



بنك المغرب  
BANK AL-MAGHRIB

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

Avril 2018





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

Avril 2018



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

بنك المغرب  
بنك المغرب

## Table des matières

<b>Vue d'ensemble</b> .....	<b>5</b>
<b>I. Environnement international</b> .....	<b>9</b>
Croissance et inflation dans les principaux pays partenaires .....	12
Principales mesures de politique monétaire .....	13
Marchés mondiaux des matières premières .....	14
<b>II. Comptes extérieurs</b> .....	<b>15</b>
Balance commerciale.....	16
Autres composantes du compte extérieur .....	18
<b>III. Production, demande et marché du travail</b> .....	<b>19</b>
Comptes nationaux .....	21
Agriculture .....	23
Industrie .....	24
Mines... ..	25
Energie .....	26
Principaux indicateurs des activités sectorielles .....	27
Marché du travail .....	28
<b>IV. Finances publiques</b> .....	<b>29</b>
Charges et ressources du Trésor à fin décembre 2017.....	30
<b>V. Monnaie, taux d'intérêt et liquidité</b> .....	<b>32</b>
Taux d'intérêt .....	34
Monnaie, crédits et placements liquides .....	35
<b>VI. Marché des changes</b> .....	<b>39</b>
Cotation des devises .....	40
Opérations sur le marché des changes .....	40
<b>VII. Marchés des Actifs</b> .....	<b>41</b>
Indices boursiers .....	43
Activité .....	44
Cours... ..	45
Gestion d'actifs .....	46
Autres marchés.....	47
<b>VIII. Evolution de l'inflation</b> .....	<b>49</b>
Evolution de l'inflation et ses composantes .....	51
Tendance et saisonnalité de l'inflation .....	53
Prix à la production industrielle.....	56
Indices de valeurs unitaires à l'importation .....	57

بنك المغرب  
بنك المغرب

## VUE D'ENSEMBLE

Les dernières données de la **conjoncture internationale** montrent une poursuite du raffermissement de l'économie mondiale. En effet, la croissance aux Etats-Unis s'est renforcée à 2,6% au quatrième trimestre 2017, portée par l'amélioration de la consommation des ménages et de l'investissement. Dans la zone euro, elle s'est stabilisée à 2,7% et ressort en nette amélioration sur l'ensemble de l'année enregistrant son taux le plus élevé depuis 10 ans. En revanche, la croissance a sensiblement décéléré au Royaume-Uni revenant à 1,4%. Dans les principaux pays émergents, le rythme de l'activité est resté stable au quatrième trimestre à 6,8% en Chine, et s'est accéléré à 6,7% en Inde et à 2,1% au Brésil et a ralenti à 0,9% après 2,2% en Russie.

Sur le **marché du travail**, le taux de chômage s'est stabilisé aux Etats-Unis à 4,1% en mars, avec une baisse des créations d'emplois à 103.000 postes après 326.000 postes un mois auparavant. Dans la zone euro, les données pour le mois de février indiquent une légère baisse de 8,6% à 8,5%, soit son taux le plus faible depuis décembre 2008.

**L'évolution des marchés financiers** entre février et mars a été marquée par la baisse des indices boursiers des principaux pays avancés. Pour les économies émergentes, le MSCI EM s'est accru de 0,2%, recouvrant en particulier une augmentation pour la Chine et des baisses pour l'Inde et la Turquie. Sur les **marchés obligataires**, les taux de rendement souverain à 10 ans des principaux pays avancés ont connu une détente quasi-généralisée. Au niveau des marchés des changes, l'euro s'est stabilisé face au dollar et à la livre sterling et s'est déprécié de 1,8% face au yen japonais. Quant aux monnaies des principaux pays émergents, le yuan chinois est resté inchangé par rapport au dollar alors que le real brésilien et la roupie indienne se sont dépréciés de 0,9% et la lire turque de 2,6%. S'agissant du **crédit bancaire**, son rythme a décéléré en février à 3,3% aux Etats-Unis et à 3% dans la zone euro.

Au niveau **des marchés des matières premières**, le cours du Brent s'est établi à 66,5\$/bl en moyenne en mars, en hausse de 1,7% d'un mois à l'autre et de 28% en glissement annuel, soutenu par la réduction de l'offre et la montée des tensions géopolitiques. Concernant les phosphates et dérivés, le cours du phosphate brut a stagné à 86 dollars la tonne tandis que les prix du DAP et du TSP se sont renchérissés d'un mois à l'autre de 2% et de 3,2% à 412 dollars et à 287 dollars respectivement. S'agissant du blé dur, les données de janvier indiquent un accroissement des prix de 4,4% en glissement mensuel de 25,4% par rapport au même mois de l'année précédente.

Dans ces conditions, l'inflation s'est accélérée, selon une première estimation d'Eurostat, de 1,1% en février à 1,4% en mars dans la zone euro, et a augmenté de 2,3% à 2,4% aux Etats-Unis.

En ce qui concerne **les décisions de politique monétaire**, la FED a décidé lors de sa réunion du 21 mars de relever d'un quart de point de pourcentage la fourchette cible du taux des fonds fédéraux à [1,50%-1,75%], compte tenu des conditions actuelles et prévues au niveau du marché du travail et de l'inflation. Elle a réitéré que sa politique monétaire reste accommodante, soutenant ainsi la vigueur du marché du travail et un retour durable de l'inflation à 2%. Pour sa part, la BCE a décidé le 8 mars de maintenir son taux directeur à 0%, tout en rappelant que ses taux resteront à leurs niveaux actuels pendant une période prolongée et bien au-delà de l'horizon fixé pour les achats nets d'actifs. Ces derniers se poursuivront au rythme mensuel de 30 milliards d'euros jusqu'à fin septembre 2018 et au-delà si nécessaire.

Au **plan national**, les données provisoires **des comptes extérieurs** relatives aux deux premiers mois de 2018 font ressortir un déficit commercial de 32,8 milliards de dirhams, en creusement de 6,2 milliards par rapport à la même période de l'année précédente. Les importations se sont accrues de 14,4% reflétant notamment une augmentation de 18,5% des acquisitions des biens d'équipement et un alourdissement de 19,5% de la facture énergétique. En parallèle, les exportations ont affiché une progression de 8,4%, tirée essentiellement par une amélioration de 15% des ventes du secteur automobile. Concernant les autres composantes du compte courant, les recettes voyages et les transferts des MRE ont poursuivi leur dynamique affichant des hausses de 28,4% et 18,1% respectivement. Pour ce qui est des opérations financières, le flux net d'investissements directs étrangers a accusé une baisse de 3,6% à 3 milliards, résultat d'une progression des cessions d'investissements supérieure à celle des recettes. En revanche, le flux net des investissements des marocains à l'étranger a augmenté de 50,8% à 1,7 milliard de dirhams. Dans ces conditions, les réserves internationales nettes se sont établies à 233,5 milliards de dirhams, assurant la couverture de 5 mois et 16 jours d'importations de biens et services.

Pour ce qui est des **comptes nationaux**, les données du quatrième trimestre de 2017 indiquent une hausse de 4,1% du PIB, avec un rebond de 13,1% de la valeur ajoutée agricole et une légère accélération du PIB non agricole à 3,1%. Du côté de la demande, le rythme d'évolution de la consommation finale des ménages et celui des administrations publiques se sont inscrits en ralentissement d'une année à l'autre de 3,7% à 3,4% et de 2,3% à 0,8%, respectivement. Pour sa part, l'investissement a accusé une baisse de 2,3% au lieu d'une hausse de 13,8% un an auparavant, ramenant ainsi la contribution de la demande intérieure à la croissance de 6,5 points de pourcentage à 1,8 point. En revanche, la contribution des exportations nettes à la croissance ressort positive à hauteur de 2,3 points de pourcentage au lieu d'une participation négative de 5,5 points, résultat d'une nette décélération de 19% à 4,2% des importations, l'accroissement des exportations s'étant accélérée de 7,4% à 11,9%.

Sur le plan sectoriel, la campagne agricole 2017/2018 a pâti à ses débuts du retard des pluies et un déficit pluviométrique important. Toutefois à partir du mois de janvier, les précipitations enregistrées étaient bien réparties temporellement et quasi-généralisées, ce qui a permis de résorber le déficit et d'améliorer les réserves des barrages à usage agricole.

S'agissant des industries manufacturières hors raffinage de pétrole, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie révèlent une stagnation, d'un mois à l'autre, de la production et un léger accroissement du TUC à 60%. Quant au secteur du BTP, les ventes de ciment ont accusé, une nouvelle baisse, en glissement annuel, de 6,9% à fin mars au lieu de 4,7% auparavant. Pour le secteur minier, la production marchande de phosphate a poursuivi son expansion affichant une hausse de 11,5% à fin février. Concernant les autres secteurs, le rythme de progression de la production d'électricité s'est accéléré à 6,2% et pour les activités touristiques, les arrivées et les nuitées recensées dans les établissements classés ont enregistré des hausses respectives de 11,7% et de 12,8% à fin février.

Sur le **marché du travail**, l'année 2017 a connu une création de 86 mille postes d'emplois dont 42 mille dans l'«agriculture, forêt et pêche», 26 mille dans les services, 11 mille dans le BTP et 7 mille dans l'«industrie y compris l'artisanat». L'année a également été marquée par une entrée nette sur le marché de 135 mille demandeurs d'emploi et le taux d'activité est revenu de 47% à 46,7%. Dans ces conditions, le taux de chômage est passé de 9,9% à 10,2% au niveau national et de 14,2% à 14,7% en milieu urbain avec une hausse prononcée chez les jeunes de 15 à 24 ans.

Concernant les **finances publiques**, l'exécution budgétaire au titre des deux premiers mois de 2018 s'est soldée par un déficit de 10,1 milliards, en creusement de 385 millions par rapport à la même période de 2017. Les recettes se sont améliorées de 8,4% à 36,7 milliards, reflétant une augmentation de 7% des recettes fiscales et de 15% de celles non fiscales. En parallèle, les dépenses se sont alourdies de 3,5% à 56 milliards avec notamment une hausse de 18,7% des dépenses au titre des «autres biens et services». Concernant l'investissement, il a reculé de 3% à 12,4 milliards. Tenant compte d'un solde des comptes spéciaux du Trésor de 9,3 milliards et de la réduction des arriérés de paiement d'un montant de 1,8 milliard, le déficit de caisse s'est établi à 11,9 milliards, en allègement de 28,1% par rapport à l'année précédente. Ce besoin et le flux net extérieur négatif de 1,5 milliard ont été couverts totalement par des ressources intérieures.

Sur le **plan monétaire**, les données à fin février font ressortir une accélération à 5,1% du rythme de progression de l'agrégat M3 après 4,6% en janvier, reflétant principalement une hausse de 0,1% des dépôts à terme après une baisse de 3,3% en janvier, ainsi qu'une atténuation de la baisse des dépôts en devises de 7,4% à 3,6%. Pour ce qui est du crédit bancaire, son taux de croissance s'est accéléré d'un mois à l'autre de 3,4% à 3,9%, sous l'effet d'une hausse de 2% des prêts à caractère financier après une baisse de 1%. Quant au crédit au secteur non financier, son rythme s'est quasi-stabilisé à 4,1%, avec des accélérations de 10,4% à 13% des prêts accordés aux entreprises publiques et de 2,1% à 2,3% de ceux aux entreprises privées ainsi qu'une décélération 4,3% après 4,6% des crédits accordés aux ménages.

Sur le **marché monétaire**, le besoin en liquidités des banques s'est creusé en mars à 51,7 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire contre 47,6 milliards un mois auparavant. Bank Al-Maghrib a ainsi augmenté le volume de ses avances à 7 jours à 48,2 milliards. Tenant compte d'un montant de 3,4 milliards au titre des opérations de prêts garantis accordés dans le cadre du programme de soutien au financement de la TPME et d'un montant de 700 millions sous forme d'avances à 24 heures, l'encours global des interventions s'est établi à 52,3 milliards. Dans ces conditions, le taux interbancaire est resté aligné sur le taux directeur.



Sur les autres marchés, les taux des bons du Trésor se sont inscrits en légère baisse en février, avec notamment des diminutions de 6 points de base pour la maturité de 52 semaines et de 4 points de base pour celle de 5 ans. Pour ce qui est des taux créditeurs, les données du mois de février indiquent des reculs de 6 points de base pour le taux de rémunération des dépôts à 6 mois à 2,76% et de 12 points pour celui des dépôts à un an. S'agissant des taux débiteurs, leur moyenne pondérée a augmenté de 17 points de base au quatrième trimestre 2017 pour s'établir à 5,77%. Cette évolution reflète une hausse de 20 points de base des taux appliqués sur les prêts aux entreprises avec notamment des augmentations de 16 points pour les facilités de trésorerie et de 21 points pour les prêts à l'équipement. De même, les taux appliqués aux crédits aux particuliers ont augmenté de 23 points suite à la hausse de 26 points de ceux des prêts à l'habitat.

Au niveau des **marchés des actifs**, après une hausse de 6,1% sur les deux premiers mois de l'année, le MASI a enregistré une légère baisse de 0,6% en mars. Le volume des échanges s'est, quant à lui, établi à 3,4 milliards de dirhams à fin mars, en hausse de 7% en glissement annuel.

Sur le marché de la dette souveraine, les émissions du Trésor se sont établies à 12,4 milliards de dirhams en février et ont porté principalement sur des maturités moyennes et longues. Tenant compte des remboursements d'un montant de 11,3 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor s'est situé à 525,2 milliards à fin février, en augmentation de 1,6% par rapport à fin décembre. Quant aux titres privés, les émissions ont totalisé près de 3 milliards de dirhams dont 2,4 milliards réalisées sous forme de certificats de dépôt. Compte tenu des remboursements, et de l'absence d'émissions d'obligations, l'encours de la dette privée s'est établi à 176,9 milliards à fin février, en légère baisse de 0,5% depuis le début de l'année.

S'agissant de **l'inflation**, elle s'est établie à 1,8% en février après 2% un mois auparavant, portant sa moyenne sur les deux premiers mois de l'année 2017 à 1,9%. Ce ralentissement traduit la décélération de 3,8% à 2,8% du rythme de progression des prix des produits alimentaires volatils. Les prix des carburants et lubrifiants et les tarifs des produits réglementés ont évolué au même rythme que le mois précédent soit 3% et 2,9% respectivement. Quant à l'inflation sous-jacente, elle s'est stabilisée à 1%, les prix des biens non échangeables ayant augmenté de 1,8% après 1,7%, tandis que le rythme de ceux des biens échangeables ayant ralenti de 0,5% à 0,3%. Par ailleurs, les prix à la production hors raffinage se sont accrus, en glissement annuel, de 2% en février après 0,4% en janvier et 0,7% en moyenne en 2017.

## I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

L'économie mondiale s'est davantage affermie au quatrième trimestre 2017 et en ce début d'année 2018, aussi bien dans les principales économies avancées que dans les pays émergents.

Les derniers chiffres des comptes nationaux, indiquent une amélioration de la croissance à 2,6% au quatrième trimestre aux Etats-Unis après 2,3%, tirée notamment par l'orientation favorable des dépenses de consommation des ménages et de l'investissement. Dans la zone euro, la croissance a stagné à 2,7%, clôturant l'année avec un taux de 2,5%, soit son plus haut niveau depuis 2007. Par ailleurs, la croissance s'est consolidée au Japon à 2,1% au quatrième trimestre après 1,9%, portée essentiellement par l'amélioration de la consommation des ménages et de l'investissement public. En revanche, au Royaume-Uni, elle a sensiblement ralenti à 1,4% après 1,8%, en lien notamment avec la baisse de la consommation des ménages impactée par la dépréciation de la livre sterling.

Dans les principaux pays émergents, la croissance en Chine est restée stable au quatrième trimestre 2017 à 6,8%, la décélération de la demande intérieure ayant été compensée par les retombées positives du raffermissement des économies avancées. Pour les autres pays émergents, la croissance s'est accélérée à 6,7% après 6,2% en Inde, à 2,1% contre 1,4% au Brésil et a ralenti à 0,9% après 2,2% en Russie.

Quant aux indicateurs de haute fréquence, après une série de hausses depuis novembre dernier, l'indice PMI composite de la zone euro s'est replié à 57,5 points en février contre 58,8 points. A l'opposé, l'ISM manufacturier des Etats-Unis a marqué une amélioration en février à 60,8 points après 59,1 points.

Sur le marché de l'emploi, le taux de chômage s'est stabilisé aux Etats-Unis en mars à 4,1%, avec une baisse des créations d'emplois à 103.000 postes après 326.000 postes un mois auparavant. Dans la zone euro, les données pour le mois de février indiquent une légère baisse de 8,6% à 8,5%, soit son taux le plus faible depuis décembre 2008. Par pays, il a baissé respectivement à 8,9% en France, à 10,9% en Italie et à 16,1% en Espagne, et a stagné à 3,5% en Allemagne. Au Royaume-Uni, les chiffres du mois de décembre 2017 indiquent une stabilisation du taux de chômage à 4,3%.

Sur les marchés boursiers des pays avancés, les principaux indices ont accusé entre février et mars des baisses de 1,5% aux Etats-Unis et dans la zone euro, de 2,5% au Japon et de 2,3% au Royaume-Uni. A l'inverse, un léger mouvement haussier a été observé dans les économies émergentes, le MSCI EM s'étant accru de 0,2% recouvrant notamment une augmentation pour la Chine et des baisses pour l'Inde et la Turquie.

Sur les marchés obligataires, la montée de l'aversion au risque et les tensions sur les marchés boursiers se sont traduites par une détente quasi-générale du taux de rendement souverain à 10 ans des principaux pays avancés. Il a ainsi diminué entre février et mars pour s'établir à 2,8% aux Etats-Unis, à 0,6% en Allemagne, à 0,7% en France, à 2% en Italie et à 1,4% en Espagne. En revanche, il a légèrement augmenté en Grèce. Pour les économies émergentes, ce taux s'est accru à 12,2% pour la Turquie, a stagné à 7,6% pour l'Inde, et a baissé à 8,9% pour le Brésil et à 3,8% pour la Chine.

En ce qui concerne les marchés interbancaires, l'Euribor à 3 mois a une nouvelle fois stagné entre février et mars à -0,3%, tandis que le Libor de même maturité a progressé de 1,9% à 2,2%. Pour sa part, le rythme du crédit bancaire a décéléré entre janvier et février de 3,5% à 3,3% aux Etats-Unis et de 3,3% à 3% dans la zone euro.

Au niveau des marchés de changes, l'euro s'est stabilisé face au dollar et à la livre sterling, avec une parité au dollar se situant à 1,23 dollar. En revanche, il s'est déprécié de 1,8% vis-à-vis du

yen japonais. Quant à l'évolution des monnaies des principaux pays émergents par rapport à la monnaie américaine, le yuan chinois est resté inchangé, alors que le real brésilien et la roupie indienne se sont dépréciés de 0,9% et la lire turque de 2,6%.

S'agissant des décisions de politique monétaire, la BCE a décidé le 8 mars de maintenir ses taux inchangés, tout en indiquant qu'elle prévoit que l'ensemble de ses taux resteront à leurs niveaux actuels pendant une période prolongée, et bien au-delà de l'horizon fixé pour les achats nets d'actifs. Elle a également réaffirmé que ces achats, au rythme mensuel de 30 milliards d'euros, devraient être réalisés jusqu'à fin septembre 2018 ou au-delà si nécessaire, et en tout cas, jusqu'à ce qu'elle observe un ajustement durable de l'évolution de l'inflation conforme à son objectif.

La FED a, quant à elle, décidé le 21 mars, compte tenu des conditions actuelles et attendues au niveau du marché du travail et de l'inflation, de relever d'un quart de point de pourcentage la fourchette cible du taux des fonds fédéraux à 1,50%-1,75%. La FED a réitéré que la politique monétaire reste accommodante, soutenant ainsi la vigueur du marché du travail et un retour durable de l'inflation à 2%.

De son côté, la Banque d'Angleterre a maintenu inchangé lors de sa réunion du 21 mars son taux directeur à 0,5% ainsi que son stock d'achats d'obligations du gouvernement britannique à 435 milliards de livres sterling et celui des achats d'obligations notées « investment-grade » d'entreprises non financières britanniques à 10 milliards de livres sterling.

Au niveau des pays émergents, la Banque centrale du Brésil a abaissé le 21 mars son taux directeur de 0,25 point de pourcentage à un nouveau plancher historique de 6,5%, en soulignant que les indicateurs d'activité économique montrent une reprise soutenue de l'économie brésilienne. De même, la Banque centrale de Russie a réduit le 23 mars son taux directeur à 7,25%, l'inflation restant à un niveau bas et la croissance économique ayant renoué avec la reprise en début de 2018, après un ralentissement enregistré fin 2017. Enfin, la Banque de Réserve de l'Inde a gardé le 5 avril son taux inchangé à 6%, justifiant son statu quo par les inquiétudes suscitées par la hausse de l'inflation.

Au niveau des marchés des matières premières, les cours ont accusé une légère progression de 0,6% en mars pour les produits énergétiques, attribuable pour l'essentiel au rebond des prix du pétrole. En particulier, le cours du Brent a augmenté de 1,7% à 66,5 dollars en moyenne et a porté sa variation annuelle à 28%. Cette évolution a été favorisée notamment par la poursuite de la réduction de l'offre mondiale et la montée des tensions géopolitiques. Le prix du gaz naturel s'est inscrit sur la même tendance, ressortant en hausse de 2,3% d'un mois à l'autre, soit 31,2% en glissement annuel. Il s'échangeait à 7,03 dollars le mBTU<sup>1</sup> sur le marché européen.

Par ailleurs, les prix non énergétiques se sont repliés de 0,8% avec un recul de 4,6% pour les métaux. A l'inverse, les produits agricoles se sont renchérissés de 1,1% en raison principalement des perturbations à l'export dans certains pays et des craintes de sécheresse en Argentine et aux Etats-Unis. S'agissant du blé dur, son cours s'est affermi en janvier de 4,4% comparativement à décembre et de 25,4% en glissement annuel.

La lecture en variation annuelle indique que les prix énergétiques et non énergétiques se sont accrus en mars de 24% et de 4,1% respectivement. Les cours des métaux ressortent en hausse de 9,3% et ceux des denrées agricoles de 2,2%.

Sur le marché des fertilisants, le prix du TSP a progressé en mars de 3,2% à 287 dollars, le DAP de 2% à 412 dollars, l'urée de 1,3% à 323 dollars et le chlorure de potassium de 0,9% à 228 dollars. Le cours du phosphate brut est demeuré, quant à lui, inchangé à 86 dollars la tonne. En glissement annuel, les cours ressortent en hausse de 9,9% pour le DAP, de 6,5% pour le chlorure de potassium et de 3,2% pour le TSP. A l'inverse, les prix du phosphate brut et de l'urée ont fléchi de 12,2% et de 0,9% respectivement.

S'agissant de l'inflation, une première estimation d'Eurostat indique une hausse de 1,1% à 1,4% dans la zone euro en mars. Cette évolution a été quasi-générale avec des accroissements de 1,2% à 1,5% en Allemagne, de 1,3% à 1,7% en France, de 1,2% à 1,3% en Espagne et de 0,5% à 1,1% en Italie. Pour ce qui est des autres pays avancés, l'inflation s'est accrue aux Etats-Unis à 2,4% après 2,3% tandis qu'au Japon et au Royaume Uni, les dernières données, demeurant celles de février, indiquent des taux respectifs de 1,5% et 2,7%. Dans les économies émergentes, la hausse des prix a décéléré en mars à 2,1% en Chine et à 3,9% en Inde. Elle a stagné en février à 2,2% en Russie et a reculé à 2,8% au Brésil.

## CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

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

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

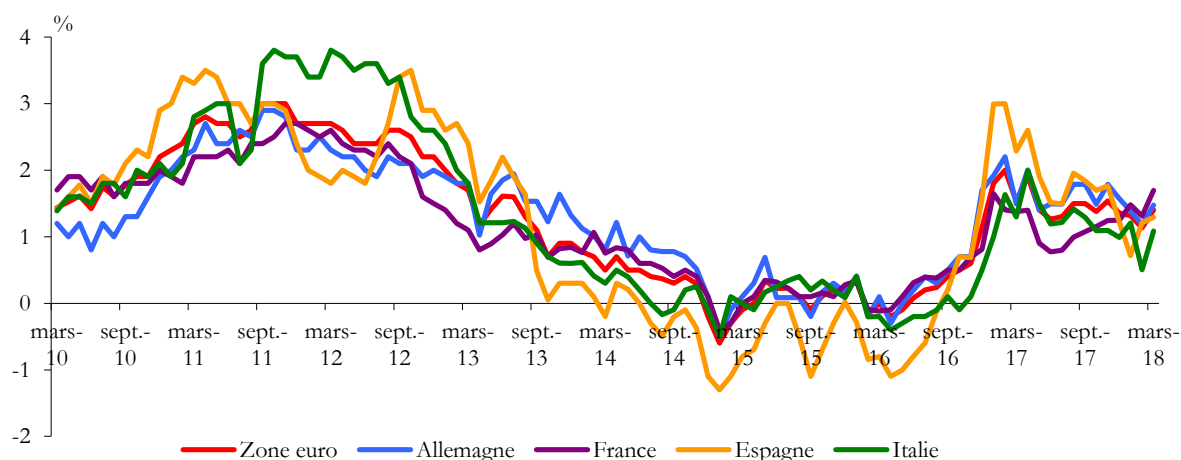
Source : Thomson Reuters Eikon

### Evolution du taux de chômage

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

Source : Eurostat et US.BLS

### Inflation dans les principaux pays partenaires



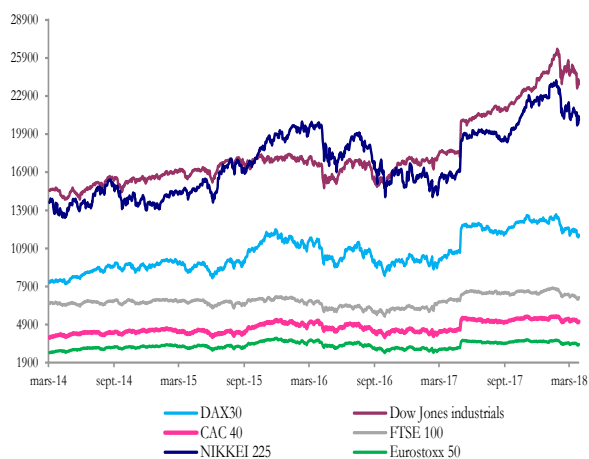
Source : Thomson Reuters Eikon et Eurostat

## PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

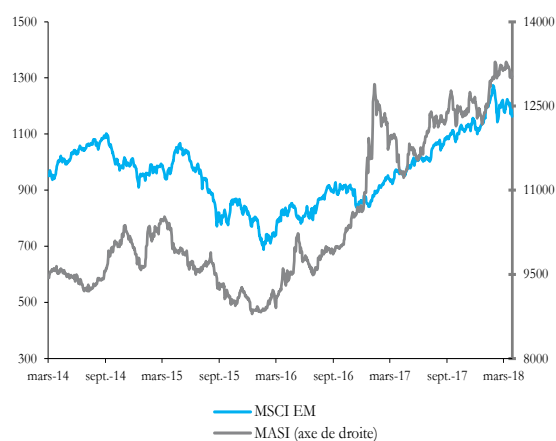
Banques centrales	Taux directeurs (en %)		Evolution
	Février 2018	Mars 2018	
Banque centrale européenne	0,00	0,00	8 mars 2018 : statu quo
Banque d'Angleterre	0,50	0,50	21 mars 2018 : statu quo
Réserve Fédérale américaine	1,25-1,50	1,50-1,75	21 mars 2018 : relèvement du taux des fonds fédéraux

## CONDITIONS FINANCIÈRES

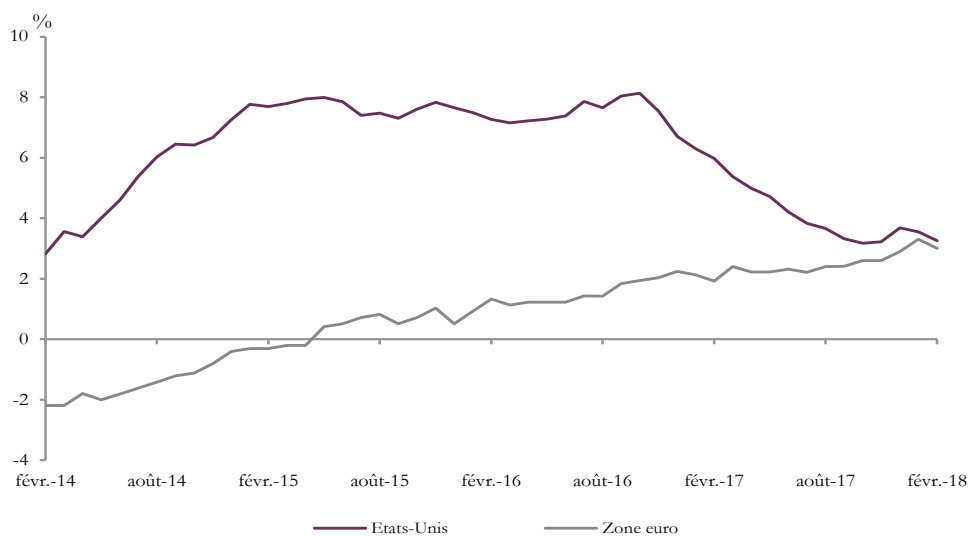
Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



Evolution de l'indice MSCI EM



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



Source : Thomson Reuters Eikon

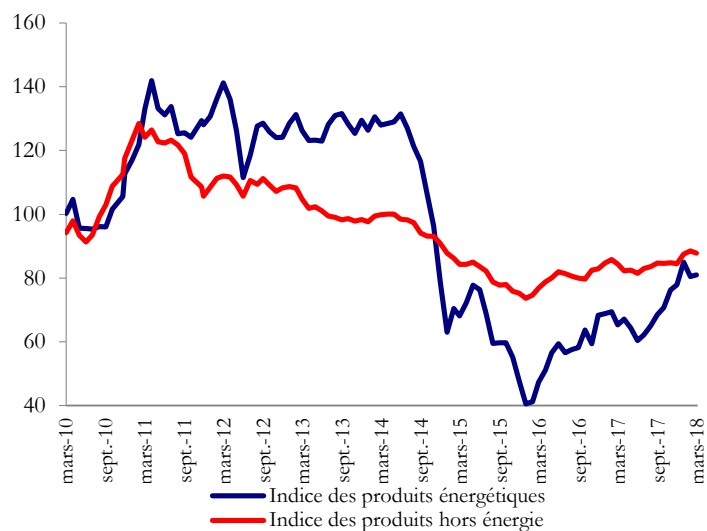
# MARCHES MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

Évolution du cours du pétrole Brent

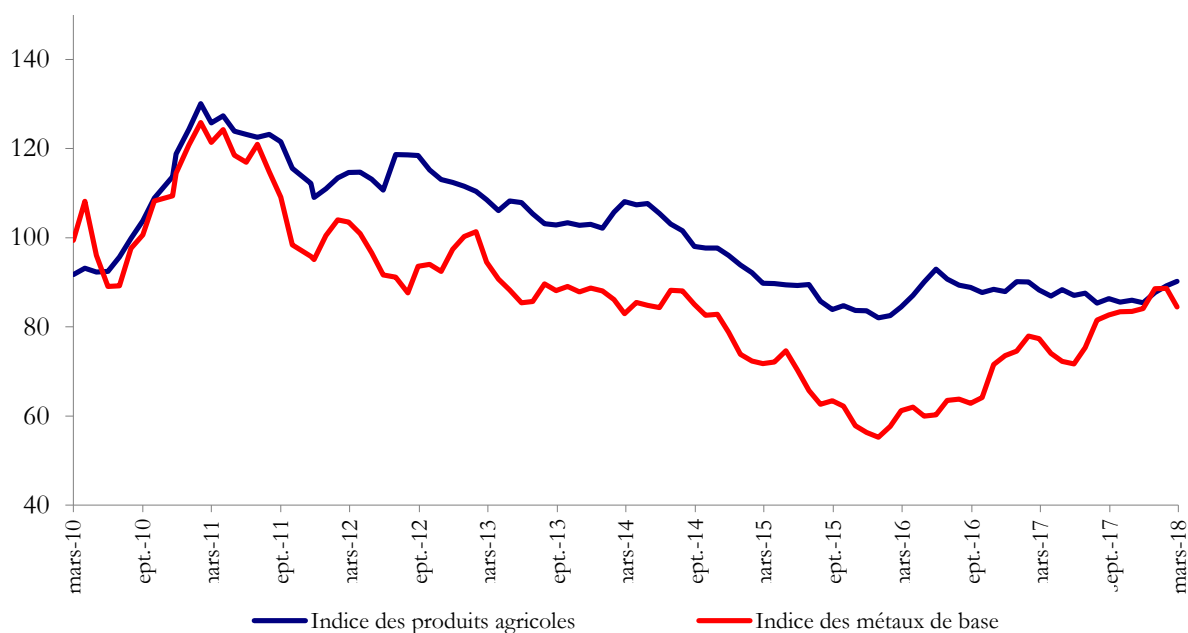


Source : Banque Mondiale

Évolution de l'indice des produits énergétiques et hors énergie



Évolution de l'indice des produits agricoles et des métaux



Source : Banque Mondiale

### III. COMPTES EXTERIEURS

---

Les données provisoires des échanges extérieurs relatives aux deux premiers mois de l'année indiquent un creusement du déficit commercial de 6,2 milliards par rapport à la même période de l'année précédente pour se situer à 32,8 milliards. Cette évolution traduit une progression de 14,4% des importations de biens plus rapide que celle de 8,4% des exportations. Le taux de couverture est ainsi revenu à 57% après 60,2% à fin février 2017.

La hausse des importations reflète les augmentations enregistrées dans l'ensemble des groupements de produits. En particulier, les acquisitions des biens d'équipement ont affiché une progression de 18,5% à 20,4 milliards et celles des produits alimentaires se sont accrues de 26,9% à 8 milliards. En outre, la facture énergétique s'est alourdie de 19,5% à 12,3 milliards, en relation notamment avec la hausse aussi bien des prix que des quantités importées des gas-oils et fuel-oils.

En parallèle, l'évolution des exportations a été marquée par des hausses de 15% des ventes du secteur automobile à 10,8 milliards, de 2,9% de celles agricoles et agro-alimentaires à 11,4 milliards et de 18,7% des exportations du secteur aéronautique à 1,9 milliard. La progression des ventes des phosphates et dérivés s'est, quant à elle, limitée à 0,4%, recouvrant une amélioration de 12,8% des exportations du phosphate brut et une baisse de 2,2% pour les produits dérivés.

Pour les autres composantes du compte courant, les recettes voyages ont poursuivi leur dynamique avec une amélioration de 28,4% à 9,9 milliards et les transferts des MRE se sont élevés à 10,5 milliards, en hausse de 18,1% par rapport aux deux premiers mois de 2017.

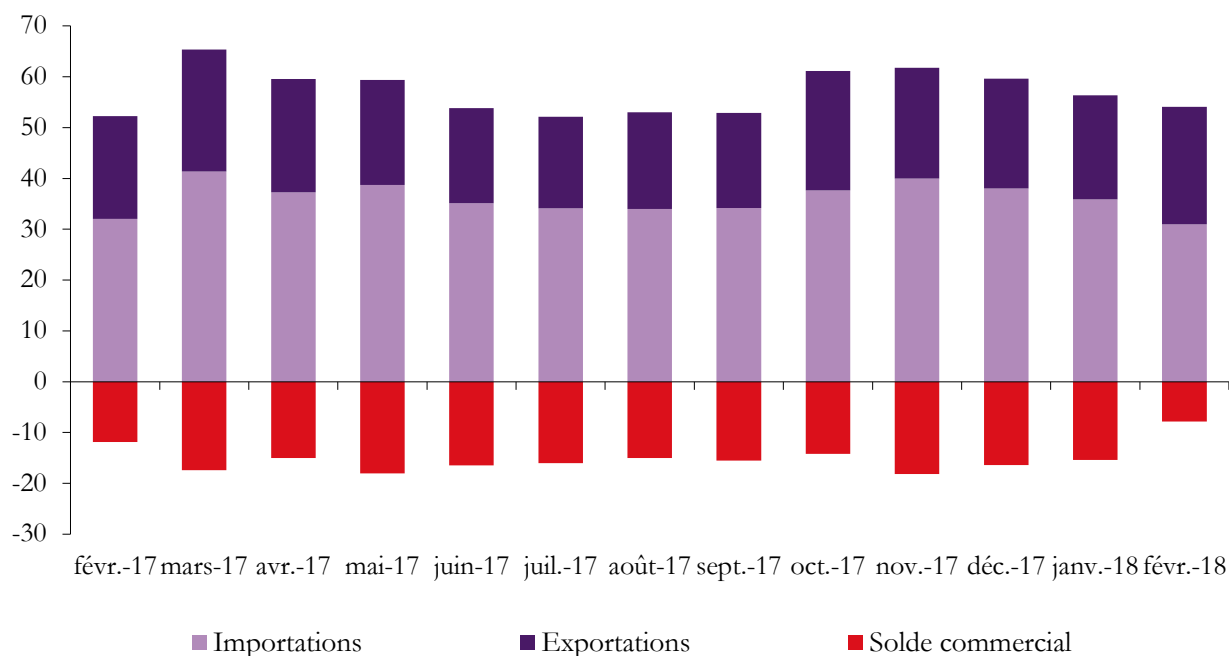
Quant aux principales opérations financières, le flux net d'IDE a accusé une baisse de 3,6% à 3 milliards, résultat d'une augmentation de 822 millions à 1,9 milliard des cessions d'investissements supérieure à celle des recettes qui sont passées de 4,2 à 4,9 milliards. En revanche, le flux net des investissements des marocains à l'étranger s'est accru de 50,8% à 1,7 milliard de dirhams, imputable à la progression de 30,7% des recettes et à une diminution de 35,3% des cessions.

Dans ces conditions et compte tenu des autres rubriques de la balance des paiements, les réserves internationales nettes se sont établies à 233,5 milliards de dirhams, assurant la couverture de 5 mois et 16 jours d'importations de biens et services.



## BALANCE COMMERCIALE

Evolution mensuelle des transactions commerciales  
(En milliards de dirhams)



Source : Office des Changes

Evolution des exportations par principaux secteurs à fin février 2018

	Valeur en millions de dirhams		Variation en millions de dirhams	Variation en %
	2017	2018	<u>2018</u> 2017	<u>2018</u> 2017
<b>Exportations de biens</b>	<b>40 233</b>	<b>43 612</b>	<b>3 379</b>	<b>8,4</b>
<b>Phosphates et dérivés</b>	<b>5 738</b>	<b>5 759</b>	<b>21</b>	<b>0,4</b>
<b>Hors phosphates et dérivés</b>	<b>34 495</b>	<b>37 853</b>	<b>3 358</b>	<b>9,7</b>
<b>Agriculture et Agro-alimentaire</b>	<b>11 047</b>	<b>11 365</b>	<b>318</b>	<b>2,9</b>
Industrie alimentaire	5 414	5 714	300	5,5
Agriculture, sylviculture, chasse	5 395	5 433	38	0,7
<b>Textile et Cuir</b>	<b>5 944</b>	<b>6 163</b>	<b>219</b>	<b>3,7</b>
Vêtements confectionnés	3 716	3 755	39	1,0
Artides de bonneterie	1 261	1 328	67	5,3
Chaussures	517	538	21	4,1
<b>Automobile</b>	<b>9 387</b>	<b>10 792</b>	<b>1 405</b>	<b>15,0</b>
Construction	4 739	5 928	1 189	25,1
Câblage	3 676	3 734	58	1,6
<b>Electronique</b>	<b>1 535</b>	<b>1 553</b>	<b>18</b>	<b>1,2</b>
Composantes électroniques	650	662	12	1,8
<b>Aéronautique</b>	<b>1 628</b>	<b>1 933</b>	<b>305</b>	<b>18,7</b>
<b>Industrie pharmaceutique</b>	<b>183</b>	<b>189</b>	<b>6</b>	<b>3,3</b>
<b>Autres</b>	<b>4 771</b>	<b>5 858</b>	<b>1 087</b>	<b>22,8</b>

\* Tous les chiffres sont provisoires  
Source : Office des Changes

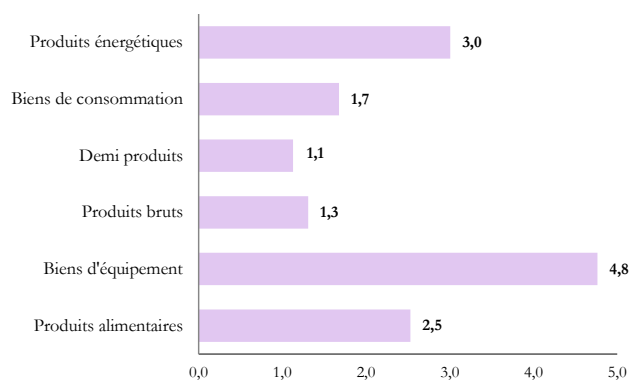
## Evolution des importations par principaux produits à fin février 2018

	Valeur en millions de dirhams		Variation en millions de dirhams	Variation en %
	2017	2018	<u>2018</u> 2017	<u>2018</u> 2017
<b>Importations de biens</b>	<b>66 831</b>	<b>76 448</b>	<b>9 617</b>	<b>14,4</b>
<b>Produits énergétiques</b>	<b>10 294</b>	<b>12 302</b>	<b>2 008</b>	<b>19,5</b>
Gas-oils et fuel-oils	4 970	6 218	1 248	25,1
Houilles, côques et combustibles solides similaires	912	1 365	453	49,7
<b>Hors énergie</b>	<b>56 537</b>	<b>64 146</b>	<b>7 609</b>	<b>13,5</b>
<b>Produits alimentaires</b>	<b>6 297</b>	<b>7 988</b>	<b>1 691</b>	<b>26,9</b>
Blé	1 012	1 896	884	87,4
<b>Produits bruts</b>	<b>3 073</b>	<b>3 947</b>	<b>874</b>	<b>28,4</b>
Soufres bruts et non raffinés	559	1 072	513	91,8
Minerai de cobalt	-	244	244	-
<b>Biens de consommation</b>	<b>15 017</b>	<b>16 138</b>	<b>1 121</b>	<b>7,5</b>
<b>Biens d'équipement</b>	<b>17 199</b>	<b>20 382</b>	<b>3 183</b>	<b>18,5</b>
Diodes, transistors et dispositifs photosensibles	270	791	521	-
Parties d'avions	652	945	293	44,9
<b>Demi-produits</b>	<b>14 913</b>	<b>15 666</b>	<b>753</b>	<b>5,0</b>

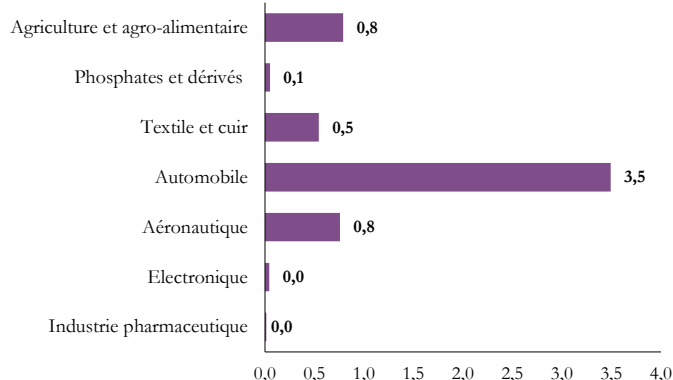
\* Tous les chiffres sont provisoires  
Source : Office des Changes

## 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 février 2018 (points de %)**



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



Source : Office des Changes

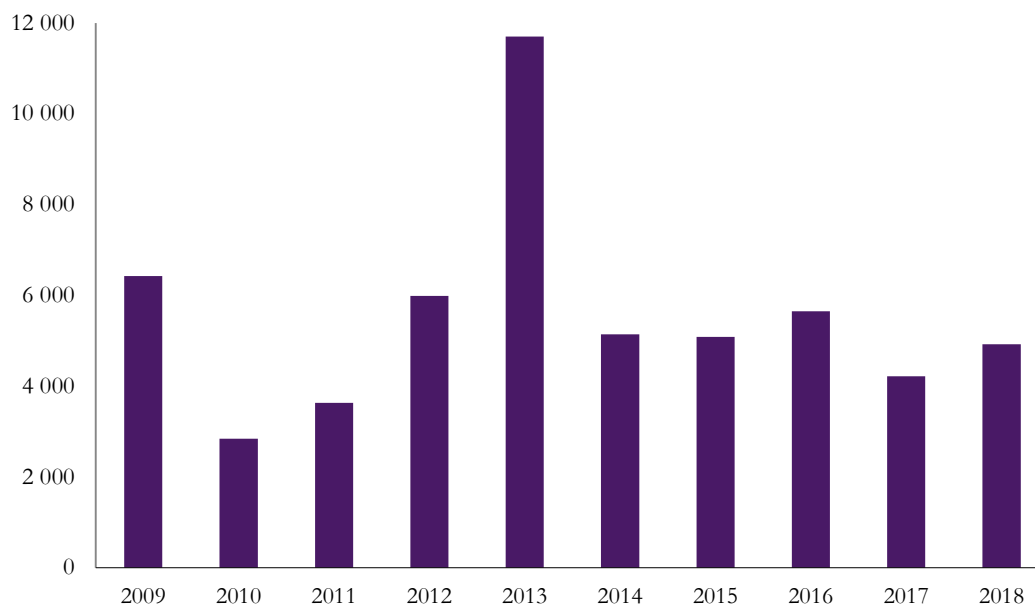
## AUTRES COMPOSANTES DU COMPTE EXTERIEUR

### Évolution des autres composantes du compte extérieur à fin février

	Valeur en millions de dirhams		Variation en millions de dirhams	Variation en %
	2017	2018	<u>2018</u> 2017	<u>2018</u> 2017
<b>Recettes voyages</b>	7 699	9 889	2 190	28,4
<b>Transferts MRE</b>	8 880	10 485	1 605	18,1
<b>Investissements directs étrangers</b>	3 125	3 011	-114	-3,6
Recettes	4 220	4 928	708	16,8
Dépenses	1 095	1 917	822	75,1
<b>Investissement des marocains à l'étranger</b>	1 106	1 668	562	50,8

\* Tous les chiffres sont provisoires  
Source : Office des Changes

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



Source : Office des Changes

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

---

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

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

Au niveau sectoriel, la campagne agricole 2017-2018 a démarré dans des conditions climatiques marquées, entre octobre et décembre, par un retard des précipitations et un déficit pluviométrique important. Toutefois, à partir de janvier, elles se sont améliorées au fur et à mesure de l'avancement de la campagne avec des précipitations bien réparties temporellement et quasi-généralisées à l'ensemble des régions, ce qui a permis de résorber le déficit pluviométrique observé au début de la campagne et d'améliorer la situation des barrages. Ainsi, au 31 mars, le cumul pluviométrique a affiché une hausse de 16,6% par rapport à l'année précédente et de 22,6% par rapport à la moyenne des cinq dernières années et le taux de remplissage de barrage à usage agricole est passé de 35,6% au début de la campagne et de 52,8% l'année précédente à 60,6%. Cette situation devrait notamment favoriser l'installation des cultures de printemps. S'agissant du secteur de la pêche, la production commercialisée a connu à fin février un recul de 13,8% en volume et une augmentation de 5,4% en valeur à 1,4 milliards de dirhams.

Pour les industries manufacturières hors raffinage de pétrole, l'indice de production industrielle ressort en accélération, passant à 2,6% au quatrième trimestre 2017 contre 1,4% une année auparavant. Pour le mois de février, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie révèlent une stagnation, d'un mois à l'autre, de la production et un léger accroissement du TUC à 60%. Dans le BTP, les ventes de ciment se sont de nouveau repliées, en glissement annuel, à un rythme élevé de 6,9% à fin mars au lieu d'une baisse de 4,7%. Parallèlement, l'encours des crédits immobiliers a enregistré à fin février, une hausse de 3,5% après 3,8%, avec un ralentissement du rythme de croissance de 4,9% à 3,6% des crédits accordés à l'habitat et une progression de 1,2% contre un repli de 0,1% des crédits aux promoteurs immobiliers.

Concernant la branche Electricité, l'indice de la production d'électricité s'est accru de 7,3% au quatrième trimestre après 2% un an auparavant. A fin février, la production s'est accélérée à 6,2% contre une stagnation un an auparavant. En regard, la demande s'est améliorée de 3,7% après 0,5%, avec une augmentation de 3,2% pour les très haute, haute et moyenne tensions, destinées aux industriels et aux régies de distribution, et de 5,5% pour la basse tension utilisée essentiellement par les ménages. Pour sa part, l'activité minière a été caractérisée par un rebond de son indice de production, en glissement annuel, de 19,9% au cours du quatrième trimestre 2017 après 2,4%. Cette évolution devrait se poursuivre comme l'indique l'expansion de la production marchande de phosphate de 11,5% à fin février après 19,9% un an auparavant, tirée par une augmentation de 34,9% des exportations en volume.

Pour ce qui est du secteur du tourisme, les arrivées de touristes ont enregistré une croissance de 11,7% à fin février contre 10,5% à la même période de l'année précédente, résultat d'une hausse de 19,7% des arrivées de touristes étrangers et de 0,8% des MRE. Les nuitées recensées dans les établissements classés ont progressé de 12,8%, avec un accroissement de 14,7% pour les non-résidents et de 8,2% pour les résidents. Pour leur part, les recettes de voyages ont connu un rebond de 28,4% après une baisse de 0,7% un an auparavant.

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

Sur le marché du travail, l'économie nationale a créé 86 mille postes d'emplois en 2017, dont 42 mille dans l'"agriculture, forêt et pêche", 26 mille postes dans les services, 7 mille emplois dans l'"industrie y compris l'artisanat" et 11 mille dans le BTP. Parallèlement, 135 mille entrées nette sur le marché ont été enregistrées et le taux d'activité a poursuivi son recul, revenant de 47% à 46,7%. Dans ses conditions, le taux de chômage est passé de 9,9% à 10,2% au niveau national, de 14,2% à 14,7% en milieu urbain et a stagné à 4% en zones rurales. La hausse du chômage a été plus particulièrement prononcée parmi les jeunes de 15 à 24 ans, dont le taux a augmenté de 25,8% à 26,5% au niveau national et de 41,8% à 42,8% dans les villes.

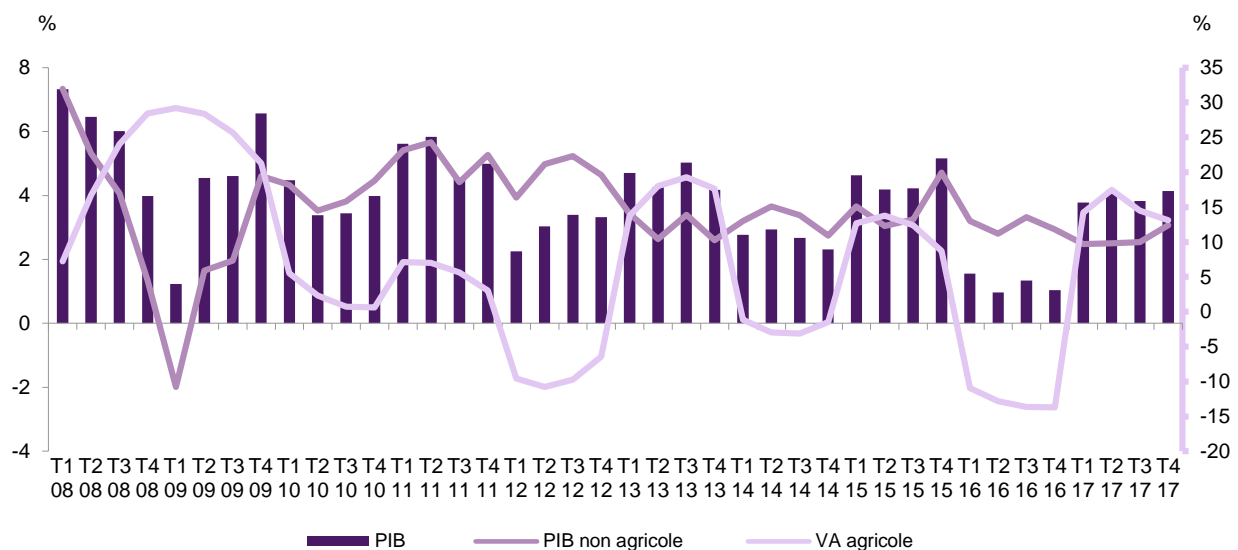
# COMPTES NATIONAUX

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

	2015				2016				2017			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
Agriculture	12,7	13,8	12,4	8,7	-10,9	-12,8	-13,6	-13,7	14,2	17,5	14,5	13,1
<b>VA non agricole</b>	<b>1,5</b>	<b>1,2</b>	<b>1,6</b>	<b>2,9</b>	<b>2,4</b>	<b>1,7</b>	<b>2,3</b>	<b>2,6</b>	<b>2,4</b>	<b>2,8</b>	<b>2,7</b>	<b>3,2</b>
Pêche	19,7	2,8	9,6	3,0	12,7	3,8	4,1	1,3	-8,1	-7,3	6,0	-10,5
Industrie d'extraction	-10,1	-2,3	1,1	3,4	8,2	-1,1	-1,6	3,7	6,1	28,5	17,8	16,8
Industrie de transformation	3,7	2,0	1,2	2,3	0,9	-0,2	0,4	2,1	2,3	1,8	1,6	2,7
Electricité et eau	10,1	5,0	4,8	5,0	1,2	-0,7	5,0	4,5	-0,9	5,0	1,0	6,5
Bâtiment et travaux publics	0,0	-0,2	0,0	2,9	3,0	1,5	1,2	1,1	-0,4	-1,1	0,9	1,3
Commerce	-1,8	-1,1	0,2	5,0	3,4	6,5	3,0	3,7	4,2	3,6	3,4	3,7
Hôtels et restaurants	-1,1	-4,3	0,4	-0,2	-0,8	-2,0	7,7	9,6	7,7	8,7	8,1	9,0
Transports	2,4	2,5	3,6	4,1	1,4	0,1	3,8	3,4	4,8	4,5	5,7	6,6
Postes et télécommunications	1,4	2,2	3,2	4,0	6,5	5,4	4,8	3,1	3,5	1,8	2,1	2,9
Activités financières et assurances	2,5	2,6	1,5	3,8	1,1	0,4	1,6	1,6	2,7	3,2	2,6	1,8
Services rendus aux entreprises et services personnels	3,1	3,5	4,2	5,5	4,6	4,0	4,1	3,3	4,6	4,3	4,3	4,1
Administration publique générale et sécurité sociale	0,7	0,7	0,5	0,0	0,7	0,8	1,3	0,8	1,9	1,1	1,2	1,4
Education, santé et action sociale	0,1	0,1	0,2	0,1	1,3	1,4	2,4	2,1	-1,1	-1,8	-1,8	0,3
Impôts sur les produits nets des subventions	21,8	18,1	15,2	18,3	8,8	10,4	9,9	5,2	3,0	0,8	1,6	2,5
<b>Produit intérieur brut</b>	<b>4,6</b>	<b>4,2</b>	<b>4,2</b>	<b>5,2</b>	<b>1,6</b>	<b>1,0</b>	<b>1,3</b>	<b>1,0</b>	<b>3,8</b>	<b>4,2</b>	<b>3,8</b>	<b>4,1</b>
<b>PIB non agricole</b>	<b>3,7</b>	<b>3,0</b>	<b>3,2</b>	<b>4,7</b>	<b>3,2</b>	<b>2,8</b>	<b>3,3</b>	<b>2,9</b>	<b>2,5</b>	<b>2,5</b>	<b>2,5</b>	<b>3,1</b>

Source : HCP.

Evolution en glissement annuel du PIB et ses composantes



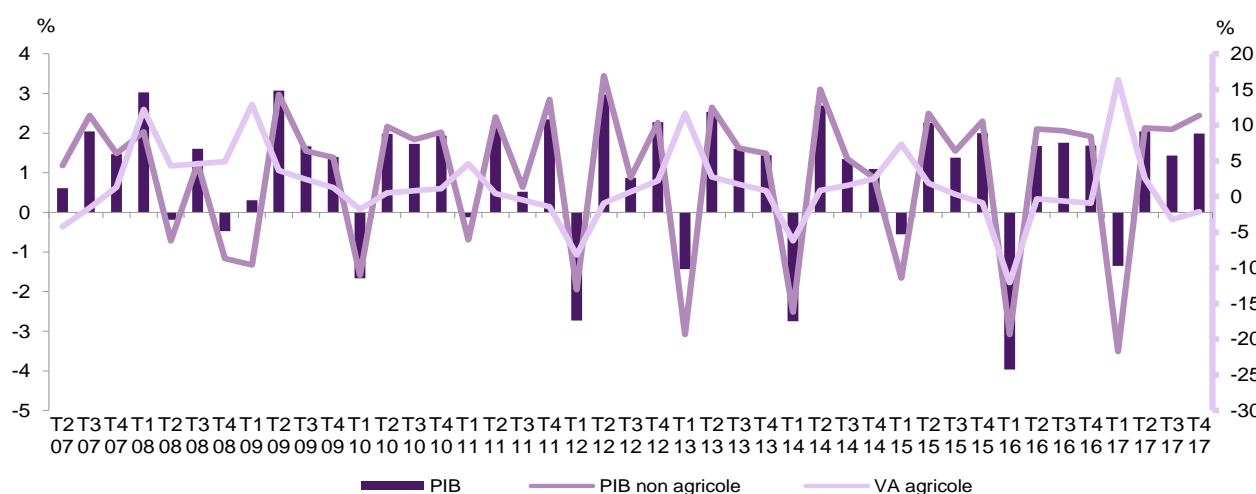
Source : HCP.

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

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

Sources : HCP, calculs BAM.

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



Source : HCP.

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

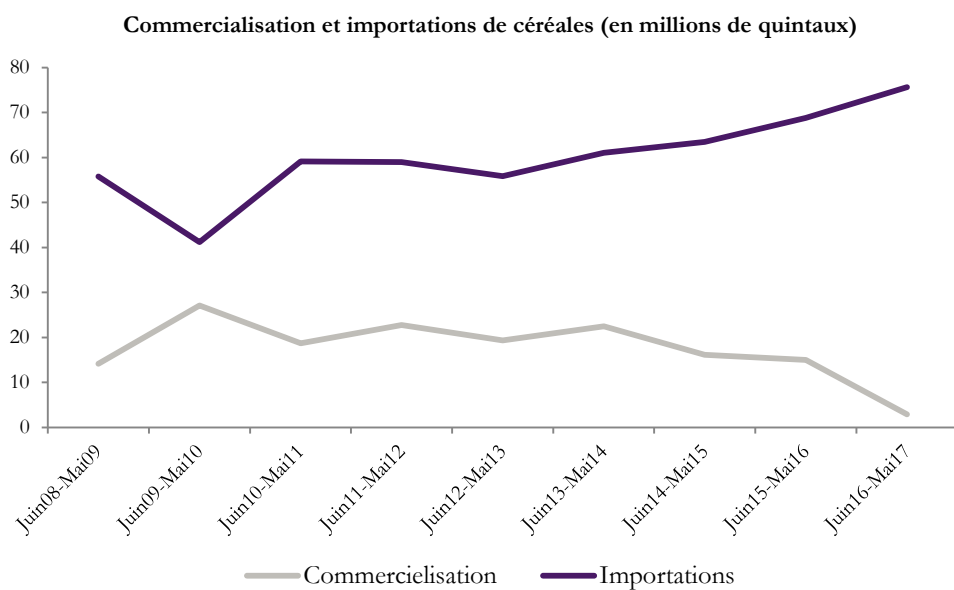
A prix courants	2015				2016				2017			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
<b>PIB</b>	243,7	245,6	246,2	252,6	247,9	251,8	254,6	261,8	258,0	261,8	263,0	272,6
(En %)	6,9	6,1	6,7	7,4	1,7	2,5	3,4	3,7	4,1	4,0	3,3	4,1
<b>VA agricole</b>	30,8	28,3	27,9	27,9	26,2	27,7	27,9	28,9	29,1	30,6	30,5	31,4
(En %)	17,6	13,7	15,4	16,5	-15,0	-1,9	0,2	3,6	11,3	10,4	9,2	8,6
<b>PIB non agricole</b>	212,9	217,3	218,3	224,6	221,8	224,1	226,6	232,9	228,9	231,2	232,5	241,2
(En %)	5,5	5,2	5,7	6,3	4,2	3,1	3,8	3,7	3,2	3,2	2,6	3,6
<b>VA non agricole</b>	187,6	189,2	188,9	193,5	194,9	194,5	195,7	200,2	200,5	199,5	201,3	207,7
(En %)	3,7	3,3	3,6	4,5	3,9	2,8	3,6	3,4	2,9	2,6	2,8	3,7
<b>Impôts sur les produits nets des subventions</b>	25,3	28,1	29,4	31,1	26,9	29,6	30,9	32,7	28,5	31,7	31,2	33,5
(En %)	20,4	20,5	21,7	19,1	6,3	5,3	5,0	5,2	5,8	7,0	1,0	2,4

Source : HCP.

## Campagnes agricoles : données arrêtées au 31 mars 2018

	2016-2017 (1)	2017-2018 (2)	Variations en % (2)/(1)
<b>Indicateurs pluviométriques</b>			
Cumul pluviométrique (en mm)	278,9	325,3	16,6
Taux de remplissage des barrages à usage agricole (en %)	52,8	60,6	-

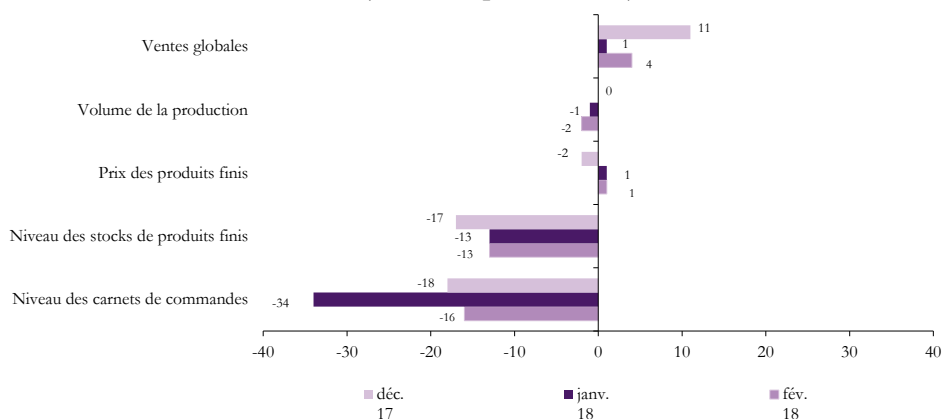
Sources : - Direction de la météorologie nationale  
- Ministère de l'énergie, des mines de l'eau et de l'environnement.



Source : Office National Interprofessionnel des Céréales et des Légumineuses.

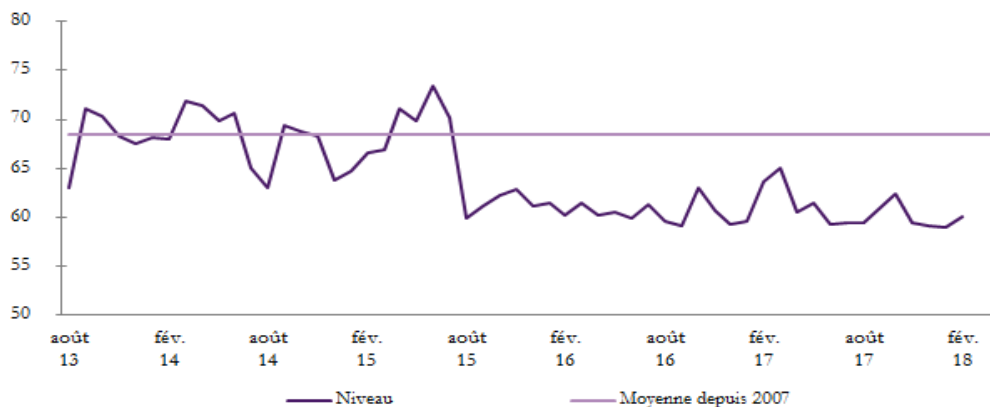


## Résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie (soldes d'opinion\* en %)



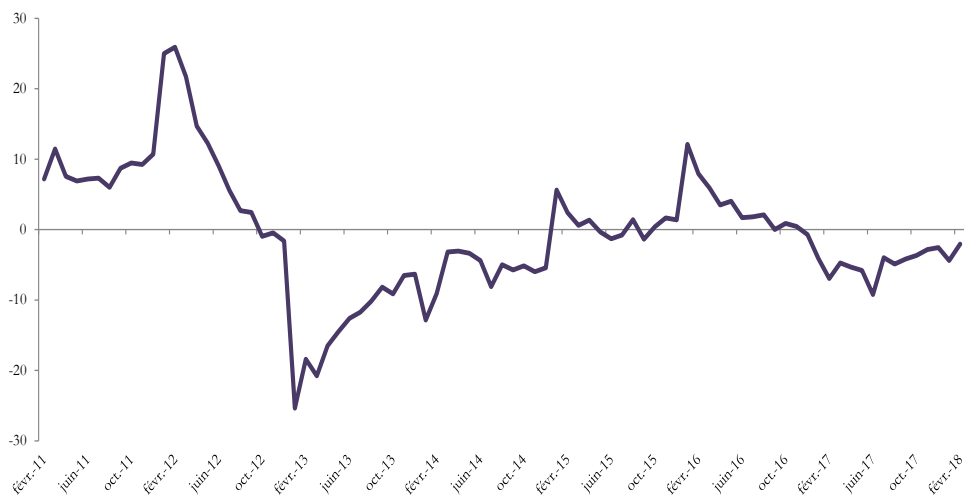
\* Différence entre les pourcentages des entreprises qui déclarent une amélioration et celles qui indiquent une baisse.  
 Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

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



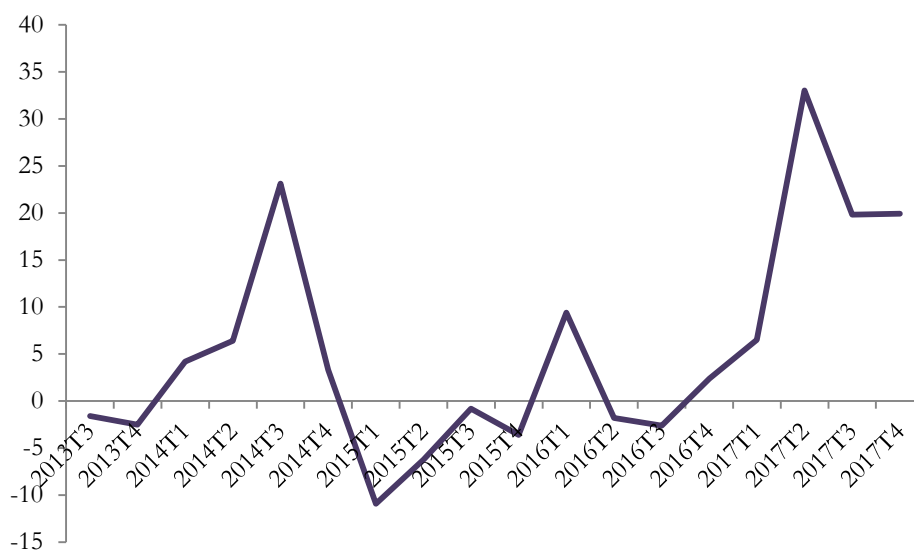
Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

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



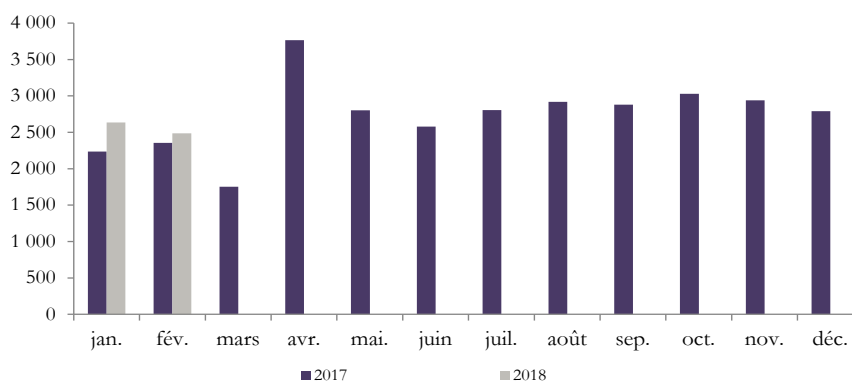
Source : Association Professionnelle des Cimentiers.

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



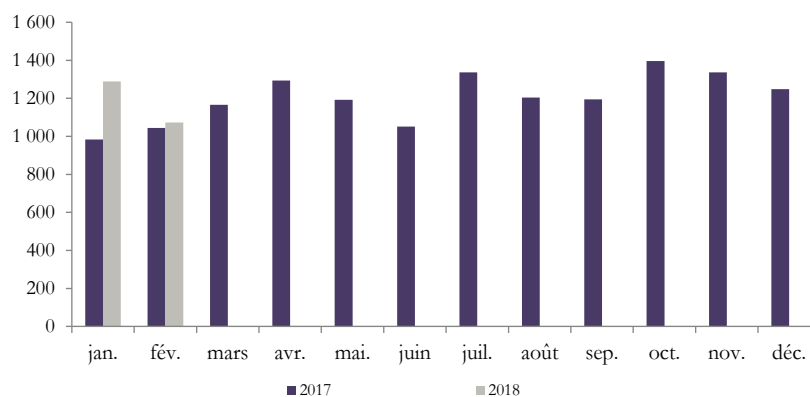
Source : HCP.

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



Source : Office Chérifien des Phosphates.

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



Source : Office Chérifien des Phosphates.

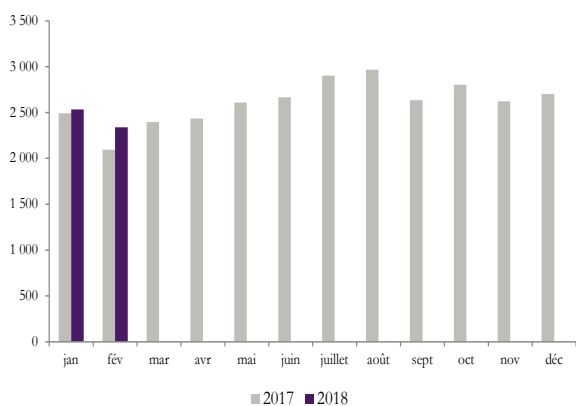
## ENERGIE

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

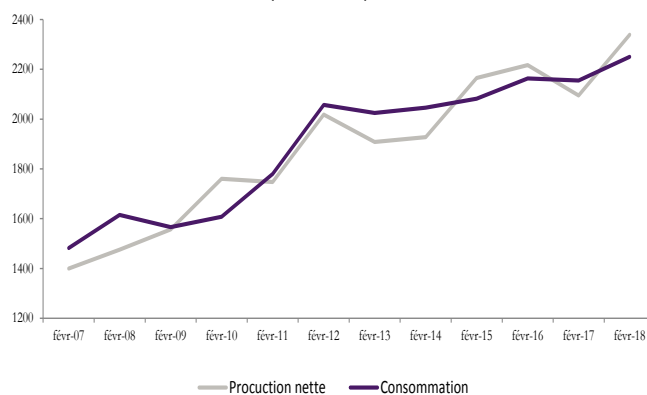


Source : HCP.

Evolution de la production d'électricité (en GWh)



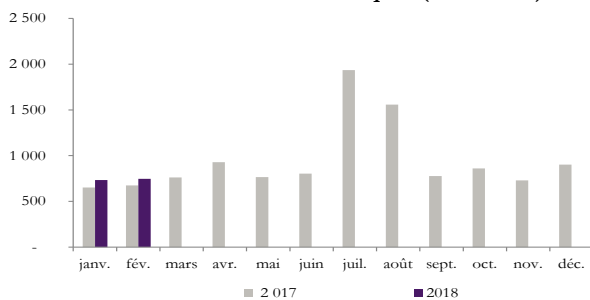
Production et consommation cumulées d'électricité (en GWh)



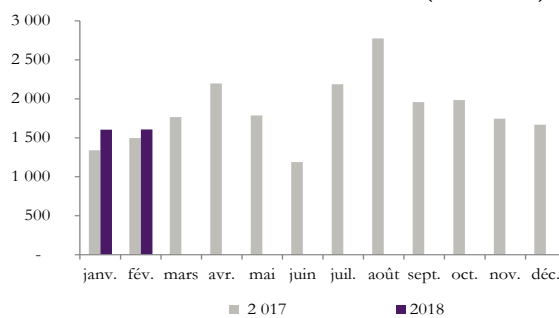
Source : Office National de l'Electricité et de l'Eau Potable.

## TOURISME

Evolution des arrivées touristiques (en milliers)



Evolution des nuitées dans les EHTC (en milliers)



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

## PRINCIPAUX INDICATEURS DES ACTIVITÉS SECTORIELLES

### Pêche côtière et artisanale

	A fin février		Variation en %
	2017	2018	
- Volume des débarquements (en milliers de tonnes)	168,4	145,2	-13,8
- Valeur des débarquements (en millions de dirhams)	1 309,1	1 380,2	5,4

### Energie

	A fin février		Variation en %
	2017	2018	
Electricité (en millions de kWh)			
- Production nette	4 586,8	4 871,7	6,2
- Importations	951,1	902,2	-5,1
- Consommation	4 522,0	4 689,6	3,7
Haute et moyenne tension	3 583,5	3 699,4	3,2
Basse tension	938,5	990,2	5,5

### Mines

	A fin février		Variation en %
	2017	2018	
Phosphate (en milliers de tonnes)			
- Production du phosphate brut	4 590,8	5 120,8	11,5
- Production d'acide phosphorique	848,6	913,2	7,6
- Production des engrais phosphatés	1 178,7	1 448,1	22,9

### BTP

	A fin mars		Variation en %
	2017	2018	
Ventes de ciment (en milliers de tonnes)	3554,7	3308,9	-6,9

	A fin février		Variation en %
	2017	2018	
Crédits immobiliers (en milliards de dhs)	250,0	258,6	3,5
- Habitat	190,0	196,7	3,6
- Promoteurs immobiliers	57,3	57,9	1,2

### Tourisme

	A fin février		Variation en %
	2017	2018	
Flux touristique (en milliers)	1326,0	1481,2	11,7
- dont MRE	563,7	568,5	0,8
Nuitées dans les établissements classés (en milliers)	2848,0	3211,6	12,8
- Non-résidents	1984,6	2276,9	14,7

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

## MARCHE DU TRAVAIL

### Indicateurs d'activités et de chômage

	2016			2017		
	Urbain	Rural	Ensemble	Urbain	Rural	Ensemble
<b>Activité et emploi (15 ans et plus)</b>						
Population active (en milliers)	<b>6 806</b>	<b>4 974</b>	<b>11 780</b>	<b>6 887</b>	<b>5 028</b>	<b>11 915</b>
Taux d'activité (en %)	43,0	53,8	47,0	42,4	54,1	46,7
. Selon le sexe						
Hommes	68,7	78,2	72,2	67,6	78,4	71,6
Femmes	18,5	29,3	22,4	18,4	29,6	22,4
. Selon le diplôme						
Sans diplôme	38,0	56,2	47,0	36,7	56,7	46,5
Ayant un diplôme	47,0	46,8	47,0	47,1	48,1	47,3
<b>Population active occupée (en milliers)</b>	<b>5 840</b>	<b>4 773</b>	<b>10 613</b>	<b>5 872</b>	<b>4 827</b>	<b>10 699</b>
Taux d'emploi (en %)	36,9	51,7	42,3	36,1	52,0	41,9
Part de l'emploi rémunéré dans l'emploi total (en %)	97,1	66,5	83,4	97,0	66,5	83,2
<b>Population active en chômage (en milliers)</b>						
Population active en chômage (en milliers)	<b>966</b>	<b>201</b>	<b>1 167</b>	<b>1 015</b>	<b>201</b>	<b>1 216</b>
Taux de chômage (en %)	14,2	4,0	9,9	14,7	4,0	10,2
. Selon le sexe						
Hommes	11,4	4,4	8,6	11,8	4,3	8,8
Femmes	24,0	3,1	14,1	25,0	3,1	14,7
. Selon l'âge						
15 - 24 ans	41,8	11,2	25,8	42,8	11,4	26,5
25 - 34 ans	20,9	5,2	15,1	21,6	5,0	15,4
35 - 44 ans	6,7	2,0	4,9	7,0	1,9	5,1
45 ans et plus	3,6	1,0	2,4	3,7	0,9	2,5
. Selon le diplôme						
Sans diplôme	6,3	2,1	3,8	6,7	1,9	3,8
Ayant un diplôme	19,4	10,8	17,6	19,6	10,7	17,9

Source : HCP.

## IV. FINANCES PUBLIQUES

L'exécution budgétaire au titre des deux premiers mois de 2018 s'est soldée par un déficit de 10,1 milliards, contre 9,7 milliards à fin février 2017. Les recettes ordinaires se sont améliorées de 8,4% à 36,7 milliards, reflétant une augmentation de 7% des recettes fiscales et de 15% de celles non fiscales. En parallèle, les dépenses ordinaires se sont alourdies de 5,6% à 43,6 milliards, tirées essentiellement par la hausse de 8,8% des dépenses de biens et services et de 6,5% des transferts aux collectivités territoriales, alors que les charges en intérêts de la dette et de la compensation ont reculé de 6% et de 8,1%, respectivement. Le solde ordinaire ressort ainsi déficitaire à 6,9 milliards en atténuation de 7,1% par rapport à fin février 2017. Pour leur part, les dépenses d'investissement se sont élevées à 12,4 milliards, en repli de 3%. De son côté, le solde des comptes spéciaux du Trésor a été positif à 9,3 milliards, contre 10,6 milliards à fin février 2017.

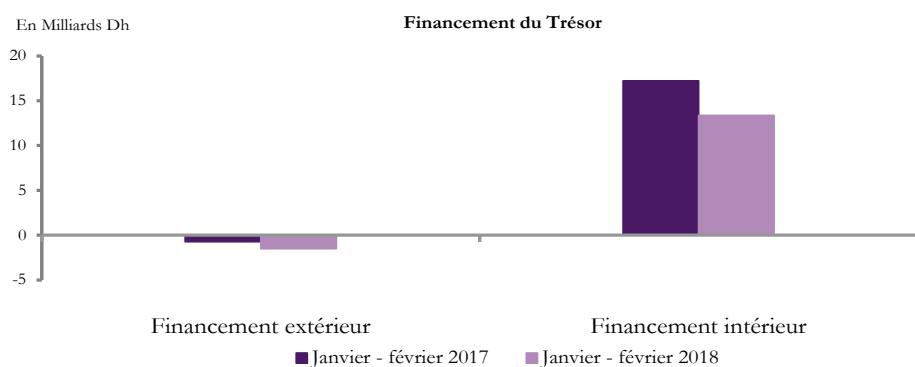
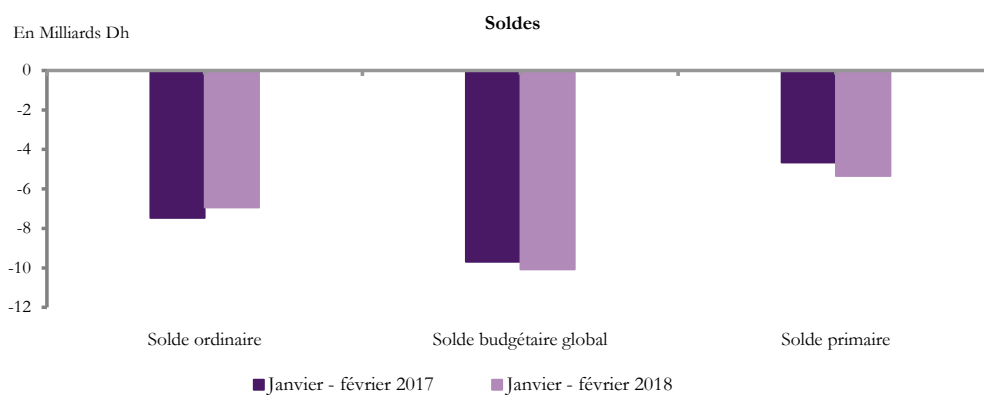
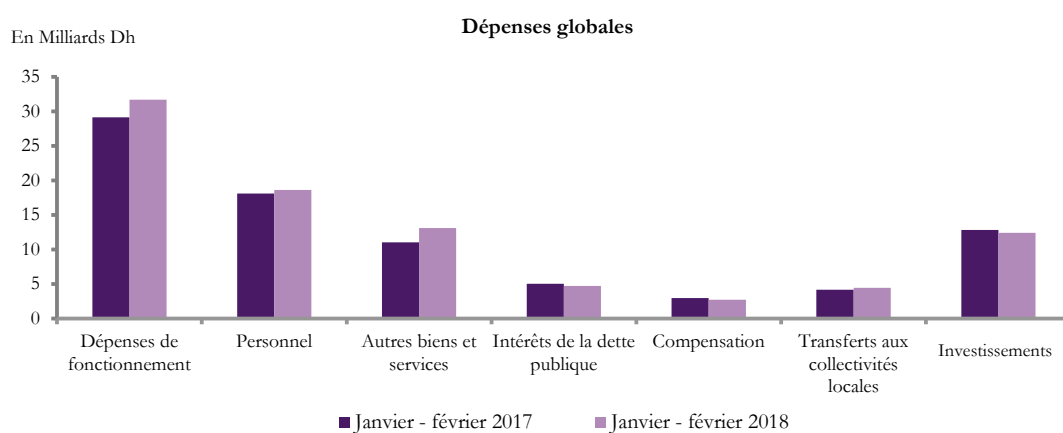
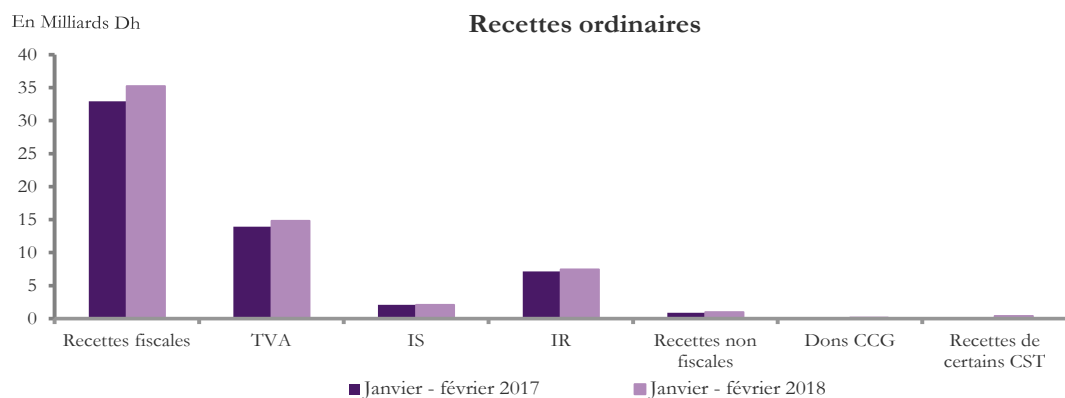
La performance des recettes fiscales est portée principalement par le rendement des impôts indirects et dans une moindre mesure par les rentrées des droits de douane, d'enregistrement et de timbre et des impôts directs. En effet, les recettes de ces derniers ont totalisé 9,8 milliards, en amélioration de 3,4%, avec une augmentation de 4,2% à 7,5 milliards des recettes de l'IR, et une baisse de 0,2% à 2,1 milliards de celle de l'IS. L'évolution des rentrées de l'IR incorpore une diminution de 10,8% de l'IR sur les profits immobiliers et une hausse de 1,1% sur les salaires servis par la Direction des Dépenses de Personnel de la TGR. Pour leur part, les impôts indirects ont procuré une recette de 19 milliards, en hausse de 6,9%, avec un accroissement de 6,5% à 14,8 milliards de la TVA et de 8,5% à 4,2 milliards de la TIC. L'évolution des recettes de cette dernière recouvre une augmentation de 8,2% à 2,3 milliards de la TIC sur les produits énergétiques et de 9,3% à 1,6 milliard de celle sur les tabacs manufacturées. Concernant la TVA, celle à l'importation a augmenté de 12,8% à 8,6 milliards alors que celle à l'intérieur a diminué de 1,1% à 6,3 milliards de celle. Cette dernière tient compte de remboursements de crédits TVA d'un montant de 1 milliard contre 562 millions à fin février 2017. S'agissant des rentrées des droits de douanes et de ceux d'enregistrement et de timbre, ils ont affiché des hausses de 31,4% à 1,7 milliard et de 8,5% à 4,7 milliards, respectivement.

Les recettes non fiscales se sont établies à 1 milliard, en amélioration de 15%, résultat de l'encaissement de 81 millions des recettes de monopoles versées totalement par Bank Al-Maghrib, contre 72 millions l'an dernier et une augmentation de 15,2% à 925 millions des autres recettes, avec toutefois un repli de 31% à 147 millions des dons des pays du CCG.

En parallèle, les dépenses globales se sont alourdies de 3,5% à 56 milliards, résultat de l'accroissement de 5,6% à 43,6 milliards des charges ordinaires et du repli de 3% à 12,4 milliards des dépenses d'investissement. Par composantes, les dépenses de biens et services se sont établies à 31,7 milliards, en hausse de 8,8%, avec une augmentation de 18,7% à 13,1 milliards des autres biens et services et de 2,8% à 18,6 milliards de la masse salariale, reflétant notamment la progression de 88,6% des rappels et de 0,3% de la masse salariale structurelle. Pour leur part, les dépenses en intérêt de la dette se sont allégées de 6% à 4,7 milliards, sous l'effet principalement de la diminution des intérêts sur la dette intérieure de 7,7% à 4,3 milliards. Quant à la charge de compensation, elle s'est élevée à 2,7 milliards, en allègement de 8,1% par rapport à fin février 2017.

Tenant compte du règlement des arriérés de paiement d'un montant de 1,8 milliard, le Trésor a enregistré un déficit de caisse de 11,9 milliards, en atténuation de 28,1% par rapport à la même période de l'année précédente. Ce besoin et le flux net extérieur négatif de 1,5 milliard ont été couverts par des ressources intérieures d'un montant de 13,4 milliards, en baisse de 3,9 milliards. Les levées du Trésor sur le marché des adjudications ont atteint 8,5 milliards, contre 13,8 milliards un an auparavant, portant la dette intérieure à fin février 2018 à 527,7 milliards, en hausse de 1,6% par rapport à son niveau à fin février 2017.

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



## Charges et ressources du Trésor à fin février 2018

	En millions de dirhams			
	Janvier - Février 2017	Janvier - Février 2018	Variations en valeurs	Variations en %
<b>Recettes ordinaires</b>	<b>33 832</b>	<b>36 662</b>	<b>2 830</b>	<b>8,4</b>
Recettes fiscales	32 926	35 246	2 320	7,0
Dont TVA	13 941	14 843	901	6,5
IR	2 083	2 079	-4	-0,2
IS	7 164	7 467	303	4,2
Recettes non fiscales	875	1 006	131	15,0
y.c. Dons CCG	213	147	-66	-31,0
Recettes de certains CST	31	410	379	-
<b>Dépenses globales</b>	<b>54 117</b>	<b>56 028</b>	<b>1 910</b>	<b>3,5</b>
Dépenses globales (hors compensation)	51 161	53 310	2 148	4,2
<b>Dépenses ordinaires</b>	<b>41 304</b>	<b>43 603</b>	<b>2 299</b>	<b>5,6</b>
Dépenses ordinaires (hors compensation)	38 348	40 885	2 537	6,6
Dépenses de biens et services	29 132	31 698	2 566	8,8
Personnel	18 101	18 601	500	2,8
Autres biens et services	11 031	13 097	2 066	18,7
Compensation	2 956	2 718	-238	-8,1
Intérêts de la dette publique	5 034	4 734	-300	-6,0
Transferts aux collectivités territoriales	4 182	4 453	270	6,5
<b>Solde ordinaire</b>	<b>-7 472</b>	<b>-6 941</b>	<b>531</b>	<b>-7,1</b>
Dépenses d'investissement	12 813	12 425	-388	-3,0
Solde des CST	10 590	9 286	-1 304	-12,3
<b>Solde budgétaire global</b>	<b>-9 695</b>	<b>-10 080</b>	<b>-385</b>	<b>4,0</b>
<b>Solde primaire</b>	<b>-4 661</b>	<b>-5 346</b>	<b>-684</b>	
Variation des arriérés	-6 800	-1 782	5 018	
<b>Besoin ou excédent de financement</b>	<b>-16 495</b>	<b>-11 862</b>	<b>4 634</b>	
Financement extérieur	-737	-1 511	-773	
Tirages	617	38	-579	
Amortissements	-1 354	-1 548	-194	
Financement intérieur	17 232	13 372	-3 860	

-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 mars 2018, le besoin en liquidité des banques s'est creusé à 51,7 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire contre 47,6 milliards en février, résultat notamment de la hausse de la circulation fiduciaire et dans une moindre mesure de la baisse des réserves de change. Dans ce contexte, Bank Al-Maghrib a augmenté le volume de ses avances à 7 jours à 48,2 milliards contre 45 milliards un mois auparavant. Tenant compte d'un montant de 3,4 milliards au titre des opérations de prêts garantis accordé dans le cadre du programme de soutien au financement de la TPME et d'un montant de 700 millions sous forme d'avances à 24 heures, l'encours global des interventions s'est établi à 52,3 milliards, après 48,4 milliards en moyenne hebdomadaire. Dans ces conditions, le taux interbancaire s'est situé en moyenne à 2,26%, demeurant aligné sur le taux directeur.

Sur les autres marchés, les taux des bons du Trésor se sont inscrits en légère baisse, en février, avec notamment des diminutions de 6 points de base pour la maturité de 52 semaines et de 4 points de base pour celle de 5 ans. Pour ce qui est des taux créditeurs, les données du mois de février indiquent des reculs de 6 points de base à 2,76% pour les dépôts à 6 mois et de 12 points à 3,12% pour ceux à un an. En ce qui concerne le taux maximum des intérêts conventionnels des établissements de crédit<sup>1</sup>, il a été fixé à 13,6% sur la période allant du 1er avril 2018 au 31 mars 2019. S'agissant des taux débiteurs, leur moyenne pondérée a augmenté de 17 points de base au quatrième trimestre 2017 pour s'établir à 5,77%. Cette évolution reflète une hausse de 20 points de base des taux appliqués sur les prêts aux entreprises avec notamment des augmentations de 16 points pour les facilités de trésorerie et de 21 points pour les prêts à l'équipement. De même, les taux appliqués aux crédits aux particuliers ont augmenté de 23 points suite à la hausse de 26 points de ceux des prêts à l'habitat.

Concernant les agrégats monétaires, le rythme de progression de la masse monétaire s'est accéléré de 4,6% en janvier à 5,1% en février. Cette évolution traduit principalement la hausse de 0,1% des dépôts à terme, en lien avec la hausse de 48,2% de ceux des entreprises publiques et l'atténuation de la baisse des dépôts en devises de 7,4% à 3,6%. Pour sa part, la monnaie fiduciaire s'est accrue de 7,6%, rythme quasi-identique à celui observé en janvier. En revanche, les dépôts à vue auprès des banques ont vu leur croissance ralentir de 6,9% à 6,5%, recouvrant la baisse de 12,6% de ceux des entreprises publiques, après une hausse de 11,7%, et l'accélération de ceux des ménages de 7,8% à 8,3%. Pour ce qui est des titres des OPCVM monétaires, leur repli s'est accentué de 2,3% à 7,4%.

S'agissant des sources de création monétaire, le rythme de progression du crédit bancaire s'est accéléré de 3,4% à 3,9% en février, reflétant la hausse de 2% des prêts à caractère financier après une baisse de 1%, la croissance du crédit au secteur non financier s'étant quasiment stabilisée à 4,1%.

Par secteur institutionnel, les prêts octroyés aux entreprises publiques se sont accrus de 13% contre 10,4% le mois précédent, traduisant une forte atténuation de la baisse des facilités de trésorerie de 24,3% à 11,1%, les crédits à l'équipement ayant légèrement ralenti de 20,5% à 20,2%. Dans le même sens, la progression des concours aux entreprises privées s'est accélérée de 2,1% à 2,3%, reflétant une augmentation de 6% à 8,6% du rythme des prêts à l'équipement, alors que la baisse des facilités de trésorerie s'est accentuée de 1,5% à 2,4% et celle des crédits destinés à la promotion immobilière de 0,1% à 3%.

Concernant les crédits aux ménages, ils ont augmenté de 4,3% au lieu de 4,6% en janvier. Le rythme d'accroissement des crédits aux entrepreneurs individuels a marqué un ralentissement de 7,3% à 4,5%, avec des décélérations de 9,8% à 1,1% des prêts à l'équipement et de 9,3% à

ont poursuivi leur amélioration avec une hausse de 9,1% après 8,8%. Le rythme de progression des concours aux particuliers s'est accéléré de 4,6% à 4,8%, résultat de l'accroissement de 4,7% après 4,5% des prêts immobiliers alors que celui des crédits à la consommation est revenu de 5,3% à 5%.

Pour ce qui est des créances en souffrance, elles se sont accrues de 3,4% en février après 3,6% un mois auparavant et leur ratio au crédit bancaire est resté stable à 7,8%. Celles des entreprises non financières privées ont augmenté de 2,1% après 3,6%, alors que celles des ménages ont marqué une hausse de 6% après 4,2%, portant leurs taux par rapport au crédit bancaire à 12% et 7,5% respectivement.

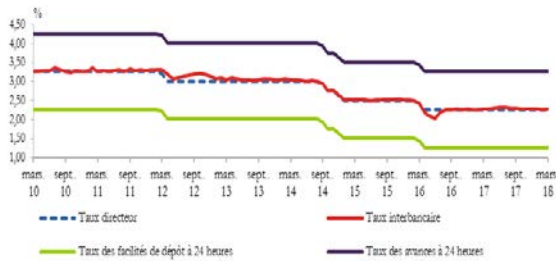
En ce qui concerne les autres sources de création monétaire, la baisse des réserves internationales nettes s'est accentuée de 3% à 5,9% en février. Leur encours s'est établi à 233,5 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 5 mois et 16 jours d'importations de biens et services.

S'agissant des créances nettes sur l'administration centrale, leur rythme de progression s'est accéléré de 7,4% à 11,5%, en relation notamment avec l'accentuation de la baisse des engagements des autres institutions de dépôts de 4,3% à 27,3% et l'accroissement de 2,7% des détentions des banques en bons du Trésor après un repli de 2,9%. En revanche, le rythme d'accroissement des détentions des OPCVM monétaires en bons du Trésor est revenu de 9,2% en janvier à 6,5%.

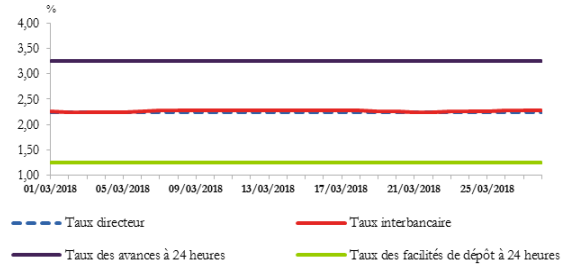
En ce qui concerne les agrégats de placements liquides, leur taux d'accroissement s'est légèrement accéléré passant de 11,3 % à 11,8 %. Cette évolution reflète des hausses de 29,5 % des titres des OPCVM actions et diversifiés et de 24% des titres OPCVM obligataires après celles de 21,6% et 22,7% respectivement. En revanche, la progression de l'encours des bons du Trésor a décéléré de 3,5% à 2,8% en février.

# Taux d'intérêt

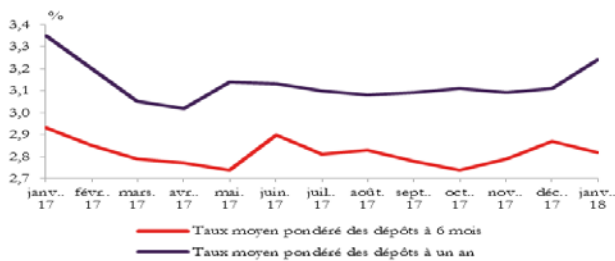
Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



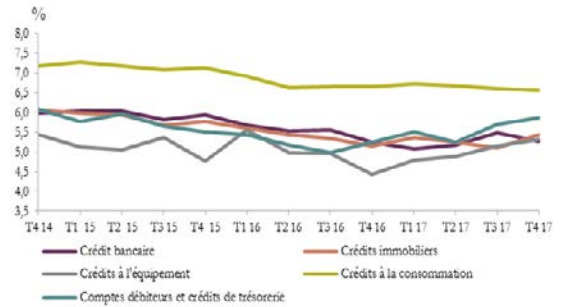
Evolution quotidienne du taux interbancaire en mars 2018



Evolution mensuelle des taux créditeurs



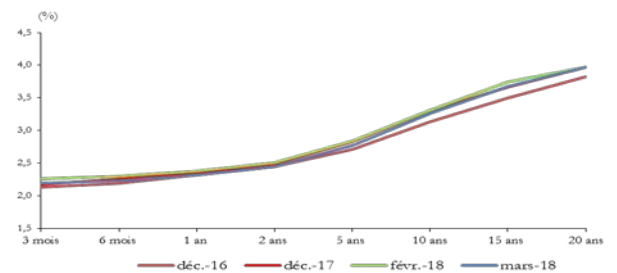
Evolution trimestrielle des taux débiteurs appliqués par les banques



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

	fév. 18	Dernières émissions	
		Taux	Date
13 semaines			
26 semaines			
52 semaines	2,35	2,42	janvier-2018
2 ans	2,55	2,58	janvier-2018
5 ans	2,81	2,85	-
10 ans	3,29	3,28	décembre-2017
15 ans	-	-	-
20 ans	-	-	-
30 ans	-	-	-

Courbe des taux du marché secondaire



Taux de rémunération des comptes d'épargne

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

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

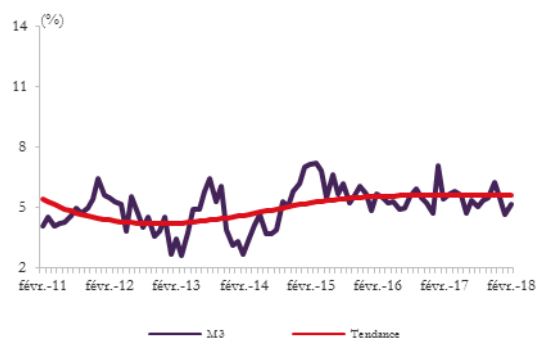
	avril 17-mars 18	avril 18-mars 19
Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)*	13,9	13,6

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

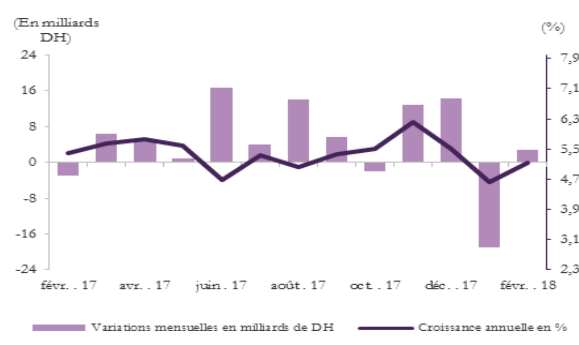
# MONNAIE, CREDIT ET PLACEMENTS LIQUIDES

## M3 et ses composantes

Croissance de M3 en glissement annuel



Evolution mensuelle de l'agrégat M3



	Evolution des agrégats monétaires								
	Encours à fin fév. 2018*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels						
			déc.16	mars.17	juin 17	sept. 17	déc. 17	jan. 18	fév. 18
Monnaie fiduciaire	217,3	-0,4	5,5	6,2	7,1	6,6	7,7	7,6	7,6
Monnaie scripturale	581,8	0,6	6,7	7,7	5,9	8,8	7,8	6,7	6,9
<b>M1</b>	<b>799,1</b>	<b>0,3</b>	<b>6,3</b>	<b>7,3</b>	<b>6,3</b>	<b>8,2</b>	<b>7,8</b>	<b>6,9</b>	<b>7,1</b>
Placements à vue	155,0	0,2	5,6	4,7	5,1	5,0	5,2	5,3	5,2
<b>M2</b>	<b>954,1</b>	<b>0,3</b>	<b>6,2</b>	<b>6,8</b>	<b>6,1</b>	<b>7,7</b>	<b>7,4</b>	<b>6,7</b>	<b>6,8</b>
<b>Autres actifs monétaires<sup>1</sup></b>	<b>298,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,6</b>	<b>2,2</b>	<b>0,7</b>	<b>-1,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>1,4</b>	<b>0,2</b>
Dont : Dépôts à terme	153,9	0,4	-4,5	-10,1	-5,2	-10,8	-4,6	-3,3	0,1
OPCVM monétaires	56,6	-5,4	-2,9	16,4	-13,1	-4,2	0,0	-2,3	-7,4
<b>M3</b>	<b>1 252,2</b>	<b>0,2</b>	<b>4,7</b>	<b>5,6</b>	<b>4,7</b>	<b>5,4</b>	<b>5,5</b>	<b>4,6</b>	<b>5,1</b>

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

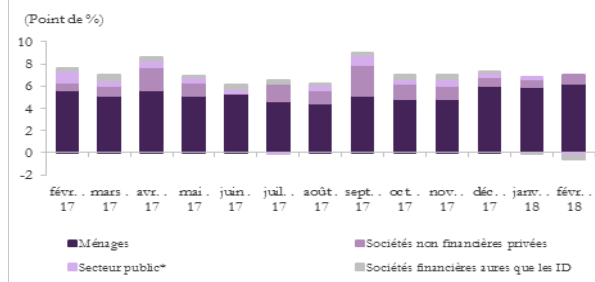
	Evolution des dépôts inclus dans la masse monétaire								
	Encours à fin fév. 2018*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels						
			déc.16	mars.17	juin 17	sept. 17	déc. 17	jan. 18	fév. 18
<b>Dépôts à vue auprès des banques</b>	<b>521,3</b>	<b>0,0</b>	<b>6,7</b>	<b>7,5</b>	<b>6,6</b>	<b>9,4</b>	<b>7,5</b>	<b>6,9</b>	<b>6,5</b>
Placements à vue	155,0	0,2	5,6	4,7	5,1	5,0	5,2	5,3	5,2
<b>Dépôts à terme</b>	<b>153,9</b>	<b>0,4</b>	<b>-4,5</b>	<b>-10,1</b>	<b>-5,2</b>	<b>-10,8</b>	<b>-4,6</b>	<b>-3,3</b>	<b>0,1</b>
Dépôts en devises <sup>1</sup>	40,4	3,8	10,0	8,7	-1,2	-3,7	-5,0	-7,4	-3,6
Autres dépôts <sup>2</sup>	5,8	10,9	56,4	74,9	79,3	30,7	49,6	36,2	87,1
<b>Total des dépôts</b>	<b>882,9</b>	<b>0,4</b>	<b>4,5</b>	<b>4,1</b>	<b>5,0</b>	<b>5,2</b>	<b>4,9</b>	<b>4,1</b>	<b>4,8</b>

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

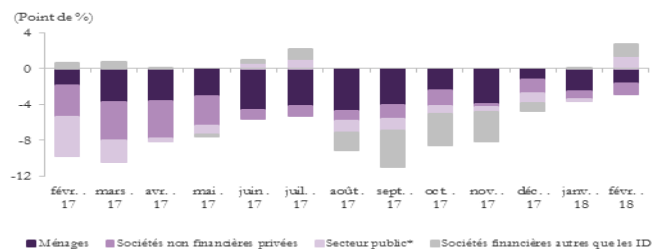
<sup>2</sup> Emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières.

\* Encours en milliards de DH.

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

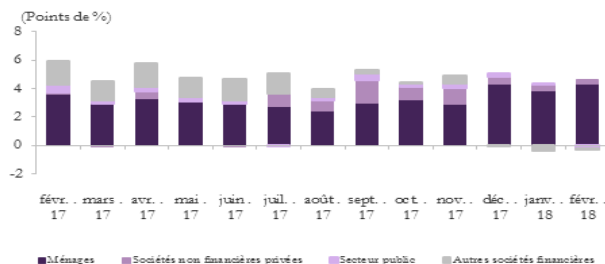


### Contributions des secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à terme en glissement annuel



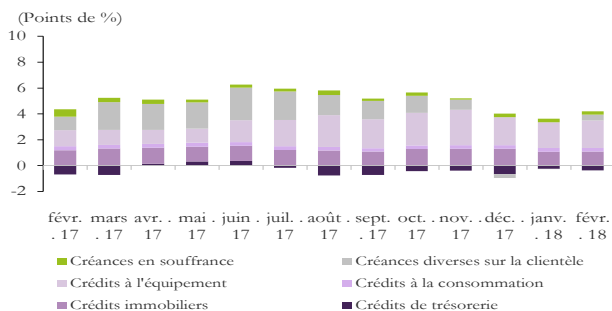
\* Sociétés non financières publiques, administrations locales et de sécurité sociale

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

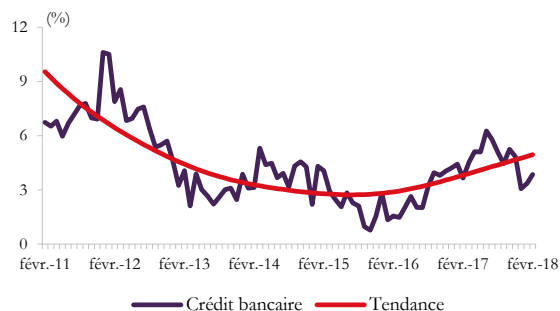


## Crédit bancaire

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



### Croissance du crédit bancaire en glissement annuel

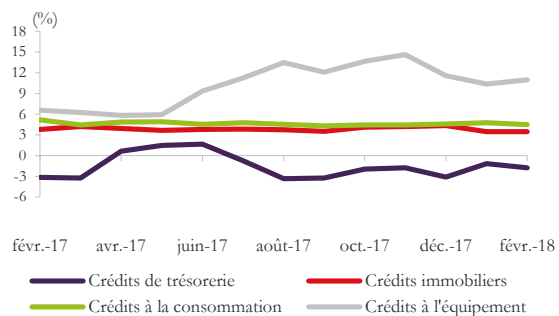


### Ventilation du crédit par objet économique et par secteur institutionnel

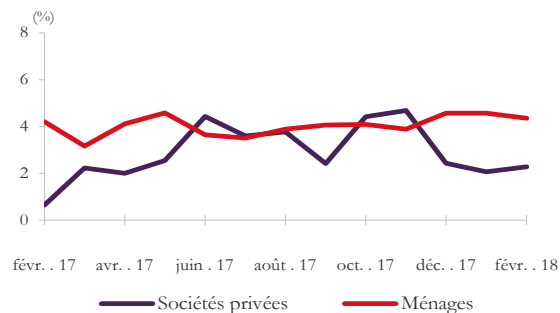
	Encours à fin fév.2018*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels (en %)					
			mars.17	juin.17	sept. 17	déc.17	jan.18	fév.18
<b>Total du crédit bancaire</b>	824,1	-0,2	4,5	6,3	4,5	3,1	3,4	3,9
<b>Crédit au secteur non financier</b>	715,8	0,3	2,9	4,1	4,3	3,8	4,0	4,1
<b>Crédit aux entreprises</b>	374,5	0,7	2,4	4,6	4,1	2,7	3,1	3,6
Facilités de trésorerie	139,5	0,7	-1,5	0,6	-3,2	-5,2	-2,7	-2,9
Crédits à l'équipement	138,7	1,8	3,5	9,3	12,1	12,1	9,9	11,8
Crédits immobiliers	43,7	-1,5	9,0	3,4	2,4	4,7	0,3	-0,3
Crédits aux promoteurs immobiliers	40,5	-2,8	8,4	5,6	5,0	8,5	0,2	-2,5
<b>Crédit aux ménages</b>	323,1	-0,1	3,2	3,6	4,1	4,6	4,6	4,3
Crédits à la consommation	51,5	0,2	4,4	4,5	4,3	4,6	4,8	4,5
Crédits immobiliers	214,9	0,3	3,3	3,9	3,8	4,3	4,1	4,3
Crédits à l'habitat	196,7	0,3	4,8	4,9	4,8	3,8	3,6	3,6
Crédits aux promoteurs immobiliers	17,4	1,1	-11,2	-5,8	-9,1	7,6	7,6	10,5
<b>Créances en souffrances</b>	64,3	-0,2	4,3	3,2	2,3	3,7	3,6	3,4
Sociétés non financières privées	39,2	-0,9	0,4	-3,0	-2,7	-0,1	3,6	2,1
Ménages	24,1	0,9	10,1	14,3	11,3	9,7	4,2	6,0
<b>Ratio des créances en souffrances</b>	-	-	7,7	7,4	7,6	7,5	7,8	7,8

\*En milliards de DH

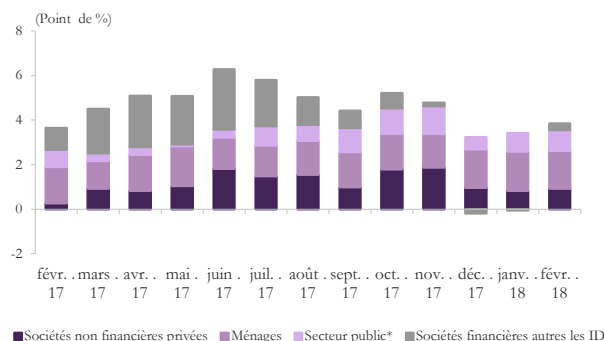
### Evolution des principales catégories de crédit en glissement annuel



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



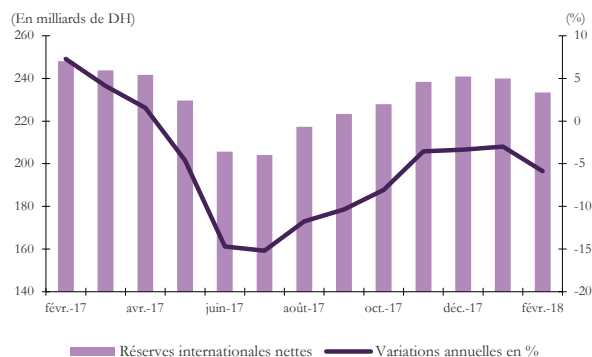
### Contributions des secteurs institutionnels à la croissance annuelle du crédit



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

## Autres sources de création monétaire

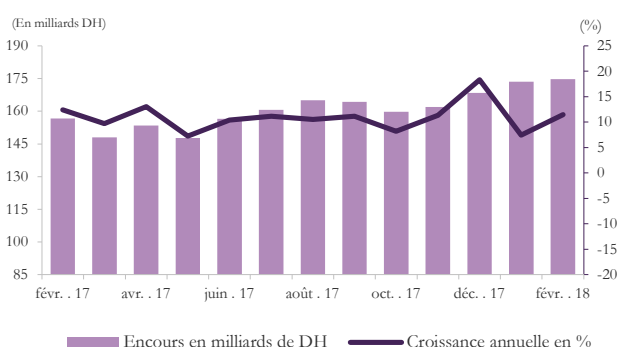
### Evolution des réserves internationales nettes



### Réserves internationales nettes à fin février 2018

	Encours en milliards DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	jan. 18	fév. 18	jan. 18	fév. 18	jan. 18	fév. 18
<b>Réserves internationales nettes</b>	239,9	233,5	-0,4	-2,7	-3,0	-5,9

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



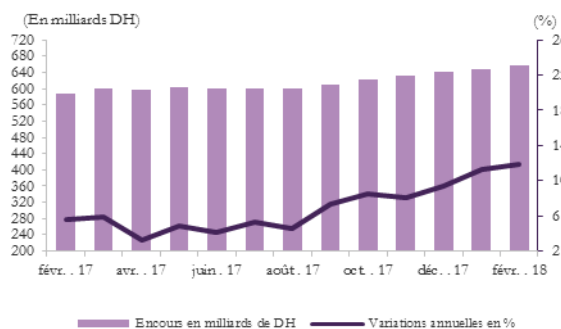
### Les créances nettes sur l'Administration centrale à fin février 2018

	Encours en milliards de DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	jan. 18	fév. 18	jan. 18	fév. 18	jan. 18	fév. 18
<b>Créances nettes sur l'AC</b>	173,5	174,7	3,0	0,7	7,4	11,5
- Créances nettes de BAM	-1,55	-1,42	-288,8	-8,1	57,0	-19,5
- Créances nettes des AID*	175,1	176,1	4,5	0,6	7,7	11,1

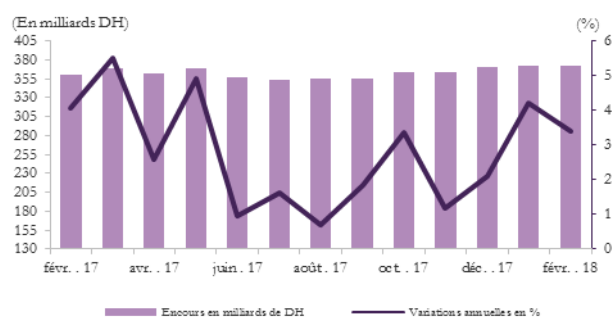
\*Autres Institutions de Dépôts

## Agrégats de placements liquides

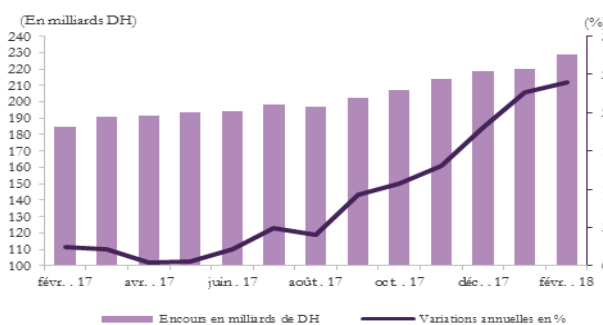
### Evolution des agrégats de placements liquides (PL)



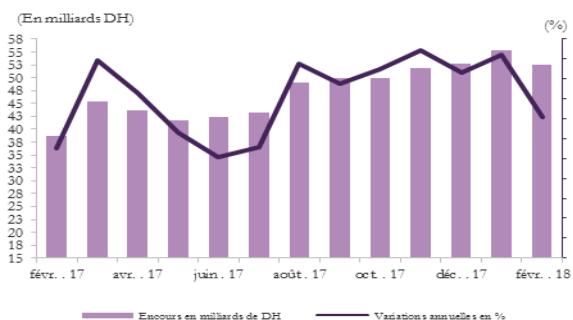
### Evolution des bons du Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1



### 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 mars 2018, l'euro s'est déprécié de 0,1% par rapport au dollar, s'établissant en moyenne à 1,23 euro/dollar et la monnaie nationale s'est appréciée de 0,17% vis-à-vis de l'euro et de 0,07% par rapport au dollar américain.

Au cours du mois de mars, Bank Al-Maghrib a tenu une seule séance d'adjudication portant sur la vente d'un montant de 80 millions de dollars à un cours de 9,192 MAD/USD, contre 18 opérations de vente entre janvier et février pour un volume total de 214 millions de dollars. S'agissant des opérations de gré à gré, les ventes de devises par BAM aux banques se sont établies à 735 millions de dirhams, contre 3,3 milliards en moyenne durant les deux premiers mois de l'année.

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

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

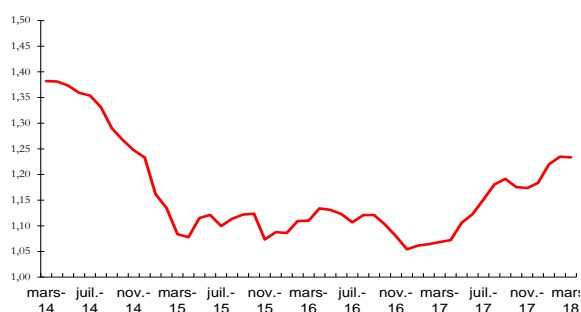
Dans ces conditions, la position nette de change<sup>1</sup> des banques ressort à 6,1 milliards de dirhams à fin mars contre 4,3 milliards à fin février.

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

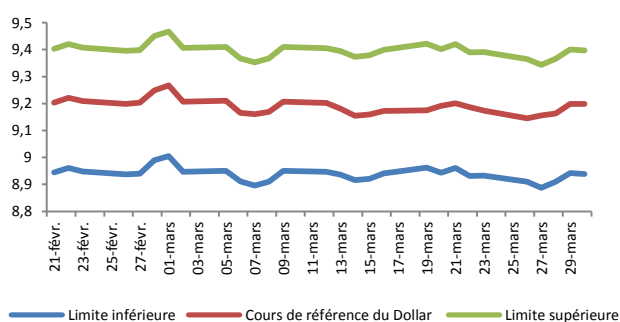


## Cotation des devises

Evolution de l'Euro par rapport au Dollar



Evolution du cours de change du Dirham



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

## Opérations sur le marché des changes

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

## VII. MARCHES DES ACTIFS

Après une hausse de 5,5% en janvier et de 0,5% en février, le Masi a enregistré en mars 2018 une légère baisse de 0,6%, ramenant sa performance depuis le début de l'année à 5,4%. Cette évolution traduit notamment les diminutions des indices des secteurs de l'« immobilier » de 7,3%, des « assurances » de 4,7% et des « banques » de 1,2%. Elle intègre également des hausses de 8,7% des secteurs des « services de transport » et de 0,9% des « bâtiments et matériaux de construction ».

Dans ces conditions, le PER<sup>(1)</sup> s'est situé à 20,9 à fin mars contre 21,4 en février et le PB<sup>(2)</sup> s'est stabilisé à 3. Pour ce qui est du rendement de dividende, il est passé de 3,2% à 3,3% d'un mois à l'autre. La capitalisation boursière a quant à elle légèrement diminué à 660,6 milliards de dirhams à fin mars, mais reste en progression de 5,4% depuis le début de l'année.

Pour ce qui est du volume des échanges, il s'est établi à 3,4 milliards de dirhams en mars, en hausse de 7% par rapport au même mois de l'année précédente. Sur le marché central, le volume de transactions s'est élevé à 3,1 milliards, soit une moyenne quotidienne de 139,6 millions de dirhams. Dans ces conditions, le ratio de liquidité<sup>(3)</sup> du marché central s'est établi à 5,8%, contre à 6,5% en décembre 2017.

Sur le marché de la dette souveraine, les émissions de bons du Trésor ont porté sur un montant de 12,4 milliards de dirhams en février, en quasi-stagnation par rapport à janvier et en hausse de 35% par rapport à la moyenne de 2017. Les levées du mois de février ont porté principalement sur les maturités moyennes et longues avec des parts respectives de 74% et 18%, et ont été assorties de taux en légère baisse globalement par rapport à janvier. Tenant compte d'un montant des remboursements de 11,3 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor a atteint 525,2 milliards à fin février, en hausse de 1,6% par rapport à fin décembre.

Sur le marché des titres de créances négociables, les émissions se sont établies à près de 3 milliards de dirhams en février, contre 791,6 millions en janvier et 4,3 milliards en moyenne mensuelle sur l'ensemble de l'année 2017. Par catégorie, les émissions des certificats de dépôts se sont chiffrées à 2,4 milliards après 231 millions en janvier, et ont été effectuées essentiellement sur des maturités courtes et moyennes. Les levées de billets de trésorerie se sont établies à 88 millions et celles concernant les bons de sociétés de financement à 550 millions de dirhams.

Au niveau du marché obligataire, aucune émission obligataire n'a été réalisée durant les mois de février et mars. Tenant compte des remboursements, l'encours obligataire s'est élevé à 113,4 milliards à fin mars 2018, contre 113,6 milliards de dirhams en décembre 2017.

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

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

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

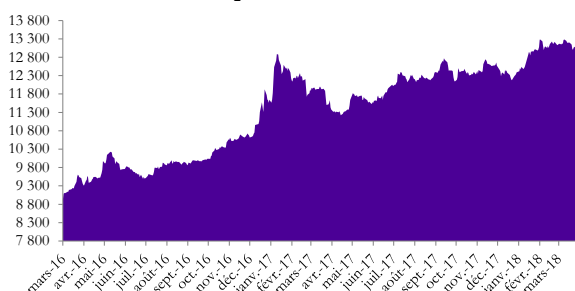
Pour ce qui est des titres OPCVM, les souscriptions se sont établies à 43,6 milliards en mars<sup>(4)</sup> et les rachats se sont élevés à 39,4 milliards, soit une collecte nette de 4,2 milliards de dirhams. Compte tenu d'une contre-performance globale mensuelle de 0,8%, l'actif net des OPCVM s'est élevé à 434,5 milliards de dirhams en hausse de 4,5% par rapport au début de l'année, recouvrant essentiellement une augmentation de l'encours des fonds obligataires et une baisse de celui des OPCVM monétaires.

(4) Données arrêtées au 23 mars.

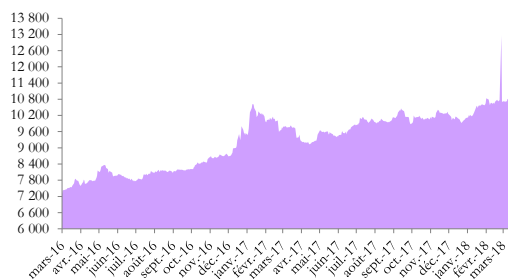
# INDICES BOURSIERS

Indices	mar.-17	fév.-18	mar.-18	mar.-18/fév.-18 (en %)	mar.-18/mar.-17 (en %)
MASI	11 380	13 143	13 062	-0,6	14,8
MADEX	9 264	10 711	10 612	-0,9	14,5

Evolution quotidienne du MASI



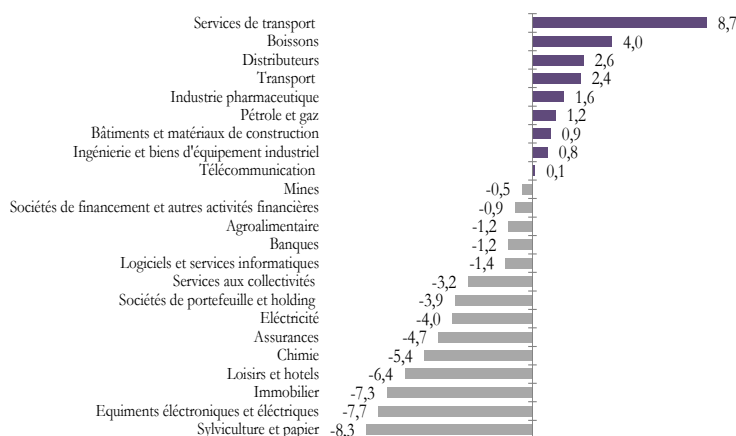
Evolution quotidienne du MADEX



## Performance des indices sectoriels

Indices sectoriels	Structure (en %)	mar.-17	fév.-18	mar.-18	mar.-18/fév.-18 (en %)	mar.-18/mar.-17 (en %)
Chimie	0,5	2 714	6 404	6 058	-5,4	123,2
Logiciels et services informatiques	1,0	764	1 277	1 260	-1,4	65,0
Mines	3,2	21 128	30 263	30 102	-0,5	42,5
Loisirs et hotels	0,2	489	724	678	-6,4	38,7
Services de transport	3,1	2 043	2 596	2 822	8,7	38,1
Sociétés de portefeuille et holding	0,4	4 208	5 876	5 649	-3,9	34,2
Boissons	1,8	14 459	18 460	19 192	4,0	32,7
Pétrole et gaz	3,5	12 684	16 121	16 306	1,2	28,6
Électricité	1,5	1 732	2 235	2 145	-4,0	23,9
Transport	0,2	2 617	3 164	3 240	2,4	23,8
Industrie pharmaceutique	0,4	2 276	2 726	2 769	1,6	21,7
Agroalimentaire	5,6	24 923	30 438	30 066	-1,2	20,6
Banques	35,4	12 637	15 396	15 207	-1,2	20,3
Distributeurs	2,5	21 621	24 453	25 078	2,6	16,0
Assurances	4,7	4 530	5 484	5 226	-4,7	15,4
Sociétés de financement et autres activités financières	1,0	9 505	10 989	10 892	-0,9	14,6
Télécommunication	17,3	2 015	2 180	2 183	0,1	8,3
Services aux collectivités	0,6	2 338	2 583	2 500	-3,2	7,0
Sylviculture et papier	0,0	38	43	40	-8,3	4,6
Bâtiments et matériaux de construction	13,8	19 567	20 100	20 282	0,9	3,7
Ingénierie et biens d'équipement industriel	0,0	264	263	265	0,8	0,2
Equipements électroniques et électriques	0,0	4 264	4 000	3 693	-7,7	-13,4
Immobilier	3,2	15 708	12 866	11 929	-7,3	-24,1

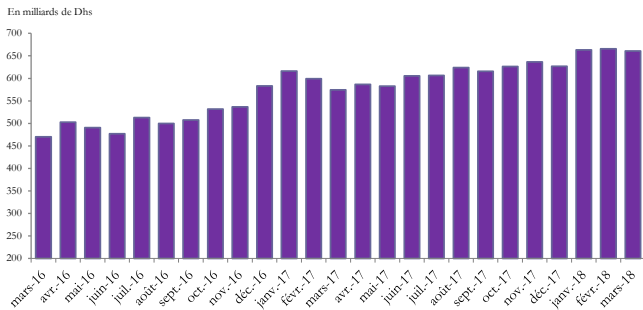
### Variations mensuelles des indices sectoriels en mars 2018 (en %)



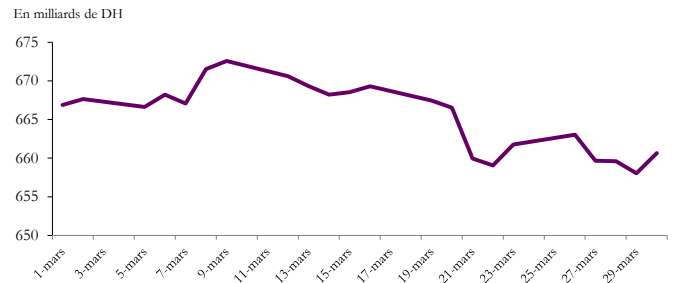
Source : Bourse de Casablanca.

# ACTIVITÉ

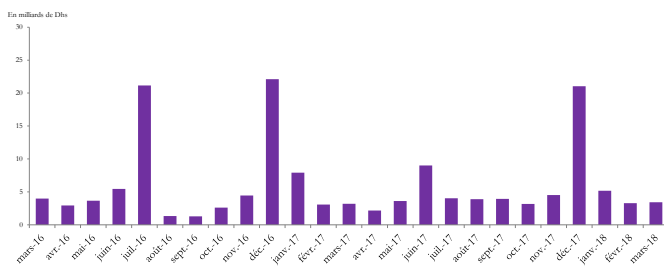
**Evolution mensuelle de la capitalisation boursière**



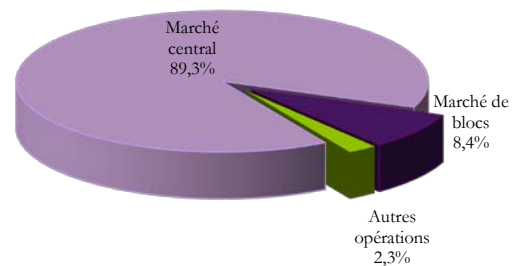
**Evolution quotidienne de la capitalisation boursière en mars 2018**



**Evolution mensuelle du volume des transactions**



**Répartition du volume de transactions par marché en mars 2018**



Source : Bourse de Casablanca.

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

## Volume des transactions

En millions de DH	mar.-17	fév.-18	mar.-18
<b>Volume actions</b>			
1-Marché central	2 497,2	2 991,4	3 070,6
2-Marché de blocs	427,6	28,0	109,5
<b>Total A = (1+2)</b>	<b>2 924,8</b>	<b>3 019,4</b>	<b>3 180,1</b>
3-Introductions	0,0	0,0	0,0
4-Apports de titres	36,8	14,0	16,9
5-Offres publiques	0,0	0,0	0,0
6-Transferts	64,8	6,4	63,0
7-Augmentations de capital	0,0	100,7	0,0
<b>Total B = (3+4+5+6+7)</b>	<b>101,6</b>	<b>121,1</b>	<b>79,9</b>
<b>I- Total volume actions</b>	<b>3 026,4</b>	<b>3 140,4</b>	<b>3 260,0</b>
<b>II- Volume obligations</b>	<b>186,6</b>	<b>103,0</b>	<b>178,2</b>
<b>III- Total Général</b>	<b>3 213,0</b>	<b>3 243,4</b>	<b>3 438,3</b>

## COURS

### Performance des plus fortes capitalisations

Valeurs	Capitalisation		Cours			Variations	
	mar.-18 (en milliards de DH)	Part (en %)	mar.-17	fév.-18	mar.-18	mar.-18 / fév.-18 (en %)	mar.-18 / mar.-17 (en %)
ITISSALAT AL-MAGHRIB	130,8	19,8	137	149	149	0,1	8,3
ATTIJARIWafa BANK	101,8	15,4	400	508	500	-1,5	25,0
BCP	53,7	8,1	263	298	295	-1,0	-
LafargeHolcim Maroc	47,8	7,2	2160	2028	2040	0,6	-5,6
BMCE BANK	41,3	6,3	200	230	230	0,0	15,0
CIMENTS DU MAROC	26,0	3,9	1440	1730	1799	4,0	24,9
TAQA MOROCCO	22,6	3,4	775	1000	960	-4,0	23,9
COSUMAR	18,7	2,8	360	298	297	-0,3	-17,5
Wafa ASSURANCE	17,5	2,7	4638	5100	4998	-2,0	7,8
MANAGEM	17,0	2,6	1110	1780	1700	-4,5	53,2

Source : Bourse de Casablanca

## Valeurs du secteur financier

Secteurs	Cours			Variations
	mar.-17	fév.-18	mar.-18	mar.-18/fév.-18 (en %)
<b>Banques</b>				
BMCI	639	1000	905	-9,5
ATTIJARIWafa BANK	400	508	500	-1,5
CIH	316	308	312	1,3
BMCE BANK	200	230	230	0,0
BCP	263	298	295	-1,0
CDM	480	570	610	7,0
<b>Sociétés de financement</b>				
MAGHREBAIL	925	927	984	6,1
SALAFIN	880	1040	1060	1,9
EQDOM	1045	1300	1200	-7,7
MAROC LEASING	392	435	435	0,1
TASLIF	28	28	27	-5,4
<b>Assurances</b>				
ATLANTA	51	78	80	2,0
SAHAM ASSURANCE	1200	1779	1525	-14,3
Wafa ASSURANCE	4638	5100	4998	-2,0
AGMA LAHLOU-TAZI	2549	3118	2999	-3,8

Source : Bourse de Casablanca.

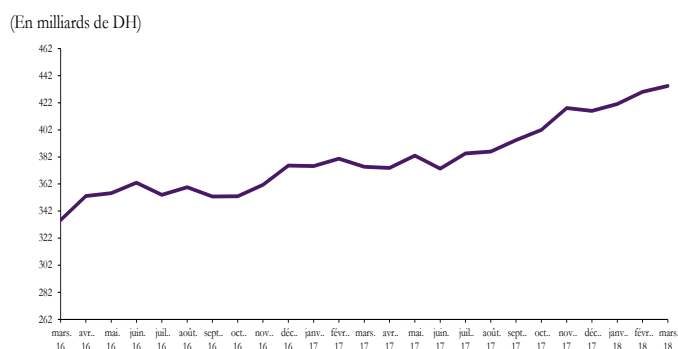
## GESTION D'ACTIFS

### Répartition de l'actif net par catégorie d'OPCVM au 23 mars 2018

Catégorie d'OPCVM	Nombre	Montant (en milliards de DH)	Structure (en %)	Var. mensuelle	Var. annuelle
Actions	88	37,37	8,60	-0,98	5,44
Diversifiés	78	29,44	6,77	-0,37	10,29
Monétaires	58	66,09	15,21	2,53	-3,54
Obligations CT	49	66,06	15,20	4,72	1,69
Obligations MLT	151	232,53	53,52	-0,14	6,46
Contractuel	10	3,02	0,70	28,70	56,50
<b>Total</b>	<b>434</b>	<b>434,51</b>	<b>100,0</b>	<b>1,04</b>	<b>4,46</b>

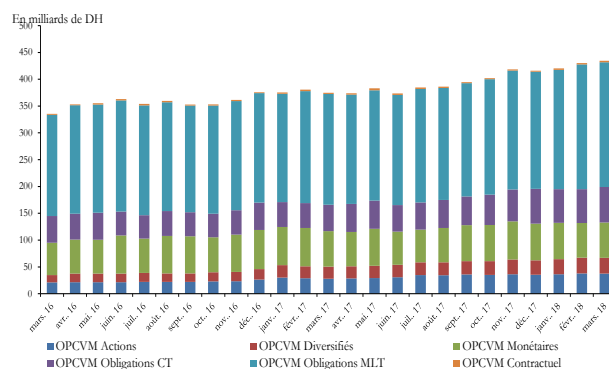
Source : Autorité Marocaine des Marchés des Capitaux

## Evolution de l'actif net des OPCVM



Source : Autorité Marocaine du Marché des Capitaux

## Evolution de la structure des OPCVM



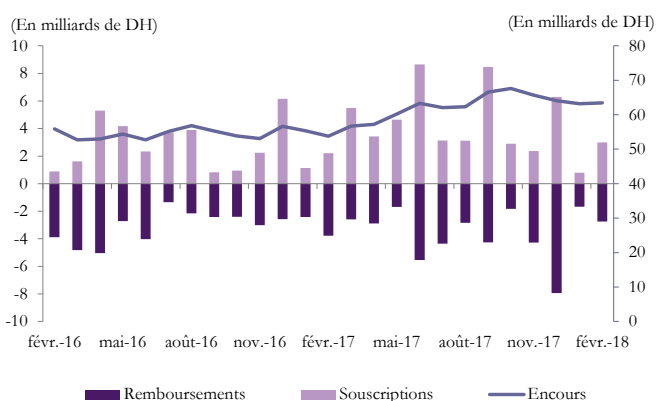
## AUTRES MARCHES

### Marché des titres de créances négociables

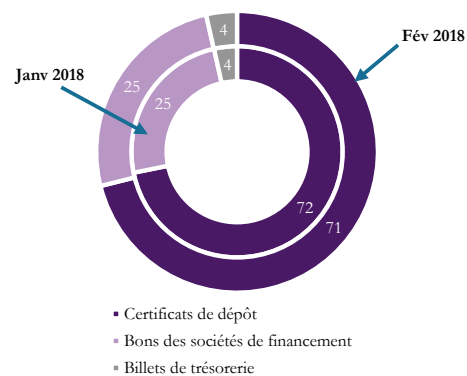
	(En millions de DH)			Variations			
	déc-17	janv-18	févr-18	fév.-18/janv.-18		fév.-18/ déc.-17	
				en MDH	en %	en MDH	en %
<b>Encours</b>	64 057	63 179	63 417	238	0,4	-640	-1,0
Certificats de dépôt	46 517	45 379	45 086	-293	-0,6	-1 431	-3,1
Bons des sociétés de financement	15 488	15 588	16 089	501	3,2	601	3,9
Billets de trésorerie	2 052	2 212	2 242	30	1,4	190	9,3
<b>Emissions</b>	6 302	792	2 989	2 197	277,6	-3 313	-52,6
Certificats de dépôt	4 509	231	2 351	2 121	920,0	-2 158	-47,9
Bons des sociétés de financement	490	200	550	350	175,0	-	-
Billets de trésorerie	1 303	361	88	-273	-75,6	-1 215	-93,2
<b>Remboursements</b>	7 939	1 670	2 751	1 081	64,8	-5 188	-65,3

Source : BAM

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



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

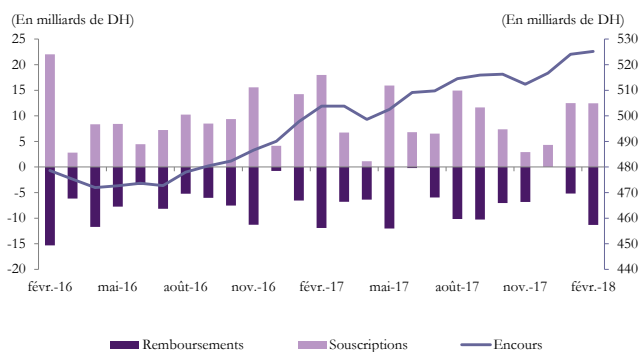




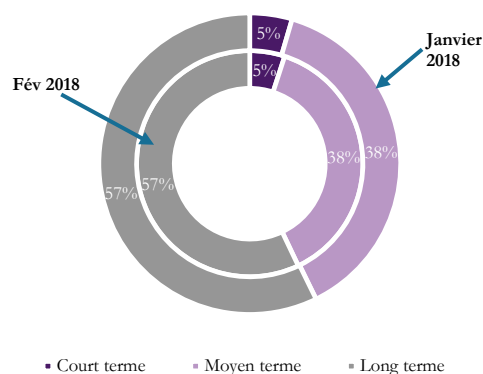
# Marché des bons du Trésor

	(En millions de dirhams)			Variations			
	déc-17	janv-18	févr-18	nov-17/oct.-16		nov-17/déc.-16	
				En DH	En %	En DH	En %
<b>Encours</b>	<b>516 706</b>	<b>524 038</b>	<b>525 179</b>	<b>1 141</b>	<b>0,2</b>	<b>8 472</b>	<b>1,6</b>
13 semaines	418	210	110	-100	-47,6	-308	-73,7
26 semaines	1 165	1 165	1 165	-	-	0	0,0
52 semaines	24 693	24 834	22 555	-2 280	-9,2	-2 138	-8,7
2 ans	51 012	57 934	56 280	-1 654	-2,9	5 268	10,3
5 ans	140 581	140 906	144 417	3 511	2,5	3 837	2,7
10 ans	98 240	98 240	100 470	2 231	2,3	2 231	2,3
15 ans	123 665	123 815	123 247	-568	-0,5	-418	-0,3
20 ans	56 977	56 977	56 977	0	0,0	0	0,0
30 ans	19 958	19 958	19 958	0	0,0	0	0,0
<b>Souscriptions</b>	<b>4 326</b>	<b>12 498</b>	<b>12 447</b>	<b>-51</b>	<b>-0,4</b>	<b>8 121</b>	<b>187,7</b>
13 semaines	110	0	0	0	-	-	-
26 semaines	100	0	0	0	-	-100	-
52 semaines	1 997	5 100	1 061	-4 040	-79,2	-937	-46,9
2 ans	400	6 923	2 378	-4 544	-65,6	1 978	494,6
5 ans	0	325	6 777	6 452	-	6 777	-
10 ans	201	0	2 231	2 231	-	-	-
15 ans	1 518	150	0	-150	-100,0	-1 518	-
20 ans	0	0	0	-	-	-	-
30 ans	0	0	0	-	-	-	-
<b>Remboursements</b>	<b>0</b>	<b>5 166</b>	<b>11 307</b>	<b>6 140</b>	<b>118,9</b>	<b>11 307</b>	<b>-</b>

Evolution de l'encours des titres de bons du Trésor



Evolution de l'encours des titres de bons du Trésor



## I. EVOLUTION DE L'INFLATION

---

### Évolution à fin février 2018

Au cours du mois de février, l'indice des prix à la consommation, calculé sur la base de la mise à jour par le HCP de la structure des pondérations des produits qui y sont inclus, a accusé une baisse mensuelle de 0,5%, tirée exclusivement par le recul de 3,5% des prix des produits alimentaires volatils, en l'occurrence les « légumes frais » avec un repli de 11,2% et les « volaille et lapin » avec 2,9%. En revanche, les carburants et lubrifiants ont vu leur prix progresser de 0,3% et les tarifs des produits réglementés sont restés stables. Pour sa part, l'indicateur de l'inflation sous-jacente a légèrement augmenté de 0,1%.

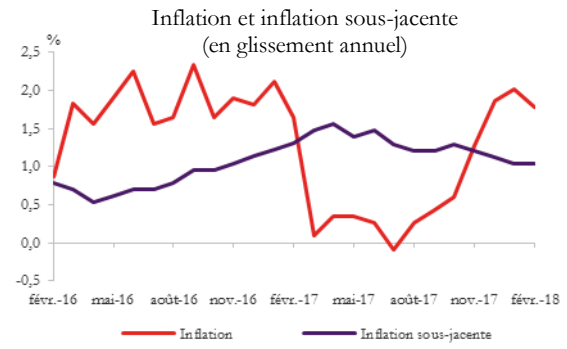
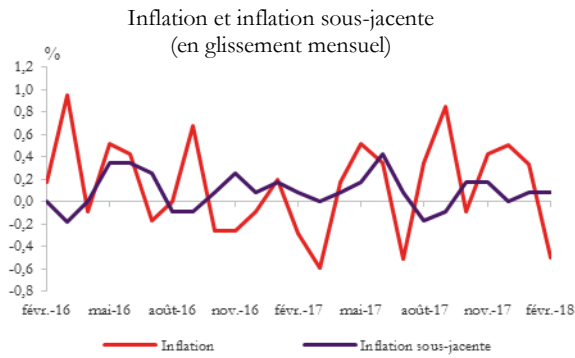
En glissement annuel, l'inflation s'est établie à 1,8% après 2%<sup>1</sup> un mois auparavant, ramenant sa moyenne sur les deux premiers mois à 1,9%. Ce ralentissement traduit la décélération de 3,8% à 2,8% du rythme de progression des prix des produits alimentaires volatils. Les prix des carburants et lubrifiants et les tarifs des produits réglementés ont évolué au même rythme que le mois précédent soit 3% et 2,9% respectivement. Quant à l'inflation sous-jacente, qui retrace la tendance fondamentale des prix, elle est ressortie à 1% soit le même niveau que le mois précédent. Cette stagnation recouvre l'accélération de 1,7% à 1,8% du rythme de progression des prix des biens non échangeables et le ralentissement de 0,5% à 0,3% du rythme d'accroissement des prix des biens échangeables.

Par ailleurs, la distinction entre les biens et les services fait ressortir une stagnation du rythme de progression des prix des services à 2,3% et de ceux des biens transformés hors carburants et lubrifiants à 0,9% durant les deux premiers mois de 2018. Quant aux prix des biens non transformés, ils ont vu leur taux d'accroissement décélérer de 2,8% à 2,5%.

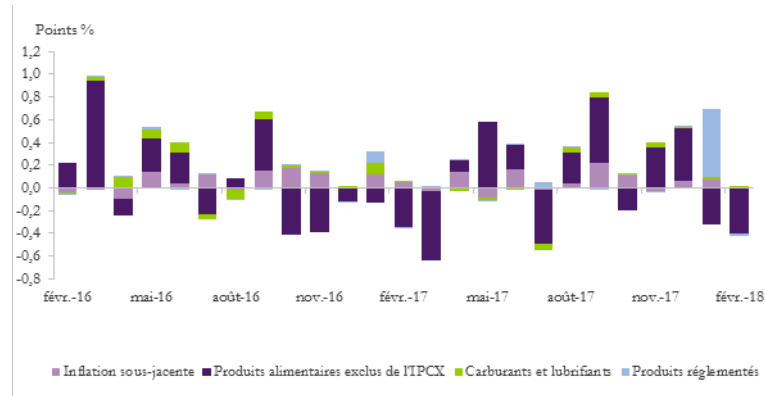
S'agissant des prix à la production des industries manufacturières hors raffinage de pétrole, ils se sont accrus de 1,3% entre janvier et février, sous l'effet de l'augmentation de 6,2% des prix à la production des « industries chimiques » et de 0,6% de ceux des « industries alimentaires ». En revanche, les prix de « l'industrie d'habillement » ont reculé de 1,1%. En glissement annuel, les prix à la production hors raffinage se sont accrus de 2% en février après 0,4% en janvier et 0,7% en moyenne en 2017.

<sup>1</sup> L'inflation du mois de janvier a été révisée à la hausse à 2% au lieu de 1,8% communiquée auparavant par le HCP.

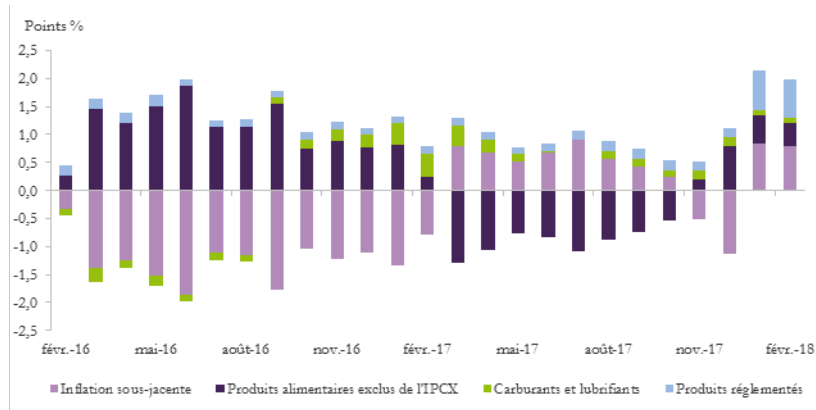
## Evolution de l'inflation et de ses composantes



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



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



## Evolution de l'inflation et de ses composantes

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

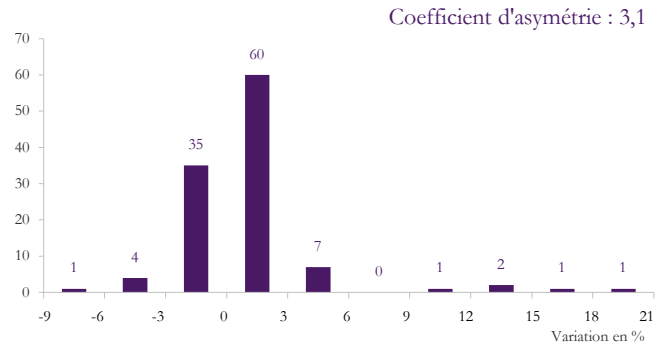
<sup>1</sup> hors produits réglementés.

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

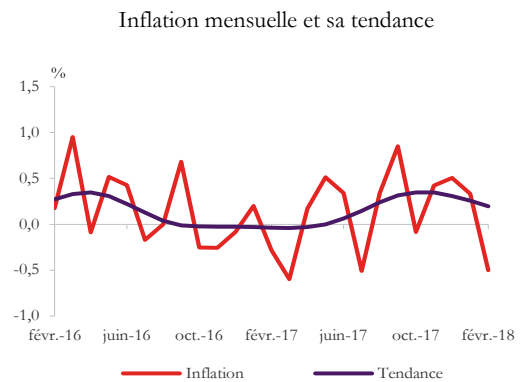
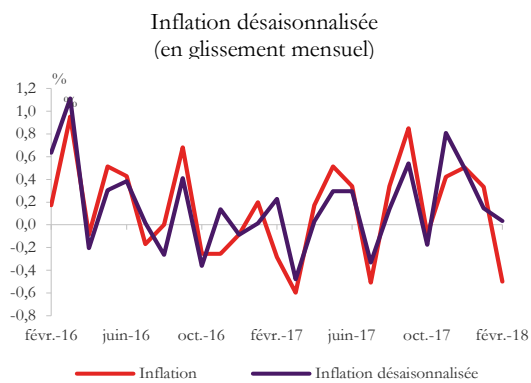
Sources : HCP et calculs de BAM

## Evolution de l'inflation et de ses composantes

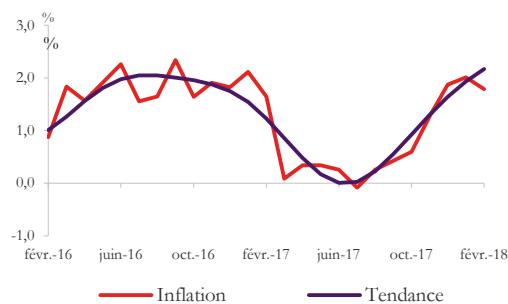
Distribution des taux de variations annuelles des prix des 112 sections de l'IPC en février 2018



## Tendance et saisonnalité de l'inflation



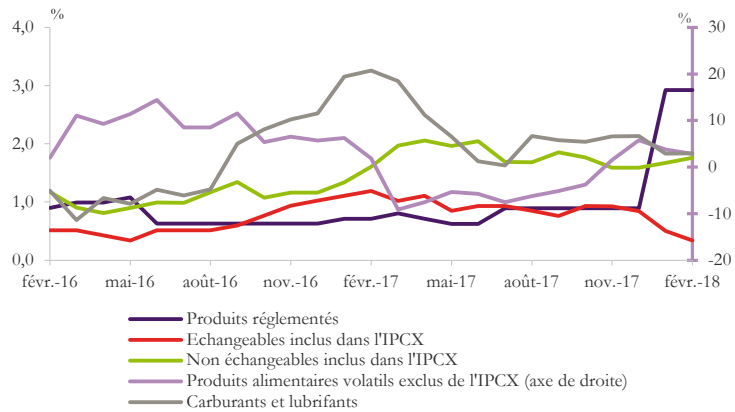
Inflation en glissement annuel et sa tendance



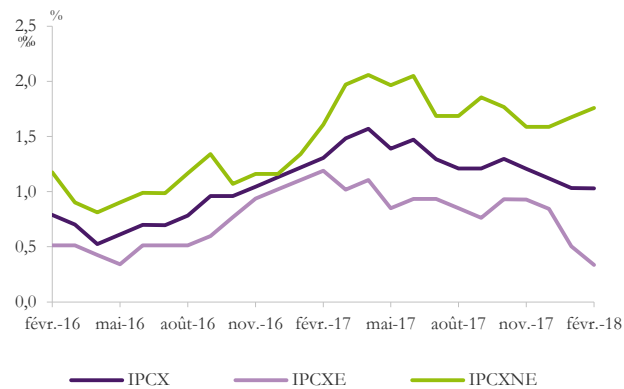
Sources : HCP et calculs BAM.

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

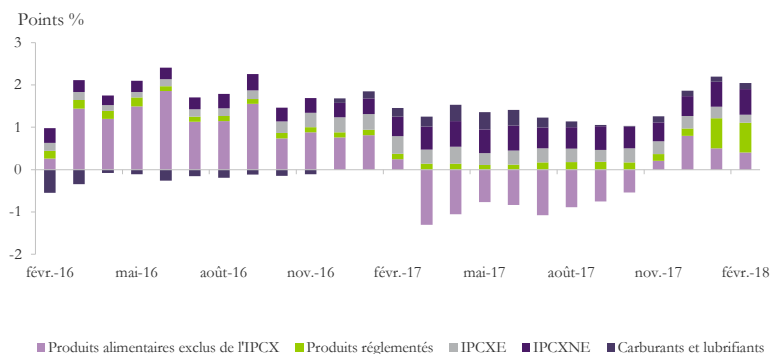
Evolutions des prix par catégorie de produits  
(en glissement annuel)



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)

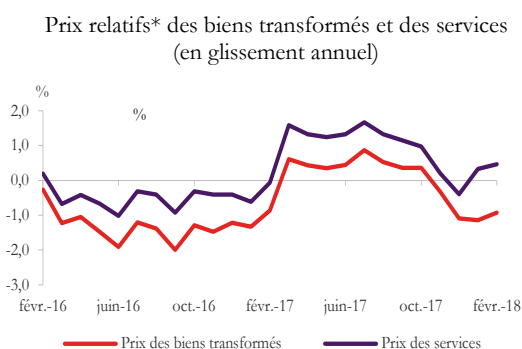
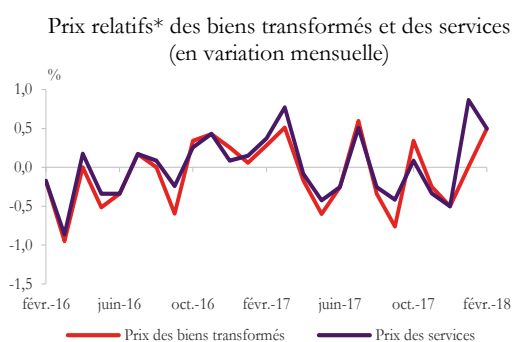
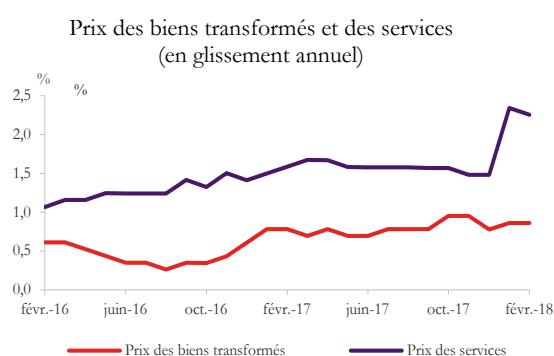
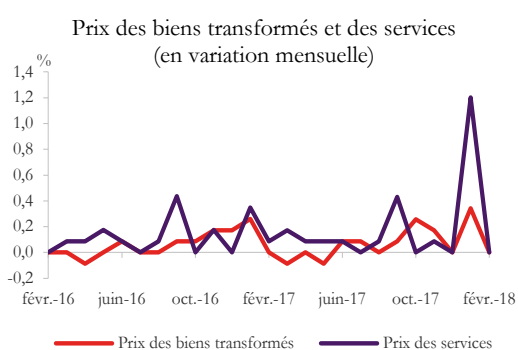


## Evolution des prix des biens et services

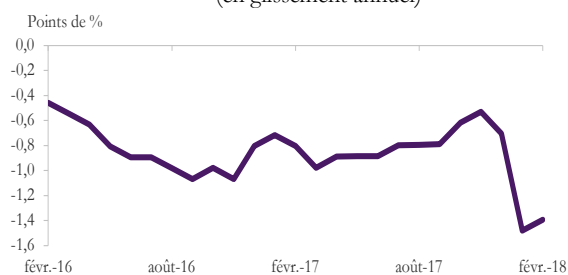
Evolution des prix des biens et des services

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

\* hors carburants et lubrifiants



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

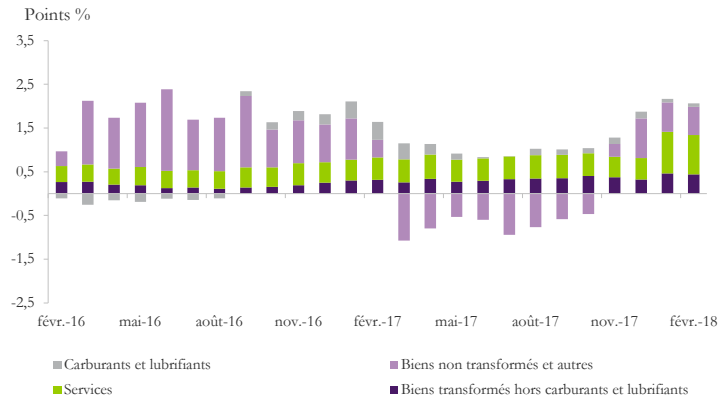


Sources : HCP et calculs BAM.

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

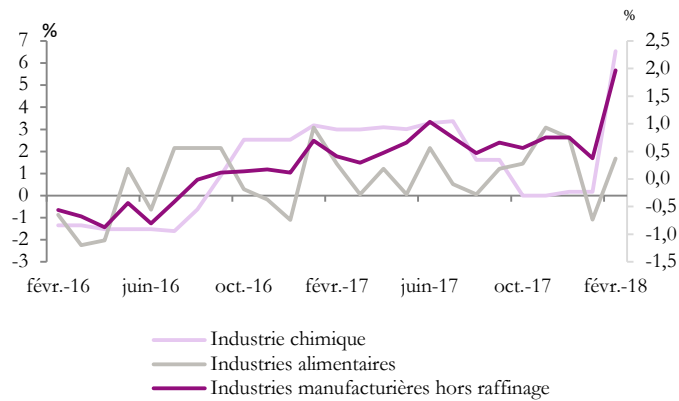
(\*\*) Il s'agit de l'écart entre les taux d'inflation des biens transformés et des services.

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



## Prix à la production industrielle

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



Sources : HCP et Calculs BAM.



**Dépôt légal : 2018 PE0039**

**BANK AL-MAGHRIB**

**Direction Etudes Economiques**

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

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

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

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

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

بنك المغرب  
بنك المغرب