés des Actifs	41
Indices boursiers	43
Activité	44
Cours... ..	45
Gestion d'actifs	46
Autres marchés.....	47
VIII. Evolution de l'inflation	49
Décompositions.....	50
Tendance et saisonnalité de l'inflation	52
Prix à la production industrielle	55
Indices de valeurs unitaires à l'importation	56

بنك المغرب
بنك المغرب

APERCU GENERAL

Les données du premier trimestre 2017 font ressortir globalement une consolidation de l'activité économique dans les principaux pays avancés, avec notamment une amélioration de la **croissance** aux Etats-Unis à 2,1% et dans la zone euro à 1,9%. Dans les pays émergents et en développement, l'orientation favorable de l'activité s'est poursuivie, à l'exception de l'Inde où la croissance a marqué un net ralentissement à 5,6%.

Sur le **marché du travail**, le taux de chômage s'est établi à 4,4% en juin aux Etats-Unis, avec une création de 222.000 postes d'emplois contre 152.000 en mai. Dans la zone euro, il est resté stable à 9,3% recouvrant une stagnation à 3,9% en Allemagne, une baisse à 17,7% en Espagne et des hausses à 9,6% en France et à 11,3% en Italie.

Sur les **marchés financiers**, les principaux indices des pays avancés ont enregistré des évolutions divergentes entre mai et juin. Ainsi, le Dow Jones et le Nikkei 225 ont augmenté de 1,8% chacun, le FTSE 100 de 0,7%, alors que l'Eurostoxx 50 a diminué de 1,4%. Pour les principaux pays émergents, le MSCI EM a augmenté de 1,3%, reflétant notamment des accroissements de 4,8% pour la Turquie, de 3,9% pour la Chine et de 1,2% pour l'Inde. Sur les marchés obligataires, le taux de rendement souverain à 10 ans a baissé à 0,3% pour l'Allemagne, à 0,7% pour la France et à 1,5% pour l'Espagne. De même, le taux des bons du Trésor américain est revenu de 2,3% à 2,2%. Pour les économies émergentes, ce taux s'est stabilisé à 3,6% pour la Chine, a augmenté à 10,5% pour le Brésil et a baissé à 6,5% pour l'Inde et à 10,2% pour la Turquie. Sur le marché des changes, entre mai et juin, l'euro s'est apprécié de 1,5% par rapport au dollar pour s'établir à 1,15 dollar, de 2,5% contre la livre sterling et de 0,3% vis-à-vis du yen japonais. Quant à l'évolution des monnaies des principaux pays émergents par rapport au dollar, la lire turque s'est dépréciée de 1,3% et le yuan chinois de 1,1%, alors que le real brésilien s'est apprécié de 2,8%, la valeur de la roupie indienne ayant, quant à elle, stagné. S'agissant du crédit bancaire, son rythme a ralenti en glissement annuel de 4,6% en avril à 4,5% en mai aux Etats-Unis, et a stagné à 2,2% dans la zone euro.

Pour ce qui est des **marchés mondiaux des matières premières**, les cours se sont globalement inscrits en baisse au cours du mois de juin. En effet, l'indice Dow Jones-UBS global a reculé de 2,5% en glissement mensuel, traduisant des diminutions de 7,7% des cours énergétiques et de 0,4% des prix des produits hors énergie. En particulier, le cours du Brent a baissé de 7,3% à 47,6 dollars le baril en moyenne. Pour les phosphates et dérivés, les cours ont stagné à 93 \$/tonne pour le brut, ont augmenté de 1,5% à 277 \$/tonne pour le TSP et ont baissé de 2% à 350 \$/tonne pour le DAP. Quant aux prix du Chlorure de Potassium, son prix a enregistré une hausse de 0,9% à 216 dollars la tonne entre avril et mai.

Concernant l'**inflation**, elle est revenue de 1,9% en mai à 1,6% en juin aux Etats-Unis et de 1,4% à 1,3% dans la zone euro selon une première estimation d'Eurostat.

Au plan des **décisions de politique monétaire**, le conseil de la BCE a décidé le 8 juin de maintenir son taux directeur inchangé à 0%, tout en indiquant qu'elle continue de prévoir que ses taux resteront à leurs niveaux actuels sur une période prolongée, et bien au-delà de l'horizon fixé pour les achats nets d'actifs. En ce qui concerne les mesures non conventionnelles de politique monétaire, elle a confirmé que les achats nets d'actifs devraient être réalisés au rythme mensuel actuel de 60 milliards d'euros jusqu'à fin décembre 2017 ou au-delà si nécessaire, et en tout cas, jusqu'à ce qu'elle observe un ajustement durable de l'évolution de l'inflation conforme à son objectif. La FED a décidé le 14 juin de relever la fourchette cible de son taux directeur d'un quart de point de pourcentage à [1% ; 1,25%]. Elle a indiqué que l'orientation de la politique monétaire reste accommodante favorisant ainsi un renforcement supplémentaire des conditions du marché du travail et un retour soutenu de l'inflation à 2%. Elle a également souligné qu'elle maintiendra sa politique existante de réinvestissement de l'intégralité des titres qu'elle détient et qui sont arrivés à échéance, et qu'elle entamerait au cours de cette année la mise en œuvre d'un programme de normalisation de son bilan.

Au **niveau national**, les données du mois de mai 2017 font ressortir un creusement du déficit commercial de 9,1 milliards de dirhams en glissement annuel, traduisant un accroissement de 8,9% des importations plus important que celui de 6% des exportations. La hausse des importations reflète principalement une augmentation de 42,3% de la facture énergétique et dans une moindre mesure une hausse de 6,4% des achats de biens d'équipement. Pour ce qui est des exportations, leur hausse résulte des augmentations de 7% des ventes du secteur agriculture et agroalimentaire et de 8,5% de celles des phosphates et dérivés, les exportations du secteur automobile ayant légèrement progressé de 1,7%. Concernant les autres postes du compte courant, les recettes de voyage et les transferts des MRE sont demeurés quasiment stables à 22,9 milliards et 24,4 milliards respectivement. Quant aux principales opérations du compte financier, les flux nets des investissements directs étrangers ont augmenté de 25,8%, en liaison avec une hausse de 5,7% des entrées d'IDE, conjuguée à une contraction de 44,8% des cessions d'investissements. En parallèle, les flux nets des investissements des marocains à l'étranger sont passés de 1,4 milliards de dirhams à 7 milliards de dirhams avec notamment une hausse des sorties de 5,9 milliards de dirhams. Au total, et compte tenu de l'évolution des autres rubriques de la balance des paiements, les réserves internationales nettes ont reculé en glissement annuel de 5,8% à 226,8 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 5 mois et 22 jours d'importations de biens et services.

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

Au **plan sectoriel**, la production céréalière de la campagne agricole 2016/2017 a été estimée à 102 millions de quintaux en augmentation de 204% par rapport à la campagne précédente. Pour ce qui est des industries manufacturières hors raffinage de pétrole, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib pour le mois de mai indiquent, une stagnation d'un mois à l'autre de la production, et du taux d'utilisation des capacités à 60%. Au niveau du secteur BTP, les ventes de ciments ont baissé de 9,2% à fin juin contre une progression de 1,7% un an auparavant.

Pour sa part, la production électrique a augmenté de 3,2% à fin mai avec des hausses respectives de 13,7% et de 11,8% pour les énergies solaire et celle éolienne. Pour le secteur minier, la production marchande de phosphate a marqué une importante hausse de 26,1% et les exportations en volume ont augmenté de 44,1%. En ce qui concerne les activités touristiques, les arrivées de touristes ont augmenté de 8,6% à fin mai et les nuitées dans les établissements classés se sont accrues de 16,7%, le taux d'occupation étant ainsi passé de 38% à 42%.

Sur **le marché du travail**, l'économie nationale a connu une création de 109 mille emplois entre les premiers trimestres de 2016 et 2017, avec une augmentation de 45 mille postes dans les services, de 28 mille dans l'agriculture, de 20 milles postes dans le BTP et de 16 mille dans l'industrie y compris l'artisanat. Parallèlement, le taux d'activité est revenu de 47,6% à 47,5%, avec un recul de 0,3 point à 43,1% en milieu urbain et une progression de 0,3 point à 54,9% en zones rurales. En conséquence, le taux de chômage a connu une hausse de 10,4% à 10,7%, avec un accroissement de 0,7 point à 15,7% en milieu urbain et un léger repli de 0,1 point à 4,1% en zones rurales.

Pour ce qui est des **finances publiques**, l'exercice budgétaire au titre des cinq premiers mois de 2017 s'est soldé par un déficit budgétaire de 10 milliards de dirhams, en atténuation de 16,4 milliards par rapport à la même période de 2016. Les recettes ordinaires ont enregistré une hausse de 7,1% à 101,1 milliards, recouvrant une augmentation de 7,5% des recettes fiscales et une baisse de 3,7% de celles non fiscales. En regard, les dépenses globales ont diminué de 1,7% à 122,5 milliards, reflétant des reculs des dépenses de fonctionnement de 3,7% à 67,8 milliards, des investissements de 6,6% à 25,2 milliards et des charges en intérêts de la dette de 8,6% à 12,2 milliards. En revanche, la charge de compensation s'est alourdie de 54% à 7,1 milliards. Tenant compte d'une baisse des arriérés de paiement d'un montant de 5,5 milliards, le Trésor a dégagé un déficit de caisse de 15,5 milliards, en atténuation de 10,9 milliards par rapport à la même période de 2016. Ce besoin ainsi que le flux net extérieur négatif de 2,4 milliards ont été couverts par des ressources intérieures d'un montant de 17,9 milliards, contre 23,1 milliards un an auparavant.

Sur **le plan monétaire**, les données à fin mai indiquent un léger ralentissement de la masse monétaire de 5,8% en avril à 5,6%, reflétant principalement une décélération de 9,1% à 7,2% des dépôts à vue. En revanche, les dépôts à terme ont connu une baisse de 8,1% moins importante que celle de 8,5%, et le rythme des détentions des agents économiques en titres d'OPCVM monétaires s'est accéléré de 6,6% à 16,1%. Pour ce qui est du crédit bancaire, sa progression s'est stabilisée à 5,1% en mai. En particulier, les prêts destinés au secteur non financier se sont accrues de 3,4% contre 3,2% le mois précédent, traduisant une accélération du taux de progression de 4,1% à 4,6% pour les crédits alloués aux ménages et de 1,7% à 2,1% pour les concours aux sociétés non financières privées. Quant aux concours aux entreprises publiques, leur rythme a connu un net ralentissement revenant de 7,5% à 2,5%.

Sur le marché monétaire, le besoin en liquidité des banques s'est accentué en juin à 53,5 milliards de dirhams en moyenne. Ainsi, Bank Al-Maghrib a augmenté le volume de ses injections, le portant à 56 milliards de dirhams dont 48,7 milliards à travers les avances à 7 jours et 4,5 milliards au titre des opérations de prêts garantis accordés dans le cadre du programme de soutien au financement de la TPME. Dans ces conditions, le taux interbancaire s'est situé en moyenne à 2,31%, en hausse de deux points de base par rapport au mois de mai. Sur les autres marchés, les taux des bons du Trésor n'ont pas connu, en mai, de variations significatives comparativement au mois précédent, aussi bien sur le marché primaire que secondaire. Pour ce qui est des taux créditeurs, ils ont augmenté de 12 points de base pour les dépôts à un an à 3,14% alors que pour les dépôts à 6 mois, ils ont légèrement baissé de 3 points à 2,74%. Concernant le taux des comptes sur carnet, il a été fixé à 1,86% au deuxième semestre de l'année 2017, en hausse de 5 points de base par rapport au semestre précédent. S'agissant des taux débiteurs, ils ont augmenté de 31 points au premier trimestre 2017, résultat principalement d'une hausse de 33 points du taux assortissant les prêts aux entreprises avec notamment des augmentations de 33 points pour les prêts à l'équipement et de 25 points pour les facilités de trésorerie.

Au niveau des **marchés des actifs**, après un léger repli de 0,5% en mai, le MASI a marqué une progression de 3,8% en juin, portant ainsi sa performance depuis le début de l'année à 3,2%. Pour sa part, le volume des échanges s'est situé à 9 milliards en juin après une moyenne de 4 milliards sur les cinq premiers mois de l'année.

Sur le marché de la dette, les levées du Trésor se sont établies à 15,9 milliards de dirhams en mai après une moyenne de 10 milliards sur les quatre premiers mois de l'année. Les souscriptions ont porté principalement sur les maturités moyennes et ont été effectuées à des taux proches de ceux observés sur la période allant de janvier à avril.

En parallèle, les émissions sur le marché de la dette privée se sont élevées à 7,3 milliards de dirhams en mai, après 4,3 milliards en moyenne sur les quatre premiers mois de l'année. Par catégorie de titres, les émissions des certificats de dépôts se sont chiffrées à 3,9 milliards de dirhams contre 250 millions pour les billets de trésorerie et 450 millions pour les bons de sociétés de financement. Au niveau du marché obligataire, les émissions ont atteint 2,7 milliards de dirhams, portant ainsi les levées depuis le début de l'année à 9,4 milliards contre seulement 150 millions réalisées durant la même période de 2016. Tenant compte des remboursements, l'encours total de la dette privée s'est établi à 169,9 milliards en mai, en hausse de 3,4% d'un mois à l'autre et de 5,6% depuis le début de l'année.

Pour ce qui est de **l'inflation**, elle est restée inchangée à 0,3% en mai en glissement annuel par rapport à avril, avec une atténuation de la baisse des prix des produits alimentaires à prix volatils de 7,5% à 5,3%, une décélération de l'inflation des carburants et lubrifiants de 11,2% à 6,5% et un léger recul de celle des produits réglementés de 0,8% à 0,7%. Pour sa part, l'inflation sous-jacente est revenue de 1,5% à 1,4%.

I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Les comptes nationaux relatifs au premier trimestre 2017 font ressortir globalement une consolidation de l'activité économique dans les principaux pays avancés. Ainsi, la croissance s'est améliorée aux Etats-Unis, dans la zone euro et au Royaume-Uni et a légèrement ralenti au Japon. Dans les pays émergents et en développement, l'orientation favorable de l'activité s'est poursuivie, à l'exception de l'Inde où la croissance a marqué un net ralentissement.

Aux Etats-Unis, la croissance a marqué une légère hausse en glissement annuel à 2,1% au premier trimestre 2017 après 2% un trimestre auparavant, reflétant l'amélioration des dépenses de consommation des ménages et des exportations. De même, la croissance a progressé dans la zone euro de 1,8% à 1,9% recouvrant notamment une hausse de 1,1% à 1,2% en Italie, une stagnation à 3% en Espagne, et une décélération de 1,8% à 1,7% en Allemagne et de 1,2% à 1,1% en France. Malgré les incertitudes liées au Brexit, la croissance s'est légèrement raffermie au Royaume-Uni, passant de 1,9% à 2%. En revanche, après s'être établie à 1,6% au quatrième trimestre 2016, la croissance au Japon a baissé à 1,3% au premier trimestre 2017.

Au niveau des pays émergents et en développement, la croissance en Chine a poursuivi sa hausse pour le deuxième trimestre consécutif s'établissant à 6,9% en glissement annuel, en lien notamment avec le renforcement de la production industrielle et l'amélioration de l'investissement immobilier. A l'inverse, la croissance a nettement ralenti en Inde, passant de 6,7% à 5,6%, soit son niveau le plus faible depuis 3 ans, en lien principalement avec le choc de la démonétisation. Pour les autres pays émergents, la récession s'est poursuivie au Brésil, avec toutefois une atténuation de la contraction du PIB à 0,4% au premier trimestre 2017 après 2,5% le trimestre précédent, tandis qu'en Russie, la croissance s'est améliorée de 0,3% à 0,5%.

S'agissant des indicateurs à haute fréquence, l'indice ISM manufacturier des Etats-Unis a enregistré une hausse sensible durant le mois de juin 2017, passant de 54,9 à 57,8, alors que l'indice PMI composite de la zone euro a légèrement baissé à 56,3 en juin.

Aux Etats-Unis, le taux de chômage a légèrement augmenté pour s'établir à 4,4% en juin, avec une création de 222.000 postes d'emplois contre 152.000 en mai. Dans la zone euro, il est resté stable à 9,3% en mai, recouvrant une stagnation à 3,9% en Allemagne, une baisse de 17,8% à 17,7% en Espagne et des hausses de 9,5% à 9,6% en France et de 11,2% à 11,3% en Italie. Quant au Royaume-Uni, les chiffres de mars indiquent un taux en baisse à 4,5% contre 4,6% un mois auparavant.

Au niveau des marchés boursiers, les principaux indices des pays avancés ont enregistré des évolutions divergentes entre mai et juin. Ainsi, le Dow Jones et le Nikkei 225 ont augmenté de 1,8%, le FTSE 100 de 0,7%, alors que l'Eurostoxx 50 a diminué de 1,4%. Pour sa part, le CAC 40 a baissé de 1,5%, tandis que le DAX s'est accru de 0,7%. En termes de volatilité, le VIX a quasiment stagné à 10,5 points de base et le VSTOXX est revenu de 15 à 14,2 points de base. S'agissant des principaux pays émergents, le MSCI EM a augmenté de 1,3%, reflétant notamment des accroissements de 4,8% pour celui de la Turquie, de 3,9% pour celui de la Chine et de 1,2% pour celui de l'Inde.

Sur les marchés obligataires, le taux de rendement souverain à 10 ans a baissé de 0,4% à 0,3% pour l'Allemagne, de 0,8% à 0,7% pour la France et de 1,6% à 1,5% pour l'Espagne. De même, il a diminué de 5,9% à 5,8% pour la Grèce, de 2,2% à 2,1% pour l'Italie et de 3,3% à 3% pour le Portugal. Pour sa part, le taux des bons du Trésor américain s'est établi à 2,2% contre 2,3%, un mois auparavant. Concernant les économies émergentes, le taux de rendement souverain à 10 ans s'est stabilisé à 3,6% pour la Chine, a augmenté de 10,2% à 10,5% pour le Brésil et a baissé de 6,9% à 6,5% pour l'Inde et de 10,3% à 10,2% pour la Turquie.

Au niveau des marchés interbancaires, l'Euribor à 3 mois est resté stable à -0,33%, alors que le Libor dollar de même maturité est passé de 1,19% à 1,26% en moyenne entre mai et juin. Pour sa part, le spread Libor-OIS est revenu de 14,1 à 11,5 points de base. S'agissant du crédit bancaire, son rythme d'évolution annuel a enregistré entre avril et mai une légère décélération de 4,6% à 4,5% aux Etats-Unis, et a stagné à 2,2% dans la zone euro.

Concernant le marché des changes, entre mai et juin, l'euro s'est apprécié de 1,5% par rapport au dollar pour s'établir à 1,15 dollar, de 2,5% contre la livre sterling et de 0,3% vis-à-vis du yen japonais. Quant à l'évolution des monnaies des principaux pays émergents par rapport au dollar, la lire turque s'est dépréciée de 1,3% et le yuan chinois de 1,1%, alors que le real brésilien s'est apprécié de 2,8%, la roupie indienne ayant, quant à elle, stagné.

S'agissant des décisions des banques centrales, la BCE a décidé le 8 juin de maintenir son taux directeur à 0%, tout en indiquant qu'elle continue de prévoir que ses taux resteront à leurs niveaux actuels sur une période prolongée, et bien au-delà de l'horizon fixé pour les achats nets d'actifs. En ce qui concerne les mesures non conventionnelles de politique monétaire, elle a confirmé que les achats nets d'actifs devraient être réalisés au rythme mensuel actuel de 60 milliards d'euros jusqu'à fin décembre 2017 ou au-delà si nécessaire, et en tout cas, jusqu'à ce qu'elle observe un ajustement durable de l'évolution de l'inflation conforme à son objectif. En outre, elle a précisé que si les perspectives deviennent moins favorables ou si les conditions financières ne permettent plus de nouvelles avancées vers un ajustement durable de l'évolution de l'inflation, elle se tient prête à accroître le volume et/ou à allonger la durée du programme.

A l'opposé, la FED a décidé le 14 juin de relever la fourchette cible de son taux directeur d'un quart de point de pourcentage à 1% - 1,25%. Elle a indiqué que l'orientation de la politique monétaire reste accommodante favorisant ainsi un renforcement supplémentaire des conditions du marché du travail et un retour soutenu de l'inflation à 2%. Elle a également souligné qu'elle maintient sa politique existante de réinvestissement de l'intégralité des titres qu'elle détient et qui sont arrivés à échéance, et qu'elle entamerait au cours de cette année la mise en œuvre d'un programme de normalisation de son bilan, à condition que l'économie évolue dans son ensemble comme prévu.

De son côté, la Banque d'Angleterre a décidé le 15 juin de garder son taux directeur à 0,25% et de maintenir inchangé le stock de ses achats d'obligations notées « *investment-grade* » d'entreprises non financières britanniques à un montant de 10 milliards de livres sterling. Elle a également décidé de garder le montant total du stock de ses achats d'obligations d'Etat à 435 milliards de livres sterling.

Au niveau des pays émergents, la Banque centrale du Brésil a décidé le 31 mai de réduire son taux directeur d'un point de pourcentage à 10,25%, soit la sixième baisse consécutive. De même, la Banque centrale de Russie a réduit le 16 juin son taux directeur à 9%. Pour sa part, la Banque de Réserve de l'Inde a maintenu inchangé le 7 juin son taux directeur à 6,25%.

Pour ce qui est des marchés mondiaux des matières premières, les cours se sont globalement inscrits à la baisse au cours du mois de juin. En effet, l'indice Dow Jones-UBS global a reculé de 2,5% d'un mois à l'autre, traduisant la baisse de 7,7% des cours énergétiques et de 0,4% des prix des produits hors énergie. Le repli des prix des produits énergétiques reflète notamment la baisse de 7,3% du prix du Brent à 47,6 dollars le baril en moyenne, sous l'effet d'un excès d'offre et d'une hausse des stocks aux Etats-Unis. Quant à la baisse des prix des produits hors énergie, elle recouvre un recul de 1,4% des prix des produits agricoles et une stagnation des cours des métaux de base.

En glissement annuel, l'indice Dow Jones global des matières premières a marqué une légère baisse de 0,1%, traduisant la baisse de 1,7% de l'indice des prix des produits énergétiques et de 0,9% des cours des produits hors énergie. Le Brent, quant à lui, a marqué une baisse de 4,5% en glissement annuel. Par ailleurs, le recul des prix hors énergie recouvre une baisse de 11,2% des produits agricoles et une hausse de 19,8% des cours des métaux de base.

Sur le marché mondial des phosphates et dérivés, le cours du brut a stagné à 93 dollars la tonne, entre mai et juin. Pour leur part, les cours ont augmenté de 1,5% pour le TSP à 277 dollars la tonne, de 2,8% pour l'Urée à 185 dollars la tonne et de 0,9% pour le Chlorure de Potassium à 218 dollars la tonne. A l'opposé, le prix du DAP a enregistré une baisse de 2% à 350 dollars la tonne entre mai et juin. En glissement annuel, les cours ressortent en baisse en juin de 19,1% pour le phosphate brut, de 14,8% pour le Chlorure de Potassium, de 3,1% pour l'Urée et de 2,8% pour le TSP, alors que pour le DAP, le prix a connu une hausse de 1,2%. Pour ce qui est des produits agricoles, le prix du blé dur a marqué un accroissement de 5,1% en juin, et a augmenté de 9,6% en glissement annuel.

Dans ces conditions, l'inflation a accusé une nouvelle baisse aux Etats-Unis, revenant de 1,9% en mai à 1,6% en juin. Dans la zone euro, elle a reculé à 1,4% en mai après 1,9% en avril, et une première estimation pour le mois de juin indique une baisse à 1,3%. Par pays, les données du mois de mai font ressortir des baisses de 2% à 1,4% en Allemagne, de 1,4% à 0,9% en France, de 2% à 1,5% en Italie et de 2,6% à 1,9% en Espagne. Au Royaume-Uni, la dépréciation de la livre sterling continue de peser sur l'inflation qui a poursuivi sa hausse pour atteindre 2,9% en mai, alors qu'au Japon, le taux d'inflation est demeuré inchangé à 0,4% entre avril et mai. Au niveau des principaux pays émergents, l'inflation a accusé en mai un recul de 2,3% à 2% en Chine et est demeurée inchangée à 7,3% en Russie et à 9,3% au Brésil.

CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

Profil trimestriel de la croissance, en glissement annuel

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

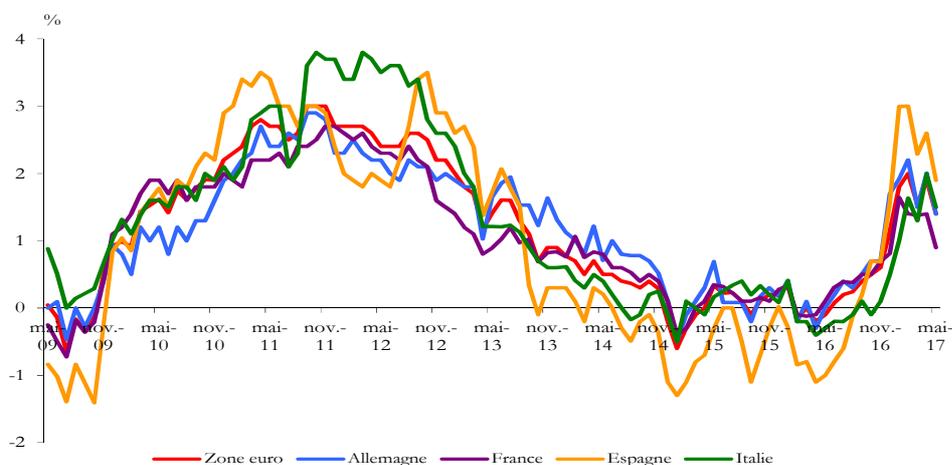
Source : Thomson Reuters Eikon

Evolution du taux de chômage

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

Source : Eurostat et US.BLS

Inflation dans les principaux pays partenaires



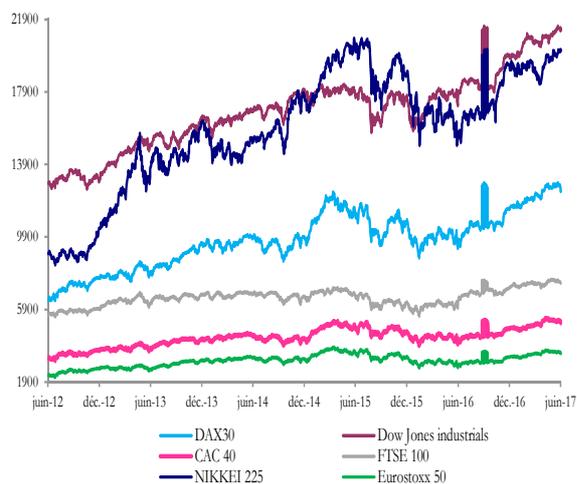
Source : Thomson Reuters Eikon et Eurostat

PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

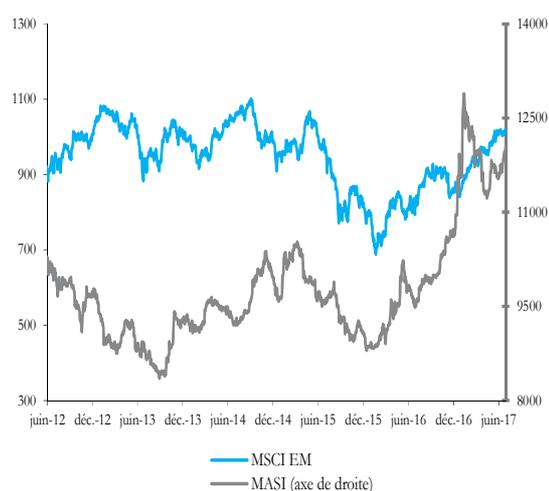
Banques centrales	Taux directeurs (en %)		Evolution
	Mai 2017	Juin 2017	
Banque centrale européenne	0,00	0,00	8 juin 2017 : statu quo
Banque d'Angleterre	0,25	0,25	15 juin 2017 : statu quo
Réserve Fédérale américaine	0,75-1,0	1,0-1,25	14 juin 2017 : Relèvement de la fourchette cible du taux

CONDITIONS FINANCIÈRES

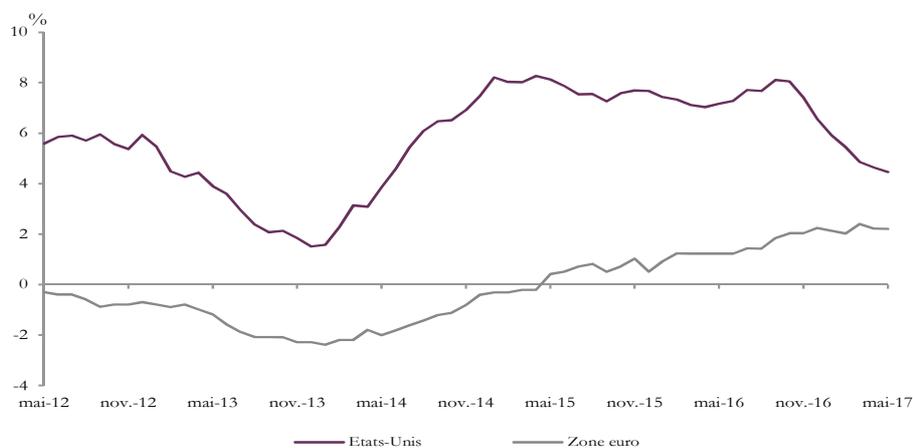
Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



Evolution de l'indice MSCI EM



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



Source : Thomson Reuters Eikon

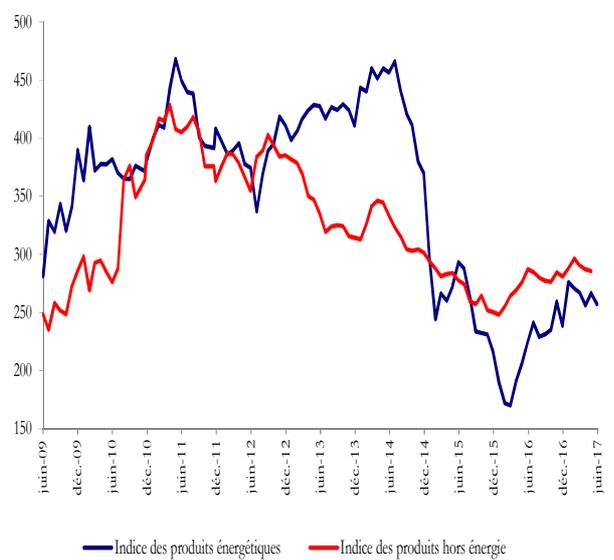
MARCHES MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

Évolution du cours du pétrole Brent

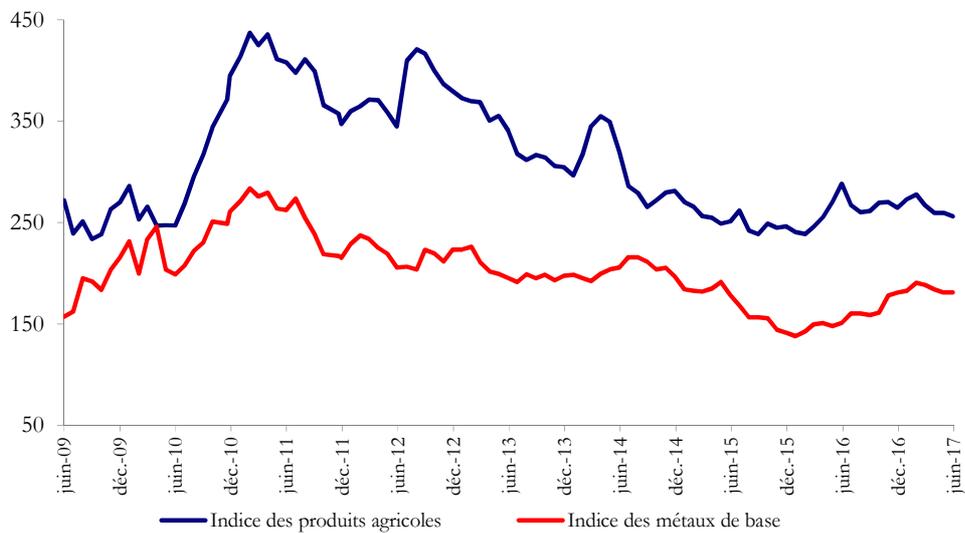


Source : Thomson Reuters Eikon

Évolution de l'indice Dow Jones-UBS



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



Source : Thomson Reuters Eikon

II. COMPTES EXTERIEURS

■

Au terme des cinq premiers mois de 2017, les données disponibles font ressortir une aggravation du déficit commercial de 9,1 milliards de dirhams à 78,5 milliards, résultat d'un accroissement de 15 milliards ou 8,9% des importations, plus importante que celle de 5,8 milliards de dirhams ou 6% des exportations. Le taux de couverture a ainsi reculé de 1,6 point de pourcentage à 57%.

La hausse des importations traduit principalement une augmentation de la facture énergétique qui s'est alourdie de 42,3% à 28,2 milliards, avec en particulier une hausse de 54,5% des achats de gasoil et fuel. De même, les achats des biens d'équipement ont augmenté de 6,4% à 47,6 milliards et ceux de biens de consommation de 4,3% à 37,1 milliards.

S'agissant des exportations, les ventes du secteur « Agriculture et agro-alimentaire » ont augmenté de 7% à 24,4 milliards et les ventes de phosphates et dérivés ont enregistré une hausse de 8,5% à 17,5 milliards, résultat principalement d'une amélioration des expéditions d'engrais naturels et chimiques. Quant aux autres principaux secteurs, les exportations de la branche « Automobile » se sont accrues de 1,7%, alors que celles de textile et cuir sont restées quasi stables à 15,6 milliards de dirhams.

Pour ce qui est des autres rubriques du compte courant, les recettes de voyage et les transferts des MRE se sont quasiment stabilisés à 22,9 milliards et 24,4 milliards respectivement. S'agissant du compte financier, le flux net d'IDE s'est renforcé de 25,8% à 13,1 milliards de dirhams, résultat d'une augmentation de 824 millions des recettes et d'une baisse de 1,9 milliard de dirhams des cessions d'investissements. Quant aux investissements des marocains à l'étranger, leur flux nets est passé de 1,4 milliard à 7 milliards, résultat d'un accroissement de 5,9 milliards des sorties au titre de ces investissements.

Tenant compte des autres rubriques de la balance des paiements, les réserves internationales nettes ont baissé de 5,8%, en glissement annuel, à 226,8 milliards de dirhams à fin mai, assurant la couverture de 5 mois et 22 jours d'importations de biens et services.

BALANCE COMMERCIALE

Évolution mensuelle des transactions commerciales (En milliards de dirhams)



Source : Office des Changes

Évolution des exportations par principaux secteurs à fin mai 2017

	Valeur en millions de dirhams		Variation en millions de dirhams	Variation en %
	2016	2017*	2017 2016	2017 2016
Exportations de biens	98 059	103 902	5 843	6,0
Phosphates et dérivés	16 128	17 491	1 363	8,5
Hors phosphates et dérivés	81 931	86 411	4 480	5,5
Agriculture et Agro-alimentaire	22 797	24 395	1 598	7,0
Industrie alimentaire	11 721	12 497	776	6,6
Textile et Cuir	15 612	15 635	23	0,1
Vêtements confectionnés	9 958	9 992	34	0,3
Artides de bonneterie	3 110	3 108	-2	-0,1
Chaussures	1 323	1 263	-60	-4,5
Automobile	24 753	25 173	420	1,7
Construction	13 532	13 820	288	2,1
Câblage	9 136	8 986	-150	-1,6
Electronique	3 540	3 711	171	4,8
Composantes électroniques	1 662	1 749	87	5,2
Aéronautique	3 815	4 158	343	9,0
Industrie pharmaceutique	457	491	34	7,4
Autres	10 957	12 848	1 891	17,3

* Données provisoires

Source : Office des Changes

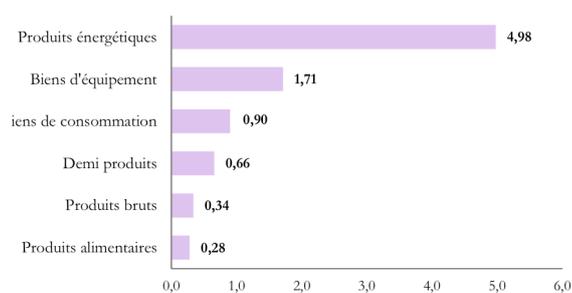
Évolution des importations par principaux produits à fin mai 2017

	Valeur en millions de dirhams		Variation en millions de dirhams	
	2016	2017*	<u>2017</u> 2016	<u>2017</u> 2016
Importations de biens	167 455	182 423	14 968	8,9
Produits énergétiques	19 800	28 172	8 372	42,3
Gazoil et fuel	9 014	13 927	4 913	54,5
Gaz de pétrole et autres hydrocarbures	4 429	5 865	1 436	32,4
Hors énergie	147 655	154 251	6 596	4,5
Produits alimentaires	20 103	20 573	470	2,3
Blé	7 136	6 174	-962	-13,5
Produits bruts	7 602	8 171	569	7,5
Huile de soja brute ou raffinée	1 461	1 738	277	19,0
Produits finis de consommation	35 581	37 099	1 518	4,3
Biens d'équipement	44 707	47 589	2 882	6,4
Machines et appareils divers	2 773	3 633	860	31,0
Voitures industrielles	1 946	2 089	143	7,4
Demi-produits	39 642	40 750	1 108	2,8

* Données provisoires
Source : Office des Changes

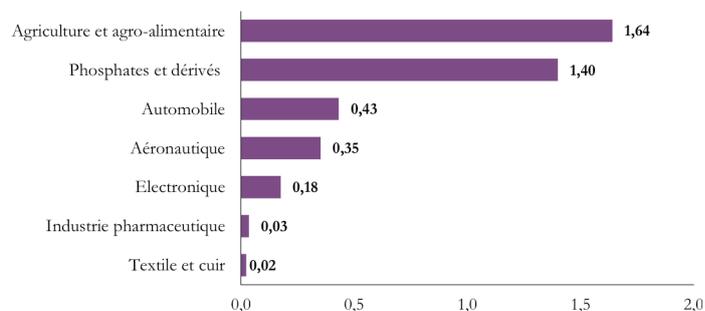
Contributions des groupes de produits et secteurs d'activité dans le total des importations et des exportations.

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



Source : Office des Changes

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



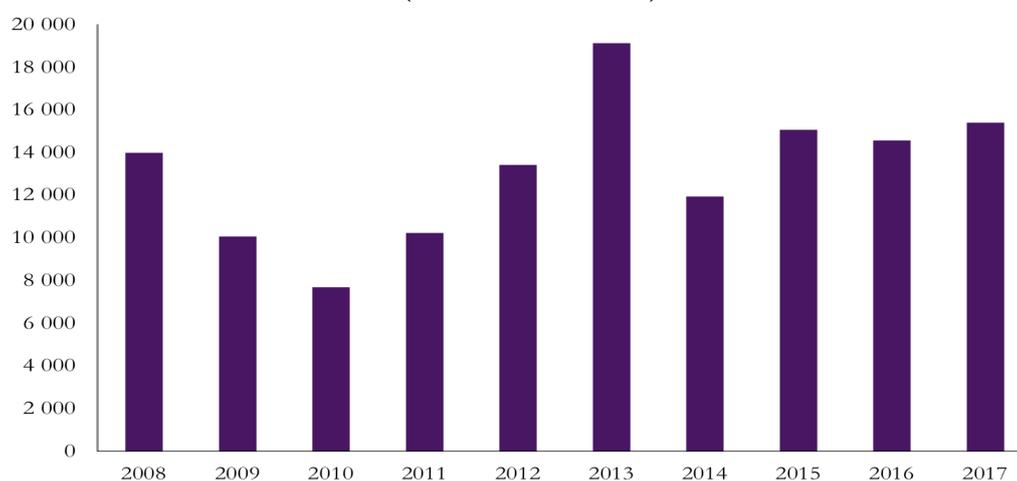
AUTRES COMPOSANTES DU COMPTE EXTERIEUR

Évolution des autres composantes du compte extérieur à fin mai 2017

	Valeur en millions de dirhams		Variation en millions de dirhams	Variation en %
	2016	2017*	$\frac{2017}{2016}$	$\frac{2017}{2016}$
Recettes voyages	22 707	22 857	150	0,7
Transferts MRE	24 290	24 353	63	0,3
Investissements directs étrangers	10 408	13 092	2 684	25,8
Recettes	14 561	15 385	824	5,7
Dépenses	4 153	2 293	-1 860	-44,8

* Données provisoires
 Source : Office des Changes

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



Source : Office des Changes

III. PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHE DU TRAVAIL

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

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

Au niveau sectoriel, la récolte céréalière de la campagne agricole 2016/2017 est estimée à 102 millions de quintaux, en accroissement de 204% par rapport à la campagne précédente et de 40,5% en comparaison avec la moyenne des cinq dernières années. Par culture, la production se serait élevée à 49,4 millions de quintaux pour le blé tendre, à 23,3 millions de quintaux pour le blé dur et à 28,9 millions de quintaux pour l'orge. Pour sa part, le secteur de la pêche a connu, à fin février 2016, une diminution de 19% de la production commercialisée en volume et une augmentation de 18,7% en valeur à 1,3 milliard de dirhams.

Pour la branche des industries manufacturières hors raffinage de pétrole, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie relatifs au mois de mai indiquent une stagnation, d'un mois à l'autre, de la production et du taux d'utilisation des capacités à 60%. Dans le BTP, les ventes de ciment ont accusé une baisse de 9,2% à fin juin contre un accroissement de 1,7% un an auparavant. Dans le même temps, l'encours des crédits immobiliers a connu à fin mai une hausse de son rythme de croissance de 1,8% à 3,7%, reflétant une augmentation de 4,8% après 5,6% des crédits à l'habitat et de 0,5% après un recul de 7,3% de ceux accordés aux promoteurs immobiliers.

S'agissant de la branche d'électricité, la production a augmenté de 3,2% à fin mai contre 0,2% un an auparavant. Cette évolution recouvre des progressions de la production de 13,7% pour l'énergie solaire, de 11,8% pour l'éolienne, de 7,4% pour le thermique et de 1,4% pour l'hydraulique. En regard, la demande s'est améliorée de 3,6% contre 1,6% dans la même période un an auparavant, traduisant un accroissement de 4,4% pour les haute et moyenne tensions, destinées aux industriels et aux régies de distribution, ainsi qu'une légère hausse de 0,9% de celles de basse tension utilisée essentiellement par les ménages. Pour la branche minière, la production marchande de phosphate a marqué un rebond de 26,1% après une augmentation de 3% un an auparavant, les exportations en volume ayant augmenté de 44,1%.

Pour ce qui est du tourisme, les données disponibles à fin mai indiquent la poursuite de l'évolution favorable entamée depuis le dernier trimestre de 2016. Les arrivées de touristes ont, en effet, augmenté de 8,6%, avec une progression de 3,4% du flux MRE et de 12,3% des touristes étrangers. Les nuitées recensées dans les établissements classés ont connu une hausse de 16,7%, avec un accroissement de 5,9% des nuitées des résidents et de 21,9% de celles des non-résidents, et le taux d'occupation est passé, en conséquence, de 38% à 42% d'une année à l'autre. Pour ce qui est des recettes voyages, elles ont connu une légère amélioration de 0,7%.

Concernant la branche des télécommunications, le parc Internet a continué de progresser à un rythme élevé, soit 26,1% au premier trimestre de 2017 par rapport à la même période de l'année précédente. En revanche, le parc de la téléphonie mobile et celui du fixe ont poursuivi leur recul, avec des taux de 4,4%, et de 5,1% respectivement.

Sur le marché du travail, entre le premier trimestre de 2016 et le même trimestre de 2017, l'économie nationale a connu une création de 109.000 emplois, avec une augmentation de 45.000 postes dans les services, de 28.000 dans l'agriculture, de 20.000 postes dans le BTP et de 16.000 dans l'industrie y compris l'artisanat. Parallèlement, le taux d'activité est revenu de 0,1 point de pourcentage à 47,5% avec un recul qui a concerné exclusivement le milieu urbain. En conséquence, le taux de chômage a connu une hausse de 10,4% à 10,7% avec un accroissement de 0,7 point à 15,7% en milieu urbain et un léger repli de 0,1 point à 4,1% en zones rurales.

COMPTES NATIONAUX

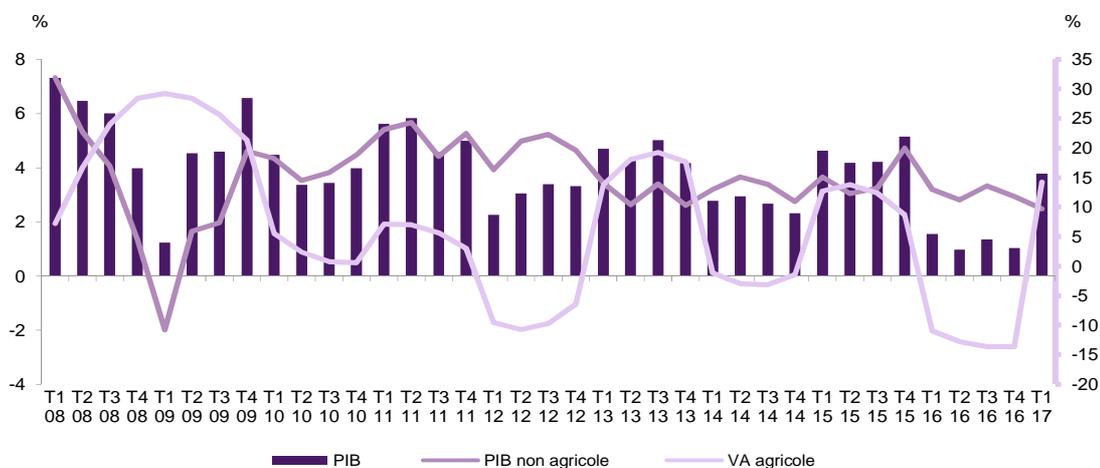
Evolution en glissement annuel des valeurs ajoutées (prix chaînés, base 2007)

En %

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

Source : HCP.

Evolution en glissement annuel du PIB et ses composantes

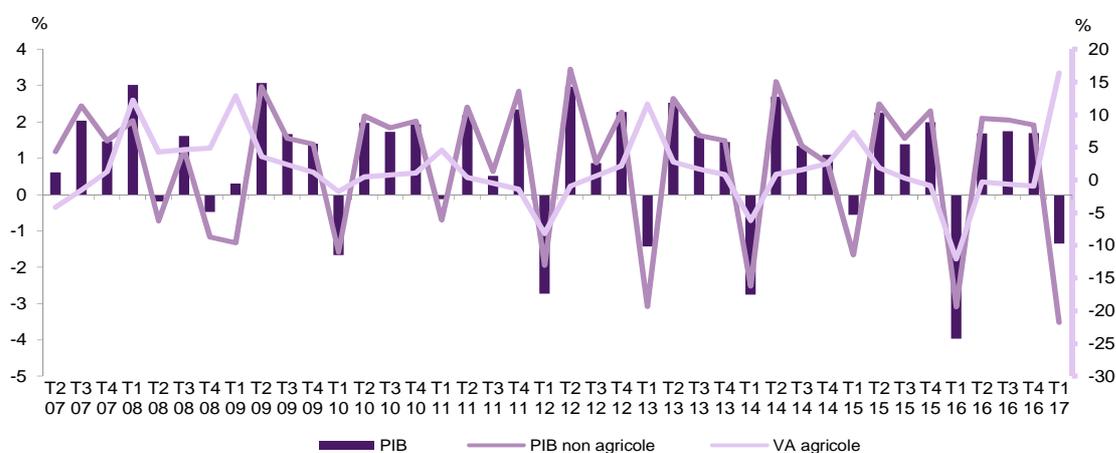


Contributions sectorielles à la croissance globale en points de pourcentage

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

Sources : HCP, calculs B.A.M.

Evolution en glissement trimestriel du PIB et ses composantes



Source : HCP.

Comptes nationaux trimestriels : principaux agrégats à prix courants

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

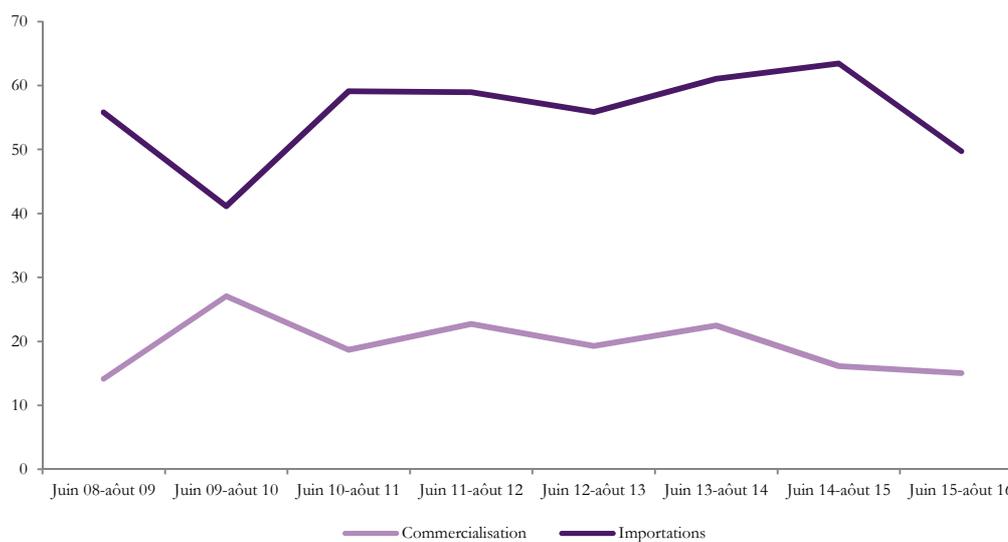
Source : HCP.

Campagnes agricoles : données arrêtées à fin mai 2017

	2015-2016 (1)	2016-2017 (2)	Variations en % (2)/(1)
Indicateurs pluviométriques			
Cumul pluviométrique (en mm)	198,8	287,7	50,3
Taux de remplissage des barrages à usage agricole (en %)	48,5	57,6	-

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

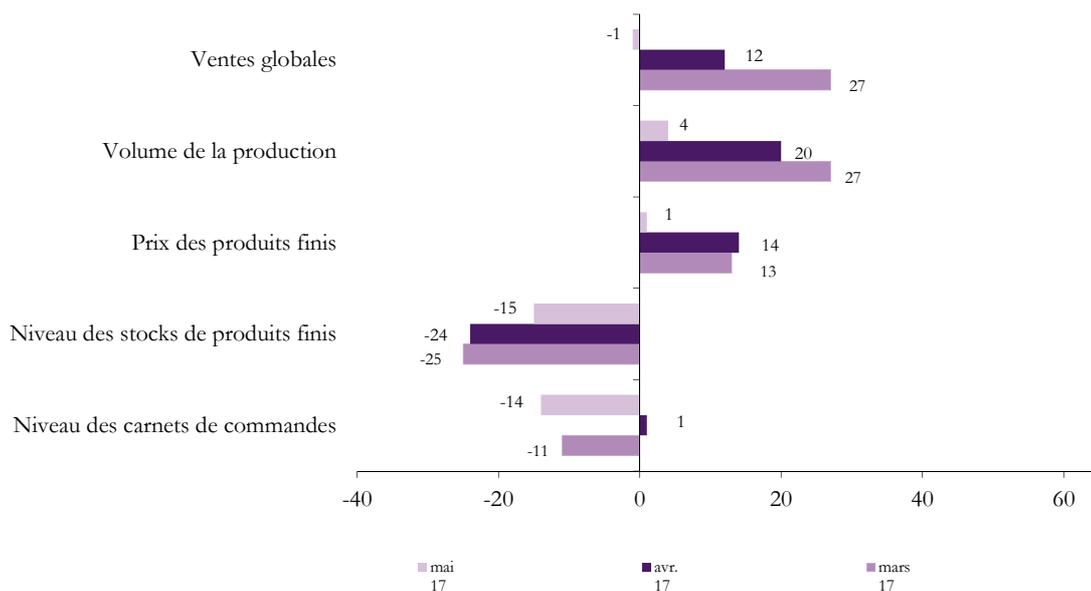
Commercialisation et importations de céréales (en millions de quintaux)



Source : Office National Interprofessionnel des Céréales et des Légumineuses.

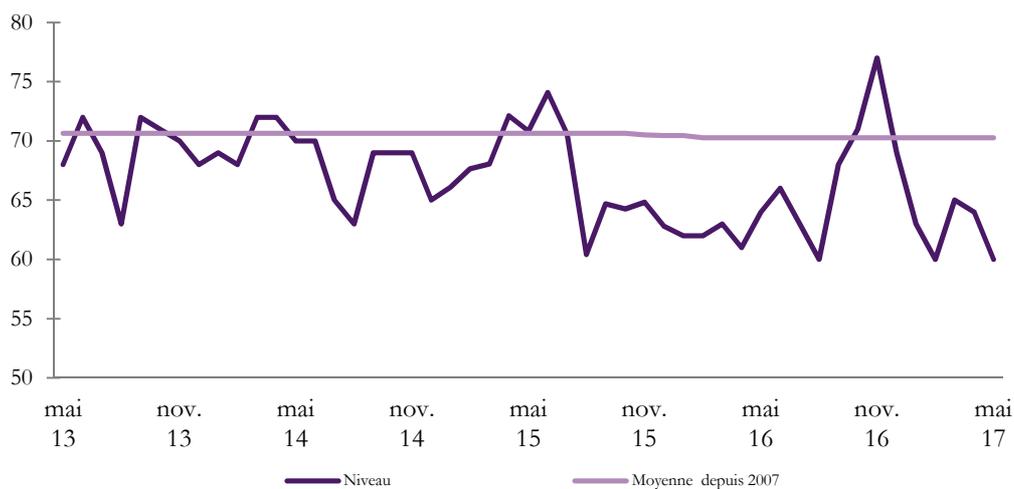
INDUSTRIE

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



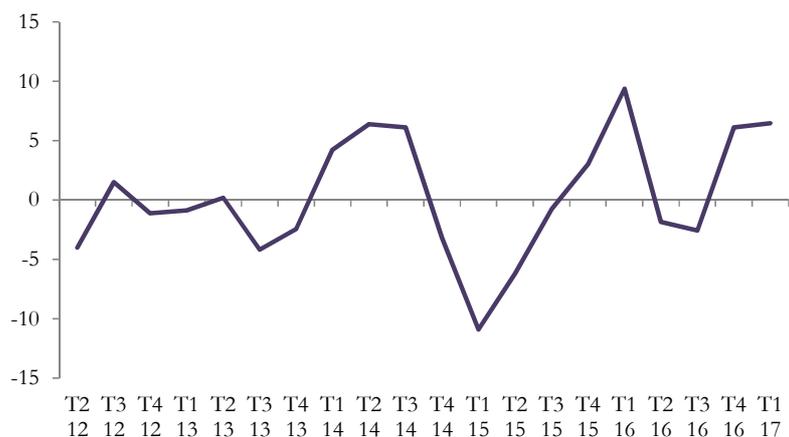
* Différence entre les pourcentages des entreprises qui déclarent une amélioration et celles qui indiquent une baisse.
Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

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



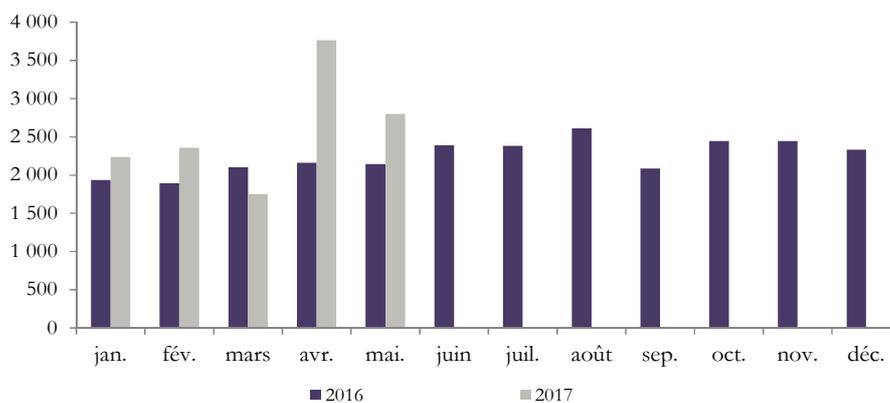
Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

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



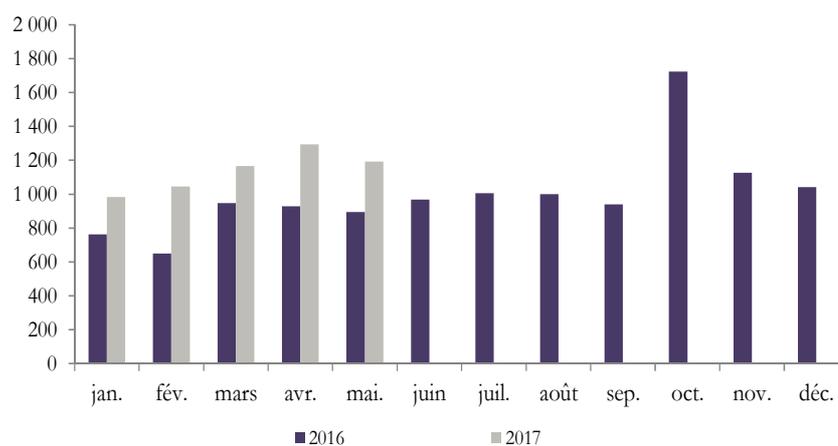
Source : HCP.

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



Source : Office Chérifien des Phosphates.

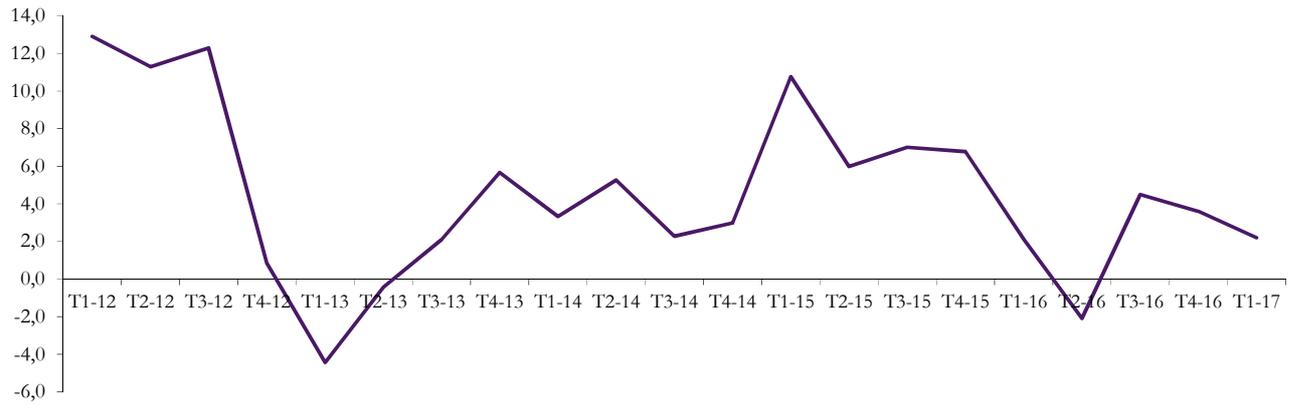
Evolution de la production des dérivés du phosphate brut (en milliers de tonnes)



Source : Office Chérifien des Phosphates.

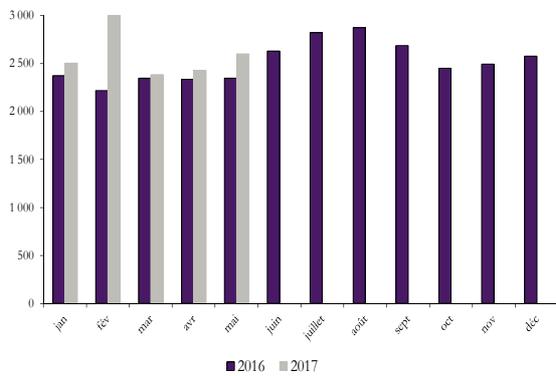
ENERGIE

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

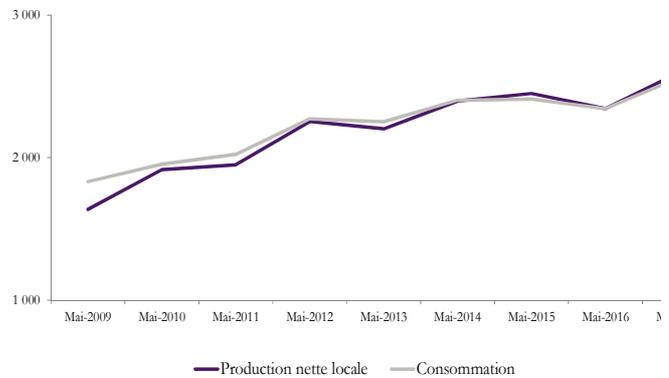


Source : HCP.

Evolution de la production d'électricité (en GWH)

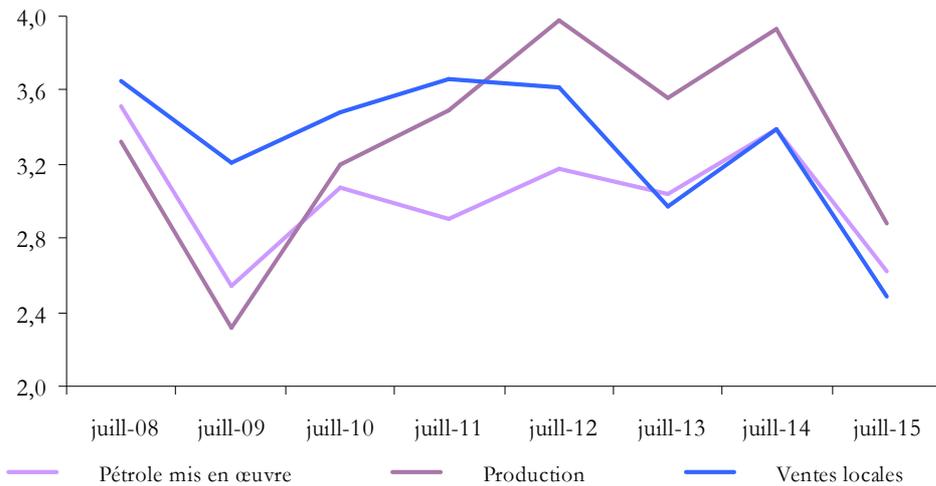


Production et consommation cumulées d'électricité (en GWH)



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

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



Source : S.AMIR.

PRINCIPAUX INDICATEURS DES ACTIVITÉS SECTORIELLES

Pêche côtière et artisanale			
	A fin février		
	2016	2017	Variation en %
- Volume des débarquements (en milliers de tonnes)	208,5	168,4	-19,2
- Valeur des débarquements (en millions de dirhams)	1 103,1	1 309,1	18,7
Energie			
	A fin mai		
	2016	2017	Variation en %
Electricité (en millions de kWh)			
- Production nette locale	11 607,3	11 976,5	3,2
- Importations	2 337,1	2 695,1	15,3
- Consommation	11 743,4	12 170,3	3,6
Haute et moyenne tension	9 106,1	9 506,2	4,4
Basse tension	2 641,3	2 664,2	0,9
Raffinage			
	A fin juillet 2015		
Raffinage (en milliers de tonnes)			Variation en %
- Pétrole mis en œuvre	3 387,4	2 623,4	-22,6
- Production	3 926,8	2 879,4	-26,7
Gasoil	1 484,8	1 119,4	-24,6
Essence	189,2	185,9	-1,8
Fuel	960,7	418,8	-56,4
- Ventes locales	3 389,7	2 486,3	-26,7
Mines			
	A fin mai		
Phosphate (en milliers de tonnes)	2016	2017	Variation en %
- Production du phosphate brut	10 237,7	12 907,0	26,1
- Production d'acide phosphorique	1 885,2	2 253,2	19,5
- Production des engrais phosphatés	2 297,0	3 426,0	49,2
BTP			
	A fin juin		
Ventes de ciment (en milliers de tonnes)	2016	2017	Variation en %
	7 461,0	6 771,7	-9,2
	A fin mai		
Crédits immobiliers (en milliards de dhs)	2016	2017	Variation en %
- Habitat	184,0	192,9	4,8
- Promoteurs immobiliers	57,0	57,3	0,5
Tourisme			
	A fin mai		
	2016	2017	Variation en %
Flux touristique (En milliers)	3482	3783	8,6
- dont MRE	1439	1488	3,4
Nuitées dans les établissements classés (En milliers)	7358	8584	16,7
- Non-résidents	4967	6053	21,9
Taux d'occupation (en %)	38	42	-

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

Indicateurs d'activités et de chômage

	Premier 2016*			Premier 2017		
	Urbain	Rural	Ensemble	Urbain	Rural	Ensemble
Activité et emploi (15 ans et plus)						
Population active (en milliers)	6 786	5 104	11 890	6 911	5 151	12 062
Taux d'activité (en %)	43,4	54,6	47,6	43,1	54,9	47,5
. Selon le sexe						
Hommes	68,9	78,2	72,4	68,1	78,2	71,9
Femmes	19,0	31,5	23,7	19,4	31,4	23,7
. Selon le diplôme						
Sans diplôme	38,1	56,9	47,6	36,9	56,9	46,8
Ayant un diplôme	47,6	47,1	47,5	48,1	49,4	48,3
Population active occupée (en milliers)	5 766	4 891	10 657	5 828	4 938	10 766
Taux d'emploi (en %)	36,9	52,3	42,7	36,3	52,7	42,4
Part de l'emploi rémunéré dans l'emploi total (en %)	96,7	63,1	81,2	96,6	63,1	81,2
Population active en chômage (en milliers)						
Population active en chômage (en milliers)	1 020	213	1 233	1 083	213	1 296
Taux de chômage (en %)	15,0	4,2	10,4	15,7	4,1	10,7
. Selon le sexe						
Hommes	12,3	4,7	9,2	12,8	4,5	9,4
Femmes	24,4	3,0	13,8	25,2	3,1	14,7
. Selon l'âge						
15 - 24 ans	40,3	11,2	24,9	41,5	10,9	25,5
25 - 34 ans	22,6	5,6	16,1	23,2	5,6	16,6
35 - 44 ans	8,3	2,1	5,9	9,1	2,1	6,3
45 ans et plus	3,9	1,1	2,6	4,0	1,0	2,6
. Selon le diplôme						
Sans diplôme	7,4	2,3	4,3	7,5	2,1	4,3
Ayant un diplôme	19,9	11,4	18,2	20,7	10,7	18,5

Source : HCP.

IV. FINANCES PUBLIQUES

Au titre des cinq premiers mois de l'année 2017, **le déficit budgétaire s'est établi à 10 milliards, en allègement de 16,4 milliards** par rapport à la même période de 2016. Les recettes se sont améliorées de 7,1% à 101,1 milliards, avec un accroissement de 7,5% des rentrées fiscales à 94,3 milliards et une baisse de 3,7% des recettes non fiscales à 5,6 milliards. En regard, les dépenses globales ont diminué de 1,7% à 122,5 milliards, reflétant la régression des dépenses de fonctionnement, des investissements et des charges en intérêts de la dette. Le solde ordinaire ressort positif à 3,9 milliards, contre un solde négatif de 3,3 milliards en 2016. Quant au solde des comptes spéciaux du Trésor, il s'est élevé à 11,4 milliards, en amélioration de 7,5 milliards.

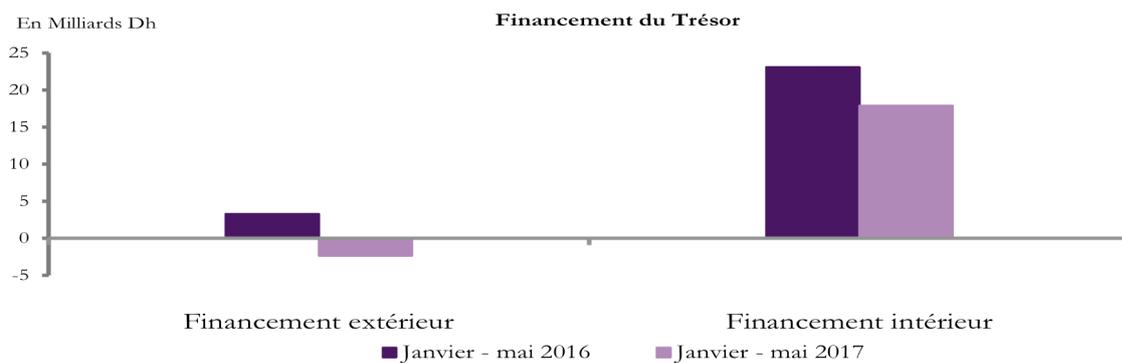
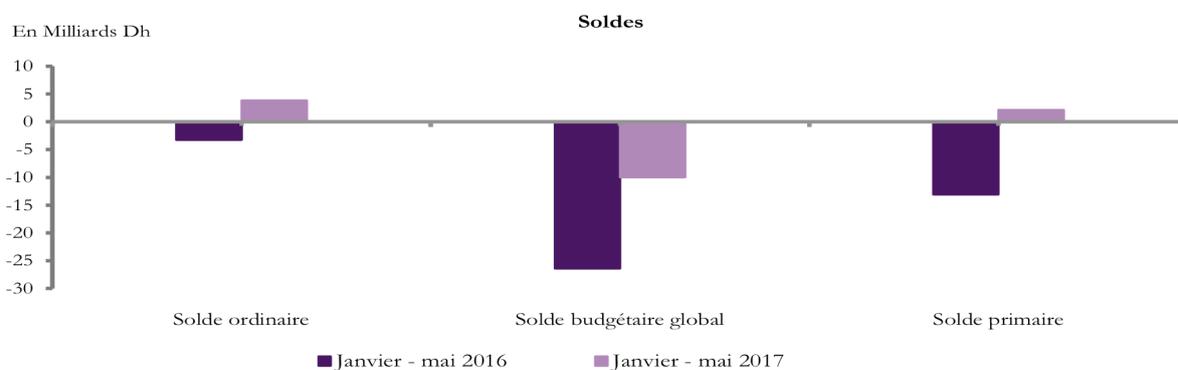
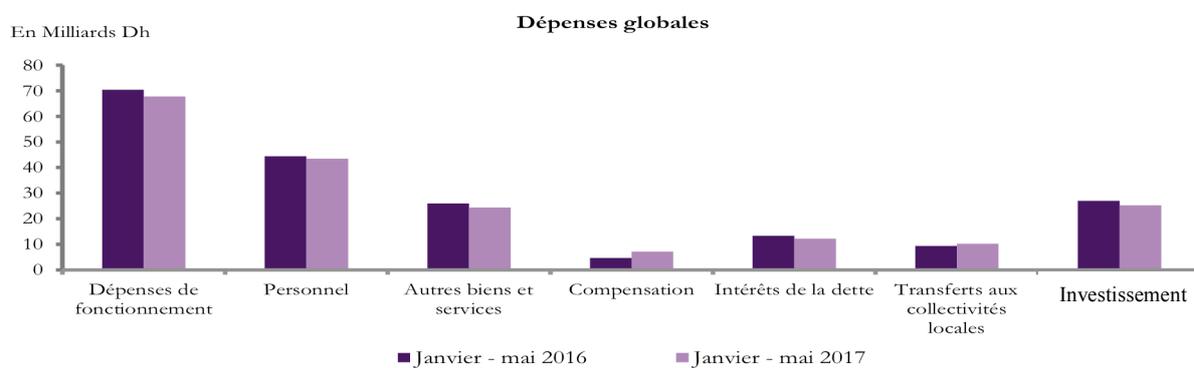
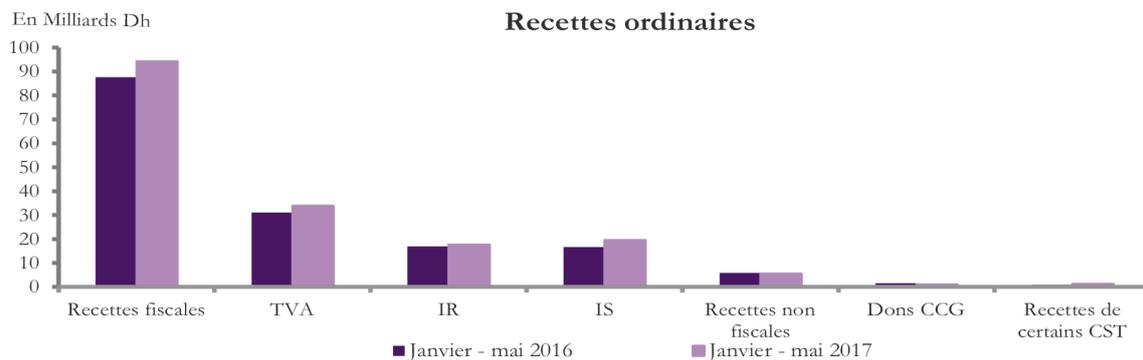
La performance des recettes fiscales s'explique en grande partie par les rentrées des impôts directs et de la TVA et dans une moindre mesure par celles des droits d'enregistrement et de timbre, les recettes provenant des droits de douane et de la TIC sur les tabacs ayant en revanche diminué. Ainsi, les recettes des impôts directs ont augmenté de 10,7% à 38 milliards, avec notamment un accroissement du produit de l'IS de 17,9% à 19,6 milliards et de celui de l'IR de 3,9% à 17,6 milliards. Ce dernier recouvre une progression de 1,5% à 1,8 milliard pour l'IR sur les profits immobiliers et une diminution de 8,8% à 3,4 milliards pour l'IR sur les salaires servis par la Direction des Dépenses de Personnel. De même, les impôts indirects se sont accrus de 6,8% à 44,6 milliards, reflétant une amélioration des recettes de la TVA de 9% à 33,9 milliards et de celles relatives aux TIC de 0,4% à 10,6 milliards. L'évolution de la TVA reflète une augmentation de 6,3% de celle à l'importation à 21,1 milliards et de 13,8% des recettes de celle à l'intérieur à 12,8 milliards. Ces dernières tiennent compte des remboursements d'un montant de 2,5 milliards contre 3,2 milliards à fin mai 2016. Concernant la TIC, sa légère progression recouvre le repli de 3% à 3,8 milliards de la TIC sur les tabacs et l'augmentation de 2,1% à 6,2 milliards de celle sur les produits énergétiques. Pour leur part, les rentrées des droits de douane ont reculé de 8,6% à 3,6 milliards et celles des droits d'enregistrement et de timbre ont augmenté de 5,6% à 8,1 milliards.

Pour ce qui est des recettes non fiscales, elles ont accusé une baisse de 3,7%, consécutivement à la diminution de 82,3% à 301 millions des recettes en atténuation des dépenses de la dette et des dons en provenance des pays du CCG à 1,1 milliard, au lieu de 1,6 milliard à fin mai 2016. En revanche, les recettes de monopoles se sont élevées à 2,8 milliards, contre 950 millions un an auparavant, provenant notamment de l'OCP à hauteur de 1,3 milliard, de l'Agence Nationale de la Conservation Foncière pour 700 millions et de Bank Al-Maghrib à hauteur de 306 millions.

En parallèle, l'évolution des dépenses globales reflète une diminution de 6,6% de celles d'investissement à 25,2 milliards et de 0,4% de celles ordinaires à 97,3 milliards. Les dépenses de biens et services se sont chiffrées à 67,8 milliards, en repli de 3,7%, avec une baisse de 2,2% de la masse salariale à 43,5 milliards et de 6,2% à 24,3 milliards des dépenses des autres biens et services. De même, les dépenses en intérêts de la dette se sont allégées de 8,6% à 12,2 milliards, suite principalement au recul des intérêts sur la dette intérieure de 8,8% à 11,4 milliards. Pour sa part, la charge de compensation a atteint 7,1 milliards, en alourdissement de 54% par rapport à la même période de 2016, en liaison avec la hausse des prix sur les marchés internationaux du gaz et du sucre brut et de l'augmentation de la consommation de ces denrées au niveau national.

Compte tenu de la réduction des arriérés de paiement d'un montant de 5,5 milliards, le Trésor a enregistré un besoin de financement de 15,5 milliards, en atténuation de 10,9 milliards par rapport à la même période de 2016. Ce besoin ainsi que le flux net extérieur négatif de 2,4 milliards ont été couverts par des ressources intérieures d'un montant de 17,9 milliards, contre 23,1 milliards un an auparavant, dont 12,8 milliards de dirhams sous forme de dette.

Situation des charges et ressources du Trésor à fin mai 2017



Charges et ressources du Trésor à fin mai 2017

	En millions de dirhams			
	Janvier - Mai 2016	Janvier - Mai 2017	Variations en valeurs	Variations en %
Recettes ordinaires	94 380	101 121	6 741	7,1
Recettes fiscales	87 689	94 301	6 612	7,5
Dont TVA	31 133	33 932	2 800	9,0
IR	16 940	17 599	659	3,9
IS	16 624	19 607	2 983	17,9
Recettes non fiscales	5 811	5 596	-215	-3,7
y.c. Dons CCG	1 590	1 063	-527	-33,1
Recettes de certains CST	880	1 224	344	39,1
Dépenses globales	124 688	122 508	-2 180	-1,7
Dépenses globales (hors compensation)	120 071	115 398	-4 673	-3,9
Dépenses ordinaires	97 673	97 268	-406	-0,4
Dépenses ordinaires (hors compensation)	93 056	90 158	-2 899	-3,1
Dépenses de biens et services	70 405	67 812	-2 593	-3,7
Personnel	44 442	43 467	-975	-2,2
Autres biens et services	25 963	24 345	-1 618	-6,2
Compensation	4 617	7 110	2 493	54,0
Intérêts de la dette publique	13 312	12 166	-1 146	-8,6
Transferts aux collectivités territoriales	9 340	10 180	840	9,0
Solde ordinaire	-3 293	3 853	7 147	
Dépenses d'investissement	27 014	25 240	-1 774	-6,6
Solde des CST	3 858	11 379	7 521	194,9
Solde budgétaire global	-26 449	-10 008	16 442	-62,2
Solde primaire	-13 138	2 158	15 296	
Variation des arriérés	52	-5 490	-5 542	
Besoin ou excédent de financement	-26 397	-15 498	10 900	
Financement extérieur	3 285	-2 408	-5 693	
Tirages	6 497	835	-5 662	
Amortissements	-3 212	-3 243	-31	
Financement intérieur	23 112	17 906	-5 207	

-Les recettes ordinaires incluent la TVA des collectivités territoriales.

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

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

V. MONNAIE, TAUX D'INTERET ET LIQUIDITE

En juin 2017, le besoin en liquidité des banques s'est accentué à 53,5 milliards de dirhams¹ contre 26,9 milliards en mai, résultat principalement de la baisse des réserves de change. Ainsi, Bank Al-Maghrib a augmenté le volume de ses avances à 7 jours à 48,7 milliards. Tenant compte d'un montant de 4,5 milliards au titre des opérations de prêts garantis accordés dans le cadre du programme de soutien au financement de la TPME et de 2,8 milliards à travers les avances à 24 heures, l'encours global des interventions s'est établi à 56 milliards. Dans ces conditions, le taux interbancaire s'est situé en moyenne à 2,31%, en hausse de deux points de base par rapport au mois de mai.

Sur les autres marchés, les données du mois de mai indiquent que les taux des bons du Trésor n'ont pas connu de variations significatives comparativement au mois précédent, aussi bien sur le marché primaire que secondaire. Pour ce qui est des taux créditeurs, ils ont augmenté de 12 points de base pour les dépôts à un an, s'établissant à 3,14% alors que ceux à 6 mois ont baissé de 3 points à 2,74%. Concernant le taux des comptes sur carnet, il a été fixé à 1,86% au deuxième semestre de l'année 2017, en hausse de 5 points de base par rapport au semestre précédent. S'agissant des taux débiteurs, après une baisse de 46 points de base en 2016, ils ont connu une augmentation de 31 points au premier trimestre 2017. Cette évolution reflète principalement une hausse de 33 points du taux assortissant les prêts aux entreprises avec notamment des augmentations respectives de 33 et de 25 points pour les prêts à l'équipement et les facilités de trésorerie.

Pour ce qui est des agrégats de monnaie, le rythme de progression de la masse monétaire a légèrement décéléré de 5,8% en avril à 5,6% en mai. Cette évolution traduit essentiellement un ralentissement de 9,1% à 7,2% des dépôts à vue, avec des décélérations de 11,7% à 6,3% pour les entreprises privées et de 7,3% à 6,7% pour les ménages. Quant aux autres composantes, les taux de croissance des placements à vue et de la circulation fiduciaire sont restés quasi-stables à 4,8% et à 6,2% respectivement. En revanche, les dépôts à terme ont connu une diminution de 8,1% moins importante que celle de 8,5% observée en avril, suite à une atténuation de la baisse de 23,3% à 19,5% de ceux des entreprises privées et de 9,7% à 8,8% de ceux des ménages. Les détentions des agents économiques en titres d'OPCVM monétaires se sont, pour leur part, accélérées de 6,6% à 16,1%.

Par contreparties, le crédit bancaire a vu son rythme de progression se stabiliser à 5,1% en mai. En particulier, les prêts destinés au secteur non financier se sont accrus de 3,4% contre 3,2%, traduisant une accélération aussi bien de ceux accordés aux ménages qu'aux entreprises privées. En effet, l'encours des crédits aux ménages a augmenté de 4,6% après 4,1%, reflétant une accélération du taux d'accroissement de 3,9% à 4,2% des prêts alloués aux particuliers portée par une progression de 4,7% contre 4,4% en avril de celui des prêts à l'habitat. De même, les crédits aux entrepreneurs individuels ont poursuivi leur amélioration, leur rythme d'accroissement s'étant établi à 9,4% en mai après 7,2%. Cette évolution recouvre une atténuation de la baisse de 8,7% à 5,8% des crédits destinés à la promotion immobilière et de 13,5% à 5% de ceux de trésorerie ainsi qu'une décélération de 38,8% à 37,4% des concours à l'équipement.

Pour ce qui est des crédits aux sociétés non financières privées, ils ont affiché un accroissement de 2,1% après 1,7% en avril, résultat d'une hausse de 0,5% des facilités de trésorerie marquant ainsi une rupture de la tendance baissière entamée depuis décembre 2016 et une progression de 3% des prêts à l'équipement après 2,6% en avril. Quant aux concours aux entreprises publiques, ils ont connu un net ralentissement de 7,5% à 2,5% imputable tant à une baisse de 2,5% des facilités de trésorerie contre une augmentation de 8,8% et à une décélération de 5% à 3,1% des prêts à l'équipement.

¹ En moyenne des fins de semaines

Parallèlement, les créances en souffrance ont vu leur rythme ralentir de 4,3% à 2,7%, leur ratio au crédit bancaire s'étant stabilisé à 7,8%. Ainsi, celles des ménages se sont accrues de 9% contre 11,4% le mois précédent alors que celles des entreprises non financières privées ont reculé de 1% au lieu de 1,5%.

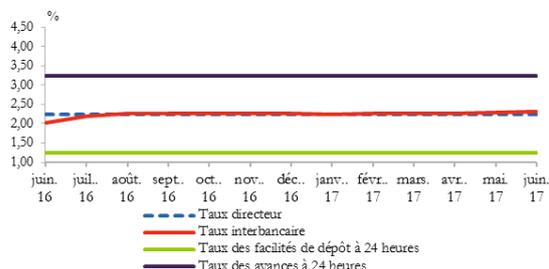
Pour ce qui est des autres sources de création monétaire, les réserves internationales nettes ont accusé une baisse de 5,8% en mai 2017, marquant ainsi une rupture de la tendance haussière entamée depuis juin 2013. Leur encours s'est établi ainsi à 226,8 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 5 mois et 22 jours d'importations de biens et de services.

Quant aux créances nettes sur l'administration centrale, elles ont ralenti de 13% à 7,3%, suite notamment à une hausse de 5,4% des détentions des banques en bons du Trésor après 11% en avril.

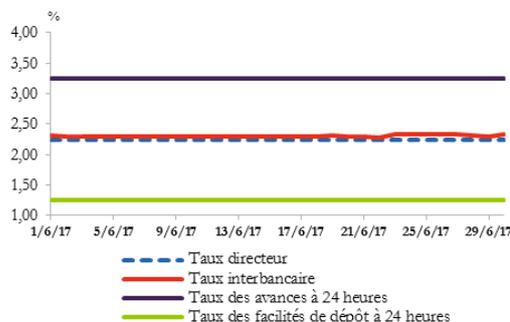
En ce qui concerne les agrégats de placements liquides, leur taux d'accroissement est passé de 3,2% à 4,1%, traduisant notamment une accélération de 2,9% à 3,9% du rythme de progression des bons du Trésor. De même, la progression des titres des OPCVM actions et diversifiés est passée de 25,3% à 28% alors que celle des titres OPCVM obligataires est demeurée quasi-inchangée à 0,6%.

Taux d'intérêt

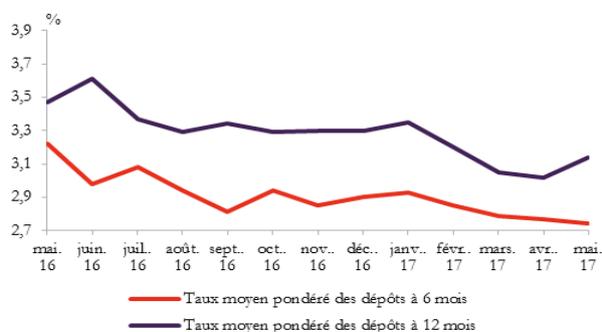
Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



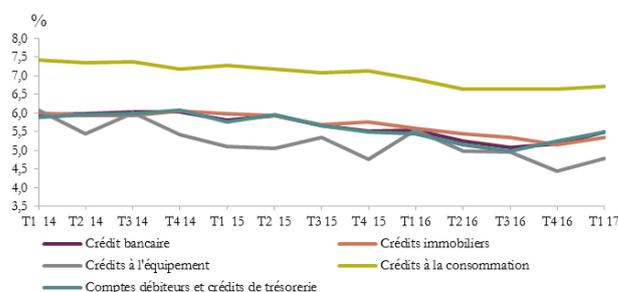
Evolution quotidienne du taux interbancaire en juin 2017



Evolution mensuelle des taux créditeurs



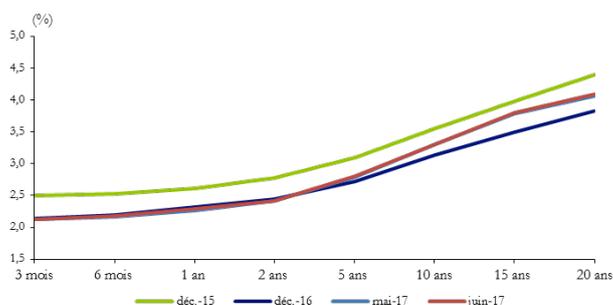
Evolution trimestrielle des taux débiteurs appliqués par les banques



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

	mai-17	Dernières émissions	
		Taux	Date
13 semaines	2,09	2,09	mars-2017
26 semaines	-	2,15	mars-2017
52 semaines	2,26	2,27	mars-2017
2 ans	2,43	2,41	avril-2017
5 ans	2,79	2,76	avril-2017
10 ans	3,27	3,26	mars-2017
15 ans	3,87	3,87	février-2017
20 ans	4,06	4,02	mars-2017
30 ans	-	4,45	avril-2017

Courbe des taux du marché secondaire



Taux de rémunération des comptes d'épargne

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

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

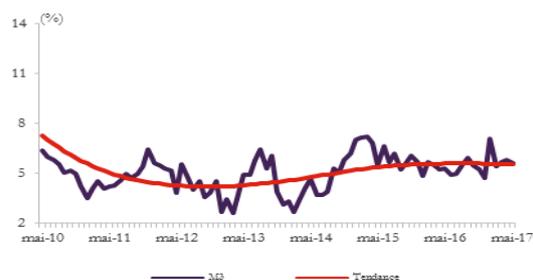
	avril 16-mars 17	avril 17-mars 18
Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)*	14,30	13,9

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

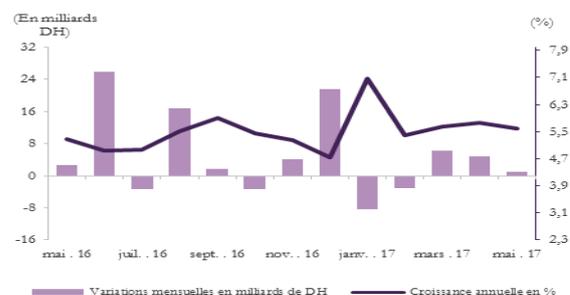
MONNAIE, CREDIT ET PLACEMENTS LIQUIDES

M3 et ses composantes

Croissance de M3 en glissement annuel



Evolution mensuelle de l'agrégat M3



	Evolution des agrégats monétaires							
	Encours à fin mai 2017*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels					
			juin 16	sept. 16	déc.16	mars.17	avr. 17	mai. 17
Monnaie fiduciaire	205,1	0,3	7,2	4,4	5,5	6,2	6,1	6,2
Monnaie scripturale	546,2	-0,7	8,6	7,5	6,7	7,7	7,8	6,9
M1	751,3	-0,4	8,2	6,6	6,3	7,3	7,3	6,7
Placements à vue	148,1	0,1	5,9	6,0	5,6	4,7	4,8	4,8
M2	899,4	-0,3	7,8	6,5	6,2	6,8	6,9	6,4
Autres actifs monétaires¹	303,7	1,3	-2,6	4,3	0,6	2,2	2,5	3,4
Dont : Dépôts à terme	154,4	0,0	-1,0	1,6	-4,5	-10,1	-8,5	-8,1
OPCVM monétaires	63,4	8,0	-4,7	4,1	-2,9	16,4	6,6	16,1
M3	1 203,1	0,1	4,9	5,9	4,7	5,6	5,8	5,6

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.

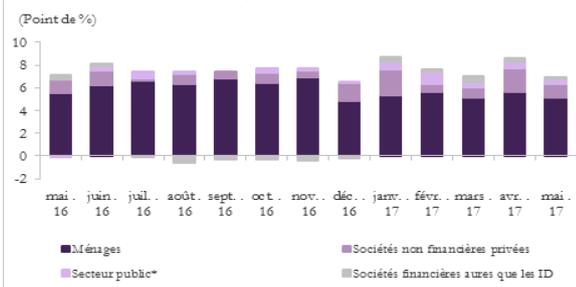
	Evolution des dépôts inclus dans la masse monétaire							
	Encours à fin mai 2017*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels					
			juin 16	sept. 16	déc. 16	mars.17	avr. 17	mai. 17
Dépôts à vue auprès des banques	489,5	-0,6	8,2	7,2	6,7	7,5	9,1	7,2
Placements à vue	148,1	0,1	5,9	6,0	5,6	4,7	4,8	4,8
Dépôts à terme	154,4	0,0	-1,0	1,6	-4,5	-10,1	-8,5	-8,1
Dépôts en devises ¹	41,0	0,1	13,6	11,8	10,0	8,7	5,9	-0,7
Autres dépôts ²	5,1	5,6	-50,8	-33,6	56,4	74,9	133,3	141,4
Total des dépôts	838,1	-0,3	5,6	5,8	4,5	3,5	4,8	3,6

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

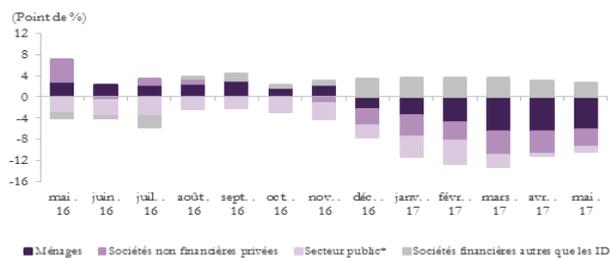
² Emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières.

* Encours en milliards de DH.

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

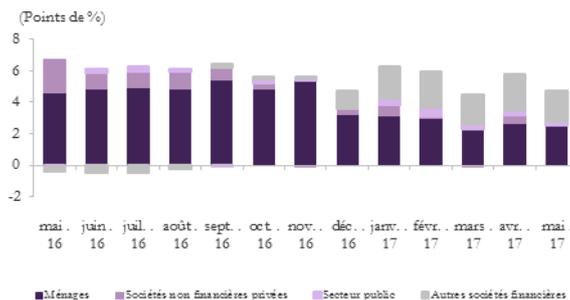


Contributions des secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à terme en glissement annuel



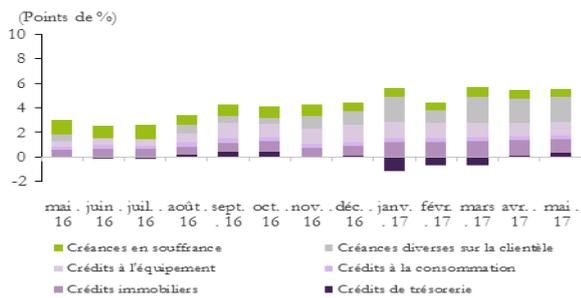
* Sociétés non financières publiques, administrations locales et de sécurité sociale

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

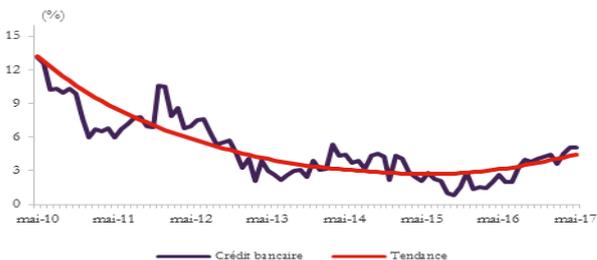


Crédit bancaire

Contributions des différentes catégories de crédit à sa croissance annuelle



Croissance du crédit bancaire en glissement annuel

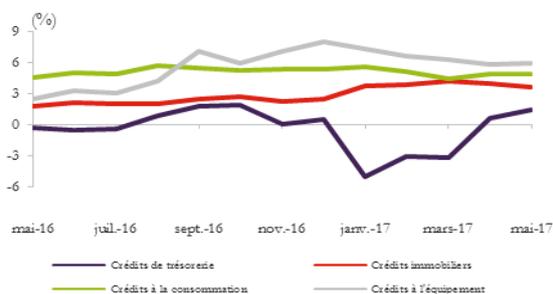


Ventilation du crédit par objet économique et par secteur institutionnel

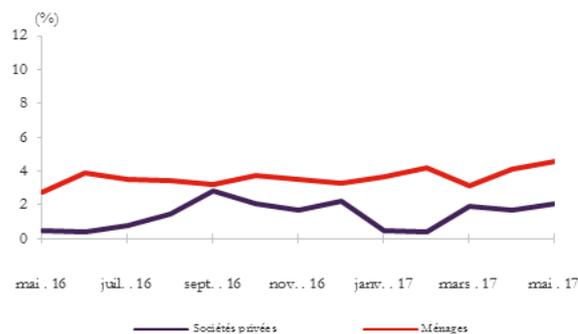
	Encours à fin mai.2017*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels (en %)					
			juin 16	sept.16	déc.16	mars.17	avr. 17	mai. 17
Total du crédit bancaire	811,5	0,4	2,0	4,0	4,2	4,5	5,1	5,1
Crédit au secteur non financier	696,7	0,2	2,7	3,7	3,9	2,9	3,2	3,4
Crédit aux entreprises	364,3	-0,5	1,7	4,0	4,4	2,4	2,3	2,1
Facilités de trésorerie	148,3	-0,3	-0,5	2,2	1,3	-1,5	-0,8	0,3
Crédits à l'équipement	122,6	-0,9	0,4	4,6	6,0	3,5	3,2	3,0
Crédits immobiliers	43,0	-0,5	-0,9	-2,2	-1,9	9,0	6,1	1,9
Crédits aux promoteurs immobiliers	41,2	0,2	-0,3	-0,8	-1,0	8,4	5,4	3,0
Crédit aux ménages	316,6	0,9	3,9	3,2	3,3	3,2	4,1	4,6
Crédits à la consommation	50,0	0,9	5,0	5,5	5,4	4,4	4,8	4,9
Crédits immobiliers	209,4	0,6	2,8	3,5	3,5	3,3	3,6	4,1
Crédits à l'habitat	192,8	0,6	5,4	5,3	5,0	4,8	4,8	5,1
Crédits aux promoteurs immobiliers	16,1	0,4	-18,4	-10,7	-12,4	-11,2	-8,6	-5,6
Créances en souffrances	63,0	-0,3	8,6	8,3	6,8	4,3	4,3	2,7
Sociétés non financières privées	38,2	1,0	21,6	18,7	13,8	0,4	-1,5	-1,0
Ménages	23,7	-0,3	-9,3	-6,8	-3,6	10,1	11,4	9,0
Ratio des créances en souffrances	-	-	7,6	7,8	7,5	7,7	7,8	7,8

*En milliards de DH

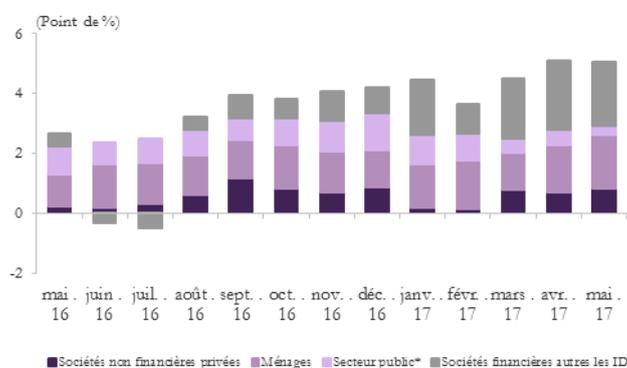
Evolution des principales catégories de crédit en glissement annuel



Evolution des crédits aux agents non financiers privés en glissement annuel



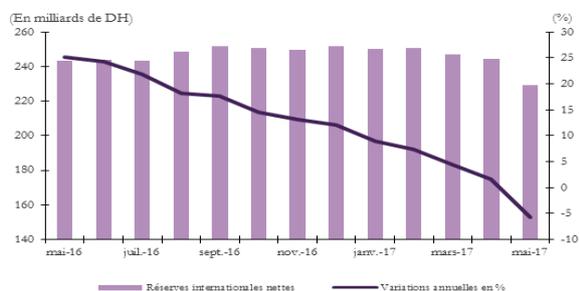
Contributions des secteurs institutionnels à la croissance annuelle du crédit



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

Autres sources de création monétaire

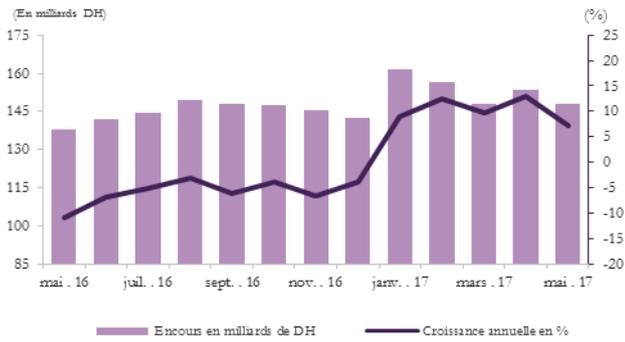
Evolution des réserves internationales nettes



Réserves internationales nettes à fin février 2017

	Encours en milliards DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	avr. 17	mai. 17	avr. 17	mai. 17	avr. 17	mai. 17
Réserves internationales nettes	241,6	226,8	-1,1	-6,1	1,6	-5,8

Evolution des créances nettes sur l'Administration centrale



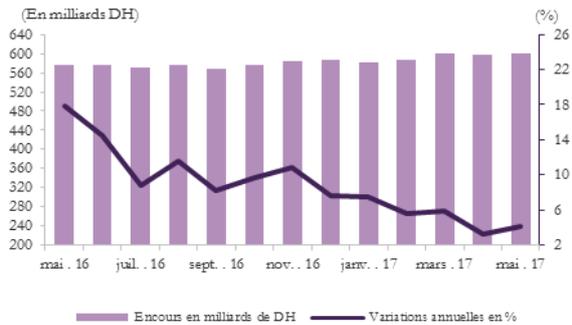
Les créances nettes sur l'Administration centrale à fin février 2017

	Encours en milliards de DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	avr. 17	mai. 17	avr. 17	mai. 17	avr. 17	mai. 17
Créances nettes sur l'AC	153,4	156,7	3,7	-3,7	13,0	7,3
. Créances nettes de BAM	-1,5	-1,2	-62,6	-19,5	-13,3	-7,9
. Créances nettes des AID*	155,0	149,0	1,9	-3,9	12,7	7,1

*Autres Institutions de Dépôts

Agrégats de placements liquides

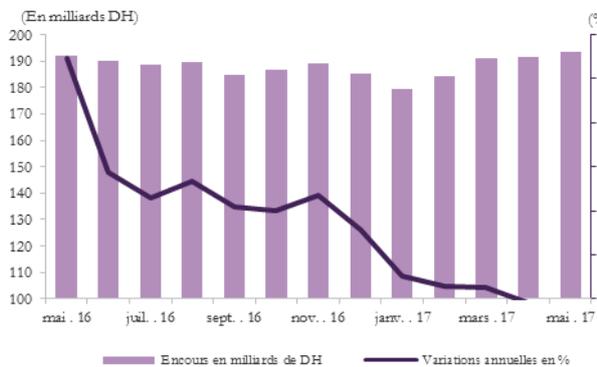
Evolution des agrégats de placements liquides (PL)



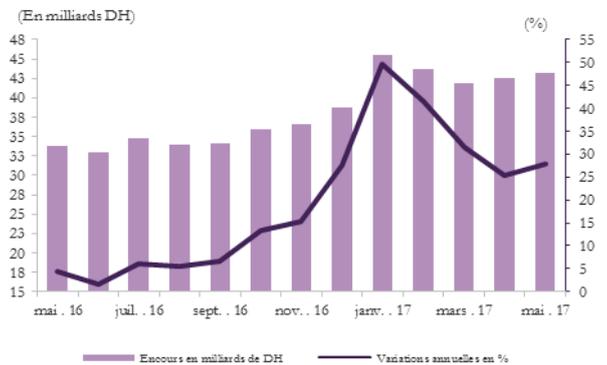
Evolution des bons du Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1



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



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



VI. MARCHE DES CHANGES

En juin 2017, l'euro s'est apprécié de 1,55% par rapport au dollar, s'établissant à 1,12 en moyenne. Dans ces conditions, la monnaie nationale s'est dépréciée de 0,58% vis-à-vis de l'euro et s'est appréciée de 0,92% par rapport au dollar américain.

Sur le marché des changes, les ventes de devises des banques auprès de BAM ont connu une importante hausse, passant de 5,6 milliards de dirhams en moyenne mensuelle entre janvier et mai 2017 à 22,2 milliards en juin.

Au niveau du compartiment interbancaire, le volume des échanges de devises contre dirham s'est situé en moyenne à 9,1 milliards de dirhams, en diminution de 22,2% comparativement au niveau observé durant les cinq premiers mois de l'année.

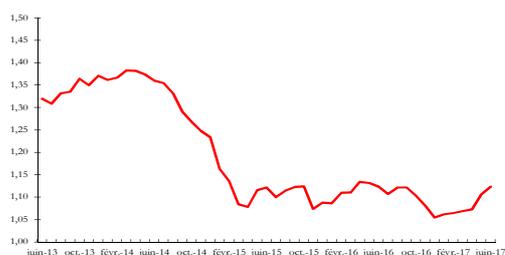
En parallèle, le volume des opérations à terme des banques avec la clientèle a augmenté de 45,1% en juin s'établissant à 19,2 milliards de dirhams par rapport à la moyenne mensuelle enregistrée entre janvier et mai 2017, résultat d'une hausse de 96,6% des achats alors que les ventes ont accusé une baisse de 50,3%.

Dans ces conditions, la position nette de change¹ des banques ressort à 1,6 milliard de dirhams à fin juin contre 1,2 milliard à fin mai.

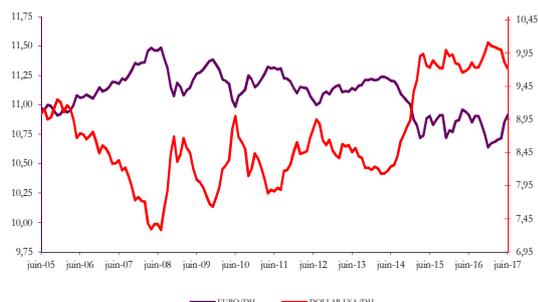
¹ Elle est calculée comme la différence entre les créances et les dettes en devises des banques.

Cotation des devises

Evolution de l'Euro par rapport au Dollar



Evolution du cours de change du Dirham



Cours des principales devises

		Cours		Variations (%)	
		Fin de mois	Moyenne	Fin de mois	Moyenne
Juin 2017	Euro	10,98	10,91	-0,66	-0,58
	Dollar E.U	9,618	9,720	1,07	0,92
	Livre sterling	12,47	12,45	0,05	1,81
	Franc suisse	10,05	10,03	-0,41	-0,87
	Yen japonais	8,575	8,770	2,22	-0,35
Mai 2017	Euro	10,91	10,84	-1,11%	-1,25
	Dollar E.U	9,721	9,809	1,75%	1,95
	Livre sterling	12,48	12,67	2,25%	-0,39
	Franc suisse	10,01	9,948	-0,44%	0,45
	Yen japonais	8,765	8,739	1,14%	3,88

Opérations sur le marché des changes

(En millions de dirhams)	Moyenne janvier-mai		juin		Variation juin 2017/ moyenne janvier-mai 2017	
	2016	2017	2016	2017	en volume	en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	13 502	11 733	13 554	9 129	-2 604	-22,2
Achats de devises par BAM aux banques	0	0	0	0	0	-
Ventes de devises par BAM	148	5 615	4 647,5	22 150	16 535	294,5
Achats/ventes devises contre devises des banques avec les correspondants étrangers	69 996	46 725	42 032,9	52 670	5 945	12,7
Achats/ ventes à terme de devises par la clientèle des banques	8 479	13 236	19 200	19 200	5 965	45,1

VII. MARCHES DES ACTIFS

Après un léger repli de 0,5% en mai dernier, le MASI a marqué une progression de 3,8% en juin, portant ainsi sa performance depuis le début de l'année à 3,2%. Cette évolution mensuelle s'explique par les hausses des indices sectoriels « banques » de 4,8%, « télécommunications » de 6,8% et « agroalimentaire » de 6,3%, alors que ceux des « sociétés de financement et autres activités financières » et « distributeurs » ont accusé des reculs de 2,8% et de 0,4% respectivement.

Pour ce qui est du volume des échanges, il a atteint 9 milliards en juin contre une moyenne de 4 milliards sur les cinq premiers mois de l'année. Cette progression s'explique essentiellement par les opérations réalisées au niveau du marché de blocs d'un montant de 4 milliards. Sur le marché central, les transactions ont totalisé 4,4 milliards de dirhams contre 3,5 milliards en moyenne sur les cinq premiers mois. Dans ces conditions, la capitalisation boursière a enregistré une hausse mensuelle de 3,9% à 605,4 milliards et le ratio de liquidité⁽¹⁾ sur le marché central s'est établi à 9,5% après 8,6% en mai.

Sur le marché des titres, les levées du Trésor se sont établies à 15,9 milliards de dirhams en mai après une moyenne de 10 milliards sur les quatre premiers mois de l'année. Ces levées ont été dominées par les maturités moyennes avec une part de 71% contre 24% pour les maturités longues. Les émissions ont été effectuées à des taux proches de ceux observés au cours du mois d'avril et du premier trimestre de l'année. Tenant compte d'un montant de remboursements de 12 milliards de dirhams, l'encours des bons du trésor ressort à 502,5 milliards à fin mai, en hausse de 2,6% par rapport à fin décembre 2016.

En ce qui concerne la dette privée, les émissions se sont élevées à 7,3 milliards de dirhams en mai, après 4,3 milliards en moyenne sur les quatre premiers mois de l'année. Par catégorie, les émissions des certificats de dépôts se sont chiffrées à 3,9 milliards de dirhams et ont porté principalement sur des maturités courtes à des taux en légère baisse par rapport à la moyenne des quatre premiers mois. Les levées de billets de trésorerie ressortent, pour leur part, à 250 millions contre 40 millions le mois précédent et celles des bons de sociétés de financement se sont chiffrées à 450 millions de dirhams après 200 millions. Au niveau du marché obligataire, le montant des titres émis en mai ressort à 2,7 milliards de dirhams, portant ainsi les levées depuis le début de l'année à 9,4 milliards contre seulement 150 millions réalisées durant la même période un an auparavant. Tenant compte des remboursements, l'encours total de la dette privée s'est établi à 169,9 milliards en mai, en hausse de 3,4% d'un mois à l'autre et de 5,6% par rapport à décembre 2016.

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

S'agissant des titres OPCVM, les souscriptions au mois de juin⁽²⁾ ont totalisé 36,4 milliards de dirhams et les rachats se sont établis à 47,4 milliards, soit une décollecte nette de 11,1 milliards de dirhams. Compte tenu de la baisse mensuelle de 0,6% de l'indice de performance, l'actif net des fonds OPCVM a reculé de 2,5% à 373,4 milliards de dirhams. Par type de fonds, l'actif net des OPCVM monétaires a diminué de 10,4% et celui des fonds obligations de court terme de 5,8%. En revanche, les OPCVM actions et diversifiés ont vu leur actif net progresser de 5,2% et de 1,3% respectivement.

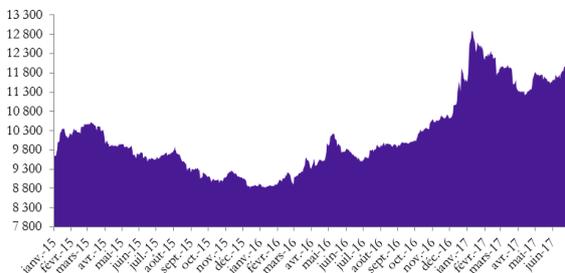
Au niveau du marché immobilier, les prix des actifs ont marqué une hausse trimestrielle de 2,5% au premier trimestre 2017 identique à celle observée au T4-2016. Cette augmentation a concerné toutes les catégories d'actifs avec des taux de 2,3% pour les appartements, de 2,8% pour le foncier et de 4% pour les biens à usage commercial. En parallèle, les transactions ont accusé un recul de 13,9%, avec notamment des diminutions de 11,9% pour les appartements et de 20,5% pour le foncier. Dans les principales villes, à l'exception de Rabat et Kenitra, les prix ont marqué des hausses trimestrielles, allant de 0,7% à Meknès à 4,6% à El Jadida. Pour leur part, les transactions immobilières ont augmenté de 4,7% à Casablanca et de 3,5% à Tanger, alors qu'elles ont enregistré des baisses dans les autres villes, variant de 4,2% à Agadir à 20,1% à El Jadida.

(2) Les données sont arrêtées au 24 mars 2017.

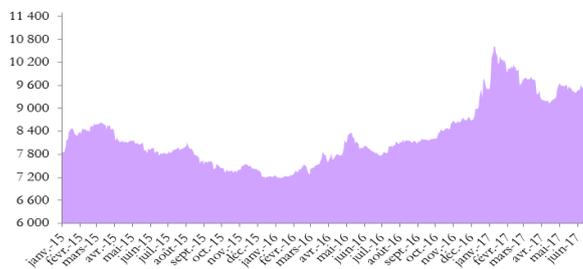
INDICES BOURSIERS

Indices	déc.-16	mai.-17	juin.-17	juin.-17/mai.-17 (en %)	juin. - 17/déc.-16 (en %)
MASI	11 644	11 578	12 016	3,8	3,2
MADEX	9 547	9 442	9 831	4,1	3,0

Evolution quotidienne du MASI



Evolution quotidienne du MADEX



Performance des indices sectoriels

Indices sectoriels	Structure (en %)	déc.-16	mai.-17	juin.-17	juin.-17/mai.-17 (en %)	juin. -17/déc.-16 (en %)
Sylviculture et papier	0,0	35	43	40	-6,4	14,9
Chimie	0,2	1 490	3 114	3 375	8,4	126,6
Agroalimentaire	6,4	23 454	26 012	27 649	6,3	17,9
Immobilier	5,5	15 347	16 755	17 350	3,6	13,1
Pétrole et gaz	3,0	12 102	13 463	13 850	2,9	14,4
Logiciels et services informatiques	0,6	693	834	834	0,0	20,4
Bâtiments et matériaux de	16,1	21 113	18 991	19 140	0,8	-9,3
Electricité	1,4	1 743	1 888	1 928	2,1	10,6
Transport	0,2	2 301	2 676	3 035	13,4	31,9
Services aux collectivités	0,6	2 250	2 500	2 583	3,3	14,8
Mines	2,3	20 025	23 775	24 292	2,2	21,3
Télécommunication	18,7	2 084	1 930	2 061	6,8	-1,1
Assurances	1,8	4 460	4 503	4 577	1,7	2,6
Distributeurs	2,3	21 514	22 462	22 363	-0,4	3,9
Banques	34,1	13 309	13 135	13 766	4,8	3,4
Sociétés de portefeuille et holding	3,3	4 427	4 501	4 682	4,0	5,8
Boissons	1,5	14 345	14 562	14 147	-2,8	-1,4
Industrie pharmaceutique	0,3	2 095	2 227	2 307	3,6	10,1
Sociétés de financement et autres	0,9	9 168	9 621	9 352	-2,8	2,0
Equipements électroniques et électriques	0,1	4 229	4 286	4 143	-3,3	-2,0
Ingénierie et biens d'équipement	0,1	274	257	264	3,0	-3,7
Loisirs et hôtels	0,1	533	509	508	-0,2	-4,7
Services de transport	2,0	1 800	2 215	2 198	-0,8	22,1

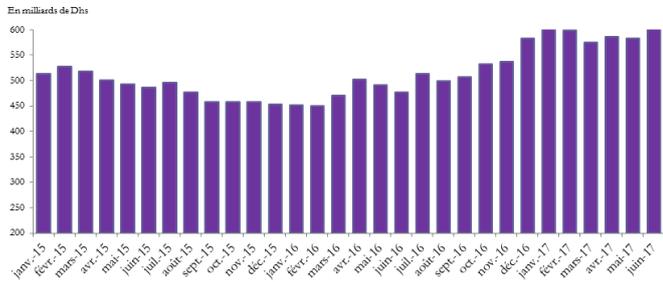
Variations mensuelles des indices sectoriels en juin 2017 (en %)



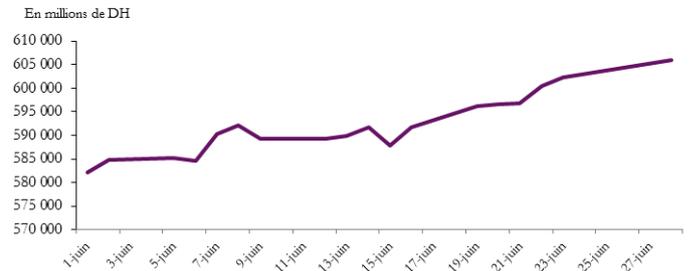
Source : Bourse de Casablanca.

ACTIVITE

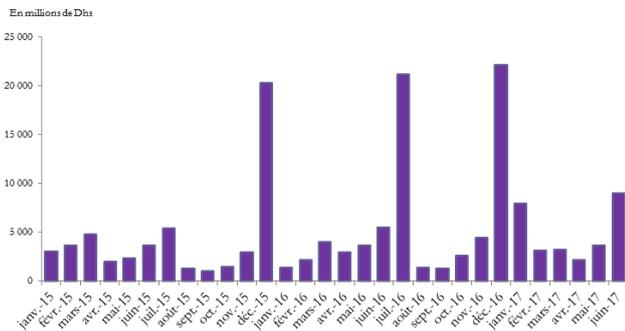
Evolution mensuelle de la capitalisation boursière



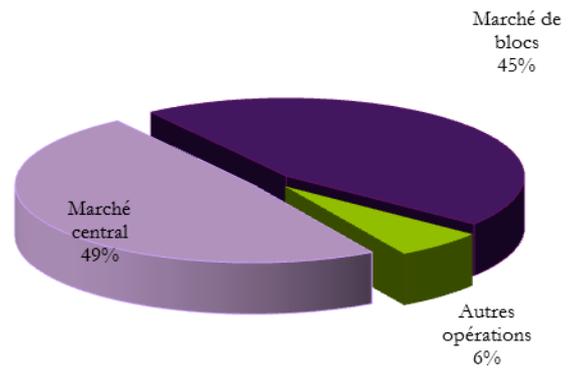
Evolution quotidienne de la capitalisation boursière en juin 2017



Evolution mensuelle du volume des transactions



Répartition du volume de transactions par marché en juin 2017



Source : Bourse de Casablanca.

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

Volume des transactions

En millions de DH	Déc.-16	mai-17	juin-17
Volume actions			
1-Marché central	8 068,3	3 500,3	4 388,7
2-Marché de blocs	13 056,4	119,7	4 026,9
Total A = (1+2)	21 124,7	3 620,1	8 415,6
3-Introductions	0,0	0,0	0,0
4-Apports de titres	13,6	2,7	236,3
5-Offres publiques	0,0	0,0	0,0
6-Transferts	5,4	8,1	14,8
7-Augmentations de capital	0,0	0,0	0,0
Total B = (3+4+5+6+7)	19,0	10,8	251,1
I- Total volume actions	21 143,7	3 630,9	8 666,7
II- Volume obligations	971,8	0,0	349,8
III- Total Général	22 115,5	3 630,9	9 016,2

COURS

Performance des plus fortes capitalisations

Valeurs	Capitalisation		Cours			Variations	
	juin.-17 (en milliards de DH)	Part (en %)	déc.-16	mai.-17	juin.-17	juin.-17/mai.-17 (en %)	juin.17/déc.-16 (en %)
ITISSALAT AL-MAGHRIB	123,5	20,4	142	132	140	6,81	-1,09
ATTIJARIWafa BANK	89,6	14,8	413	428	440	2,77	6,55
BCP	52,9	8,7	285	272	290	6,64	1,81
LAFARGEHOLCIM MAROC	49,0	8,1	2450	2081	2090	0,43	-14,69
BMCE BANK	39,1	6,5	223	199	218	9,55	-2,24
CIMENTS DU MAROC	20,9	3,5	1298	1429	1450	1,47	11,71
TAQA MOROCCO	20,4	3,4	2373	845	863	2,13	-63,63
COSUMAR	17,6	2,9	343	387	420	8,54	22,45
Wafa ASSURANCE	16,1	2,7	4650	4550	4600	1,10	-1,08
DOUJA PROM ADDOHA	15,7	2,6	43	47	49	3,18	13,31

Valeurs du secteur financier

Secteurs	Cours			Variations
	déc.-16	mai.-17	juin.-17	juin. -17/mai.-17 (en %)
Banques				
BMCI	610	620	650	4,8
ATTIJARIWafa BANK	413	428	440	2,8
CIH	300	318	314	-1,1
BMCE BANK	223	199	218	9,5
BCP	285	272	290	6,6
CDM	490	462	470	1,7
Sociétés de financement				
AXA CREDIT	292	310	310	0,0
MAGHREBAIL	925	975	923	-5,4
SALAFIN	830	888	878	-1,1
EQDOM	1000	1055	980	-7,1
MAROC LEASING	390	392	395	0,8
TASLIF	28	26	28	8,9
Assurances				
ATLANTA	49	52	50	-4,4
SAHAM ASSURANCE	1155	1230	1301	5,8
Wafa ASSURANCE	4650	4550	4600	1,1
AGMA LAHLOU-TAZI	2540	2656	2590	-2,5

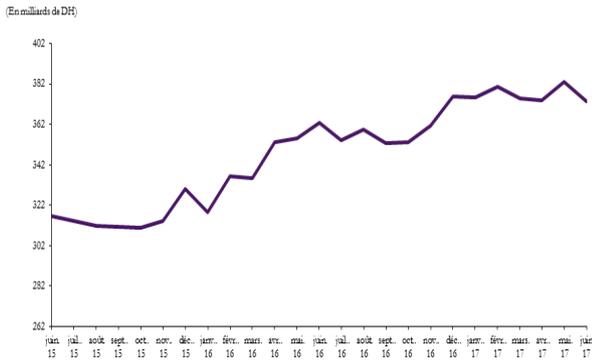
GESTION D'ACTIFS

Répartition de l'actif net par catégorie d'OPCVM au 16 mai 2017

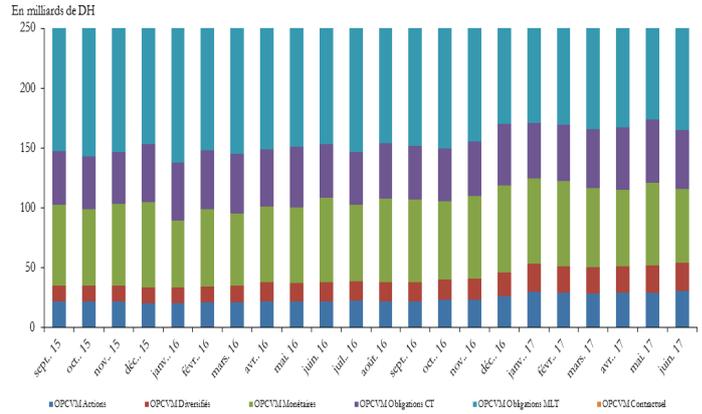
Catégorie d'OPCVM	Nombre	Montant (en milliards de DH)	Structure (en %)	Var. mensuelle	Var. annuelle
Actions	88	30,8	8,2	5,2	16,9
Diversifiés	73	23,0	6,1	1,3	17,2
Monétaires	58	61,9	16,6	-10,4	-15,0
Obligations CT	46	49,5	13,3	-5,8	-3,3
Obligations MLT	150	205,4	55,0	-0,2	0,6
Contractuel	10	2,9	0,8	-24,4	78,6
Total	425	373,4	100,0	-2,5	-0,6

Source : Autorité Marocaine des Marchés des Capitaux

Evolution de l'actif net des OPCVM



Evolution de la structure des OPCVM



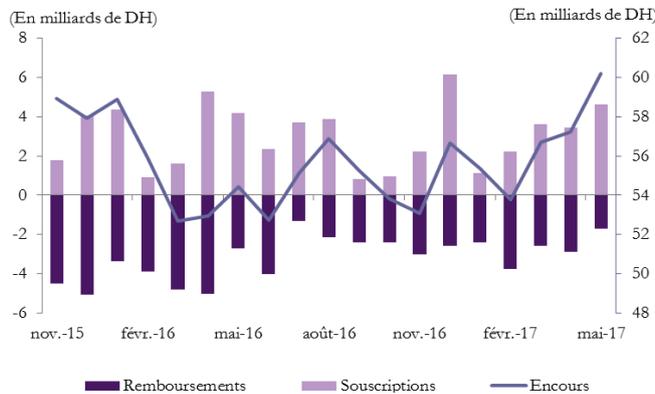
Source : Autorité Marocaine des Marchés des Capitaux

AUTRES MARCHES

Marché des titres de créances négociables

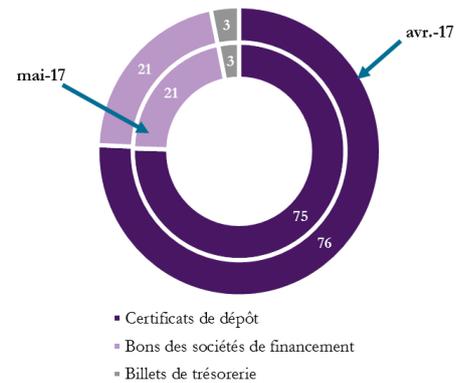
	(En millions de DH)			Variations			
	déc-16	avr.-17	mai-17	mai-17/avr.-17		mai-17/déc.-16	
				en MDH	en %	en MDH	en %
Encours	56 637	57 220	60 171	2 951	5,2	3 534	6,2
Certificats de dépôt	43 520	43 162	45 544	2 381	5,5	2 024	4,7
Bons des sociétés de financement	11 569	12 244	12 694	450	3,7	1 125	9,7
Billets de trésorerie	1 549	1 814	1 934	120	6,6	385	24,9
Emissions	6 153	3 424	4 638	1 214	35,5	-1 515	-24,6
Certificats de dépôt	5 366	3 184	3 938	754	23,7	-1 428	-26,6
Bons des sociétés de financement	-	200	450	250	-	-	-
Billets de trésorerie	787	40	250	210	523,8	-538	-68,3

Evolution de l'encours des titres de créances négociables



Source : BAM

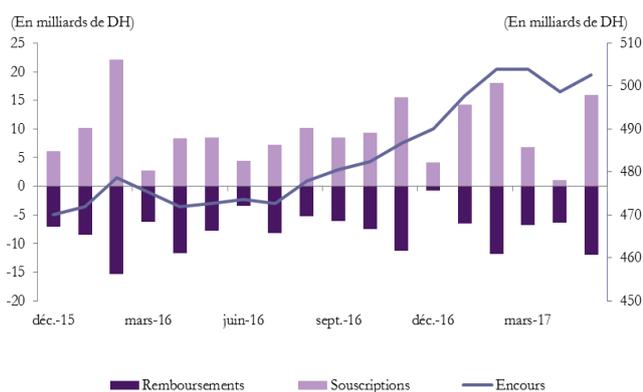
Structure de l'encours des TCN (en %)



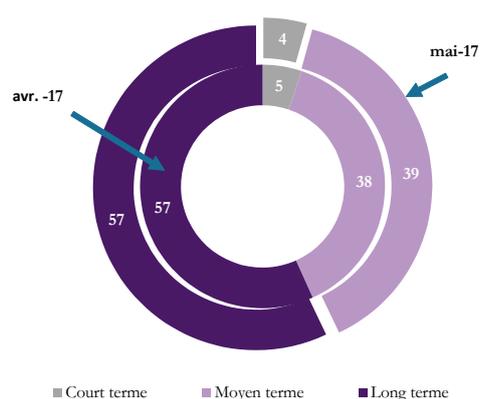
Marché des titres de bons du Trésor

	(En millions de dirhams)			Variations			
	déc-16	avr-17	mai-17	mai-17/déc.-16		mai-17/avr.-17	
				En DH	En %	En DH	En %
Encours	490 028	498 591	502 535	12 507	2,6	3 944	0,8
13 semaines	408	1 548	875	467	-	-672	-43,4
26 semaines	6 662	1 119	916	-5 746	-86,2	-203	-18,1
52 semaines	11 982	23 166	19 717	7 735	64,6	-3 450	-14,9
2 ans	57 284	55 078	53 343	-3 941	-6,9	-1 735	-3,2
5 ans	130 581	134 819	140 950	10 369	7,9	6 131	4,5
10 ans	90 549	92 391	94 767	4 218	4,7	2 376	2,6
15 ans	117 381	114 672	115 668	-1 713	-1,5	996	0,9
20 ans	56 238	56 339	56 839	602	1,1	501	0,9
30 ans	18 945	19 460	19 460	515	2,7	-	0,0
Souscriptions	4 156	1 138	15 938	11 782	283,5	14 800	1 300,6
13 semaines	100	0	672	572	-	-	-
26 semaines	0	0	0	-	-	-	-
52 semaines	1 088	0	150	-938	-	-	-
2 ans	1 919	102	4 517	2 598	135	4 415	4 324
5 ans	1 049	521	6 726	5 677	541	6 205	1 191
10 ans	0	0	2 376	-	-	2 376	-
15 ans	0	0	996	-	-	-	-
20 ans	0	0	501	-	-	-	-
30 ans	0	515	0	-	-	-	-
Remboursements	749	6 362	11 994	11 245	-	5 632	88,5

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 mai 2017

En mai 2017, l'indice des prix à la consommation a enregistré une hausse mensuelle de 0,5% après celle de 0,2% un mois auparavant. Cette évolution résulte principalement de la progression de 4,5% des prix des produits alimentaires à prix volatils, liée essentiellement à l'accroissement des prix de 20,1% pour les agrumes et de 8,2% pour les légumes frais. Les prix des carburants et lubrifiants ont, en revanche, reculé de 0,7% et les tarifs des produits réglementés sont restés stables. Abstraction faite de ces produits, l'indicateur de l'inflation sous-jacente a augmenté de 0,2%.

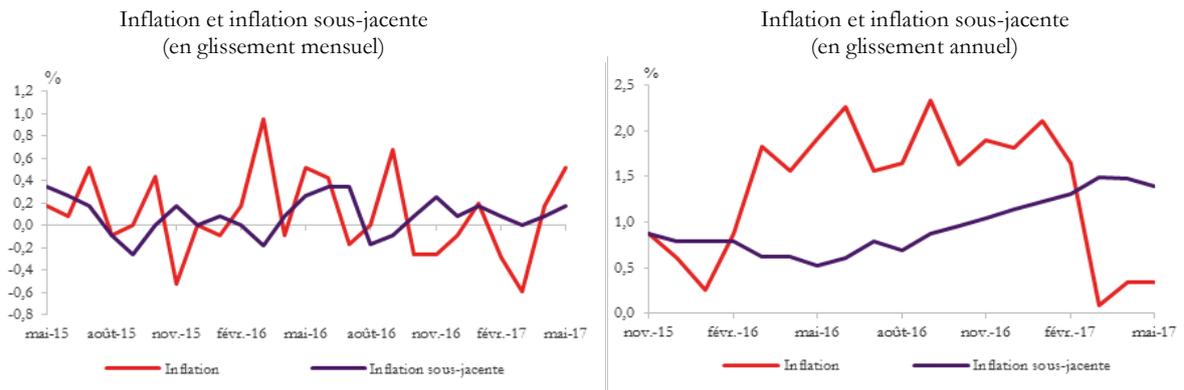
En glissement annuel, l'inflation s'est établie à 0,3% inchangée par rapport à avril. Cette stabilité recouvre une atténuation de la baisse des prix des produits alimentaires à prix volatils de 7,5% à 5,3%, une décélération de l'inflation des carburants et lubrifiants de 11,2% à 6,5% et un recul de celle des produits réglementés de 0,8% à 0,7%. Pour sa part, l'inflation sous-jacente est revenue de 1,5% à 1,4%, avec une hausse de 0,8% après 1,1% des prix des biens échangeables et une quasi-stabilité à 1,9% de l'inflation des biens non échangeables.

La ventilation du panier de l'IPC en biens et services montre que la baisse des prix des biens non transformés s'est atténuée de 3,5% à 2,3%. Les prix des biens transformés et ceux des services ont évolué à des rythmes quasi-identiques à ceux observés le mois précédent, soient 0,7% et 1,6% respectivement.

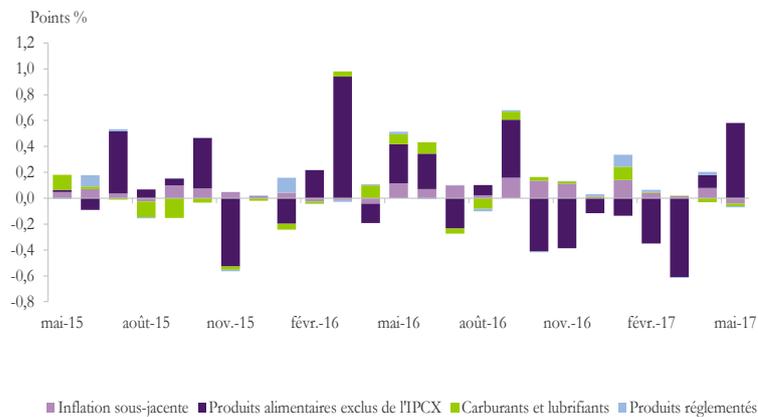
Par ailleurs, les prix à la production des industries manufacturières hors raffinage de pétrole ont enregistré une hausse de 0,4% après un recul de 0,1% en avril, en liaison notamment avec la progression des prix de 2,8% pour l'industrie du bois et articles en bois et de 0,3% pour l'industrie alimentaire. En glissement annuel, le rythme d'accroissement des prix à la production des industries manufacturières hors raffinage de pétrole est passé de 0,5% à 0,7%.

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

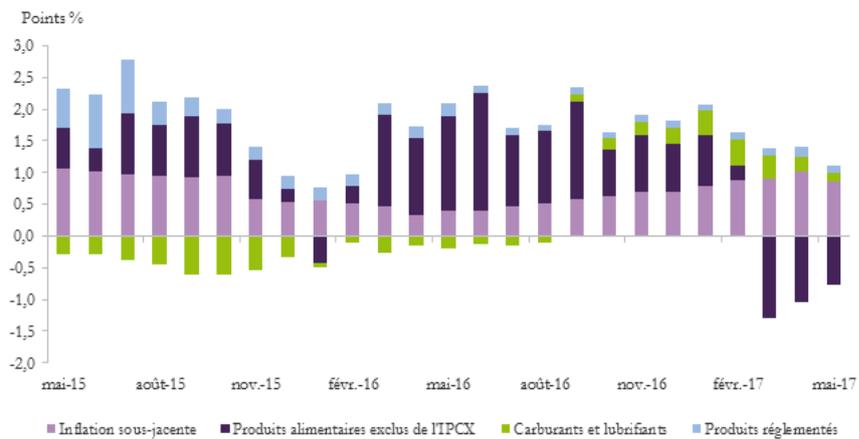
Décompositions



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



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



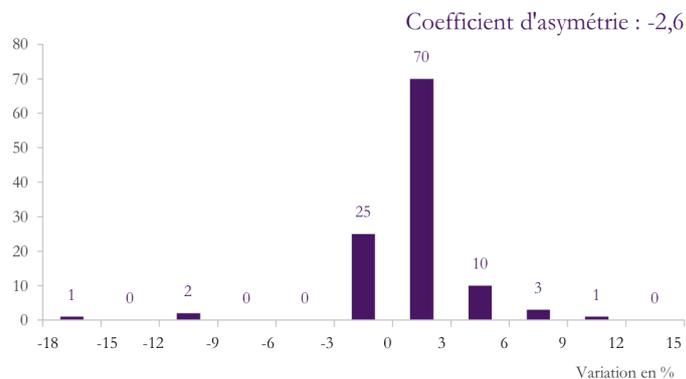
Evolution des principales composantes de l'inflation

	Evolution de l'inflation en glissement mensuel (%)		Evolution de l'inflation en glissement annuel (%)		Contribution à l'inflation en glissement mensuel (%)	Contribution à l'inflation en glissement annuel (%)
	Avr.17	Mai 17	Avr.17	Mai 17	Mai 17	Mai 17
Inflation globale	0,2	0,5	0,3	0,3		
dont: Produits alimentaires volatils exclus de l'inflation sous-jacente	0,7	4,5	-7,5	-5,3	0,58	-0,77
Carburants et lubrifiants	-1,4	-0,7	11,2	6,5	-0,02	0,14
Produits réglementés hors carburants et lubrifiants	0,1	0,0	0,8	0,7	-0,01	0,12
<i>dont : Alimentation en eau et assainissement</i>	0,0	0,0	0,1	0,1	0,00	0,00
<i>Electricité</i>	0,0	0,0	2,7	2,7	0,00	0,09
Inflation sous-jacente	0,1	0,2	1,5	1,4	-0,04	0,85
dont : Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	0,2	-0,1	2,1	1,9	-0,03	0,50
Articles d'habillement et chaussures	-0,2	0,0	1,1	1,2	0,00	0,05
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles*	0,2	0,1	1,1	1,1	0,00	0,07
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	-0,1	0,0	0,6	0,5	0,00	0,02
Santé*	0,0	0,0	2,6	2,6	0,00	0,00
Transport*	0,1	-0,1	-0,3	-0,7	-0,01	-0,04
Communication	0,0	0,0	-0,2	-0,2	0,00	0,00
Loisirs et cultures	0,1	0,0	0,6	0,5	0,00	0,01
Enseignement	0,0	0,0	2,9	2,9	0,00	0,14
Restaurants et hôtels	0,3	0,0	4,0	3,1	0,00	0,10
Biens et services divers	0,2	0,3	0,6	0,9	0,01	0,05

*hors produits réglementés
Sources : HCP et calculs BAM.

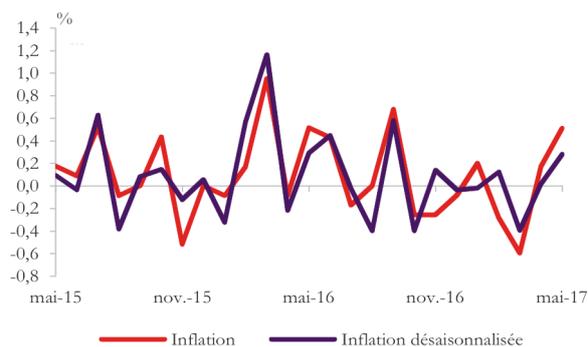
Evolution des principales composantes de l'inflation

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

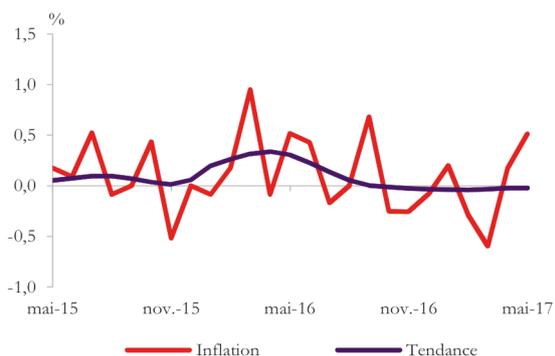


Tendance et saisonnalité de l'inflation

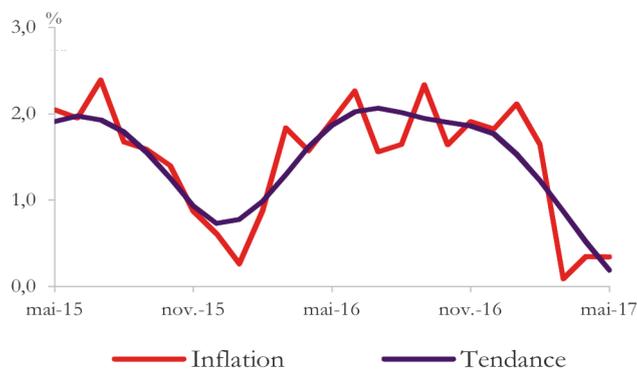
Inflation désaisonnalisée
(en glissement mensuel)



Inflation mensuelle et sa tendance



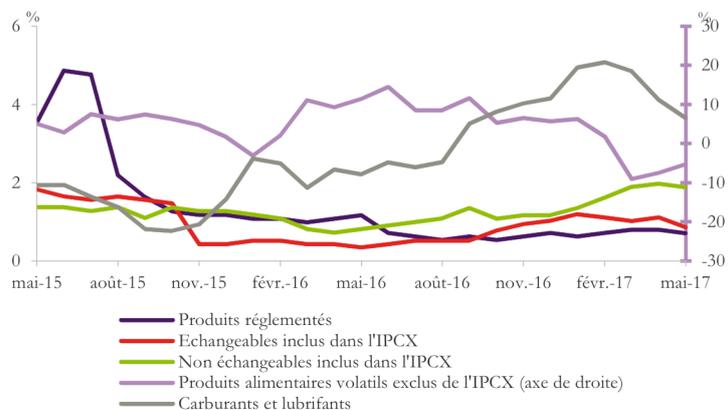
Inflation en glissement annuel et sa tendance



Sources : HCP et calculs BAM.

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

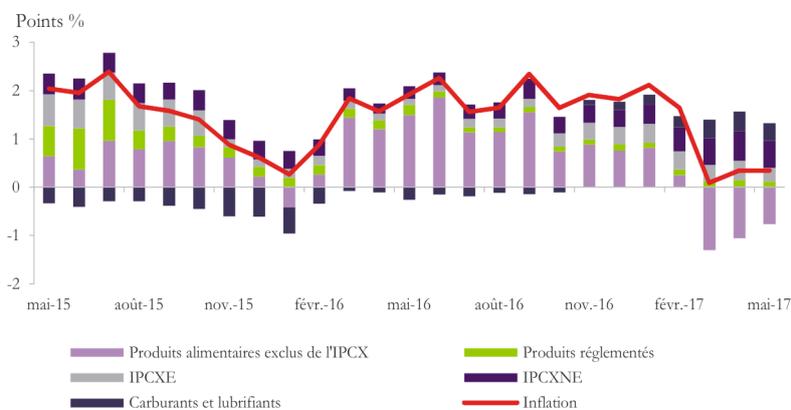
Evolutions des prix par catégorie de produits
(en glissement annuel)



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



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

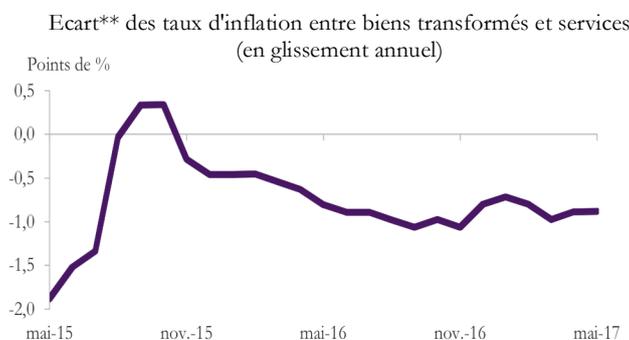
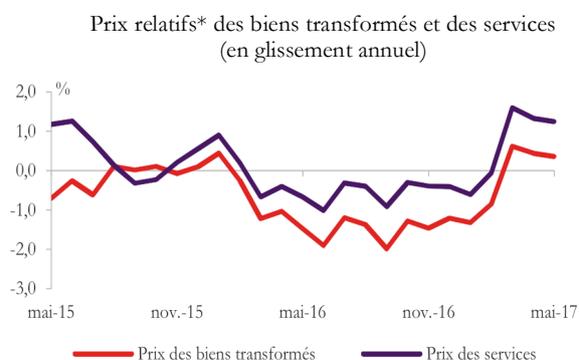
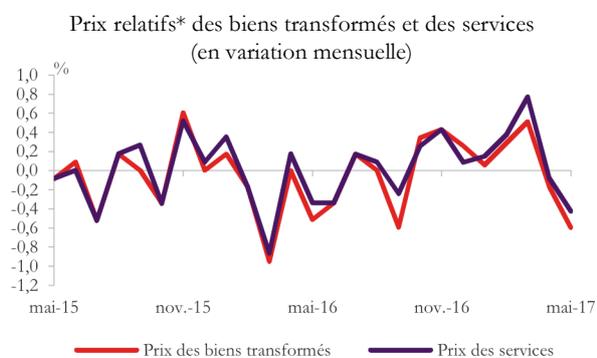
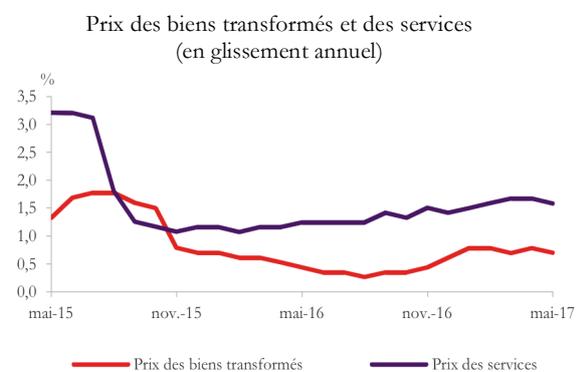
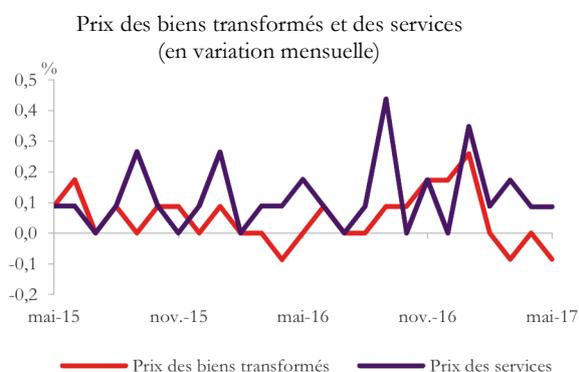


Evolution des prix des biens et services

Evolution et contribution des prix des biens et des services

	En glissement mensuel (en %)		En glissement annuel (en %)		Contribution à l'inflation en glissement mensuel (en point de %)	Contribution à l'inflation en glissement annuel (en point de %)
	Avr.17	Mai 17	Avr.17	Mai 17	Mai 17	Mai 17
Inflation globale	0,2	0,5	0,3	0,3		
Biens transformés*	0,0	-0,1	0,8	0,7	-0,06	0,27
Services	0,1	0,1	1,7	1,6	0,01	0,50
Biens non transformés et autres	0,5	2,7	-3,5	-2,3	0,59	-0,54
Carburants et lubrifiants	-1,4	-0,7	11,2	6,5	-0,02	0,14

* hors carburants et lubrifiants

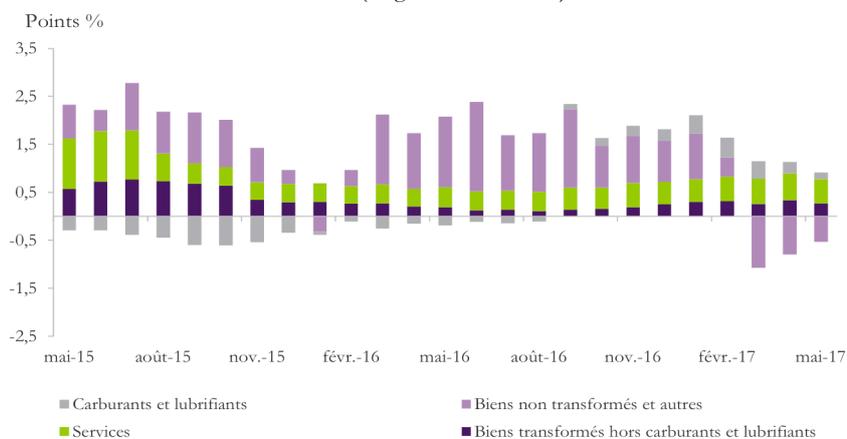


Sources : HCP et calculs BAM.

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

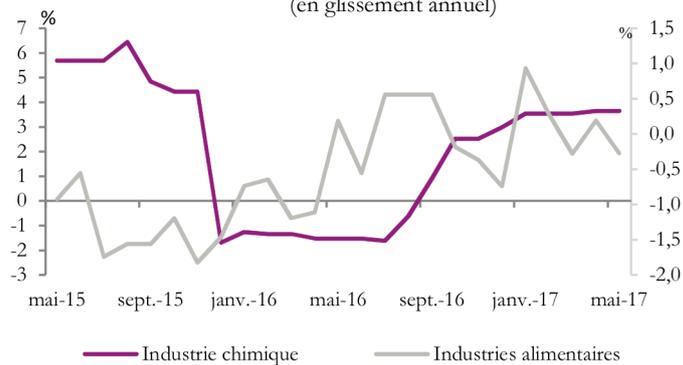
(**) Il s'agit de l'écart entre les taux d'inflation des biens transformés et des services.

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



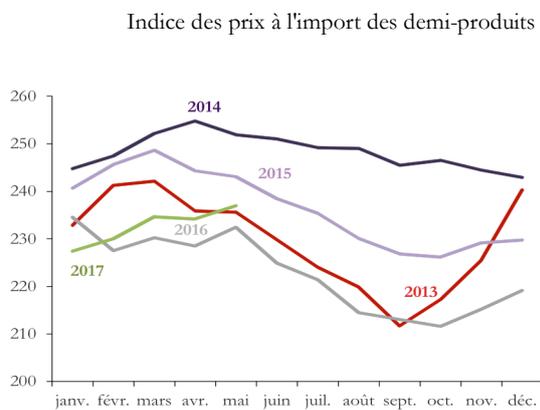
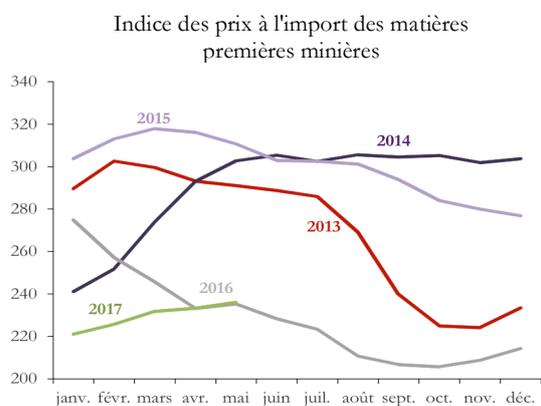
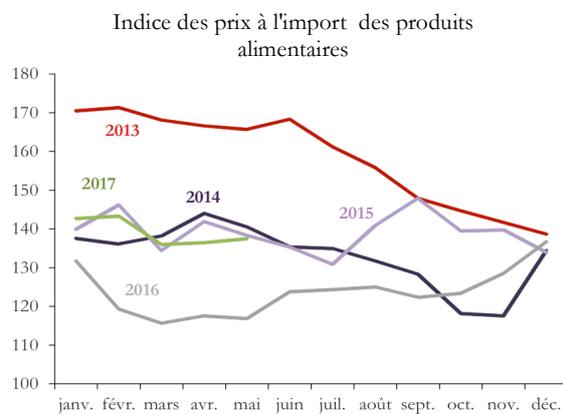
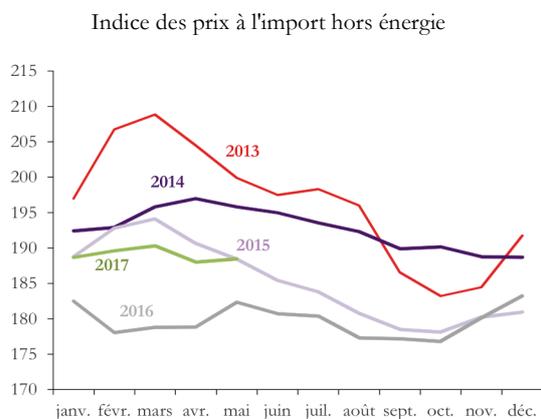
Prix à la production industrielle

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

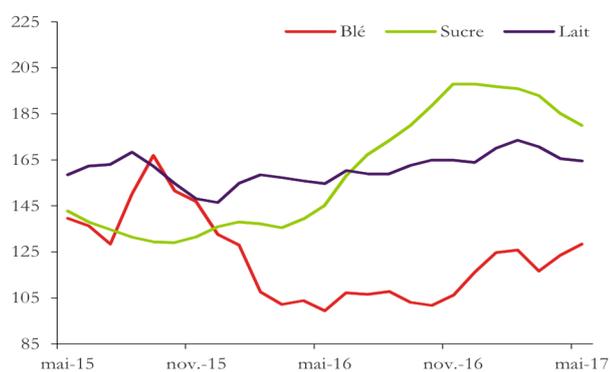


Sources : HCP et Calculs B.A.M.

Indices de valeurs unitaires à l'importation



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



Sources : Office des changes et calculs B.A.M.

Dépôt légal : 2008 PE0039

BANK AL-MAGHRIB

Direction des Etudes et des Relations Internationales

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