



بنك المغرب
BANK AL-MAGHRIB

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

Octobre 2018





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

Octobre 2018



Le présent document a été préparé sur la base des données statistiques arrêtées le 05 octobre 2018

بنك المغرب
بنك المغرب

Table des matières

Vue d'ensemble	5
I. Environnement international	9
Croissance et inflation dans les principaux pays partenaires	12
Principales mesures de politique monétaire	13
Marchés mondiaux des matières premières	14
II. Comptes extérieurs	15
Balance commerciale.....	16
Autres composantes du compte extérieur	18
III. Production, demande et marché du travail	19
Comptes nationaux	21
Agriculture	23
Industrie	24
Mines... ..	25
Energie	26
Principaux indicateurs des activités sectorielles	27
Marché du travail	28
IV. Finances publiques	29
Situation des charges et ressources du Trésor à fin août 2018	30
V. Monnaie, taux d'intérêt et liquidité	32
Taux d'intérêt	34
Monnaie, crédits et placements liquides	35
VI. Marché des changes	39
Cotation des devises	40
Opérations sur le marché des changes	40
VII. Marchés des Actifs	41
Indices boursiers	43
Activité	44
Cours... ..	45
Gestion d'actifs	46
Autres marchés.....	47
VIII. Evolution de l'inflation	49
Evolution de l'inflation et ses composantes	50
Prix à la production industrielle.....	54

بنك المغرب
بنك المغرب

VUE D'ENSEMBLE

Dans un contexte marqué par l'accentuation des tensions commerciales, les conflits géopolitiques et de fortes pressions sur les marchés financiers de certaines économies émergentes, l'activité économique mondiale est demeurée solide. Au cours du deuxième trimestre 2018, la croissance s'est accélérée aux Etats-Unis à 2,9% reflétant notamment l'amélioration des exportations et de la consommation des ménages. Dans la zone euro, quoique en décélération, l'activité est restée vigoureuse avec une croissance de 2,1%. Au Royaume-Uni, elle s'est légèrement redressée à 1,2% après 1,1% grâce à l'amélioration des dépenses des ménages et de l'investissement.

Au niveau des principales économies émergentes, la croissance a marqué une légère décélération revenant à 6,7% en Chine, et a de nouveau ralenti au Brésil à 1%. En revanche, elle s'est consolidée en Inde à 8% et en Russie à 1,9%.

Sur le marché du travail, le taux de chômage a baissé aux Etats-Unis de 3,9% en août à 3,7% en septembre avec une diminution des créations d'emploi à 134 mille postes après 270 mille enregistrées un mois auparavant. Dans la zone euro, le taux de chômage est revenu, d'un mois à l'autre, à 8,1% au mois d'août, soit son niveau le plus faible depuis novembre 2008.

Sur les marchés boursiers, des évolutions contrastées entre août et septembre ont été observées. Le Dow Jones industriels et le Nikkei 225 ont marqué des hausses respectives de 2,2% et de 2,7%, alors que le FTSE 100 a accusé une baisse de 3,1% et l'Eurostoxx 50 a diminué de 2,3%. Concernant les économies émergentes, le MSCI EM s'est déprécié de 2,7% englobant des contre-performances de -5% pour la Turquie, de -4,1% pour la Chine et de -4,4% pour l'Inde.

Au niveau des marchés obligataires, le taux de rendement des obligations souveraines à maturité 10 ans a augmenté, au mois d'août, à 3% aux Etats-Unis, à 0,4% en Allemagne, à 0,7% en France et à 4,7% en Grèce, alors qu'il a diminué à 2,8% en Italie et a stagné à 1,4% en Espagne. De même, il s'est accru dans les économies émergentes à l'exception de la Turquie où il a baissé à 18,7%. En ce qui concerne le crédit bancaire, son rythme a stagné dans la zone euro à 3% et a décéléré aux Etats-Unis, passant de 4% à 3,8% entre juillet et août.

Sur le marchés de changes, l'euro s'est apprécié, entre août et septembre, de 1% face au dollar à 1,17 dollar, et de 1,8% vis-à-vis du yen japonais, tandis qu'il s'est déprécié de 0,3% contre la livre sterling. Pour les monnaies des principaux pays émergents, elles se sont dépréciées par rapport au dollar, avec des taux de 0,1% pour le yuan chinois, de 6,5% pour la livre turque, de 4,5% pour le real brésilien et de 3,5% pour la roupie indienne.

Sur le marché **des matières premières**, le prix du Brent a connu au mois de septembre une hausse mensuelle de 7,8%, pour se situer à 78,9 dollars le baril en moyenne, contre une hausse de 14,3% sur les huit premiers mois de l'année. Concernant le marché des phosphates et dérivés, les prix ont été à la hausse avec des taux de 3,1% à 421,6 dollars la tonne pour le DAP, de 5% à 376 dollars pour le TSP et une stagnation à 87,5 dollars pour le phosphate brut.

S'agissant de **l'inflation**, elle s'est accélérée au mois de septembre de 2% à 2,1% dans la zone euro selon une première estimation d'Eurostat et elle est revenue aux Etats-Unis à 2,3% après 2,7%.

Sur le plan **des décisions de politique monétaire**, la FED a décidé lors de sa réunion du 25 et 26 septembre de relever, pour la troisième fois cette année, d'un quart de point de pourcentage la fourchette cible du taux des fonds fédéraux à [2% - 2,25%] et ce, compte tenu des conditions actuelles et attendues au niveau du marché du travail et de l'inflation. De son côté, la BCE a maintenu ses taux inchangés lors de sa réunion du 13 septembre en indiquant qu'ils resteront à leurs niveaux actuels au moins jusqu'à l'été 2019 et, en tout cas, aussi longtemps que nécessaire pour assurer la poursuite de la convergence durable de l'inflation vers des niveaux inférieurs mais proches de 2% à moyen terme.

Au **niveau national**, les données provisoires des comptes extérieurs à fin août 2018 indiquent la poursuite de la dynamique des exportations, avec en particulier des hausses des ventes des secteurs de l'automobile et des phosphates et dérivés de 17,8% et 17,2% respectivement. En parallèle, les importations ont affiché une hausse de 10,4%, résultat principalement d'un accroissement des acquisitions de biens d'équipement de 12,5% et d'un alourdissement de la facture énergétique de 19,1%. Pour les autres principales rubriques du compte courant, les progressions des recettes de voyage et des transferts des MRE se sont limitées à 1,3% et à 1% respectivement. Tenant compte également des principales opérations financières, notamment un flux net d'IDE de 16,5 milliards de dirhams contre 18,1 milliards un an auparavant, les réserves internationales se sont établies à 225,8 milliards de dirhams, assurant ainsi la couverture de 5 mois et 1 jour d'importations de biens et services.

Pour ce qui est **des comptes nationaux**, les données du deuxième trimestre 2018 font ressortir un ralentissement de la croissance à 2,4% au lieu de 4,5% un an auparavant, avec des décélérations de 18,1% à 3% de la valeur ajoutée agricole et de 3% à 2,4% des activités non agricoles. Du côté de la demande, cette évolution reflète notamment le ralentissement du rythme de progression de la consommation finale des ménages de 4,6% à 3,3% et celui de l'investissement de 2,8% à 0,1%. S'agissant des exportations nettes, elles ont contribué de 0,3 point de pourcentage au lieu de 0,6 point une année auparavant.

Au niveau sectoriel, la production céréalière de la campagne agricole 2017/2018 a atteint, selon le Département de l'Agriculture, 103 millions de quintaux, après 95,6 millions la campagne précédente. Pour ce qui est de la pêche, la tendance baissière du volume des débarquements de la pêche côtière et artisanale s'est poursuivie avec un recul de 11,8% à fin août.

En ce qui concerne les industries de transformation hors raffinage de pétrole, l'indice de la production s'est accru de 3% au deuxième trimestre contre 1,7% une année auparavant. Les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib au mois d'août dans l'industrie indiquent une baisse, d'un mois à l'autre, de la production et un repli du TUC qui serait liée en partie à l'effet saisonnier des fermetures estivales. Dans le BTP, l'activité a été marquée à fin septembre par un nouveau recul des ventes de ciment de 2,7%, en glissement annuel. Pour sa part, l'indice de la production de l'énergie électrique a enregistré une hausse de 3% au cours du deuxième trimestre après 5,3%, cette évolution s'est poursuivie, avec une amélioration de 6,7% de la production à fin août alors que la consommation d'électricité a reculé de 2,6%.

Pour le secteur minier, l'indice de la production a accusé une baisse de 1,6% au deuxième trimestre après une hausse importante de 33% par rapport à la même période de l'année dernière. Pour sa part, la production marchande de phosphate a nettement décéléré, avec une progression revenant de 20,4% à 6,5% à fin août. S'agissant des activités touristiques, les arrivées de touristes ont progressé de 6,9% à fin juillet et les nuitées dans les établissements classés de 9,7%. Le taux d'occupation ressort ainsi à 45% au lieu de 41% un an auparavant.

Concernant le **marché du travail**, la situation au deuxième trimestre a été marquée par une création de 117 mille postes, dont 53 mille dans les services, 24 mille dans l'« agriculture, forêt et pêche », 21 mille dans le BTP et 17 mille dans l'« industrie y compris l'artisanat ». Tenant compte d'une entrée nette de 97 mille demandeurs d'emplois, le taux d'activité est revenu de 47,3% à 47% et le taux de chômage a reculé de 9,3% à 9,1%, avec toutefois une légère aggravation du chômage des jeunes citoyens de 15 à 24 ans, de 40,3% à 40,5%.

L'exécution budgétaire au titre des huit premiers mois de 2018 s'est soldée par un déficit de 27,8 milliards de dirhams, en creusement de 1,9 milliard par rapport à la même période en 2017. Les dépenses ordinaires se sont alourdies de 2,2% à 158,9 milliards reflétant principalement la hausse des dépenses des autres biens et services, des transferts aux collectivités territoriales et de la compensation. En parallèle, les recettes ordinaires ont enregistré une progression de 0,4% à 164,3 milliards, recouvrant une amélioration de 2,4% des recettes fiscales et un repli de 21,5% de celles non fiscales. Le solde ordinaire ressort ainsi excédentaire à 5,4 milliards au lieu de 8,2 milliards un an auparavant. Pour leur part, les dépenses d'investissement ont progressé de 1,8% à 39,3 milliards. De son côté, le solde positif des comptes spéciaux du Trésor s'est amélioré de 1,7 milliard à 6 milliards. Tenant compte des règlements des dépenses en instance d'un montant de 2,6 milliards, le déficit de caisse s'est établi à 30,4 milliards, en allègement de 3 milliards par rapport à la même période en 2017. Ce besoin et le flux net extérieur négatif de 3,1 milliards ont été couverts par des ressources intérieures.

Sur le plan monétaire, l'agrégat M3 s'est accru en août de 4,3%, en glissement annuel, après 4,5% en juillet, traduisant une décélération de 7,7% à 6% du taux d'accroissement de la circulation fiduciaire ainsi qu'une accentuation de la baisse des titres des OPCVM monétaires de 1,6% à 4,4%. Pour ce qui est du crédit bancaire, son rythme de progression s'est accéléré de 2,1% à 2,5%. En particulier, le crédit destiné au secteur non financier s'est accru de 3,7% au lieu de 3,5% un mois auparavant, reflétant notamment des améliorations de 17,1% à 19,5% pour les concours aux entreprises publiques et de 1% à 1,1% pour ceux des entreprises privées.

Sur le marché monétaire, le besoin en liquidité des banques s'est légèrement atténué à 75,2 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire contre 76,3 milliards en août, traduisant notamment le reflux de la circulation fiduciaire. Dans ce contexte, Bank Al-Maghrib a réduit le volume de ses avances à 7 jours de 75,1 milliards à 70,5 milliards. Tenant compte également d'un montant de 2,8 milliards au titre des opérations de prêts garantis accordés dans le cadre du programme de soutien au financement de la TPME, l'encours global des interventions ressort à 73,3 milliards. Dans ces conditions, le taux interbancaire s'est établi à 2,27% en moyenne, demeurant ainsi proche du taux directeur.

Sur les autres marchés, les taux des bons du Trésor n'ont pas connu globalement de variations significatives en août, aussi bien sur le marché primaire que secondaire. De même, les données du mois de juillet laissent apparaître une quasi-stabilité des taux à 2,83% pour les dépôts à 6 mois et à 3,10% pour ceux à un an. Concernant les taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques indiquent une baisse de 7 points de base du taux moyen global au deuxième trimestre 2018 à 5,36%. Cette évolution reflète un recul de 16 points de base des taux assortissant les prêts aux entreprises avec notamment des diminutions de 31 points pour les crédits à l'équipement et de 21 points pour les facilités de trésorerie.

Par taille d'entreprises, les taux ont reculé de 31 points pour les TPME et de 3 points pour les grandes entreprises. En revanche, les taux appliqués sur les crédits aux particuliers ont enregistré une hausse de 31 points de base, avec en particulier une augmentation de 6 points des taux des prêts à l'habitat et de 17 points de ceux à la consommation.

Au niveau des marchés des actifs, le MASI s'est replié de 1,8% en septembre, sa contreperformance depuis le début de l'année s'étant ainsi établie à 8,5%. Quant aux échanges, leur volume a atteint 2,1 milliards de dirhams en progression de 840,9 millions par rapport au mois d'août, et a été réalisé en grande partie sur le marché central. Sur le marché de la dette souveraine, les émissions du Trésor se sont établies à 7,3 milliards en août, et ont porté pour plus de la moitié sur les maturités moyennes. Tenant compte d'un montant de remboursements de 6 milliards, l'encours des bons du Trésor s'est élevé à 539,1 milliards, en hausse de 0,2% par rapport au mois précédent et de 4,3% depuis le début de l'année. Quant aux titres de la dette privée, les émissions ont totalisé 3,3 milliards dont 92% par les certificats de dépôts. Tenant compte des remboursements, l'encours de la dette privée s'est situé à 191,8 milliards de dirhams, en progression de 7,9% depuis le début de l'année.

S'agissant de **l'inflation**, elle a enregistré une décélération à 1,7% à fin août après 2,1% un mois auparavant, reflétant le ralentissement de la hausse des prix des produits alimentaires à prix volatils de 4,7% à 1,5% et des carburants et lubrifiants de 11,8% à 9,3%. Quant à l'inflation sous-jacente, elle s'est accélérée de 1% à 1,2% résultat du renchérissement des prix des biens non échangeables de 1,7% à 2%, l'inflation des biens échangeables ayant, en revanche, légèrement décéléré de 0,4% à 0,3%.

I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Malgré les perturbations liées à l'escalade des tensions commerciales et des agitations sur les marchés des changes de certains pays émergents, les dernières données des comptes nationaux, qui restent celles du deuxième trimestre 2018, indiquent globalement que l'activité économique mondiale reste solide. Ainsi, aux Etats-Unis, les données font ressortir une nouvelle accélération de la croissance, passant de 2,6% au premier trimestre 2018 à 2,9%, reflétant notamment l'amélioration des exportations et de la consommation des ménages. Dans la zone euro, elle s'est établie à 2,1% après 2,4%, traduisant une décélération de 2,1% à 1,7% en France, de 2,1% à 2% en Allemagne, de 1,3% à 1,2% en Italie et de 2,8% à 2,5% en Espagne. Par ailleurs, la croissance s'est légèrement redressée au Royaume-Uni à 1,2% après 1,1%, en lien avec l'amélioration des dépenses des ménages et de l'investissement, et s'est raffermie au Japon à 1,3% après 1,1%, favorisée en particulier par la bonne tenue de l'investissement privé.

Pour ce qui est des principales économies émergentes, la croissance reste vigoureuse en Chine malgré la montée des tensions commerciales avec les Etats-Unis, revenant de 6,8% à 6,7%. De même, au Brésil, elle a marqué un nouveau recul s'établissant à 1% après 1,2%. En revanche, elle s'est accélérée de 7,6% à 8% en Inde reflétant la reprise de la consommation des ménages et de l'investissement, et s'est raffermie en Russie à 1,9% après 1,3% dans un contexte de hausse des prix des hydrocarbures.

Concernant les indicateurs à haute fréquence, l'indice PMI composite de la zone euro de septembre s'est inscrit en léger repli à 54,2 points après 54,5 un mois auparavant. De même, l'ISM manufacturier des Etats-Unis a enregistré un recul à 59,8 après 61,3 points en août.

Sur le marché de l'emploi, le taux de chômage aux Etats-Unis a enregistré une baisse de 3,9% en août à 3,7% en septembre au plus bas depuis près de 48 ans. Les créations d'emplois se sont inscrites en net recul à 134.000 postes après 270.000 enregistrées un mois auparavant. Dans la zone euro, le taux de chômage a enregistré une légère baisse à 8,1% en août contre 8,2% le mois précédent, soit son niveau le plus faible depuis novembre 2008. Par pays, le taux de chômage s'est stabilisé à 3,4% en Allemagne et à 15,2% en Espagne, a légèrement augmenté de 9,2% à 9,3% en France et a baissé de 10,2% à 9,7% en Italie. Au Royaume-Uni, les données pour le mois de juin 2018 indiquent une hausse du taux de chômage de 3,9% à 4%.

D'autre part, les marchés boursiers des pays avancés et émergents ont connu des évolutions divergentes. Ainsi, une hausse de 2,2% a été enregistrée entre août et septembre par le Dow Jones industriels aux Etats-Unis et de 2,7% pour le Nikkei 225, alors que le FTSE 100 a accusé une baisse de 3,1% et l'Eurostoxx 50 a diminué de 2,3%. Ces évolutions ont été accompagnées par une quasi-stagnation des indicateurs de la volatilité tant sur les marchés américain qu'européens. Concernant les économies émergentes, le MSCI EM a baissé de 2,7% englobant des diminutions pour les indices de la Turquie, la Chine et l'Inde.

Sur les marchés obligataires, le taux de rendement des obligations américaines à 10 ans a augmenté à 3% en août contre 2,9% un mois auparavant. De même, il s'est légèrement tendu pour les principales économies européennes, s'établissant à 0,4% pour l'Allemagne, à 0,7% pour la France et à 4,7% pour la Grèce, alors qu'il a diminué à 2,8% pour l'Italie et a stagné à 1,4% pour l'Espagne. S'agissant des économies émergentes, hormis la Turquie où il a baissé à 18,7%, ce taux s'est accru à 11,3% pour le Brésil, à 3,7% pour la Chine et à 8,1% pour l'Inde.

En ce qui concerne les marchés interbancaires, l'Euribor à 3 mois et le Libor de même maturité sont restés stables entre août et septembre à respectivement -0,3% et 2,3%. Pour sa part, le rythme du crédit bancaire a décéléré entre juillet et août de 4% à 3,8% aux Etats-Unis, tandis que dans la zone euro, il a stagné à 3%.

Au niveau des marchés de change, l'euro s'est apprécié entre août et septembre de 1% face au dollar pour s'établir à 1,17 dollar, et de 1,8% vis-à-vis du yen japonais, alors qu'il s'est déprécié de 0,3% contre la livre sterling. Pour leur part, les monnaies des principaux pays émergents se sont dépréciées par rapport au dollar, avec des taux de 0,1% pour le yuan chinois, de 6,5% pour la livre turque, de 4,5% pour le real brésilien et de 3,5% pour la roupie indienne.

S'agissant des décisions de politique monétaire, la FED a décidé lors de sa réunion du 25-26 septembre de relever pour la troisième fois cette année d'un quart de point de pourcentage la fourchette cible du taux des fonds fédéraux à 2%-2,25% et ce, compte tenu des conditions actuelles et attendues au niveau du marché du travail et de l'inflation. En outre, elle s'attend à ce que de futures hausses graduelles de la fourchette cible du taux des fonds fédéraux seraient compatibles avec une expansion soutenue de l'activité économique, de bonnes conditions du marché du travail et une inflation proche de l'objectif de 2% à moyen terme.

Pour sa part, la BCE a décidé le 13 septembre de maintenir ses taux inchangés, en indiquant qu'ils resteront à leurs niveaux actuels au moins jusqu'à l'été 2019 et, en tout cas, aussi longtemps que nécessaire pour assurer la poursuite de la convergence durable de l'inflation vers des niveaux inférieurs mais proches de 2% à moyen terme. Elle a également réaffirmé que ses achats nets dans le cadre du programme d'achats d'actifs devraient se poursuivre jusqu'à fin septembre 2018 au rythme mensuel de 30 milliards d'euros. Elle prévoit qu'après septembre 2018, le rythme mensuel des achats sera réduit à 15 milliards d'euros, jusqu'à fin décembre 2018, et que si les données lui parvenant confirment ses perspectives d'inflation à moyen terme, ces achats arriveront à leur terme.

De même, lors de sa réunion du 12 septembre, la Banque d'Angleterre a décidé de maintenir inchangé son taux directeur à 0,75%. Elle a également décidé de garder le 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 de Réserve de l'Inde a décidé le 5 octobre de maintenir inchangé son taux directeur à 6,5%. De même, la Banque centrale du Brésil, a maintenu le 19 septembre son taux directeur à 6,5%. Quant à la Banque centrale de Russie, elle a augmenté le 14 septembre son taux directeur de 0,25 point de pourcentage pour le porter à 7,5%, tout en évoquant le risque d'une accélération de l'inflation et de la volatilité du rouble.

Sur les marchés internationaux des matières premières, les cours des produits énergétiques ont enregistré en septembre une hausse de 5% alors que ceux hors énergie ont accusé un recul de 1,9%. Tout particulièrement, le prix du Brent ressort en progression de 7,8% par rapport à août pour s'établir en moyenne à 78,9 dollars. Pour ce qui est des cours des produits agricoles et des métaux et minerais, ils ont marqué des baisses de 2,7% et 0,9% respectivement. Le prix du blé a, quant à lui, reculé de 10,2% d'un mois à l'autre, avec toutefois une progression d'environ 19% en variation annuelle.

L'évolution des cours en glissement annuel reflète une progression de 38,3% des cours énergétiques et une baisse de 4% de ceux hors énergie, cette dernière étant imputable aux reculs de 6% des métaux et minerais et de 3% des denrées agricoles.

Au niveau du marché du phosphate et engrais, un renchérissement quasi-généralisé a été enregistré au cours du mois de septembre, avec des taux de 3,1% à 421,6\$/la tonne pour le DAP, de 5% à 376\$ pour le TSP et de 2,9% à 267\$ pour l'urée. Quant aux prix du phosphate brut et du chlorure de potassium, ils ont marqué une stagnation à 87,5\$ et 215,5\$ respectivement. En variation annuelle, les données font ressortir d'une part, des hausses des prix de 2,9% pour le phosphate brut, de 29,4% pour le DAP, de 32,9% pour le TSP et de 22,1% pour l'urée et d'autre part, une stagnation du chlorure de potassium.

S'agissant de l'inflation, elle a poursuivi sa décélération aux Etats-Unis, revenant de 2,7% en août à 2,3% en septembre. Dans la zone euro, une première estimation d'Eurostat indique une accélération au mois de septembre de 2% à 2,1%. Par pays, l'inflation s'est accrue de 1,9% à 2,2% en Allemagne, a stagné à 2,2% en Espagne et à 1,6% en Italie tandis qu'elle a ralenti de 2,6% à 2,5% en France. Pour ce qui est des autres principales économies avancées, elle ressort en août en progression de 2,5% à 2,7% au Royaume-Uni et de 0,9% à 1,3% au Japon. Au niveau des pays émergents, l'inflation s'est accélérée en septembre de 3,1% à 3,4% en Russie et de 4,2% à 4,5% au Brésil, alors que les données d'août montrent une hausse de 2,1% à 2,3% en Chine et un recul de 4,2% à 3,7% en Inde.

CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

Profil trimestriel de la croissance (variation en glissement annuel)

	2016			2017			2018		
	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	
Pays avancés									
Etats-Unis	1,3	1,5	1,9	1,9	2,1	2,3	2,5	2,6	2,9
Zone Euro	1,8	1,7	2,1	2,1	2,5	2,8	2,7	2,4	2,1
France	1,1	0,9	1,2	1,4	2,3	2,7	2,8	2,2	1,7
Allemagne	2,2	2,1	1,9	2,1	2,2	2,7	2,8	2,1	2,0
Italie	1,2	1,2	1,3	1,6	1,7	1,7	1,6	1,3	1,2
Espagne	3,3	3,1	2,7	2,9	3,1	2,9	3,1	2,8	2,5
Royaume-Uni	1,7	1,7	1,7	1,8	1,9	1,8	1,4	1,1	1,2
Japon	0,8	1,0	1,5	1,4	1,6	2,0	2,0	1,1	1,3
Pays émergents									
Chine	6,7	6,7	6,8	6,9	6,9	6,8	6,8	6,8	6,7
Inde	8,3	7,2	6,9	6,0	5,6	6,1	6,6	7,6	8,0
Brésil	-3,4	-2,7	-2,5	0,0	0,4	1,4	2,1	1,2	1,0
Turquie	4,9	-0,8	4,2	5,3	5,3	11,5	7,3	7,3	5,2
Russie	-0,4	-0,2	0,4	0,6	2,5	2,2	0,9	1,3	1,9

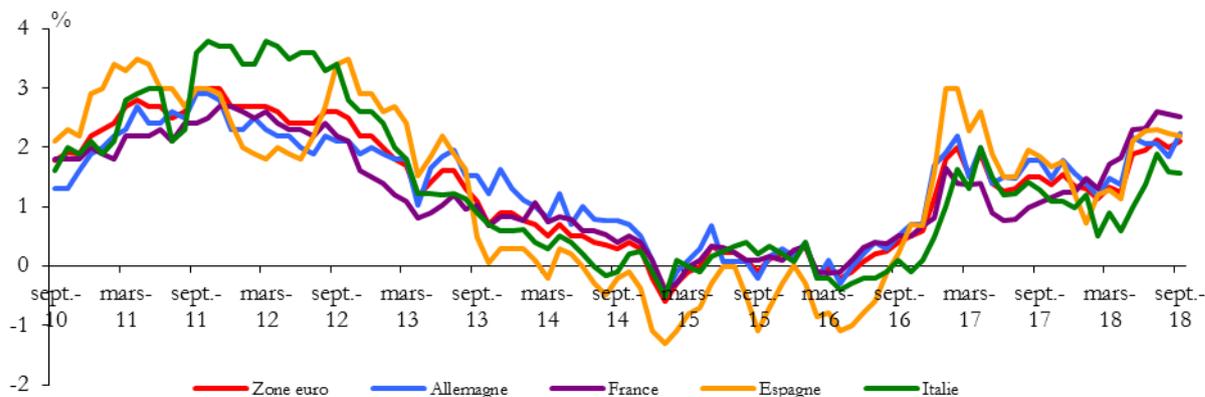
Source : Thomson Reuters

Evolution du taux de chômage

(en%)	2016	2017	2018		
			juillet	août	septembre
Etats-Unis	4,9	4,4	3,9	3,9	3,7
Zone euro	10,0	9,1	8,2	8,1	N.D
France	10,1	9,4	9,2	9,3	N.D
Italie	11,7	11,2	10,2	9,7	N.D
Allemagne	4,1	3,8	3,4	3,4	N.D
Espagne	19,6	17,2	15,2	15,2	N.D
Royaume-Uni	4,8	4,4	n.d	N.D	N.D

Source : Eurostat et BLS

Inflation dans les principaux pays partenaires



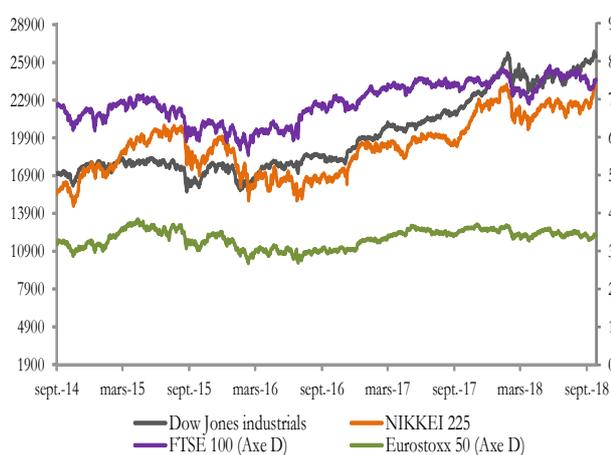
Sources : Thomson Reuters et Eurostat

PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

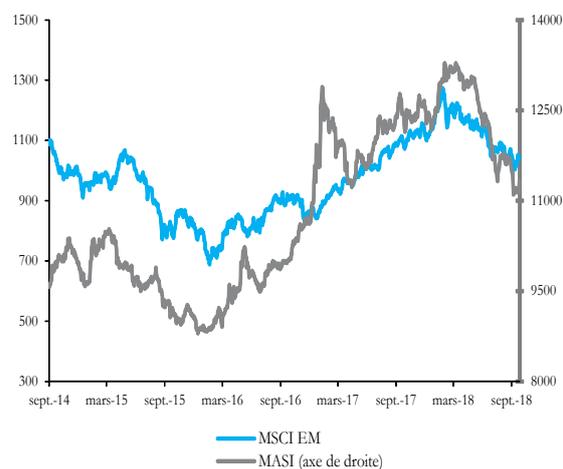
Banques centrales	Taux directeurs (en %)		Dernières décisions
	Août 2018	Septembre 2018	
Banque Centrale Européenne	0,00	0,00	13 septembre 2018 : statu quo
Banque d'Angleterre	0,75	0,75	12 septembre 2018 : statu quo
Réserve Fédérale américaine	1,75-2,0	2,0-2,25	25-26 septembre 2018 : relèvement d'un quart de point de pourcentage de la fourchette cible du taux des fonds fédéraux

CONDITIONS FINANCIÈRES

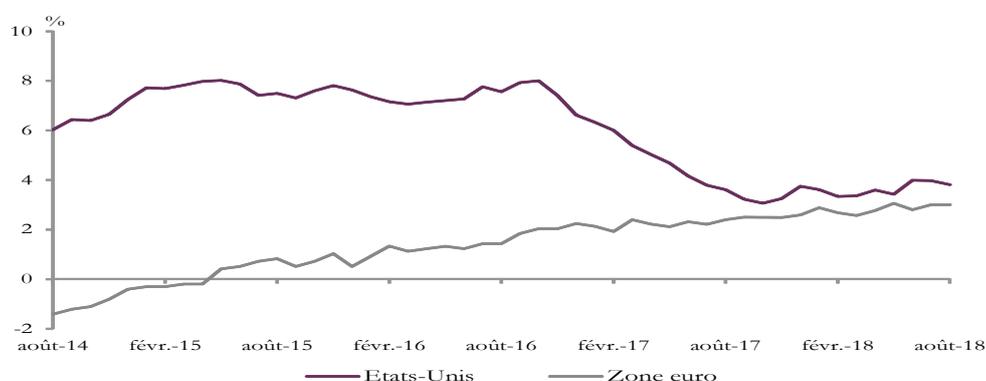
Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



Evolution de l'indice MSCI EM



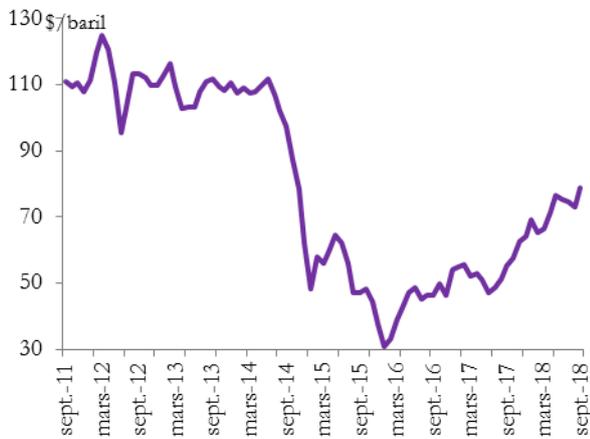
Evolution du crédit au secteur privé aux Etats-Unis et dans la zone euro (en glissement annuel)



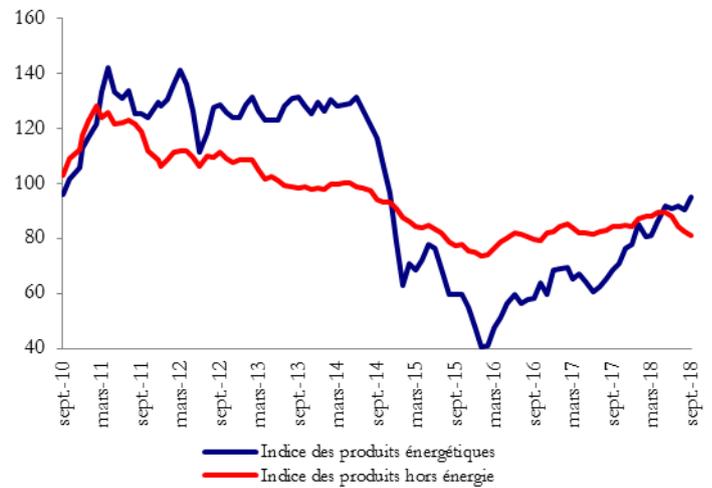
Source : Thomson Reuters

MARCHES MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

Évolution du cours du pétrole (Brent)



Évolution des indices de la Banque Mondiale



Source : Thomson Reuters Eikon

Évolution des indices de la Banque Mondiale des produits agricoles et des métaux et minerais



Source : Thomson Reuters Eikon

II. COMPTES EXTERIEURS

Les données provisoires à fin août 2018 indiquent un creusement du déficit commercial de 11,5 milliards par rapport à la même période de l'année précédente à 136,7 milliards. Cette évolution reflète une hausse de 29,8 milliards des importations à 318 milliards, plus importante que celle de 18,4 milliards des exportations à 181,4 milliards. Le taux de couverture est, pour sa part, passé de 56,6% à 57%.

L'accroissement de 10,4% des importations traduit principalement une augmentation des acquisitions de biens d'équipement de 12,5% à 78,7 milliards et un alourdissement de 19,1% de la facture énergétique à 53,7 milliards. De même, les acquisitions de produits finis de consommation se sont accrues de 7% à 70,9 milliards, suite essentiellement à l'accroissement de 30,3% des achats de parties et pièces pour voitures et véhicules de tourisme à 11,8 milliards de dirhams.

S'agissant des exportations, leur hausse de 11,3% résulte essentiellement des augmentations de 17,8% des ventes du secteur automobile à 43,7 milliards et de 17,2% de celles des phosphates et dérivés à 33,8 milliards. Pour leur part, les exportations du secteur agricole et agro-alimentaire ont enregistré une hausse de 5,6% à 38,5 milliards et celles de l'« aéronautique » se sont accrues de 26,9% à 8,8 milliards.

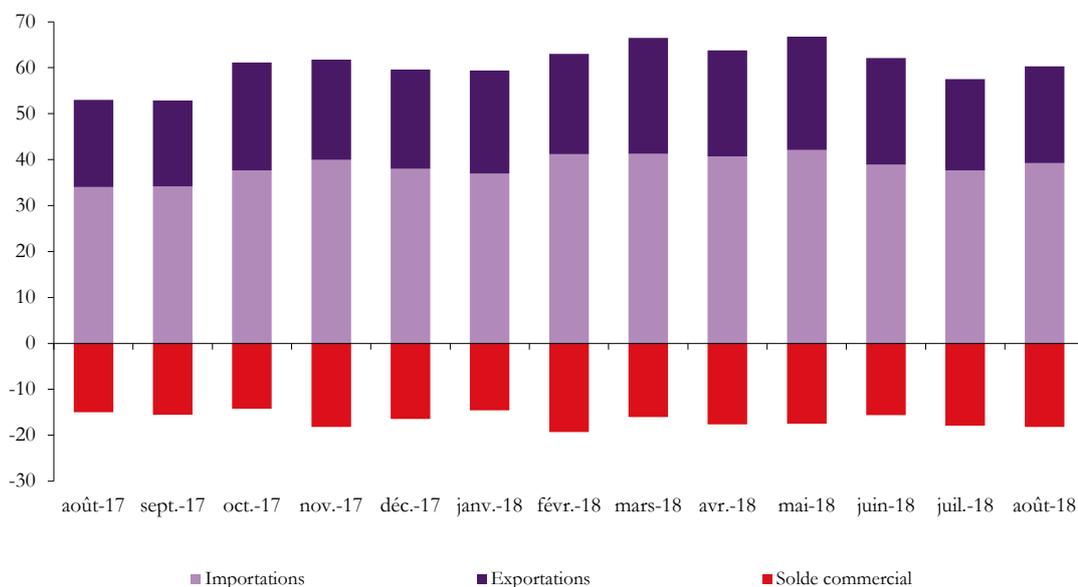
Pour les autres principales composantes du compte courant, les rythmes de progression des recettes de voyage et des transferts des MRE ont décéléré à 1,3% et 1% respectivement.

Quant aux principales opérations financières, le flux net d'IDE a connu un repli de 1,6 milliard de dirhams à 16,5 milliards, résultat d'une hausse de 2,1 milliards des cessions d'investissements à 7,3 milliards plus importante que celle de 517 millions des recettes.

Dans ces conditions et compte tenu de l'évolution des autres rubriques de la balance des paiements, les réserves internationales nettes se sont établies à 225,8 milliards de dirhams à fin août, en augmentation de 3,9% d'une année à l'autre, assurant ainsi la couverture de 5 mois et un jour d'importations de biens et services.

BALANCE COMMERCIALE

Évolution mensuelle des transactions commerciales (en milliards de dirhams)



Source : Office des Changes

Évolution des exportations à fin août 2018*

	Valeur en millions de dirhams		Variation en millions de dirhams	Variation en %
	2017	2018	<u>2018</u> 2017	<u>2018</u> 2017
Exportations de biens	162 972	181 353	18 381	11,3
Phosphates et dérivés	28 832	33 800	4 968	17,2
Hors phosphates et dérivés	134 140	147 553	13 413	10,0
Agriculture et Agro-alimentaire	36 471	38 503	2 032	5,6
Industrie alimentaire	22 115	22 033	-82	-0,4
Agriculture, sylviculture, chasse	12 953	15 175	2 222	17,2
Textile et Cuir	25 605	26 442	837	3,3
Vêtements confectionnés	16 377	16 641	264	1,6
Artides de bonneterie	5 012	5 284	272	5,4
Chaussures	2 113	2 097	-16	-0,8
Automobile	37 055	43 663	6 608	17,8
Construction	19 601	22 843	3 242	16,5
Câblage	13 689	15 956	2 267	16,6
Electronique	6 033	6 384	351	5,8
Aéronautique	6 909	8 765	1 856	26,9
Industrie pharmaceutique	770	824	54	7,0
Autres	21 297	22 972	1 675	7,9

* Données provisoires

Source : Office des Changes

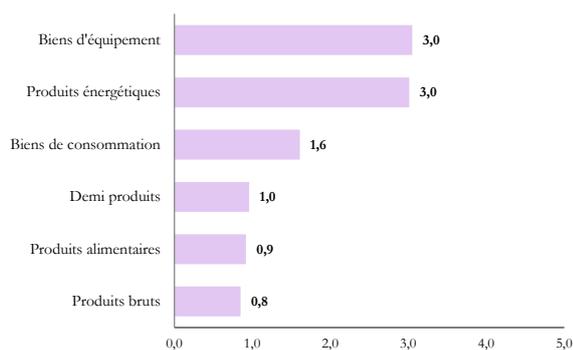
Évolution des importations à fin août 2018*

	Valeur en millions de dirhams		Variation en millions de dirhams	Variation en %
	2017	2018	<u>2018</u> 2017	<u>2018</u> 2017
Importations de biens	288 180	318 016	29 836	10,4
Produits énergétiques	45 106	53 743	8 637	19,1
Gas-oils et fuel-oils	21 987	27 100	5 113	23,3
Houilles, côques et combustibles solides similaires	4 034	5 836	1 802	44,7
Hors énergie	243 074	264 273	21 199	8,7
Produits alimentaires	29 319	31 953	2 634	9,0
Tourteaux	2 909	3 682	773	26,6
Produits bruts	13 687	16 122	2 435	17,8
Soufres bruts et non raffinés	2 995	5 011	2 016	67,3
Minerais de cobalt	-	365	365	-
Biens de consommation	66 261	70 874	4 613	7,0
Biens d'équipement	69 914	78 662	8 748	12,5
Parties d'avions	3 111	4 663	1 552	49,9
Moteurs à pistons et leurs parties	5 169	6 449	1 280	24,8
Demi-produits	63 789	66 543	2 754	4,3

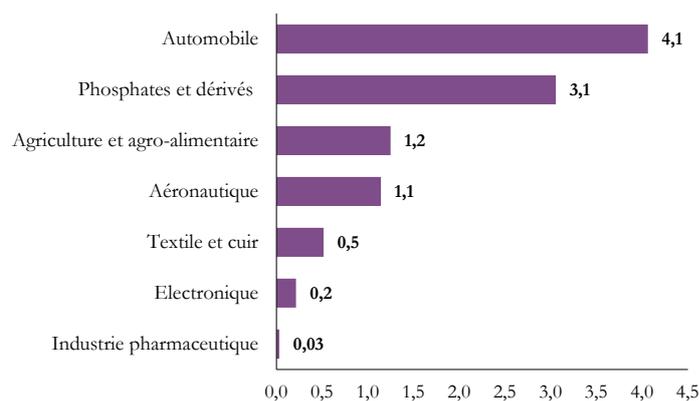
* Données provisoires
Source : Office des Changes

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

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



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



*Données provisoires
Source : Office des Changes

AUTRES COMPOSANTES DU COMPTE EXTERIEUR

Évolution des autres composantes du compte extérieur à fin août 2018*

	Valeur en millions de dirhams		Variation en millions de dirhams	Variation en %
	2017	2018	<u>2018</u> 2017	<u>2018</u> 2017
Recettes voyages	48 214	48 828	615	1,3
Transferts MRE	44 524	44 960	436	1,0
Investissements directs étrangers	18 076	16 523	-1 553	-8,6
Recettes	23 297	23 814	517	2,2
Dépenses	5 221	7 291	2 070	39,6

* Données provisoires

Source : Office des Changes

III. PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHE DU TRAVAIL

Les données des comptes nationaux relatifs au deuxième trimestre 2018 font ressortir un ralentissement de la croissance à 2,4% après 4,5% le même trimestre une année auparavant. Cette décélération concerne aussi bien la valeur ajoutée agricole, dont le taux de croissance est revenu de 18,1% à 3%, que celle non agricole qui a augmenté de 2,4% au lieu de 3%. De même, les impôts nets des subventions ont connu une baisse de leur rythme d'accroissement de 2% à 1,5%.

Du côté de la demande, la consommation finale des ménages et celle des administrations publiques ont connu un ralentissement, leur rythme ayant revenu de 4,6% à 3,3% et de 1,6% à 1%, respectivement. Dans le même sens, l'investissement a décéléré à 0,1% après 2,8% au même trimestre une année auparavant. Au total, la demande intérieure se serait accrue de 2% contribuant à hauteur de 2,1 points de pourcentage à la croissance après 3,9 points un an auparavant. Pour leur part, les exportations de biens et services ont enregistré une décélération de 8,6% à 6,7% et les importations de 5,3% à 4,9%. La contribution de la demande extérieure à la croissance ressort ainsi positive à 0,3 point de pourcentage au lieu de 0,6 point.

Sur le plan sectoriel, la récolte céréalière de la campagne agricole 2017/2018 a atteint, selon le Département de l'Agriculture, 103 millions de quintaux (MQx), en accroissement de 7,3% par rapport à la campagne précédente et de 26,3% par rapport à la moyenne des cinq dernières années. Tenant compte d'une superficie emblavée de 4,5 millions d'hectares, le rendement moyen s'est élevé à 22,9 Qx/ha contre 17,7 Qx/ha une année auparavant. Par culture, la production s'est établie à 24,2 MQx pour le blé dur, à 49,1 MQx pour le blé tendre et à 29,2 MQx pour l'orge. Pour les autres cultures hors céréalières, les données disponibles font ressortir une production de 2,8 MQx pour les légumineuses, de 22,8 MQx pour les agrumes et de 15,6 MQx pour l'oléiculture. Quant au secteur de la pêche, il a connu, à fin août, une contraction de 11,8% du volume des débarquements et une hausse de 4% de leur valeur marchande.

S'agissant des industries manufacturières, l'indice de la production s'est accru de 3% au deuxième trimestre contre 1,7% une année auparavant, reflétant notamment l'amélioration de l'activité dans les secteurs papiers et cartons (18%) et des autres produits minéraux non métalliques (7,5%). Les dernières données disponibles de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib, indiquent une baisse mensuelle de la production en août et un repli, après des augmentations au cours des quatre derniers mois, du TUC de 5 points à 59%. Cette évolution traduit celle des industries du textile et cuir et mécaniques et métallurgiques.

Dans le BTP, l'atonie de l'activité se serait poursuivie au troisième trimestre comme le reflète le nouveau repli annuel des ventes de ciment de 2,7% à fin septembre. Parallèlement, l'encours des crédits immobiliers a enregistré à fin août un ralentissement de 3,7% à 3,1% globalement recouvrant une décélération de 4,7% à 3% pour les crédits à l'habitat et une accélération de 1,4% à 1,8% pour ceux aux promoteurs immobiliers.

Concernant la branche d'électricité, l'indice de la production a augmenté de 3% au deuxième trimestre au lieu de 5,3% un an auparavant. Cette décélération se serait inversée au troisième trimestre, avec une hausse la production de 6,7% à fin août au lieu de 3,1%. En regard, la demande a diminué de 2,6% contre une progression de 4,3%. Par composantes, la consommation des très haute, haute et moyenne tensions, destinées aux industriels et aux régies de distribution a régressé de 3,5%, alors que celle de la basse tension utilisée essentiellement par les ménages s'est accrue de 0,2%.

Par ailleurs, le secteur minier a été marqué au deuxième trimestre par une baisse de 1,6% de l'indice de production après un rebond de 33% à la même période de l'année précédente. Cette tendance devrait se poursuivre au troisième trimestre comme le confirme le ralentissement de la production marchande de phosphate, à fin août, de 20,4% à 6,5% et les exportations en volume de 38,6% à 5,3%.

Au niveau du secteur du tourisme, les données relatives à fin juillet font ressortir un accroissement de 6,9% des arrivées de touristes contre 8,1% un an auparavant, avec une augmentation de 14,6% des touristes étrangers et un repli de 0,9% de l'effectif des MRE. S'agissant des nuitées recensées dans les établissements classés, elles ont progressé de 9,7%, résultat de hausses de 12,9% pour les non-résidents et de 2,4% pour les résidents, et le taux d'occupation est passé, en conséquence, de 41% à 45%. Pour le troisième trimestre, les dernières données disponibles relatives aux recettes de voyages font ressortir une décélération à 1,3% à fin août après 8,26% à la même période de l'année précédente.

S'agissant des services de transport, le nombre de voyageurs a augmenté, à fin août, de 10,6% contre 11,8% un an auparavant pour l'aérien et de 7,9% après 7,7% pour le maritime, hors Tanger Med. Parallèlement, le trafic des marchandises maritime a enregistré un ralentissement à 3,4% au lieu de 6,8% un an auparavant. Au niveau de l'activité de Tanger Med, les résultats du premier semestre font ressortir un accroissement de 7% du trafic conteneur contre 11% un auparavant. En outre, l'activité du fret aérien a affiché un ralentissement à 7,7% à fin août après un rebond de 20% à la même période de l'année précédente.

Pour la branche des télécommunications, les principaux indicateurs du secteur se sont améliorés, avec une hausse de 4,7% au deuxième trimestre, après 1,5% au même trimestre de l'année précédente, pour le parc mobile, de 11,6% au lieu de 29,3% pour l'Internet et de 1,6% contre un recul de 3,7% pour la téléphonie fixe.

Sur le marché du travail, l'économie nationale a créé 117 mille postes d'emplois au deuxième trimestre 2018, dont 53 mille emplois dans les services, 24 mille dans l'"agriculture, forêt et pêche", 21 mille dans le BTP et 17 mille dans l'"industrie y compris l'artisanat". Parallèlement, 97 mille entrées nettes sur le marché ont été enregistrées et le taux d'activité a poursuivi son recul, passant de 47,3% à 47%. Dans ces conditions, le nombre de chômeurs a reculé de 21 mille personnes à 1,1 million et le taux de chômage a diminué de 9,3% à 9,1% au niveau national, de 14% à 13,7% en milieu urbain et de 3,2% à 3% en zones rurales. Pour les jeunes citadins de 15 à 24 ans en particulier, le chômage poursuit son aggravation, avec un taux passant de 40,3% à 40,5%.

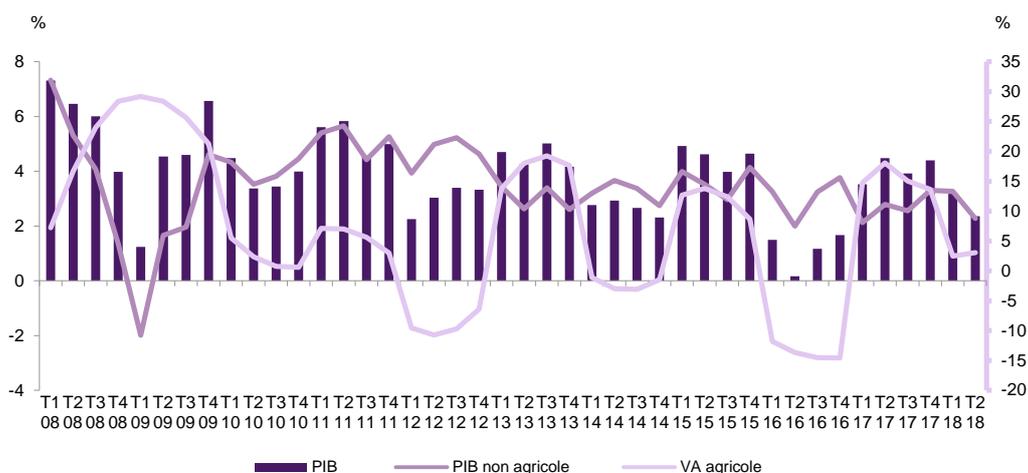
COMPTES NATIONAUX

Evolution en glissement annuel des valeurs ajoutées aux prix de l'année précédente base 2007 (en %)

	2015				2016				2017				2018	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
Agriculture	12,7	13,8	12,4	8,7	-11,8	-13,7	-14,5	-14,6	14,8	18,1	15,0	13,6	2,5	3,0
VA non agricole	1,8	1,7	1,2	2,5	2,3	1,0	2,2	3,3	2,0	3,0	2,5	3,2	3,4	2,4
Pêche	18,7	2,2	8,8	1,4	8,8	1,1	-0,5	-4,5	-4,3	-9,5	-3,0	-16,9	5,0	-13,3
Industrie d'extraction	-7,5	-4,3	0,3	3,6	6,9	-4,5	-4,2	2,5	1,8	26,1	19,2	19,9	16,6	-1,1
Industrie de transformation	3,0	2,3	1,0	3,0	1,3	-0,5	-1,0	3,0	0,9	2,5	2,2	3,2	3,2	2,7
Electricité et eau	8,9	5,5	5,4	5,1	2,2	-1,3	4,8	4,3	-0,5	5,4	1,2	6,8	7,8	3,1
Bâtiment et travaux publics	1,9	-0,7	-1,2	2,7	3,0	1,4	1,0	1,1	0,2	-0,6	1,4	1,9	0,4	0,9
Commerce	-2,9	0,7	0,1	4,2	3,0	1,8	6,8	9,1	4,3	2,9	1,0	2,2	4,5	4,2
Hôtels et restaurants	-2,1	-2,7	-0,8	0,4	0,7	-0,1	6,6	7,3	9,9	13,5	10,6	11,9	6,7	6,1
Transports	2,5	2,6	3,4	4,1	-0,2	-1,0	2,2	1,9	3,8	3,3	4,7	5,5	3,6	5,0
Postes et télécommunications	11,2	6,2	0,1	-4,7	6,8	7,6	7,5	5,7	1,2	0,7	0,6	0,5	2,5	2,5
Activités financières et assurances	1,8	3,2	1,0	4,2	0,2	-0,7	0,6	0,8	2,9	5,3	4,2	2,1	3,3	2,0
Services rendus aux entreprises et services personnels	4,0	4,2	3,9	4,2	4,3	3,8	4,6	4,4	3,5	3,9	3,4	3,7	2,9	2,8
Administration publique générale et sécurité sociale	0,7	0,7	0,5	0,0	1,4	1,4	1,9	1,4	3,7	2,8	2,9	3,1	3,1	3,1
Education, santé et action sociale	0,1	0,1	0,2	0,1	0,9	1,0	2,0	1,6	-2,0	-2,8	-2,7	-0,6	0,2	0,2
Impôts sur les produits nets des subventions	22,7	18,5	16,1	16,3	9,9	8,8	8,5	8,0	2,7	2,0	3,5	2,8	2,2	1,5
Produit intérieur brut	4,9	4,6	4,0	4,6	1,5	0,2	1,2	1,7	3,5	4,5	3,9	4,4	3,2	2,4
PIB non agricole	4,0	3,5	3,0	4,1	3,3	2,0	3,2	3,8	2,1	2,8	2,6	3,3	3,3	2,3

Source : HCP.

Evolution en glissement annuel du PIB et de ses composantes



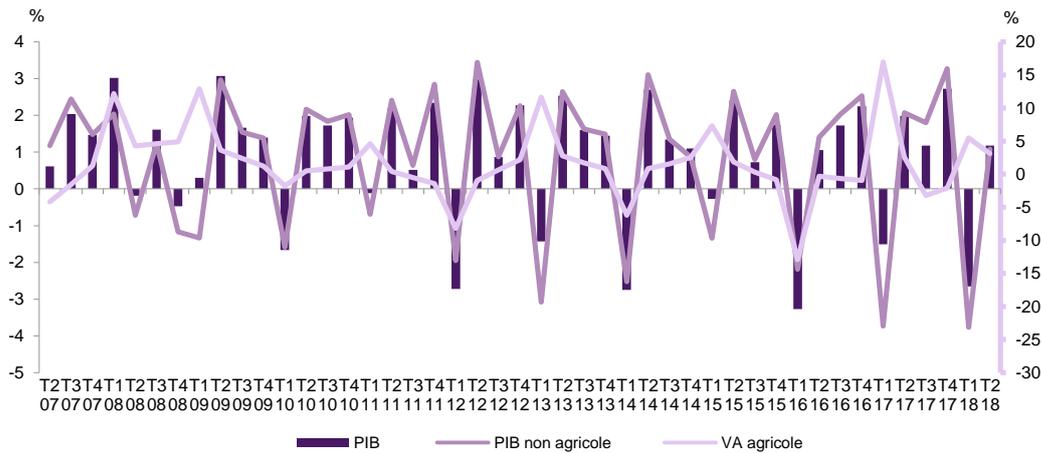
Source : HCP.

Contributions sectorielles à la croissance globale (en points de pourcentage)

	2015				2016				2017				2018	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
Secteur primaire	1,6	1,5	1,4	0,9	-1,4	-1,4	-1,8	-1,6	1,5	1,9	1,6	1,4	0,3	0,2
Secteur secondaire	0,6	0,3	0,2	0,8	0,6	-0,1	-0,1	0,6	0,2	1,0	0,8	1,2	1,1	0,5
Secteur tertiaire	0,7	1,0	0,7	1,1	1,1	0,8	2,0	1,7	1,5	1,4	1,1	1,5	1,5	1,5
Impôts nets de subventions	2,1	1,8	1,7	1,8	1,2	0,8	1,1	0,9	0,3	0,2	0,4	0,3	0,2	0,2

Source : HCP et calculs B-AM.

Evolution en glissement trimestriel du PIB et ses composantes (en %)



Source : HCP.

Comptes nationaux trimestriels : principaux agrégats à prix courants

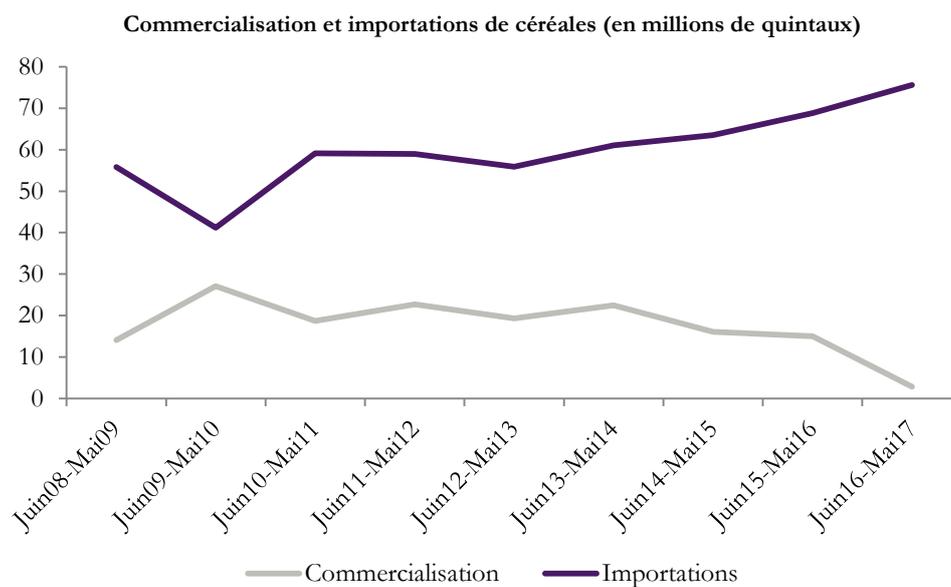
A prix courants	2015				2016				2017				2018	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
PIB	244,3	245,1	245,7	252,9	249,3	251,1	255,1	258,1	259,9	264,2	264,5	274,6	272,6	275,4
(En %)	7,1	5,9	6,5	7,5	2,0	2,4	3,8	2,1	4,3	5,2	3,7	6,4	4,9	4,2
VA agricole	29,6	27,8	28,3	29,0	25,5	27,5	28,1	29,4	29,3	30,7	29,5	30,8	30,0	31,9
(En %)	13,3	12,0	17,3	21,0	-13,8	-1,2	-0,7	1,2	14,8	11,5	5,0	4,8	2,5	3,9
PIB non agricole	214,7	217,3	217,3	223,9	223,7	223,6	227,0	228,7	230,6	233,5	235,0	243,8	242,5	243,6
(En %)	6,3	5,2	5,2	6,0	4,2	2,9	4,4	2,2	3,1	4,4	3,5	6,6	5,2	4,3
VA non agricole	187,5	190,3	188,2	193,1	193,7	194,1	195,7	200,8	201,3	202,7	203,9	212,4	210,3	211,4
(En %)	3,7	3,9	3,2	4,3	3,3	2,0	4,0	4,0	3,9	4,4	4,2	5,8	4,5	4,3
Impôts sur les produits nets des subventions	27,1	26,9	29,1	30,8	30,0	29,5	31,2	27,9	29,3	30,8	31,1	31,4	32,2	32,2
(En %)	29,0	15,4	20,5	17,8	10,6	9,4	7,2	-9,2	-2,3	4,6	-0,3	12,5	10,0	4,4

Source : HCP.

Campagnes agricoles : données arrêtées au 31 juillet 2018

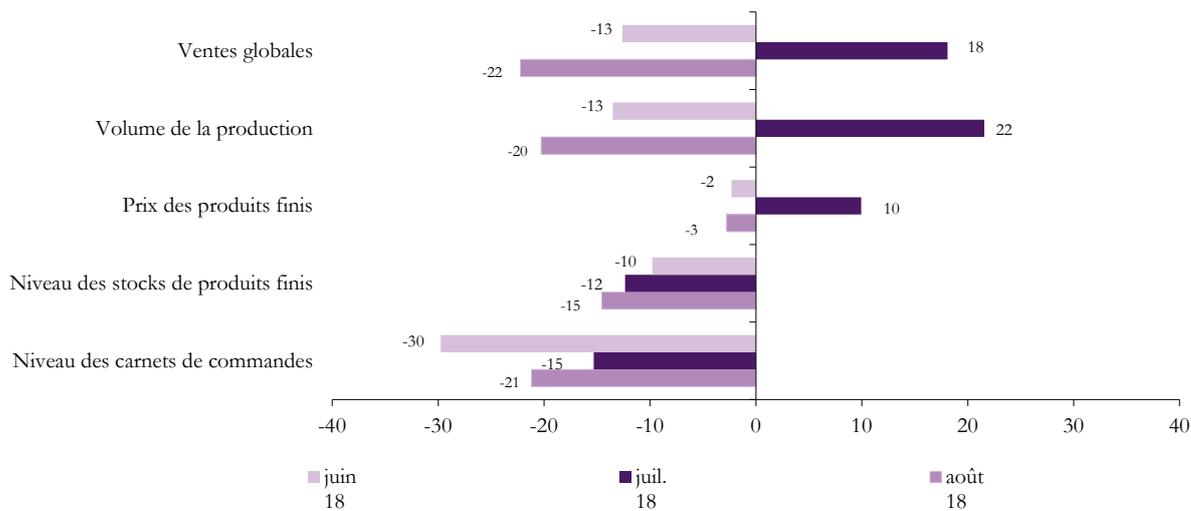
	2016-2017 (1)	2017-2018 (2)	Variations en % (2)/(1)
Indicateurs pluviométriques			
Cumul pluviométrique (en mm)	300,0	398,6	32,9
Taux de remplissage des barrages à usage agricole (en %)	41,6	59,9	-

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



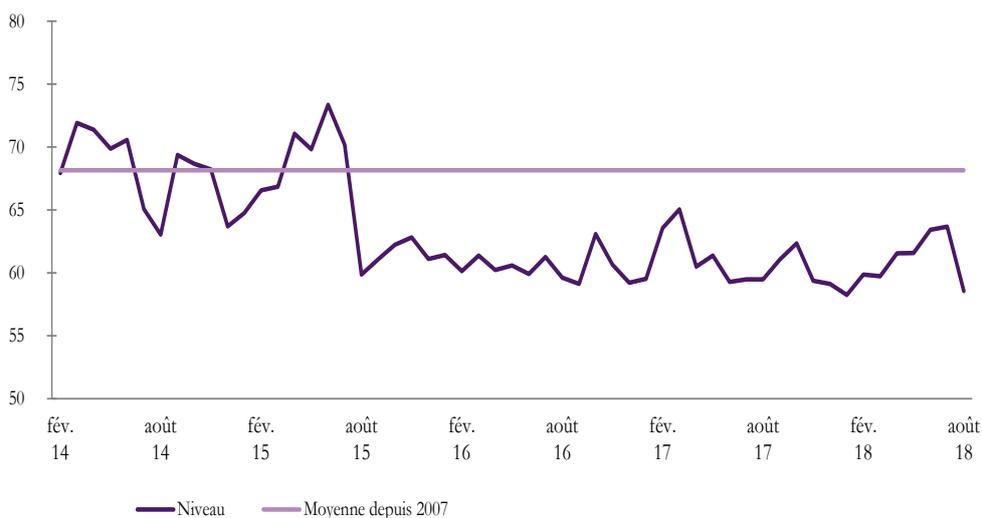
Source : Office National Interprofessionnel des Céréales et des Légumineuses.

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



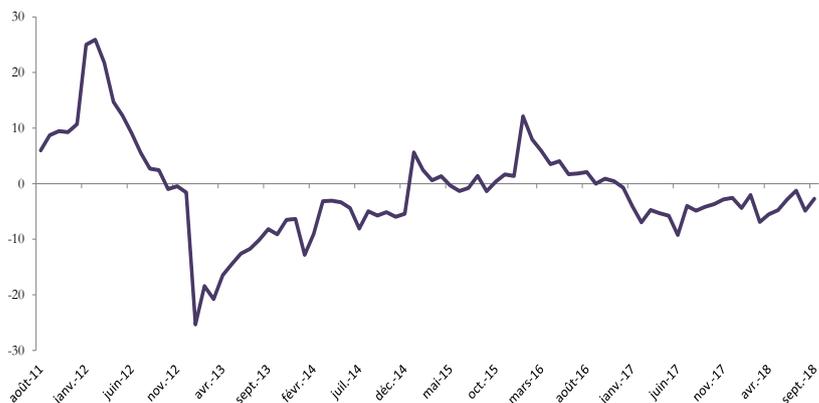
* Différence entre les pourcentages des entreprises qui déclarent une amélioration et celles qui indiquent une baisse.
 Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

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



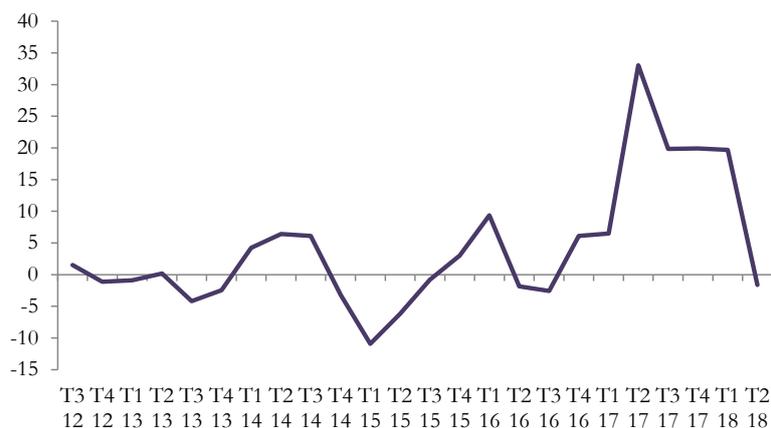
Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

Evolution des ventes de ciment cumulées (en %)



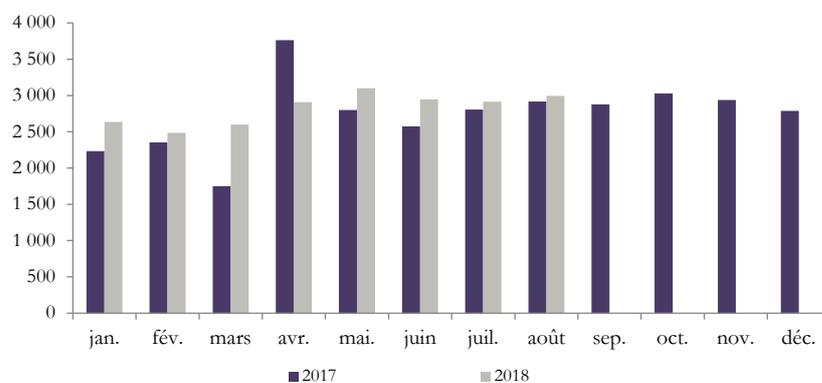
Source : Association Professionnelle des Cimentiers.

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



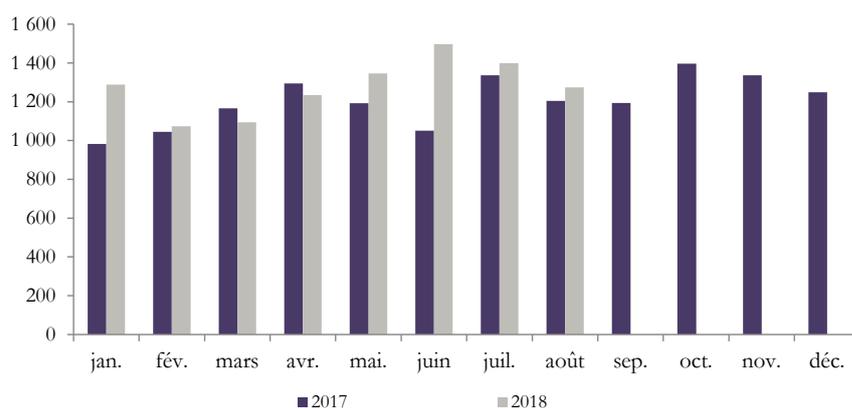
Source : HCP.

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



Source : Office Chérifien des Phosphates.

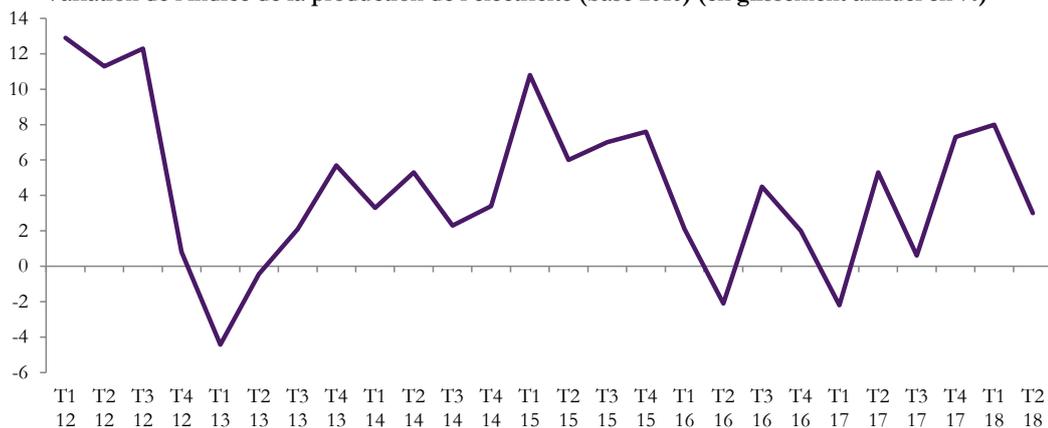
Evolution de la production des dérivés du phosphate brut (en milliers de tonnes)



Source : Office Chérifien des Phosphates.

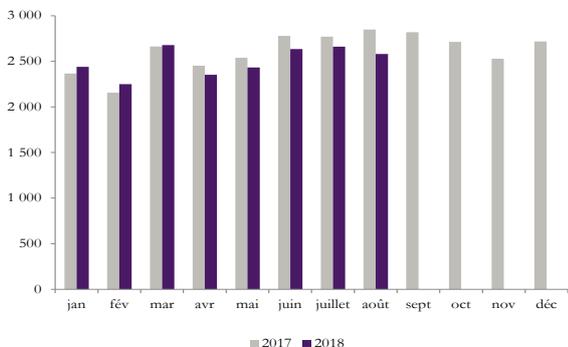
ENERGIE

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

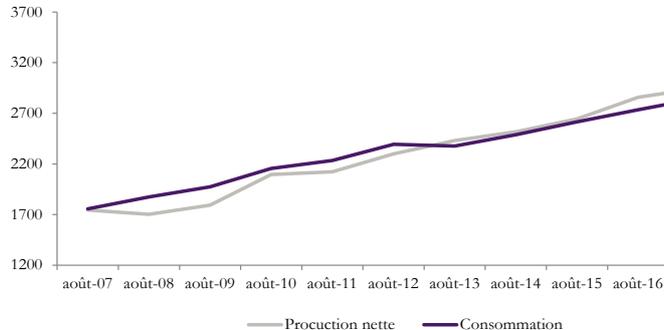


Source : HCP.

Evolution de la production d'électricité (en GWh)



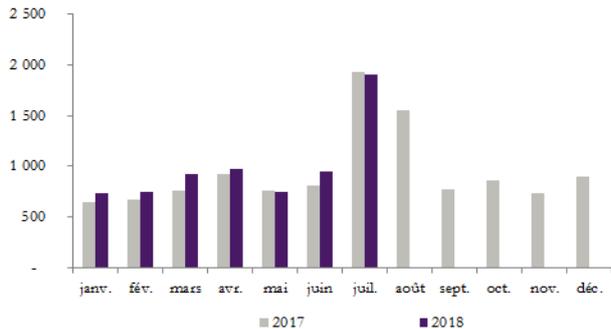
Production et consommation cumulées d'électricité (en GWh)



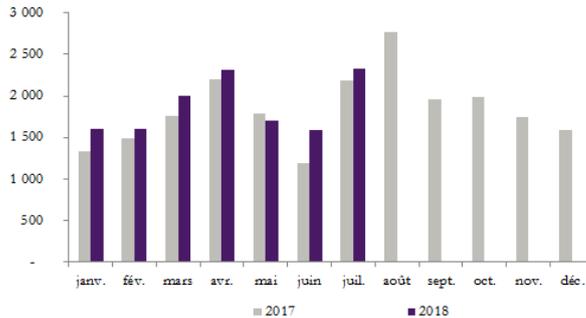
Source : Office National de l'Electricité et de l'Eau Potable.

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 août		Variation en %
	2017	2018	
- Volume des débarquements (en milliers de tonnes)	834,6	736,3	-11,8
- Valeur des débarquements (en millions de dirhams)	4 903,1	5 097,7	4

Energie

	A fin août		Variation en %
	2017	2018	
Electricité (en millions de kWh)			
- Production nette	20 439,3	21 814,1	6,7
- Importations	4468,7	3 028,1	-32,2
- Consommation	20 573,3	20 029,4	-2,6
Haute et moyenne tension	15 816,0	15 261,8	-3,5
Basse tension	4 757,3	4 767,6	0,2

Mines

	A fin août		Variation en %
	2017	2018	
Phosphate (en milliers de tonnes)			
- Production du phosphate brut	21 209,2	22 592,9	6,5
- Production d'acide phosphorique	3 723,2	4 078,1	9,5
- Production des engrais phosphatés	5 548,0	6 127,2	10,4

BTP

	A fin septembre		Variation en %
	2017	2018	
Ventes de ciment (en milliers de tonnes)	10 071,6	9 799,3	-2,7

	A fin août		Variation en %
	2017	2018	
Crédits immobiliers (en milliards de dhs)	255,2	263,1	3,1
- Habitat	194,5	200,3	3,0
- Promoteurs immobiliers	58,7	59,8	1,8

Tourisme

	A fin juillet		Variation en %
	2017	2018	
Flux touristiques (en milliers)	6 520,7	6 971,1	6,9
- dont MRE	3 221,1	3 191,4	-0,9
Nuitées dans les établissements classés (en milliers)	12 001,6	13 160,8	9,7
- Non-résidents	8 307,9	9 377,7	12,9
Taux d'occupation	41	45	-

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

Indicateurs d'activités et de chômage

	T2 2017			T2 2018		
	Urbain	Rural	Ensemble	Urbain	Rural	Ensemble
Activité et emploi (15 ans et plus)						
Population active (en milliers)	6.828	5.253	12.081	6.891	5.287	12.178
Taux d'activité (en %)	42,3	56,0	47,3	41,6	56,7	47,0
. Selon le sexe						
Hommes	67,7	79,1	72,0	65,8	79,7	71,0
Femmes	18,2	32,6	23,4	18,6	33,5	23,9
. Selon le diplôme						
Sans diplôme	36,9	58,2	47,4	35,8	59,3	47,2
Ayant un diplôme	46,7	49,3	47,3	46,0	49,6	46,8
Population active occupée (en milliers)	5.874	5.084	10.958	5.949	5.126	11.075
Taux d'emploi (en %)	36,4	54,2	42,9	35,9	55,0	42,8
Part de l'emploi rémunéré dans l'emploi total (en %)	96,6	64,3	81,6	96,6	65,0	82,0
Population active en chômage (en milliers)						
Population active en chômage (en milliers)	955	169	1.124	942	161	1.103
Taux de chômage (en %)	14,0	3,2	9,3	13,7	3,0	9,1
. Selon le sexe						
Hommes	11,2	3,4	8,0	11,1	3,6	8,0
Femmes	23,8	2,7	13,2	22,2	1,8	12,1
. Selon l'âge						
15 - 24 ans	40,3	9,3	23,5	40,5	8,6	23,1
25 - 34 ans	21,4	3,9	14,6	21,5	3,9	14,9
35 - 44 ans	6,2	1,7	4,4	6,1	1,6	4,3
45 ans et plus	3,5	0,6	2,2	2,7	0,6	1,8
. Selon le diplôme						
Sans diplôme	6,1	1,4	3,2	5,5	1,3	2,9
Ayant un diplôme	19,0	9,7	17,0	18,6	8,8	16,5

Source : HCP.

IV. FINANCES PUBLIQUES

L'exécution budgétaire au titre des huit premiers mois de 2018 fait ressortir un déficit de 27,8 milliards, en aggravation de 1,9 milliard par rapport à la même période en 2017. Les recettes ordinaires ont progressé de 0,4% à 164,3 milliards recouvrant une amélioration de 2,4% des recettes fiscales et un recul de 21,5% de celles non fiscales. En parallèle, les dépenses ordinaires se sont accrues de 2,2% à 158,9 milliards, résultat principalement de la hausse des dépenses des autres biens et services, de la charge de la compensation et des transferts aux collectivités territoriales. Le solde ordinaire ressort ainsi positif à 5,4 milliards, en baisse toutefois de 2,8 milliards d'une année à l'autre. Les dépenses d'investissement ont augmenté de 1,8% à 39,3 milliards portant les dépenses globales à 198,1 milliards. Pour sa part, le solde positif des comptes spéciaux du Trésor s'est amélioré de 1,7 milliard à 6 milliards.

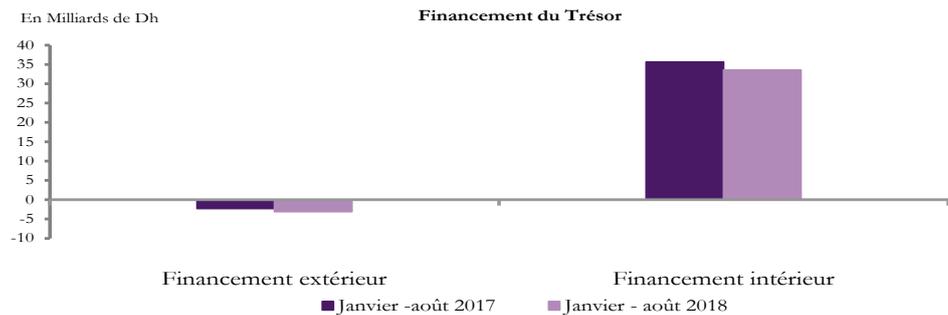
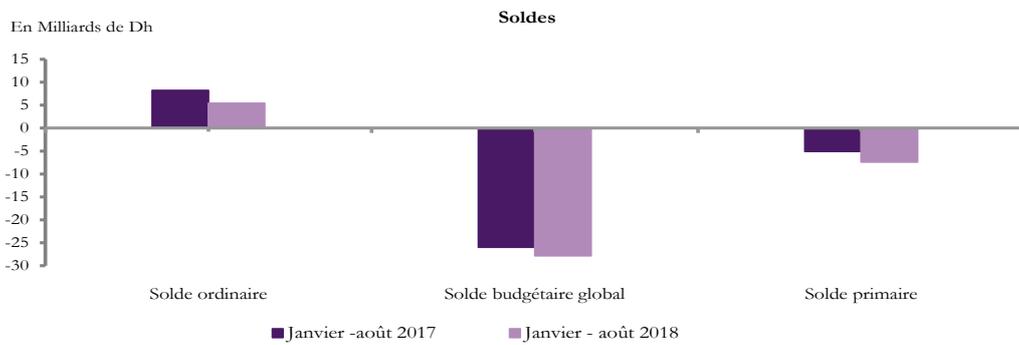
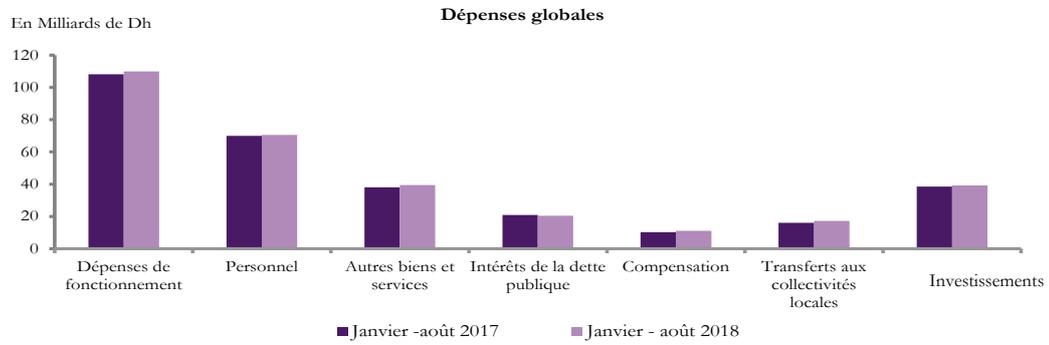
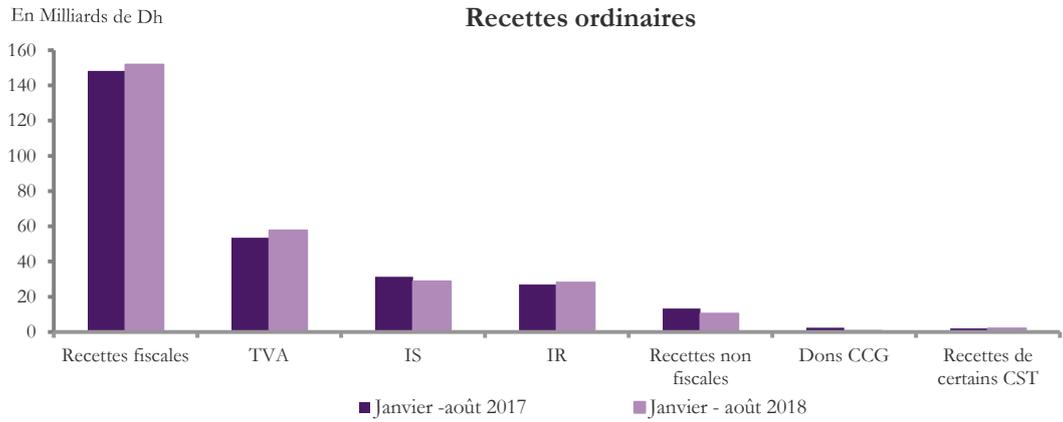
L'évolution des recettes fiscales est portée principalement par les rentrées des impôts indirects et des droits de douane, alors que les impôts directs ont été en baisse. En effet, ces derniers ont diminué de 2,5% à 58,4 milliards, recouvrant une régression de 8,5% à 28,7 milliards du produit de l'IS et un accroissement de 4,1% à 28 milliards de celui de l'IR. L'évolution de ce dernier incorpore une stagnation à 2,7 milliards de recettes de l'IR sur les produits immobiliers et une hausse de 2,6% à 5,7 milliards de celles sur les salaires servis par le Direction des Dépenses de Personnel. De leur côté, les impôts indirects se sont renforcés de 6,4% à 75,9 milliards de dirhams, reflétant essentiellement l'amélioration de 7,6% des rentrées de la TVA à 57,6 milliards et de 3% à 18,3 milliards de celles de la TIC. L'évolution de la TVA résulte d'une hausse de 6% à 36,2 milliards de celle à l'importation et de 10,3% à 21,4 milliards de celle à l'intérieur, tenant compte de remboursement des crédits de TVA d'un montant de 3,9 milliards au lieu de 4,5 milliards un an auparavant. S'agissant de la TIC, elle a drainé une recette de 18,3 milliards, en amélioration de 3%, reflétant principalement des hausses de 7,4% à 6,8 milliards de la TIC sur les tabacs et de 0,5% à 10,4 milliards de celle sur les produits énergétiques. De leur côté, les droits de douane ont généré un montant de 6,5 milliards, en accroissement de 12,9%, alors que les rentrées des droits d'enregistrement et de timbre ont baissé de 2,8% à 11,1 milliards.

Les recettes non fiscales se sont établies à 10,4 milliards, en repli de 21,5%, résultat essentiellement d'une baisse des dons des pays du CCG à 687 millions. De même, les recettes de monopoles ont enregistré une diminution de 3% à 5,3 milliards, provenant notamment de Maroc Télécom à hauteur de 1,45 milliard, de l'Agence Nationale de la Conservation Foncière pour 1,25 milliard, de l'OCP pour 1 milliard et de Bank Al-Maghrib à hauteur de 422 millions.

En parallèle, les dépenses globales se sont alourdies de 2,2% à 198,1 milliards, incorporant un accroissement de 2,2% à 158,9 milliards des dépenses ordinaires et de 1,8% à 39,3 milliards de celles d'investissement. Les dépenses de biens et services se sont chiffrées à 110 milliards, en hausse de 1,7%, traduisant une augmentation de 3,5% à 39,5 milliards des dépenses des autres biens et services et de 0,7% à 70,5 milliards des dépenses de personnel. L'évolution de cette dernière découle d'une hausse de 0,6% de la masse salariale structurelle et de 26,5% des rappels. Pour leur part, les charges en intérêts de la dette se sont allégées de 2,1% à 20,4 milliards, résultat principalement de la diminution des intérêts sur la dette intérieure de 0,3% à 18,5 milliards et de 16,6% à près de 2 milliards de ceux sur la dette extérieure. En revanche, la charge de compensation s'est alourdie de 8,3% à 11,2 milliards. Selon les données de la Caisse de Compensation, la charge de la subvention du gaz butane relative aux huit premiers mois de 2018 s'est établie à 7,7 milliards, en augmentation de 19,4% par rapport à la même période en 2017, et celle relative au sucre a affiché un léger repli de 0,7 à 2,4 milliards.

Tenant compte du règlement des dépenses en instance d'un montant de 2,6 milliards, le Trésor a enregistré un déficit de caisse de 30,4 milliards, en allègement de 3 milliards par rapport à la même période en 2017. Ce besoin et le flux net extérieur négatif de 3,1 milliards ont été couverts par des ressources intérieures d'un montant de 33,6 milliards, en baisse de 5,9%. Les levées du Trésor sur le marché des adjudications ont atteint 22,4 milliards, contre 24,5 milliards l'an dernier, portant la dette à fin août 2018 à 542,3 milliards selon les données de la Trésorerie Générale du Royaume, en hausse de 4,4% par rapport à son niveau à fin décembre 2017.

Situation des charges et ressources du Trésor à fin août 2018



Charges et ressources du Trésor à fin août 2018

	En millions de dirhams			
	Janvier - Août 2017	Janvier - Août 2018	Variations en valeurs	Variations en %
Recettes ordinaires	163 614	164 295	681	0,4
Recettes fiscales	148 364	151 898	3 533	2,4
Dont TVA	53 561	57 619	4 057	7,6
IS	31 354	28 702	-2 652	-8,5
IR	26 952	28 045	1 093	4,1
Recettes non fiscales	13 280	10 430	-2 850	-21,5
y.c. Dons CCG	2 504	687	-1 817	-72,6
Recettes de certains CST	1 970	1 967	-3	-0,2
Dépenses globales	193 931	198 138	4 206	2,2
Dépenses ordinaires	155 375	158 869	3 494	2,2
Dépenses de biens et services	108 121	109 988	1 867	1,7
Personnel	70 019	70 536	517	0,7
Autres biens et services	38 102	39 452	1 350	3,5
Intérêts de la dette publique	20 889	20 443	-446	-2,1
Compensation	10 297	11 152	855	8,3
Transferts aux collectivités territoriales	16 068	17 286	1 217	7,6
Solde ordinaire	8 239	5 426	-2 813	-34,1
Dépenses d'investissement	38 557	39 269	713	1,8
Solde des CST	4 345	6 008	1 663	38,3
Solde budgétaire global	-25 973	-27 835	-1 863	7,2
Solde primaire	-5 084	-7 392	-2 308	
Variation des dépenses en instance	-7 413	-2 588	4 825	
Besoin ou excédent de financement	-33 386	-30 423	2 963	
Financement extérieur	-2 290	-3 133	-843	
Tirages	8 349	2 328	-6 021	
Amortissements	-10 639	-5 461	5 178	
Financement intérieur	35 676	33 556	-2 120	

-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 (DIFE).*

V. MONNAIE, TAUX D'INTERET ET LIQUIDITE

En septembre 2018, le besoin en liquidité des banques s'est légèrement atténué à 75,2 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire contre 76,3 milliards en août, reflétant notamment le reflux de la circulation fiduciaire. Dans ce contexte, Bank Al-Maghrib a réduit le volume de ses avances à 7 jours à 70,5 milliards contre 75,1 milliards un mois auparavant. Tenant compte également d'un montant de 2,8 milliards au titre des prêts garantis accordés dans le cadre du programme de soutien au financement de la TPME, l'encours global des interventions ressort à 73,3 milliards. Dans ces conditions, le taux interbancaire s'est établi à 2,27% en moyenne, demeurant proche du taux directeur.

Sur les autres marchés, les taux des bons du Trésor n'ont pas connu globalement de variations significatives en août 2018, aussi bien sur le marché primaire que secondaire. Pour ce qui est des taux de rémunération des dépôts, les données du mois de juillet laissent apparaître une quasi-stabilité pour les dépôts à 6 mois à 2,83% et une stagnation pour ceux à un an à 3,10%. Concernant les taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques indiquent une baisse de 7 points de base du taux moyen global au deuxième trimestre à 5,36%. Cette évolution reflète un recul de 16 points de base des taux assortissant les prêts aux entreprises avec notamment des diminutions de 31 points pour les crédits à l'équipement et de 21 points pour les facilités de trésorerie. Par taille d'entreprises, les taux ont reculé de 31 points pour les TPME et de 3 points pour les grandes entreprises. En revanche, les taux appliqués aux crédits aux particuliers ont enregistré une hausse de 31 points de base, avec en particulier une augmentation de 6 points des taux des prêts à l'habitat et de 17 points de ceux à la consommation.

Concernant la masse monétaire, l'agrégat M3 s'est accru, en glissement annuel, de 4,3% en août après 4,5% en juillet. Cette évolution traduit une décélération de 7,7% à 6% du taux d'accroissement de la circulation fiduciaire ainsi qu'une accentuation de la baisse des titres des OPCVM monétaires de 1,6% à 4,4%. Les rythmes d'augmentation des placements à vue et des dépôts à vue auprès des banques se sont quasiment stabilisés à 4,8% et à 6,3% respectivement. En revanche, les dépôts à terme ont connu une hausse de 0,2% après une baisse de 1% et les dépôts en devises ont augmenté de 7,3% après 3,5% un mois auparavant.

S'agissant des sources de création monétaire, le rythme de progression du crédit bancaire s'est accéléré de 2,1% à 2,5%, reflétant tant un accroissement de 3,5% à 3,7% de celui du crédit destiné au secteur non financier qu'une atténuation de la baisse de 7% à 5,1% des prêts à caractère financier.

Par secteur institutionnel, les prêts accordés aux entreprises privées ont vu leur croissance légèrement s'améliorer de 1% à 1,1%, recouvrant une augmentation de 0,1% après une diminution de 0,6% des crédits destinés à la promotion immobilière, une atténuation de la baisse des facilités de trésorerie de 1,8% à 1,3% ainsi qu'un ralentissement de 3,5% à 2,7% des prêts à l'équipement. Dans le même sens, les concours aux entreprises publiques se sont accélérés de 17,1% à 19,5%, traduisant essentiellement une importante hausse de 60,2%, contre une baisse de 12,5% des facilités de trésorerie, tandis que les prêts à l'équipement se sont accrus de 13,1%, après 23,4% en juillet.

Concernant les prêts aux ménages, leur taux de progression est resté inchangé par rapport au mois précédent à 3,8%. En particulier, les crédits accordés aux entrepreneurs individuels se sont accrus de 5,1%, au lieu de 3,3% un mois auparavant, reflétant des augmentations de 8,7% à 12,9% des facilités de trésorerie et de 11,4% à 16% des crédits destinés à la promotion immobilière, tandis que les prêts à l'équipement se sont inscrits en ralentissement de 4,9% à 3,9% en août. De même, les crédits aux particuliers se sont accélérés de 3,8% à 4,1%, traduisant principalement des hausses de 3,3% à 3,9% des prêts à l'habitat et de 5,5% à 5,7% des crédits à la consommation.

Pour leur part, les créances en souffrance se sont accrues de 4,2% au lieu de 2,8% le mois précédent et leur ratio au crédit bancaire est resté quasi-stable à 7,8%. Cette évolution reflète essentiellement une augmentation de 1,1% à 3,2% des créances en souffrance des entreprises non financières privées, la progression de celles des ménages étant restée quasi-stable à 3,5%.

Par branche d'activité, les dernières données disponibles font ressortir des décélérations de l'accroissement du crédit de 10% à fin mars à 0,4% à fin juin pour la branche « transports et communication », de 8,6% à 1,5% pour le « commerce, réparations automobiles et articles domestiques » et de 5,6% à 2,6% pour les « bâtiment et travaux publics ». Pour sa part, le crédit octroyé au secteur « électricité, gaz et eau » a accusé une baisse de 6,6%, plus accentuée que celle de 4,1% observée à fin mars.

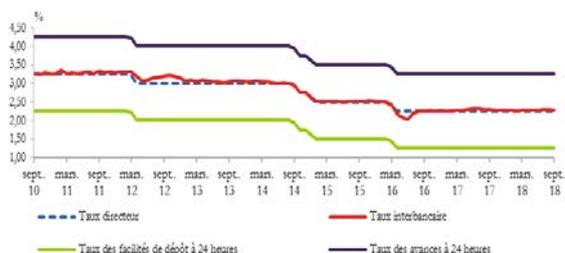
Pour ce qui est des autres sources de création monétaire, les réserves internationales nettes ont progressé de 3,9% en août après 10,7% en juillet. Leur encours s'est ainsi établi à 225,7 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 5 mois et 1 jour d'importations de biens et services.

En ce qui concerne les créances nettes sur l'administration centrale, elles ont vu leur progression revenir de 9,4% à 7%, résultat d'une baisse 4,2% des créances des banques après une hausse de 7,5% et d'une décélération de 6,3% à 5,8% de celles des OPCVM monétaires.

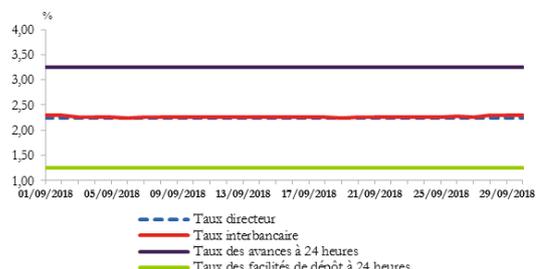
S'agissant des agrégats de placements liquides, leur taux de progression s'est quasiment stabilisé à 11,1% en août, recouvrant une accélération de 22,9% à 24,2% de celui des titres des OPCVM obligataires, une décélération de 3,8% à 3,5% de celui des bons du Trésor et une stabilité à 11,8% de celui des titres émis par OPCVM actions et diversifiés.

Taux d'intérêt

Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



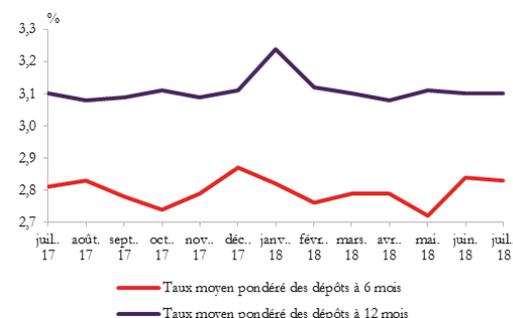
Evolution quotidienne du taux interbancaire en septembre 2018



Evolution des taux débiteurs appliqués par les banques

	T1 2018	T2 2018	Variation (en pb)
Taux débiteur moyen (en%)	5,43	5,36	-7
Crédits aux particuliers	5,78	6,09	31
Crédits immobiliers	4,94	5	6
Crédits à la consommation	6,4	6,57	17
Crédits aux entreprises	5,28	5,12	-16
<i>Par objet économique</i>			
Facilités de trésorerie	5,23	5,02	-21
Crédits à l'équipement	5,51	5,2	-31
Crédits immobiliers			
<i>Par taille d'entreprise</i>			
TPME	6,09	5,78	-31
Grandes entreprises (GE)	4,75	4,72	-3
Crédits aux entrepreneurs individuels	6,23	7,08	85
Crédits immobiliers	5,78	6,09	28

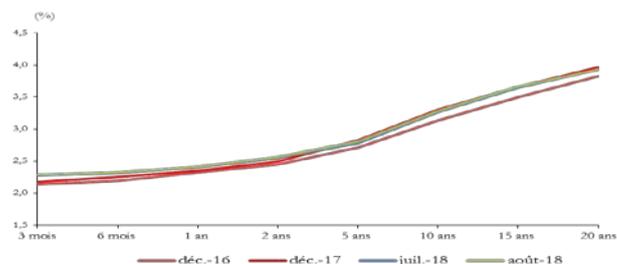
Evolution mensuelle des taux créditeurs



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

	Août 18	Dernières émissions	
		Taux	Date
13 semaines	2,20	2,16	mars-18
26 semaines	-	-	-
52 semaines	2,40	2,31	avr.-18
2 ans	2,58	2,57	juil.-18
5 ans	2,82	2,79	juil.-18
10 ans	3,28	3,27	juil.-18
15 ans	-	-	-
20 ans	-	-	-
30 ans	-	-	-

Courbe des taux du marché secondaire



Taux de rémunération des comptes d'épargne

	1er semestre 2018	2ème semestre 2018
Comptes sur carnets auprès des banques ¹	1,84	1,88

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

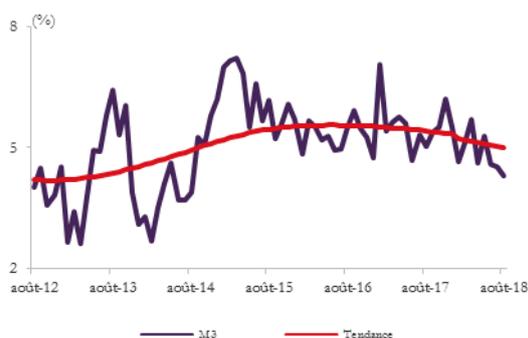
	avril 17-mars 18	avril 18-mars 19
Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)*	13,9	13,6

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

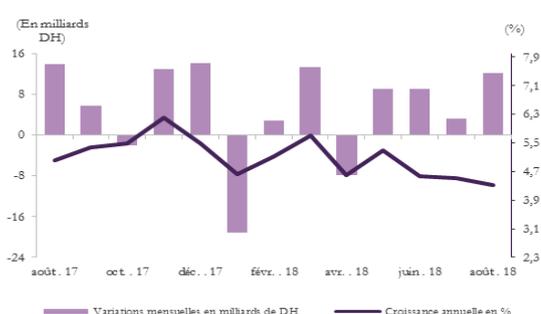
MONNAIE, CREDIT ET PLACEMENTS LIQUIDES

M3 et ses composantes

Croissance de M3 en glissement annuel



Evolution mensuelle de l'agrégat M3



Evolution des agrégats monétaires									
	Encours à fin août 2018*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuelle						
			juin 17	sept. 17	déc. 17	mars. 18	juin 18	juil. 18	août. 18
Monnaie fiduciaire	238,4	4,5	7,1	6,6	7,7	8,5	7,4	7,7	6,0
Monnaie scripturale	595,2	-0,4	5,9	8,8	7,8	7,3	7,8	7,1	7,0
M1	833,6	1,0	6,3	8,2	7,8	7,6	7,7	7,3	6,7
Placements à vue	157,7	0,5	5,1	5,0	5,2	5,4	5,1	4,8	4,8
M2	991,2	0,9	6,1	7,7	7,4	7,2	7,3	6,9	6,4
Autres actifs monétaires¹	299,8	1,1	0,7	-1,3	0,0	1,0	-3,6	-2,7	-2,0
Dont : Dépôts à terme	153,2	-0,5	-5,2	-10,8	-4,6	-1,0	-1,9	-1,0	0,2
OPCVM monétaires	57,1	2,1	-13,1	-4,2	0,0	-6,1	-5,3	-1,6	-4,4
M3	1 291,1	0,9	4,7	5,4	5,5	5,7	4,6	4,5	4,3

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

* Encours en milliards de DH.

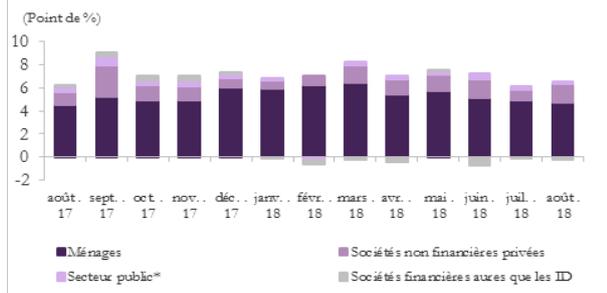
Evolution des dépôts inclus dans la masse monétaire									
	Encours à fin août 2018*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuelle						
			juin 17	sept. 17	déc. 17	mars. 18	juin 18	juil. 18	août. 18
Dépôts à vue auprès des banques	534,3	-0,3	6,6	9,4	7,5	8,1	6,7	6,2	6,3
Placements à vue	157,7	0,5	5,1	5,0	5,2	5,4	5,1	4,8	4,8
Dépôts à terme	153,2	-0,5	-5,2	-10,8	-4,6	-1,0	-1,9	-1,0	0,2
Dépôts en devises ¹	41,1	1,3	-1,2	-3,7	-5,0	1,6	4,6	3,5	7,3
Autres dépôts ²	2,6	5,8	79,3	30,7	50,6	34,9	-53,2	-63,4	-56,5
Total des dépôts	896,6	0,2	5,0	5,2	4,9	5,8	3,8	3,5	4,2

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

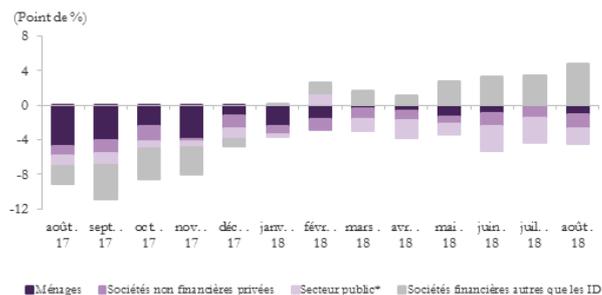
² Emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières.

* Encours en milliards de DH.

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

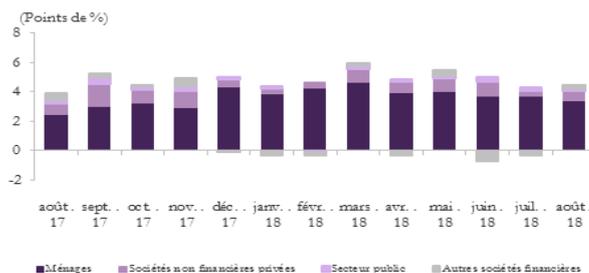


Contributions des secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à terme en glissement annuel



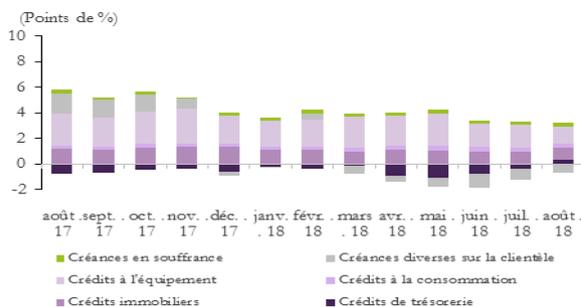
* Sociétés non financières publiques, administrations locales et de sécurité sociale

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

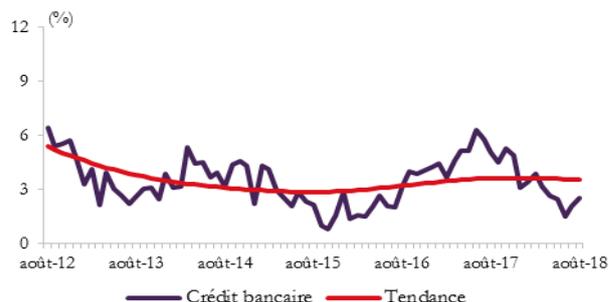


Crédit bancaire

Contributions des différentes catégories de crédit à sa croissance annuelle



Croissance du crédit bancaire en glissement annuel

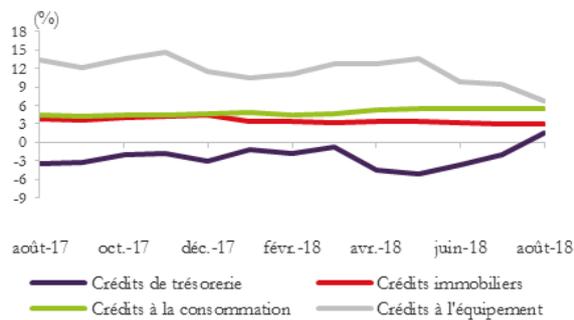


Ventilation du crédit par objet économique et par secteur institutionnel

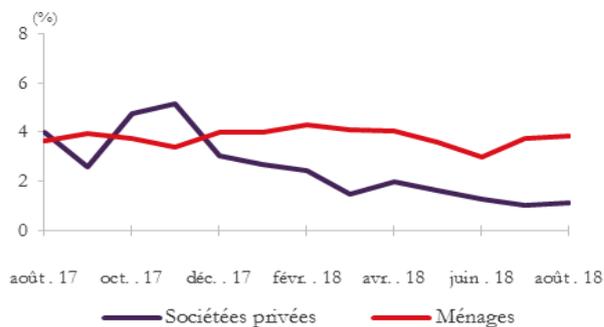
	Encours à fin août 2018*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuelle (en %)					
			sept. 17	déc. 17	mars. 18	juin. 18	juil. 18	août. 18
Crédit bancaire	847,8	-0,1	4,5	3,1	3,1	1,5	2,1	2,5
Crédit au secteur non financier	741,7	0,2	4,3	3,8	4,3	3,5	3,5	3,7
Crédit aux entreprises	401,0	0,0	4,2	3,3	4,1	3,3	2,9	3,3
Facilités de trésorerie	152,3	-0,5	-3,2	-5,2	-3,3	-2,4	-2,4	0,7
Crédits à l'équipement	140,9	-0,1	12,1	12,1	14,2	10,0	9,1	5,7
Crédits immobiliers	53,2	-0,7	3,5	8,3	0,7	1,2	1,5	1,9
Crédits aux promoteurs immobiliers	51,0	0,1	5,7	11,7	1,2	0,9	-0,6	0,1
Crédit aux ménages	322,9	0,6	3,9	4,0	4,1	3,0	3,8	3,8
Crédits à la consommation	53,7	0,6	4,3	4,6	4,7	5,6	5,6	5,5
Crédits immobiliers	209,8	0,2	3,5	3,4	3,8	3,8	3,5	3,4
Crédits à l'habitat	200,2	0,1	4,8	3,8	3,4	3,3	3,1	3,0
Crédits aux promoteurs immobiliers	8,7	4,0	-23,7	-11,6	10,1	16,1	10,7	12,5
Créances en souffrances	66,4	2,6	2,3	3,7	3,0	2,9	2,8	4,2
Sociétés non financières privées	39,6	1,7	-2,7	-0,1	2,7	3,9	1,1	3,2
Ménages	25,3	1,5	11,3	9,7	3,9	1,2	3,6	3,5
Ratio des créances en souffrances	-	-	7,6	7,5	7,7	7,5	7,6	7,8

*En milliards de DH

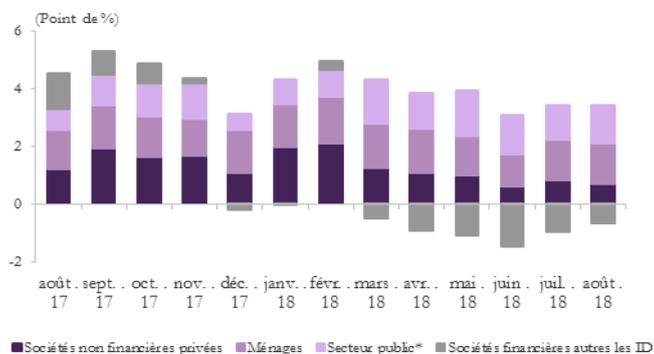
Evolution des principales catégories de crédit en glissement annuel



Evolution des crédits aux agents non financiers privés en glissement annuel



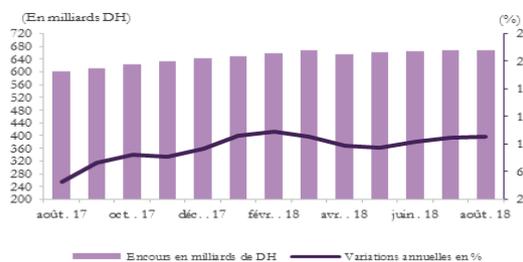
Contributions des secteurs institutionnels à la croissance annuelle du crédit



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

Autres sources de création monétaire

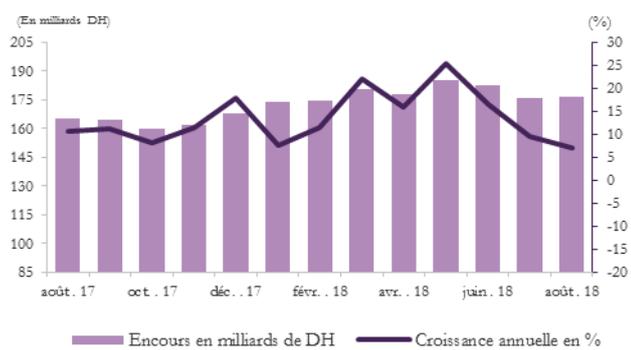
Evolution des réserves internationales nettes



Réserves internationales nettes à fin août 2018

	Encours en milliards DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	juil. 18	août. 18	juil. 18	août. 18	juil. 18	août. 18
Réserves internationales nettes	225,9	225,7	-0,8	-0,1	10,7	3,9

Evolution des créances nettes sur l'Administration centrale



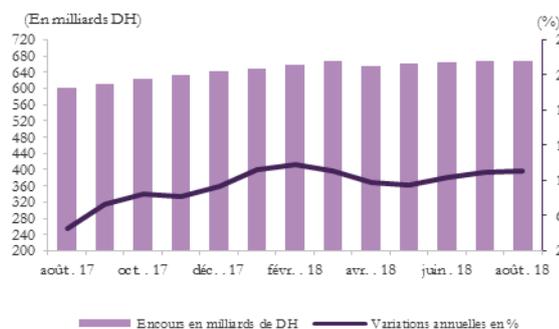
Les créances nettes sur l'Administration centrale à fin août 2018

	Encours en milliards de DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	juil. 18	août. 18	juil. 18	août. 18	juil. 18	août. 18
Créances nettes sur l'AC	175,8	176,6	-3,6	0,5	9,4	7,0
- Créances nettes de BAM	-0,7	-1,7	-39,4	165,0	-45,3	-21,5
- Créances nettes des AID*	176,5	178,4	-3,8	1,1	9,0	6,7

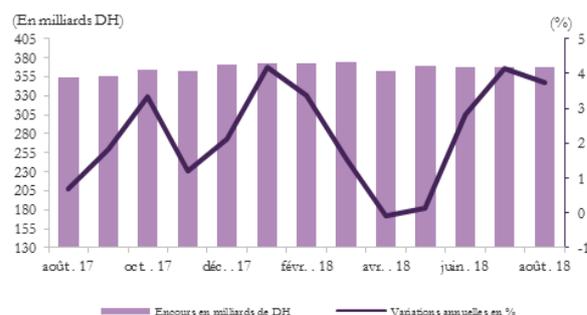
*Autres Institutions de Dépôts

Agrégats de placements liquides

Evolution des agrégats de placements liquides (PL)



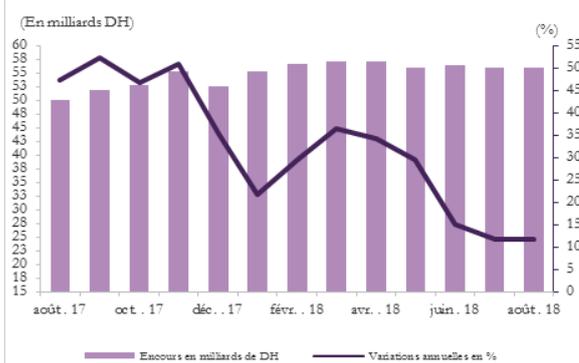
Evolution des bons du Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1



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 septembre 2018, l'euro s'est apprécié de 0,95% par rapport au dollar, s'établissant en moyenne à 1,2 euro/dollar. La monnaie nationale s'est ainsi dépréciée de 0,22% vis-à-vis de l'euro et s'est appréciée de 0,79% par rapport au dollar américain.

En ce qui concerne les opérations de Bank Al-Maghrib avec les banques, aucune séance d'adjudication n'a été tenue depuis avril.

Au niveau du compartiment interbancaire, le volume des échanges de devises contre dirham s'est établi en moyenne à 22,9 milliards de dirhams en septembre, en augmentation de 42,2% comparativement à la moyenne enregistrée entre janvier et août 2018.

Concernant les opérations des banques avec la clientèle, elles se sont situées à 20,4 milliards pour les achats au comptant et à 11,2 milliards pour ceux à terme, contre 21,2 milliards et 11,4 milliards respectivement en moyenne durant les huit premiers mois de l'année. Parallèlement, les ventes au comptant ont porté sur un montant de 19,1 milliards et celles à terme sur 7,2 milliards, après des volumes respectifs de 20,8 milliards et de 3,7 milliards entre janvier et août 2018.

Dans ces conditions, la position nette de change¹ des banques ressort à 10,3 milliards de dirhams à fin septembre contre 10,6 milliards à fin août.

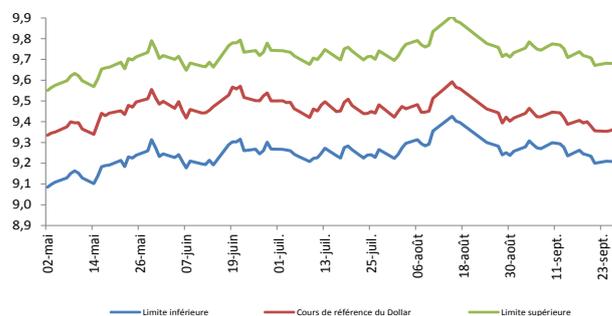
¹ Elle est calculée comme la différence entre les créances et les dettes en devises des banques.

Cotation des devises

Evolution de l'Euro par rapport au Dollar



Evolution du cours de change du Dirham



	juin-18	juillet-18	août-18	septembre-18
Cours de référence moyen				
Euro	11,0903	11,0564	10,9384	10,9795
Dollar U.S.A	9,4953	9,4650	9,4746	9,4073
Adjudications				
Nombre d'opérations	0	0	0	0
Sens des opérations	-	-	-	-
Montant moyen alloué (en millions de Dollars U.S.A)	0	0	0	0
Cours moyen pondéré	0	0	0	0

Opérations sur le marché des changes

(En millions de dirhams)	Moyenne janvier-août		septembre		Variation septembre 2018/ moyenne janvier-août 2018	
	2017	2018	2017	2018	en volume	en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	12 580	16 073	10 640	22 853	6 779	42,2
Achats de devises par BAM aux banques	0	0	0	0	0	-
Ventes de devises par BAM	6 486	911	0	0	-911	-100,0
Achats/ventes devises contre devises des banques avec les correspondants étrangers	47 496	38 014	36 833	34 077	-3 938	-10,4
Achats/ventes à terme de devises par la clientèle des banques	13 872	15 030	9 657	18 441	3 411	22,7

VII. MARCHES DES ACTIFS

Poursuivant sa tendance entamée depuis le mois de mars, le MASI s'est replié en septembre de 1,8%, et sa contre-performance depuis le début de l'année s'est ainsi établie à 8,5%. L'évolution mensuelle de l'indice de référence résulte d'une diminution des principaux indices sectoriels avec notamment un recul de 10,9% pour « l'immobilier », de 3,9% pour les « assurances », de 2,9% pour l'« agroalimentaire », de 1,5% pour les « banques » et de 1,1% pour les « bâtiments et matériaux de construction ». A l'inverse, les indices des secteurs des « télécommunications » et des « boissons » se sont appréciés de 0,6% et de 0,9% respectivement.

S'agissant des indicateurs de valorisation, le PER⁽¹⁾ a reculé de 18 en août à 17,3 en septembre et le PB⁽²⁾ de 2,63 à 2,55. Quant au rendement de dividende, il a poursuivi sa tendance haussière pour atteindre 4,01% contre 3,87% le mois précédent. Pour ce qui est de la capitalisation boursière, elle a diminué de 1,7% d'un mois à l'autre à 578,7 et de 7,7% à fin 2017.

Le volume mensuel des transactions a atteint 2,1 milliards de dirhams, en progression de 840,9 millions par rapport au mois d'août et a été réalisé en quasi-totalité sur le marché central. Dans ces conditions, le ratio de liquidité⁽³⁾ du marché central est revenu de 5,4% à 5,2%.

Sur le marché de la dette souveraine, les émissions du Trésor se sont établies à 7,3 milliards de dirhams en août, en baisse de 4,4 milliards par rapport au mois précédent. Le cumul des émissions a ainsi atteint 72,1 milliards depuis le début de l'année, en diminution de 14,6% d'une année à l'autre. Ces levées ont porté pour plus de la moitié sur les maturités moyennes et à hauteur de 29% et de 20% respectivement sur celles longues et courtes. Elles ont été assorties de taux en légère hausse par rapport au mois précédent. Tenant compte d'un montant de remboursements de 6 milliards, l'encours des bons du Trésor s'est élevé à 539,1 milliards, soit une augmentation de 0,2% par rapport au mois précédent et de 4,3% depuis le début de l'année.

Concernant le marché des titres de créances négociables, après avoir atteint 4,6 milliards en juillet, les levées ont reculé à 3,3 milliards de dirhams en août. Leur cumul annuel s'est ainsi établi à 29,3 milliards contre 31,8 milliards un an auparavant. Par catégorie, les émissions de certificats de dépôts, dont 56% ont porté sur des maturités moyennes et 44% sur des maturités courtes, se sont établies à 3 milliards après 3,7 milliards le mois précédent. Les levées au titre des bons de sociétés de financement et des billets de trésorerie se sont limitées à 200 millions et à 65 millions respectivement.

(1) Price Earning Ratio : le PER d'un titre est le rapport de son cours par rapport à son bénéfice.

(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.

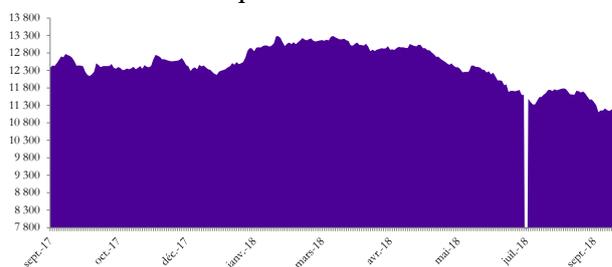
Au niveau du marché obligataire, les émissions lors du mois de septembre sont ressorties à 1,4 milliard de dirhams, cumulant ainsi 16,7 milliards de dirhams depuis le début de l'année, contre 15,6 milliards durant la même période de 2017. Tenant compte des remboursements, l'encours obligataire s'est élevé à 123,8 milliards à fin septembre en hausse de 8,9% depuis le début de l'année.

S'agissant des titres OPCVM, les souscriptions se sont chiffrées à 41 milliards en août et les rachats à 37,5 milliards de dirhams, soit une collecte nette de 3,5 milliards de dirhams, qui a concerné principalement les fonds « monétaires » et « obligataires à court terme ». Tenant compte d'une contreperformance globale de 0,6%, l'actif net des OPCVM a affiché une légère hausse mensuelle de 0,8% à 434,6 milliards, recouvrant essentiellement l'augmentation de l'encours des fonds « monétaires » et « obligataires à court terme » de 3% chacun et une baisse de celui des OPCVM « actions » de 1,1%.

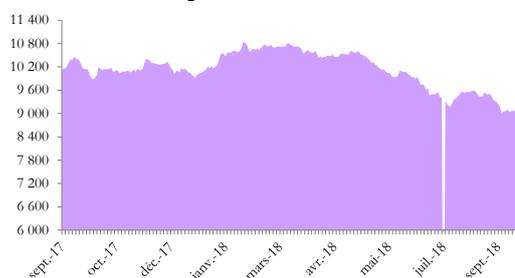
INDICES BOURSIERS

Indices	septembre 2017	août 2018	septembre 2018	septembre 2018/août 2018 (en %)	septembre 2018/septembre 2017 (en %)
MASI	12 140	11 546	11 336	-1,8	-6,6
MADEX	9 877	9 381	9 215	-1,8	-6,7

Evolution quotidienne du MASI



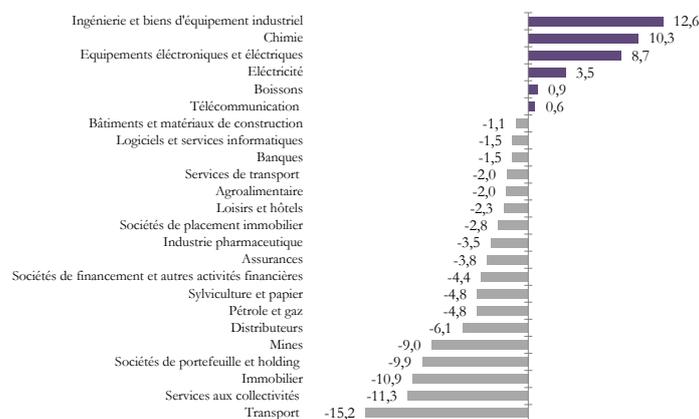
Evolution quotidienne du MADEX



Performance des indices sectoriels

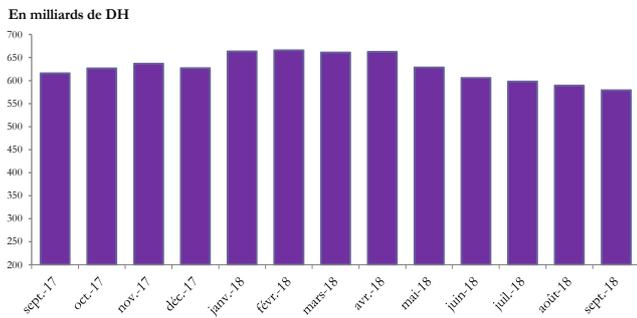
Indices sectoriels	Structure (en %)	Septembre 2017	Août 2018	Septembre 2018	Septembre 2018/Août 2018 (en %)	Septembre 2018/Septembre 2017 (en %)
Banques	35,2	14 209,7	13 788,2	13 583,8	-1,5	-4,4
Télécommunication	18,0	2 012,2	2 079,7	2 092,9	0,6	4,0
Bâtiments et matériaux de construction	13,5	17 896,4	16 835,0	16 647,6	-1,1	-7,0
Agroalimentaire	5,5	29 033,7	27 229,7	26 673,1	-2,0	-8,1
Assurances	4,8	4 878,2	4 407,7	4 238,1	-3,8	-13,1
Pétrole et gaz	3,4	14 223,8	13 077,2	12 452,5	-4,8	-12,5
Services de transport	3,3	2 116,9	2 653,9	2 600,0	-2,0	22,8
Mines	3,1	28 941,5	22 481,1	20 446,7	-9,0	-29,4
Immobilier	2,9	16 035,5	7 322,5	6 527,1	-10,9	-59,3
Distributeurs	2,7	22 986,5	24 243,5	22 759,4	-6,1	-1,0
Boissons	1,7	16 809,9	16 648,6	16 793,0	0,9	-0,1
Électricité	1,5	1 854,8	1 921,8	1 988,8	3,5	7,2
Logiciels et services informatiques	1,0	937,9	1 159,4	1 142,4	-1,5	21,8
Sociétés de financement et autres activités financières	1,0	9 916,4	10 236,6	9 785,7	-4,4	-1,3
Services aux collectivités	0,7	2 749,6	2 395,8	2 125,0	-11,3	-22,7
Chimie	0,5	5 001,3	3 972,2	4 382,2	10,3	-12,4
Industrie pharmaceutique	0,4	2 499,6	2 555,3	2 465,8	-3,5	-1,4
Sociétés de portefeuille et holding	0,4	4 730,1	5 288,6	4 763,2	-9,9	0,7
Sociétés de placement immobilier	0,2	-	976,4	949,0	-2,8	-
Transport	0,2	3 116,5	3 477,3	2 947,1	-15,2	-5,4
Loisirs et hôtels	0,2	588,3	792,0	773,9	-2,3	31,5
Équipements électroniques et électriques	0,0	5 440,0	3 285,7	3 571,4	8,7	-34,3
Ingénierie et biens d'équipement industriel	0,0	268,7	176,4	198,7	12,6	-26,1
Sylviculture et papier	0,0	48,3	30,0	28,6	-4,8	-40,7

Variation mensuelle des indices sectoriels septembre 2018 (en %)

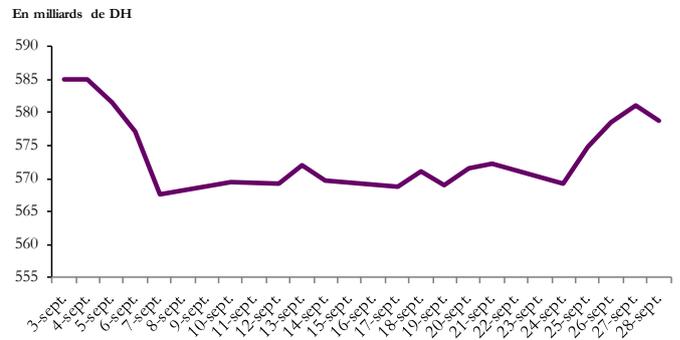


ACTIVITÉ

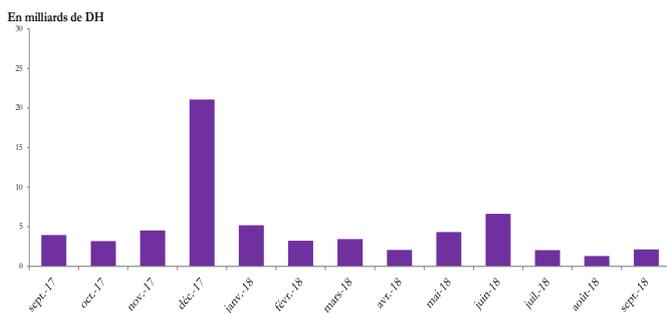
Evolution mensuelle de la capitalisation boursière



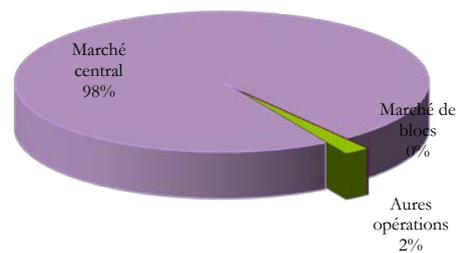
Evolution quotidienne de la capitalisation boursière



Evolution mensuelle du volume des transactions



Répartition du volume de transactions par marché en septembre 2018



Source : Bourse de Casablanca.

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

Volume des transactions

En millions de DH	Septembre 2017	Août 2018	Septembre 2018
Volume actions			
1-Marché central	3 205,1	961,8	2 099,7
2-Marché de blocs	0,0	116,0	0,0
Total A = (1+2)	3 205,1	1 077,8	2 099,7
3-Introductions	0,0	0,0	0,0
4-Apports de titres	640,6	2,7	14,7
5-Offres publiques	0,0	0,0	0,0
6-Transferts	0,2	11,4	26,8
7-Augmentations de capital	0,0	0,0	0,0
Total B = (3+4+5+6+7)	640,8	14,1	41,6
I- Total volume actions	3 846,0	1 091,9	2 141,2
II- Volume obligations	108,6	208,4	0,0
III- Total Général	3 954,5	1 300,3	2 141,2

COURS

Performance des plus fortes capitalisations

Valeurs	Capitalisation		Cours			Variation	
	Septembre 2018 (en milliards de DH)	Part (en %)	Septembre 2017	Août 2018	Septembre 2018	Septembre 2018 / Août 2018 (en %)	Septembre 2018 / Septembre 2017
ITISSALAT AL-MAGHRIB	125,4	21,7	137,1	141,7	142,6	0,6	4,0
ATTIJARIWafa BANK	91,6	15,8	465,0	463,0	450,0	-2,8	-3,2
BCP	50,8	8,8	300,2	268,0	279,0	4,1	-
LafargeHolcim Maroc	38,2	6,6	1791,0	1690,0	1630,0	-3,6	-9,0
BMCE BANK	34,1	5,9	205,3	200,0	190,0	-5,0	-7,4
CIMENTS DU MAROC	22,4	3,9	1596,0	1499,0	1549,0	3,3	-2,9
TAQA MOROCCO	21,0	3,6	830,0	860,0	890,0	3,5	7,2
COSUMAR	16,1	2,8	290,0	174,0	170,0	-2,3	-41,4
Wafa ASSURANCE	13,8	2,4	4850,0	3880,0	3950,0	1,8	-18,6
SODEP-Marsa Maroc	12,4	2,1	137,6	172,5	169,0	-2,0	22,8

Source : Bourse de Casablanca

Valeurs du secteur financier

Secteurs	Cours			Variations
	Septembre 2017	Août 2018	Septembre 2018	Septembre 2018/Août 2018 (en %)
Banques				
BMCI	750	750	779	3,9
ATTIJARIWafa BANK	465	463	450	-2,8
CIH	292	298	279	-6,5
BMCE BANK	205	200	190	-5,0
BCP	300	268	279	4,1
CDM	535	580	597	2,9
Sociétés de financement				
MAGHREBAIL	964	906	850	-6,2
SALAFIN	950	970	950	-2,1
EQDOM	1071	1130	1050	-7,1
MAROC LEASING	390	463	463	0,0
TASLIF	26	26	22	-15,7
Assurances				
ATLANTA	57	70	64	-8,6
SAHAM ASSURANCE	1420	1489	1261	-15,3
Wafa ASSURANCE	4850	3880	3950	1,8
AGMA LAHLOU-TAZI	2652	2910	2900	-0,3

Source : Bourse de Casablanca.

GESTION D'ACTIFS

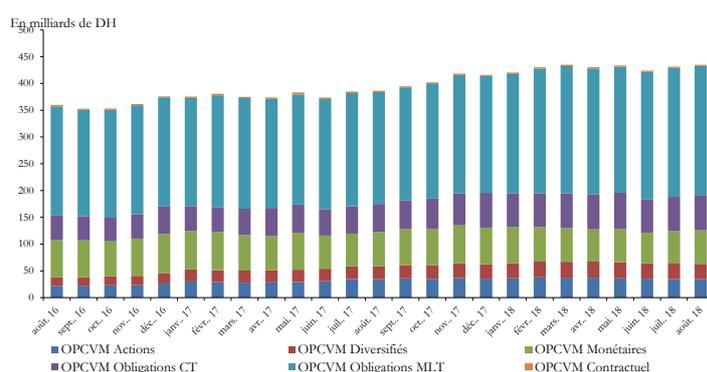
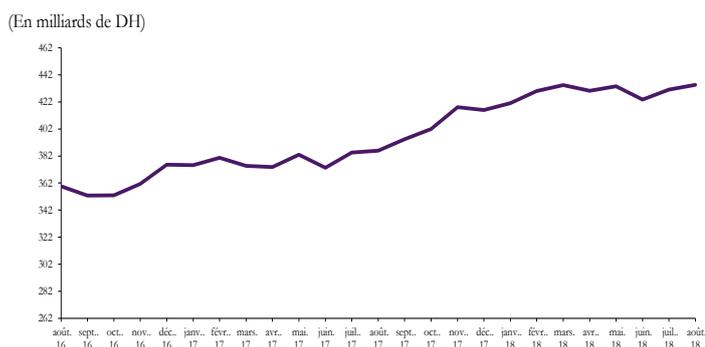
Répartition de l'actif net par catégorie d'OPCVM en août

Catégorie d'OPCVM	Nombre	Montant (en milliards de DH)	Structure (en %)	Var. mensuelle	Var. annuelle
Actions	90	34,4	7,9	-1,1	-2,9
Diversifiés	81	28,6	6,6	-0,1	7,1
Monétaires	59	62,8	14,4	3,0	-8,4
Obligations CT	50	65,7	15,1	3,0	1,1
Obligations MLT	153	241,1	55,5	0,1	10,4
Contractuel	9	2,1	0,5	0,3	8,7
Total	442	434,6	100,0	0,8	4,5

Source : Autorité Marocaine du Marché des Capitaux

Evolution de l'actif net des OPCVM

Evolution de la structure des OPCVM



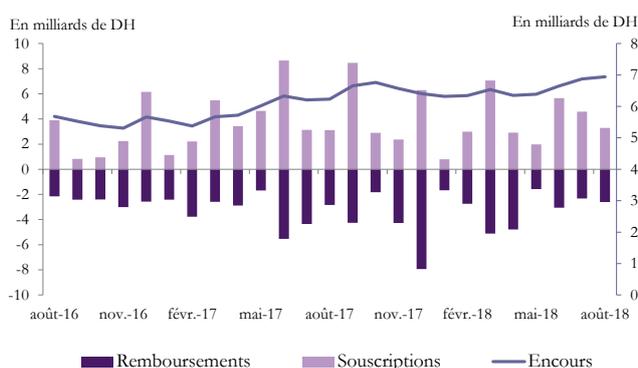
Source : Autorité Marocaine du Marché des Capitaux

AUTRES MARCHES

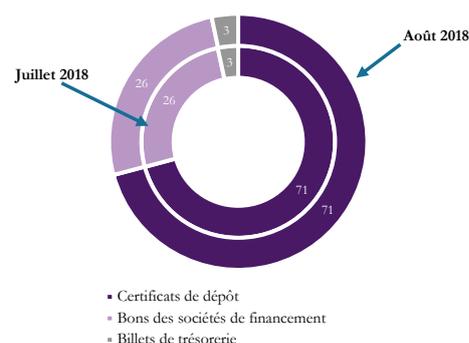
Marché des titres de créances négociables

	(En millions de DH)			Variation			
	Décembre 2017	Juillet 2018	Août 2018	Août 2018 / Juillet 2018		Août 2018 / Décembre 2017	
				En valeur	en %	En valeur	en %
	Encours	64 057	68 737	69 413	676	1,0	5 356
Certificats de dépôt	46 517	48 654	49 160	506	1,0	2 643	5,7
Bons des sociétés de financement	15 488	17 752	17 952	200	1,1	2 464	15,9
Billets de trésorerie	2 052	2 331	2 301	-30	-1,3	250	12,2
Emissions	6 302	4 575	3 284	-1 291	-28,2	-3 018	-47,9
Certificats de dépôt	4 509	3 668	3 019	-649	-17,7	-1 490	-33,0
Bons des sociétés de financement	490	357	200	-157	-44,0	-	-
Billets de trésorerie	1 303	550	65	-485	-88,2	-1 238	-95,0
Remboursements	7 939	2 332	2 608	276	11,9	-5 331	-67,1

Evolution de l'encours des titres de créances négociables



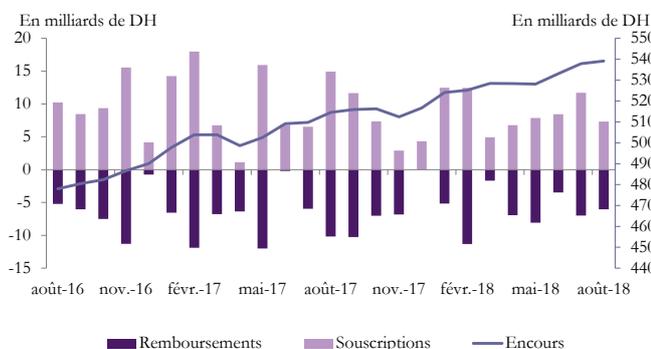
Structure de l'encours des TCN (en %)



Marché des bons du Trésor

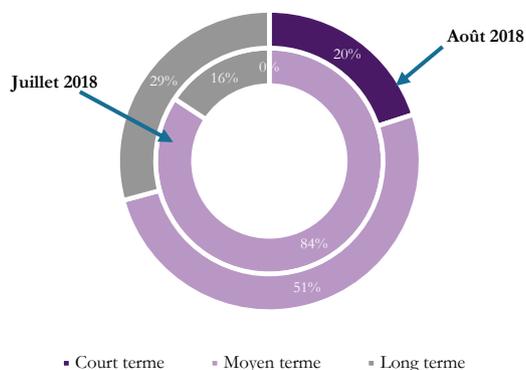
	(En millions de dirhams)			Variation			
	Décembre 2017	Juillet 2018	Août 2018	Août 2018 / Juillet 2018		Août 2018 / Décembre 2017	
				En valeur	En %	En valeur	En %
Encours	516 706	537 842	539 146	1 304	0,2	22 440	4,3
13 semaines	418	0	300	300	-	-118	-28,2
26 semaines	1 165	100	100	0	0,0	-1 065	-91,4
52 semaines	24 693	16 309	17 478	1 168	7,2	-7 215	-29,2
2 ans	51 012	69 541	65 047	-4 494	-6,5	14 035	27,5
5 ans	140 581	147 469	149 653	2 184	1,5	9 073	6,5
10 ans	98 240	104 056	106 201	2 145	2,1	7 962	8,1
15 ans	123 665	123 328	123 328	0	0,0	-337	-0,3
20 ans	56 977	57 082	57 082	0	0,0	105	0,2
30 ans	19 958	19 958	19 958	0	0,0	0	0,0
Souscriptions	4 326	11 714	7 342	-4 372	-37,3	3 016	69,7
13 semaines	110	0	300	300	-	-	-
26 semaines	100	0	0	0	-	-	-
52 semaines	1 997	0	1 168	1 168	-	-829	-
2 ans	400	8 375	1 545	-6 830	-81,6	1 145	286,2
5 ans	0	1 500	2 184	684	-	2 184	-
10 ans	201	788	2 145	1 357	-	-	-
15 ans	1 518	1 051	0	-1 051	-	-	-
20 ans	0	0	0	-	-	-	-
30 ans	0	0	0	-	-	-	-
Remboursements	0	6 973	6 038	-934	-13,4	6 038	-

Evolution de l'encours des titres de bons du Trésor



Source : BAM

Evolution de l'encours des titres de bons du Trésor



VIII. EVOLUTION DE L'INFLATION

Évolution à fin août 2018

En août 2018, l'indice des prix à la consommation a enregistré une baisse mensuelle de 0,1% après celle de 0,9% un mois auparavant. Cette évolution est attribuable exclusivement à un recul de 1% des prix des produits alimentaires à prix volatils, alors que ceux des produits réglementés et des carburants et lubrifiants ont stagné d'un mois à l'autre. De même, l'indicateur de l'inflation sous-jacente est resté stable entre juillet et août.

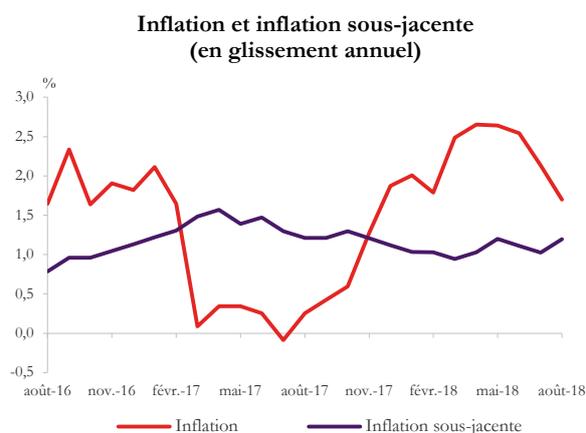
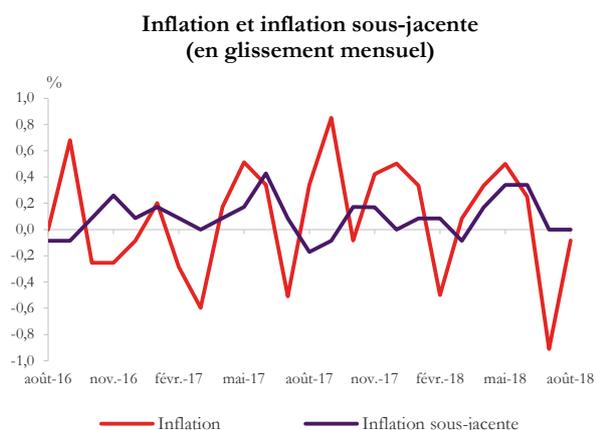
En glissement annuel, l'inflation ressort à 1,7% après 2,1%, portant ainsi sa moyenne sur les huit premiers mois de l'année à 2,2%. Ce recul reflète principalement la décélération du rythme d'évolution des prix des produits alimentaires à prix volatils de 4,7% à 1,5%, avec notamment une baisse de 11,1% pour les « légumes frais » contre une hausse de 0,9% et une décélération de 15,2% à 9,6% pour les « fruits frais ». De même, la progression des prix des carburants et lubrifiants a ralenti de 11,8% à 9,3% tandis que les tarifs des produits réglementés ont évolué à un rythme quasi-identique à celui du mois de juillet, soit 2,7%. Quant à l'inflation sous-jacente, elle s'est établie à 1,2% après avoir oscillé autour de 1% pendant les sept premiers mois de 2018, sous l'effet de l'accélération du rythme d'accroissement des prix des biens non échangeables à 2,1% après 1,7%, elle-même liée à une hausse des prix des viandes fraîches de 4,2% après 2,6%. Cette accélération a plus que compensé la décélération de l'inflation des biens échangeables de 0,4% à 0,3%.

Par ailleurs, la distinction entre les biens et les services indique une décélération du rythme des prix des biens non transformés de 4% à 2,7% et une légère baisse du taux d'évolution des prix des biens transformés de 0,8% à 0,7%. Quant aux prix des services, ils ont évolué à un rythme quasi-identique à celui observé de mois précédent, soit 2,2%.

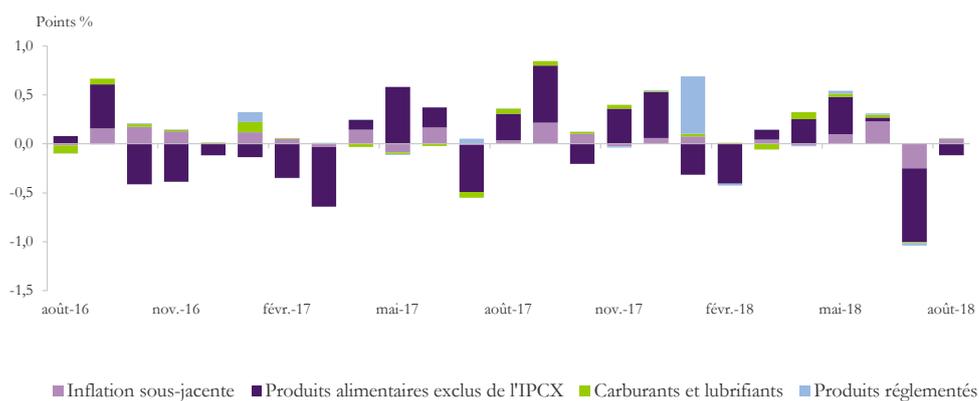
S'agissant des prix à la production des industries manufacturières¹, ils ont enregistré une hausse mensuelle de 0,3% en août, tirée principalement par l'augmentation de 1,3% des prix à la production de « l'industrie chimique » et de 0,6% de ceux de la branche « fabrication de produits métalliques, à l'exclusion des machines et des équipements ». Cette évolution a contrebalancé les reculs de 0,1% des prix des « industries alimentaires » et de 0,8% de ceux de la branche « fabrication de produits en caoutchouc et en plastique ». Comparativement à la même période de l'année précédente, les prix à la production¹ se sont accrus de 3,4% en août après 3,2% en juillet.

¹ Hors raffinage de pétrole.

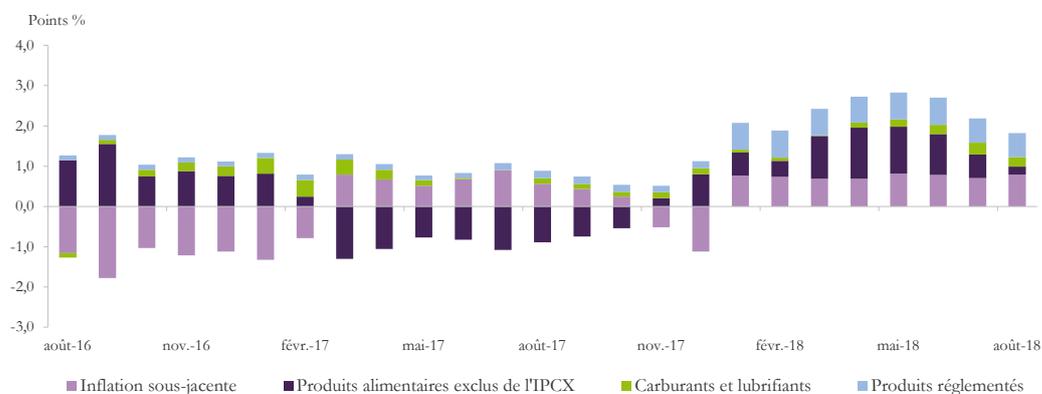
Evolution de l'inflation et de ses composantes



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			
	Mensuelle (%)		Annuelle (%)	
	Juillet 18	Août 18	Juillet 18	Août 18
Inflation globale	-0,9	-0,1	2,1	1,7
Produits alimentaires à prix volatils	-6,3	-1,0	4,7	1,5
Carburants et lubrifiants	-0,2	0,0	11,8	9,3
Produits réglementés	0,0	0,0	2,7	2,7
Inflation sous-jacente	0,0	0,0	1,0	1,2
Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	-0,4	0,2	0,8	1,3
Articles d'habillement et chaussures	-0,2	0,0	0,9	1,0
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles ¹	0,3	0,3	1,7	1,9
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	0,5	-0,1	1,4	1,2
Santé ¹	0,0	0,0	0,2	0,4
Transport ²	0,0	0,0	0,2	0,1
Communication	-0,3	0,0	-0,3	-0,3
Loisirs et cultures ¹	0,1	-0,1	1,6	1,4
Enseignement	0,0	0,0	2,0	2,0
Restaurants et hôtels	0,2	-0,2	2,3	1,6
Biens et services divers ¹	0,1	0,0	1,8	1,7

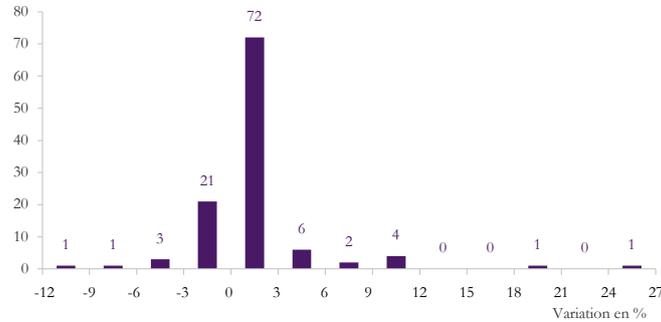
¹ Hors produits réglementés.

² Hors produits réglementés et carburants et lubrifiants.

Sources : HCP et calculs de B.A.M.

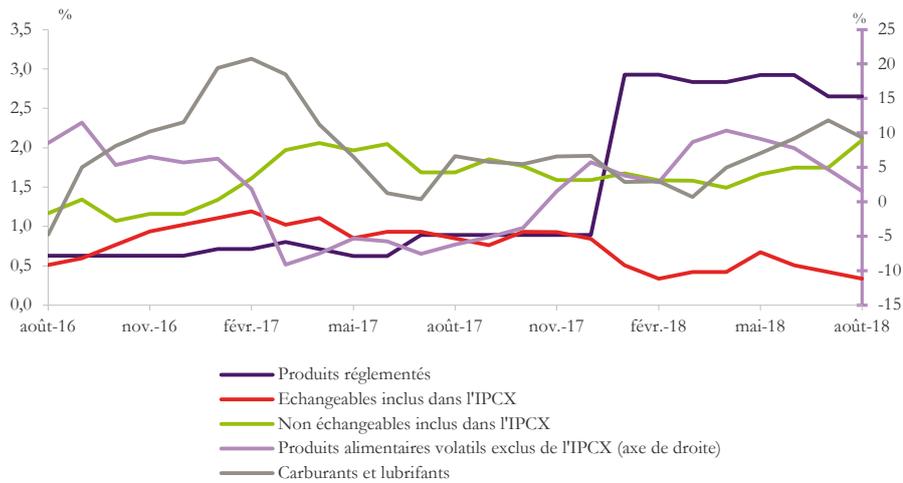
Evolution de l'inflation et de ses composantes

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

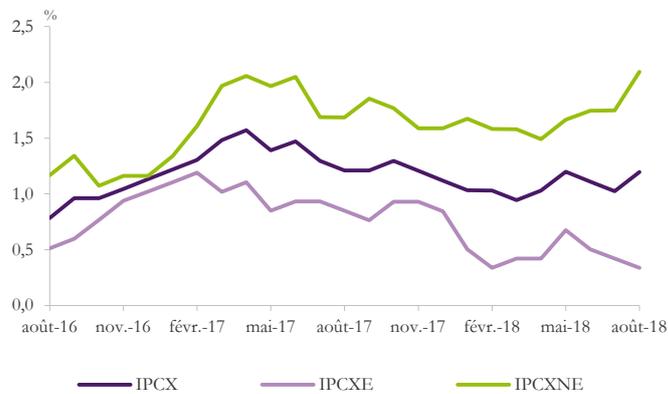


Prix des biens échangeables (IPCXE) et non échangeables (IPCXNE)

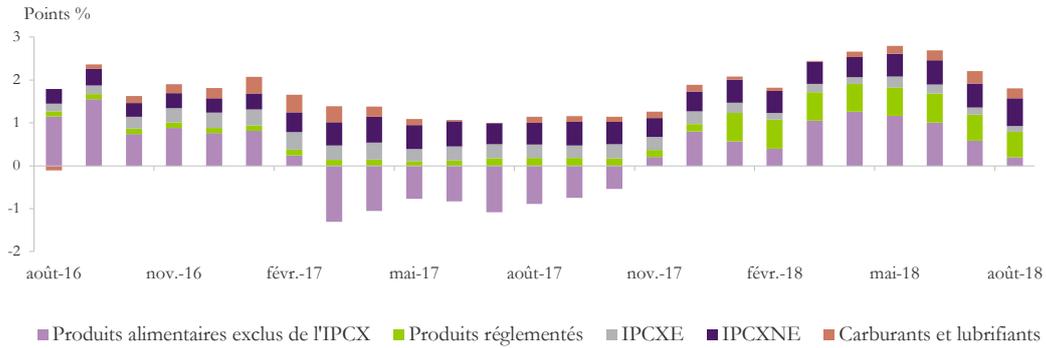
Evolutions des prix par catégorie de produits (en glissement annuel)



Indice de l'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)**



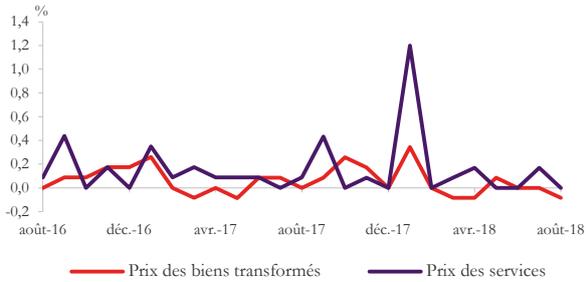
Evolution des prix des biens et services

Evolution des prix des biens et des services

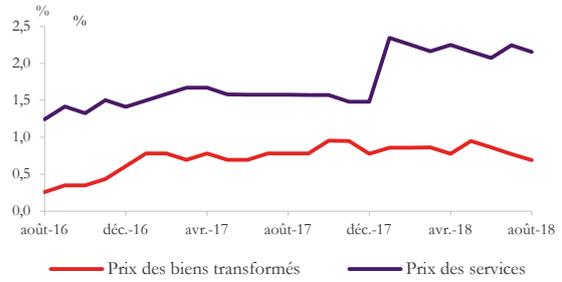
	En glissement mensuel (en %)		En glissement annuel (en %)	
	Juillet 18	Août 18	Juillet 18	Août 18
Inflation globale	-0,9	-0,1	2,1	1,7
Biens transformés*	0,0	-0,1	0,8	0,7
Services	0,2	0,0	2,2	2,2
Biens non transformés	-4,1	-0,2	4,0	2,7
Carburants et lubrifiants	-0,2	0,0	11,8	9,3

* hors carburants et lubrifiants

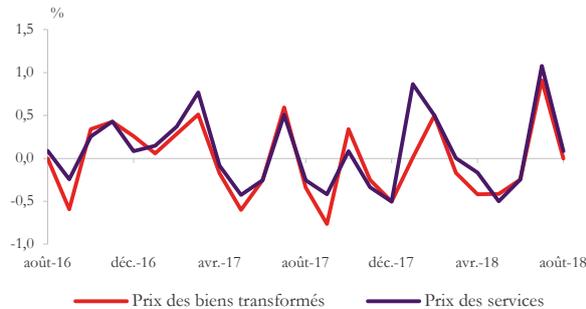
Prix des biens transformés et des services (en variation mensuelle)



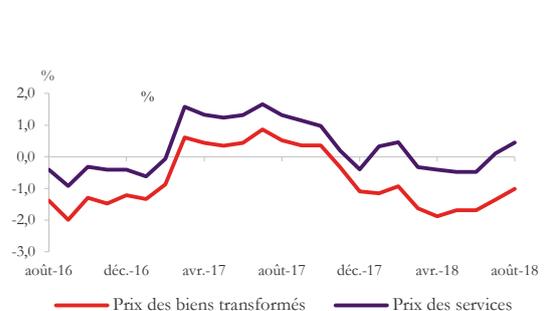
Prix des biens transformés et des services (en glissement annuel)



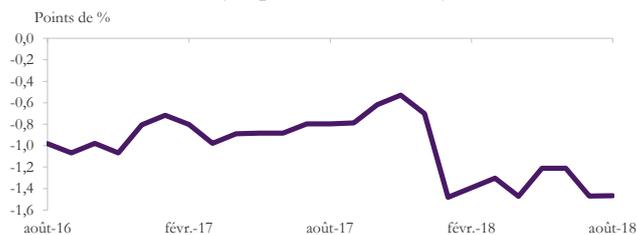
Prix relatifs* des biens transformés et des services (en variation mensuelle)



Prix relatifs* des biens transformés et des services (en glissement annuel)



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

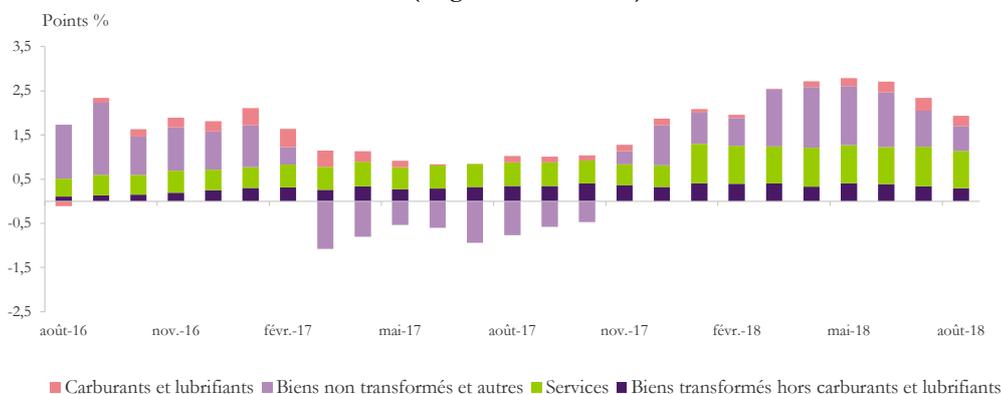


Sources : HCP et calculs BAM,

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

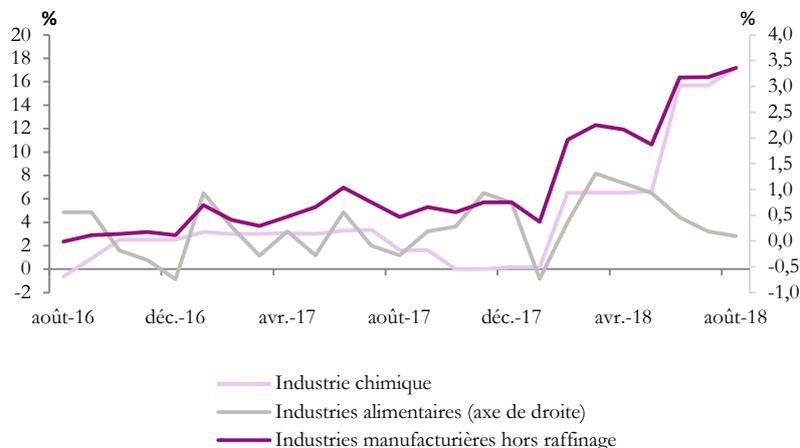
(**) Il s'agit de l'écart entre les taux d'inflation des biens transformés et des services,

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



Prix à la production industrielle

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



Source : HCP,

Dépôt légal : 2018 PE0039

BANK AL-MAGHRIB

Direction Etudes Economiques

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

Téléphone : (212) 537-57-41-04 / 05

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

Email : deri@bkam.ma

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

بنك المغرب
بنك المغرب