



بنك المغرب
BANK AL-MAGHRIB

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

Octobre 2017





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

Octobre 2017



Le présent document a été préparé sur la base des données statistiques arrêtées le 06 octobre 2017

بنك المغرب
بنك المغرب

Table des matières

Vue d'ensemble	5
I. Environnement international	10
Croissance et inflation dans les principaux pays partenaires	12
Principales mesures de politique monétaire	14
Marchés mondiaux des matières premières	15
II. Comptes extérieurs	16
Balance commerciale.....	17
Autres composantes du compte extérieur	19
III. Production, demande et marché du travail	20
Comptes nationaux	22
Agriculture	24
Industrie	25
Mines... ..	26
Energie	27
Principaux indicateurs des activités sectorielles	28
Marché du travail	29
IV. Finances publiques	30
Charges et ressources du Trésor à fin août 2017	32
V. Monnaie, taux d'intérêt et liquidité	33
Taux d'intérêt	35
Monnaie, crédits et placements liquides	36
VI. Marché des changes	40
Cotation des devises	41
Opérations sur le marché des changes	41
VII. Marchés des Actifs	42
Indices boursiers	44
Activité	45
Cours... ..	46
Gestion d'actifs	47
Autres marchés.....	48
VIII. Evolution de l'inflation	50
Décompositions	51
Tendance et saisonnalité de l'inflation	53
Prix à la production industrielle.....	56
Indices de valeurs unitaires à l'importation	57

بنك المغرب
بنك المغرب

Vue d'ensemble

Les données du deuxième trimestre 2017 confirment la poursuite de la consolidation de l'activité économique dans les principaux pays avancés, avec notamment une amélioration de la **croissance** aux Etats-Unis à 2,2% et dans la zone euro à 2,3%. Dans les principaux pays émergents, l'orientation favorable de l'activité se poursuit avec une hausse de 0,3% du PIB au Brésil, la première depuis le deuxième trimestre 2014, et un net raffermissement de la reprise de l'activité en Russie avec une accélération de la croissance de 0,5% à 2,5%. En Chine et en Inde la progression du PIB s'est stabilisée à 6,9% et 5,6% respectivement.

Sur le **marché du travail**, le taux de chômage aux Etats-Unis a baissé à 4,2% en septembre après 4,4% en août, avec une destruction de 33.000 postes d'emploi reflétant vraisemblablement l'impact des ouragans Irma et Harvey. Dans la zone euro, il s'est stabilisé à 9,1% en août, recouvrant une diminution à 3,6% en Allemagne, à 11,2% en Italie, une stagnation à 17,1% en Espagne et une hausse à 9,8% en France.

Concernant les **marchés boursiers**, les principaux indices des pays avancés ont été quasiment tous en hausse entre août et septembre. Ainsi, le Dow Jones s'est accru de 1,1%, le Nikkei 225 de 1,3% et l'Eurostoxx de 1,6%, alors que le FTSE 100 a reculé de 1%. S'agissant des principaux pays émergents, le MSCI EM a augmenté de 2,3%, recouvrant notamment des accroissements de 3,6% pour la Chine, de 0,3% pour l'Inde et une diminution de 1,2% pour la Turquie. Sur les marchés obligataires, le taux de rendement souverain à 10 ans a augmenté, entre août et septembre, de 0,3% à 0,4% pour l'Allemagne, a stagné à 0,7% pour la France, à 1,5% pour l'Espagne et à 2,2% pour les Etats-Unis. Dans les économies émergentes, ce taux a baissé de 9,8% à 9,4% pour le Brésil, de 3,7% à 3,6% pour la Chine, tandis qu'il s'est accru de 6,5% à 6,6% pour l'Inde et de 10,4% à 10,5% pour la Turquie. S'agissant du crédit bancaire, son rythme d'évolution annuel a enregistré entre juillet et août une légère décélération de 3,6% à 3,5% aux Etats-Unis et une accélération de 2,3% à 2,5% dans la zone euro. Sur le marché des changes, l'euro s'est apprécié, entre août et septembre, de 0,9% par rapport au dollar et de 1,7% contre le yen japonais, alors qu'il s'est déprécié de 1,9% vis-à-vis de la livre sterling. Quant aux monnaies des principaux pays émergents, le real brésilien s'est apprécié de 0,6% par rapport au dollar et le yuan chinois de 1,5%, alors que la roupie indienne s'est dépréciée de 0,7% et la valeur de la lire turque stagné.

Pour ce qui est des **marchés mondiaux des matières premières**, les cours se sont globalement inscrits en hausse au cours du mois de septembre, reflétant des accroissements mensuels de 5,1% des produits énergétiques et de 1,2% des produits hors énergie. En particulier, le cours du pétrole (moyenne du Brent, de Dubai Fateh et de WTI) s'est raffermi de 5,8%, à 53 dollars/baril en moyenne. Cette hausse a été soutenue par les perspectives prometteuses de la demande mondiale conjuguées à la baisse, plus importante que prévu, des stocks américains. De même le prix du gaz naturel a enregistré une hausse de 4,4% pour s'établir à 5,5 dollars le mBTU. Pour les phosphates et dérivés, les cours ont accusé un repli à 85 dollars tonne métrique pour le brut, stagné à 280 dollars/tonne métrique pour le TSP et à

338 dollars/tonne métrique pour le DAP. Pour sa part, le prix du Chlorure de Potassium a enregistré une baisse de 0,5% à 216 dollars la tonne entre août et septembre.

Dans ces conditions, l'**inflation** est demeurée inchangée entre les mois d'août et de septembre à 1,5% dans la zone euro et s'est accélérée de 1,7% à 2,2% aux Etats-Unis.

S'agissant des **décisions des banques centrales**, la FED a maintenu inchangé, lors de sa réunion du 20 septembre, la fourchette cible de son taux directeur entre 1% et 1,25%. Elle a indiqué que l'orientation de la politique monétaire reste accommodante, favorisant davantage l'amélioration des conditions du marché du travail et un retour soutenu de l'inflation à sa cible. Elle a également annoncé qu'elle démarrera en octobre le programme de normalisation de son bilan. De même, la BCE a décidé le 7 septembre de maintenir inchangé le taux directeur à 0%, tout en indiquant qu'elle continue de prévoir que ces taux resteront à leurs niveaux actuels sur une période prolongée, et bien au-delà de l'horizon fixé pour les achats nets d'actifs. Elle a confirmé que ces derniers devraient se poursuivre au rythme mensuel actuel de 60 milliards d'euros jusqu'à fin décembre 2017 ou au-delà si nécessaire. De son côté, la Banque d'Angleterre a décidé le 14 septembre de garder inchangé son taux directeur à 0,25%. Elle a également décidé de maintenir le stock d'achats d'obligations notées « investment-grade » d'entreprises non financières britanniques à 10 milliards de livres sterling et celui des achats d'obligations du gouvernement britannique à 435 milliards de livres sterling.

Concernant les pays émergents, la Banque centrale du Brésil réduit le 6 septembre son taux directeur d'un point de pourcentage à 8,25%, tout en indiquant que l'ensemble des indicateurs d'activité économique font ressortir une reprise graduelle de l'économie brésilienne. De même, la Banque centrale de Russie a décidé le 15 septembre d'abaisser son taux directeur de 50 points de base à 8,50% tout en signalant que l'inflation est proche du niveau cible de 4% et que la reprise économique se poursuit. Pour sa part, la Banque centrale de l'Inde a décidé le 4 octobre de maintenir inchangé son taux à 6%.

Au niveau national, les données du mois d'août 2017 indiquent un creusement du déficit commercial de 3,9 milliards de dirhams en glissement annuel. Cette évolution traduit une hausse de 15,5 milliards des importations, plus importante que celle de 11,6 milliards des exportations. L'augmentation des importations s'explique principalement par celles de 30,1% de la facture énergétique et de 3,8% des achats de biens de consommation. S'agissant des exportations, leur amélioration résulte essentiellement des progressions de 9,9% des ventes de produits agricoles et agroalimentaires et de 8,2% de celles des phosphates et dérivés. Concernant les autres postes du compte courant, les recettes de voyage et les transferts des MRE ont augmenté de 5% et de 2,7% respectivement. Quant aux principales opérations du compte financier, le flux net d'investissements directs étrangers s'est accru de 29,8%, en liaison avec une contraction de 55,3% des cessions d'investissements. En parallèle, le flux net des investissements des marocains à l'étranger est passé de 2,8 milliards de dirhams en juillet à 8,1 milliards de dirhams en août incluant notamment une hausse des sorties de 5,5 milliards de dirhams. Au total, et compte tenu de l'évolution des autres rubriques de la balance des

paiements, les réserves internationales nettes ont reculé de 11,7% à 217,3 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 5 mois et 16 jours d'importations de biens et services.

Au niveau des **comptes nationaux**, la croissance s'est établie à 4,2% au deuxième trimestre 2017 contre 1% le même trimestre un an auparavant. Cette évolution recouvre une augmentation de 17,5% de la valeur ajoutée agricole après une baisse de 12,8% et une hausse de 2,5% du PIB non agricole après celle de 2,8%. Du côté de la demande, la consommation finale des ménages s'est accélérée à 4,9% au lieu de 2,9% une année auparavant, tandis que celle des administrations publiques est revenue de 2,4% à 0,6%. Pour ce qui est de l'investissement, son rythme de progression a marqué une nette décélération, revenant de 8,5% à 0,9%. Dans ces conditions, la contribution de la demande intérieure à la croissance ressort à 3,3 points de pourcentage au lieu de 4,8 points. Quant aux exportations nettes de biens et services, leur contribution à la croissance a été de 0,9 point de pourcentage au lieu d'une participation négative de 3,8 points au même trimestre de l'année précédente. Sur le **plan sectoriel**, la récolte céréalière de la campagne agricole 2016/2017 s'est établie, selon les estimations révisées du Département de l'Agriculture, à 96 millions de quintaux, en accroissement de 186% par rapport à la campagne précédente. Concernant les industries manufacturières hors raffinage de pétrole, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie relatifs au mois d'août indiquent une contraction d'un mois à l'autre de la production et une stagnation à 59% du taux d'utilisation des capacités. Au niveau du secteur du BTP, les ventes de ciment ont accusé une baisse de 4,2% à fin septembre contre une stagnation un an auparavant.

Pour sa part, la production électrique a augmenté de 3,2% à fin août contre 0,7% un an auparavant, recouvrant des hausses de 2,8% pour le thermique et de 0,1% pour l'éolienne, ainsi que des reculs de 3,8% pour l'hydraulique et de 1,3% pour le solaire. Pour ce qui est du secteur minier, la production marchande de phosphate a marqué un rebond de 21,9% à fin juillet et les exportations en volume se sont accrues de 40%. Concernant le secteur du tourisme, les arrivées de touristes ont enregistré à fin juillet une augmentation de 8,1% globalement et de 13,5% pour les touristes étrangers. Les nuitées recensées dans les établissements classés ont progressé de 17,2% et le taux d'occupation s'est établi à 37% contre 41% un an auparavant.

Sur le **marché du travail**, entre le deuxième trimestre de 2017 et le même trimestre de 2016, 74 mille emplois ont été créés dont 52 mille postes dans l'"agriculture, forêt et pêche", 19 mille postes dans les services, 7 mille emplois dans le BTP. En revanche, l'"industrie y compris l'artisanat" a connu une perte de 4 mille postes. Parallèlement, le taux d'activité est revenu de 47,7% à 47,3% et le taux de chômage est passé, en conséquence, de 9,1% à 9,3% au niveau national avec un accroissement de 0,6 point à 14% en milieu urbain et un recul de 0,3 point à 3,2% en zones rurales.

Pour ce qui est des **finances publiques**, l'exercice budgétaire au titre des huit premiers mois de 2017 s'est soldé par un déficit budgétaire de 26,1 milliards de dirhams, en atténuation de 15,2% par rapport à la même période de 2016. Les recettes ordinaires ont progressé de 5,7%

à 162,6 milliards, recouvrant une hausse de 7% des recettes fiscales et une baisse de 8,5% de celles non fiscales. En regard, les dépenses globales se sont alourdies de 1,6% à 193,4 milliards, avec des accroissements des dépenses de fonctionnement de 0,6% à 107,8 milliards et de la charge de compensation de 36,7% à 10,3 milliards et des baisses des dépenses en intérêts de la dette de 3,5% à 20,9 milliards et de l'investissement de 1,8% à 38,3 milliards. Tenant compte de la réduction des arriérés de paiement d'un montant de 7,4 milliards, le Trésor a dégagé un déficit de caisse de 33,5 milliards, en creusement de 2,8 milliards par rapport à la même période de 2016. Ce besoin ainsi que le flux net extérieur négatif de 2,6 milliards ont été couverts par des ressources intérieures d'un montant de 36,1 milliards.

Sur le **plan monétaire**, les données à fin août indiquent un léger ralentissement de la progression de la masse monétaire de 5,3% en juillet à 5%, reflétant essentiellement une accentuation de la baisse de 3,4% à 9% des dépôts à terme. De même, les titres d'OPCVM monétaires ont connu une diminution de 5,8% après celle de 2,3%. En revanche, les dépôts à vue ont augmenté de 6,7%, soit un rythme quasi-similaire à celui enregistré un mois auparavant. Pour ce qui est du crédit bancaire, son rythme d'accroissement a décéléré de 5,8% à 5,1% en août, avec toutefois une légère accélération du rythme des prêts destinés au secteur non financier à 4,4%. Les crédits aux sociétés non financières privées ont vu leur taux de progression s'accélérer de 2,6% à 3,3%, tandis que celui des concours aux entreprises publiques est revenu de 21,9% à 15,6%.

Sur le marché monétaire, le besoin en liquidité des banques s'est atténué en septembre à 64,9 milliards de dirhams en moyenne. Ainsi, Bank Al-Maghrib a réduit le volume de ses injections à 64,9 milliards de dirhams, dont 60,4 milliards à travers les avances à 7 jours et 4,5 milliards au titre des opérations de prêts garantis accordés dans le cadre du programme de soutien au financement de la TPME. Dans ces conditions, le taux interbancaire s'est situé en moyenne à 2,29%, quasi inchangé par rapport au mois d'août. Sur le marché des bons du Trésor, les taux ont quasiment stagné aussi bien sur le marché primaire que secondaire. Pour ce qui est des taux créditeurs, ils sont restés, en août, quasi-stables à 2,83% pour les dépôts à 6 mois et à 3,08% pour ceux à 1 an.

Au niveau des **marchés des actifs**, et après trois mois de hausses consécutives, le MASI a accusé une baisse de 2,1% en septembre, ramenant sa performance depuis le début de l'année à 4,3% contre 6,5% un mois auparavant. Pour sa part, le volume des échanges s'est établi à 4 milliards en septembre après une moyenne de 4,6 milliards depuis le début de l'année.

Sur le marché de la dette souveraine, les levées se sont situées à 11,7 milliards en septembre contre 14,9 milliards en août et ont porté notamment sur les maturités moyennes et longues. En parallèle, les émissions sur le marché de la dette privée se sont élevées à 8,7 milliards de dirhams en septembre, après 3,1 milliards en août et 5,8 milliards en moyenne durant les sept premiers mois de l'année. Par catégorie de titres, les émissions des certificats de dépôts se sont chiffrées à 7,4 milliards de dirhams contre 554 millions pour les billets de trésorerie et 500 millions pour les bons de sociétés de financement. Au niveau du marché obligataire, les levées se sont chiffrées à 250 millions de dirhams, portant ainsi le montant des émissions

depuis le début de l'année à 14,3 milliards contre 3,4 milliards pour la même période de 2016. Tenant compte des remboursements, l'encours de la dette privée s'est situé à fin septembre à 174,4 milliards, en hausse de 2,6% d'un mois à l'autre et de 8,4% depuis le début de l'année.

Pour sa part, **l'inflation** s'est établie à 0,3% en août contre - 0,1% un mois auparavant, ramenant sa moyenne au cours des huit premiers mois de l'année à 0,6%. Son accélération reflète une atténuation de la baisse des prix des produits alimentaires à prix volatils de 7,5% à 6,2% ainsi qu'une accentuation des hausses des prix des carburants et lubrifiants de 0,4% à 6,6% et de celle des tarifs des produits réglementés de 0,9% à 1%. L'inflation sous-jacente étant restée inchangée à 1,2%.

I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Les derniers chiffres des comptes nationaux, qui restent ceux du deuxième trimestre 2017, confirment globalement la poursuite de l'orientation favorable de l'activité économique dans les pays avancés. Ainsi, aux Etats-Unis, la croissance en glissement annuel s'est améliorée au deuxième trimestre 2017 à 2,2% contre 2% un trimestre auparavant, traduisant en particulier le raffermissement de la consommation des ménages, de l'investissement non résidentiel et des exportations. La même tendance a été enregistrée dans la zone euro avec une hausse de la croissance de 2,0% à 2,3%, reflétant des augmentations respectives de 1,9% à 2,1% en Allemagne, de 1,1% à 1,8% en France, de 1,3% à 1,5% en Italie et de 3% à 3,1% en Espagne. Au Japon, la croissance s'est raffermie de 1,4% à 1,6%, en liaison avec l'accroissement de la consommation des ménages. En revanche, dans un contexte d'incertitudes sur le Brexit, la croissance a ralenti au Royaume-Uni à 1,5% au deuxième trimestre contre 1,8% le trimestre précédent.

Dans les pays émergents et en développement, la croissance s'est stabilisée au deuxième trimestre en Chine et en Inde à respectivement 6,9% et 5,6%, en glissement annuel. Au Brésil, elle a enregistré pour la première fois depuis le deuxième trimestre 2014 un taux positif de 0,3% après -0,4% le trimestre précédent. En Russie, la croissance a marqué un net raffermissement passant de 0,5% à 2,5%.

Pour leur part, les indicateurs à haute fréquence font état d'une poursuite de l'amélioration de l'activité en septembre. Ainsi, l'indice PMI composite de la zone euro a augmenté pour atteindre son plus haut niveau depuis quatre mois, s'inscrivant à 56,7 points après 55,7 points en août. Aux Etats-Unis, l'indice ISM manufacturier a enregistré une hausse à 60,8 points après 58,8 points en août.

Aux Etats-Unis, le taux de chômage a nettement reculé à 4,2% en septembre après 4,4% en août, avec une destruction de 33.000 postes d'emplois après une création de 169.000 postes en août. Dans la zone euro, il s'est stabilisé à 9,1% en août, recouvrant une diminution de 3,7% à 3,6% en Allemagne, de 11,3% à 11,2% en Italie, une stagnation à 17,1% en Espagne et une hausse de 9,7% à 9,8% en France. Au Royaume-Uni, les chiffres de juin indiquent une baisse du taux à 4,3%, contre 4,4% un mois auparavant.

Au niveau des marchés boursiers, les principaux indices des pays avancés ont quasiment tous augmenté entre août et septembre. Ainsi, à l'exception du FTSE 100 qui a diminué de 1%, le Dow Jones s'est accru de 1,1%, le Nikkei 225 de 1,3% et l'Eurostoxx de 1,6%. En termes de volatilité, le VIX a baissé de 12 à 10,4 points de base et le VSTOXX est revenu de 15,6 à 13,3 points de base. S'agissant des principaux pays émergents, le MSCI EM a augmenté de 2,3%, recouvrant notamment des accroissements de 3,6% pour celui de la Chine, de 0,3% pour celui de l'Inde et une diminution de 1,2% pour celui de la Turquie.

Sur les marchés obligataires, le taux de rendement souverain à 10 ans a évolué différemment d'un pays à l'autre. Il a diminué de 2,8% à 2,6% pour le Portugal, alors qu'il a augmenté de 0,3% à 0,4% pour l'Allemagne et de 2% à 2,1% pour l'Italie. Ce taux a stagné à 0,7% pour la France, à 1,5% pour l'Espagne et à 5,4% pour la Grèce. De même, le taux des bons du Trésor américain est resté inchangé à 2,2% d'un mois à l'autre. Concernant les économies émergentes, le taux de rendement souverain à 10 ans a baissé de 9,8% à 9,4% pour le Brésil, de 3,7% à 3,6% pour la Chine, tandis qu'il s'est accru de 6,5% à 6,6% pour l'Inde et de 10,4% à 10,5% pour la Turquie.

Au niveau des marchés interbancaires, l'Euribor à 3 mois a stagné à -0,33% entre août et septembre, tandis que le Libor dollar de même maturité est passé de 1,31% à 1,32%. Pour sa part, le spread Libor-OIS a légèrement augmenté de 15,2 à 15,4 points de base. S'agissant du crédit bancaire, son rythme d'évolution annuel a enregistré entre juillet et août une légère décélération de 3,6% à 3,5% aux Etats-Unis, alors qu'il a progressé de 2,3% à 2,5% dans la zone euro.

Concernant le marché des changes, entre août et septembre, l'euro s'est apprécié de 0,9% par rapport au dollar pour s'établir à 1,2 dollar et de 1,7% contre le yen japonais, et s'est déprécié de 1,9% vis-à-vis de la livre sterling. Quant à l'évolution des monnaies des principaux pays émergents par rapport au dollar, le real brésilien s'est apprécié de 0,6%, le yuan chinois de 1,5% et la roupie indienne s'est dépréciée de 0,7%, la lire turque ayant pour sa part stagné.

S'agissant des décisions de politique monétaire, les Banques centrales des principaux pays avancés ont gardé inchangé leurs taux. La FED a décidé lors de sa réunion du 20 septembre de maintenir la fourchette cible de son taux directeur entre 1% et 1,25% et ce, compte tenu des évolutions actuelles et attendues du marché du travail et de l'inflation. Elle a indiqué que l'orientation de la politique monétaire reste accommodante favorisant davantage l'amélioration des conditions du marché du travail et un retour soutenu de l'inflation à sa cible. Elle a également annoncé qu'elle démarrera en octobre le programme de normalisation de son bilan.

De même, la BCE a décidé le 7 septembre de maintenir inchangé le taux directeur à 0%, tout en indiquant qu'elle continue de prévoir que ces taux resteront à leurs niveaux actuels sur une période prolongée, et bien au-delà de l'horizon fixé pour les achats nets d'actifs. S'agissant de son programme d'achats nets d'actifs, elle a confirmé qu'il devrait se poursuivre au rythme mensuel actuel de 60 milliards d'euros jusqu'à fin décembre 2017 ou au-delà si nécessaire et, en tout cas, jusqu'à ce qu'elle observe un ajustement durable de l'évolution de l'inflation conforme à son objectif. En outre, elle a précisé que si les perspectives deviennent moins favorables ou si les conditions financières ne permettent plus de nouvelles avancées vers un ajustement durable de l'évolution de l'inflation, elle se tient prête à accroître le volume et/ou à allonger la durée de son programme.

Dans le même sens, la Banque d'Angleterre a décidé le 14 septembre de garder inchangé son taux directeur à 0,25%. Elle a également décidé de maintenir le stock d'achats d'obligations notées « investment-grade » d'entreprises non financières britanniques à 10 milliards de livres sterling et celui des achats d'obligations du Gouvernement britannique à 435 milliards de livres sterling.

Concernant les pays émergents, la Banque centrale du Brésil a décidé le 6 septembre de réduire son taux directeur d'un point de pourcentage à 8,25%, tout en indiquant que l'ensemble des indicateurs d'activité économique font ressortir une reprise graduelle de l'économie brésilienne. De même, la Banque centrale de Russie a également décidé le 15 septembre de réduire son taux directeur de 50 points de base à 8,50%, tout en signalant que l'inflation est proche du niveau cible de 4% et que la reprise économique se poursuit. Enfin, la Banque centrale de l'Inde a décidé le 4 octobre de maintenir inchangé son taux à 6%.

Au niveau des matières premières, les cours internationaux se sont globalement inscrits en hausse au cours du mois de septembre, reflétant des accroissements mensuels de 5,1% des produits énergétiques et de 1,2% des produits hors énergie. En particulier, le cours du pétrole (moyenne du Brent, de Dubai Fateh et de WTI) s'est raffermi de 5,8%, s'établissant en moyenne à 53 dollars/baril. Cette hausse a été soutenue par les perspectives prometteuses de la demande mondiale pour l'année 2017. A cela s'ajoute, la baisse plus importante que prévu des stocks américains à des niveaux très bas en mi-septembre. De même, le prix du gaz naturel a enregistré une hausse de 4,4% pour s'établir à 5,5 dollars le mBTU^(*).

(*) mBTU : Million de British Thermal Unit

En glissement annuel, l'indice Dow Jones global des matières premières ressort en progression de 9,1%. D'une part, les prix des produits énergétiques ont affiché une hausse de 12% avec notamment des augmentations de 11,8% pour le pétrole et de 30,9% pour le gaz naturel. D'autre part, l'indice hors énergie a enregistré un accroissement de 6,5% alimenté par une forte hausse de 32,9% de l'indice des métaux de base, alors que celui des produits agricoles a baissé de 2%.

Sur le marché mondial des phosphates et dérivés, le cours du brut a accusé une baisse de 2,3% à 85 dollars la tonne entre les mois d'août et de septembre. De même, le prix du Chlorure de Potassium s'est replié de 0,5% à 216 dollars la tonne métrique. A l'opposé, l'Urée s'est renchéri de 16,2% à 230 dollars la tonne, alors que les cours du TSP et du DAP ont stagné à 280 et 338 dollars la tonne respectivement. En glissement annuel, les cours ont accusé des replis de 22,7% pour le Phosphate brut et de 0,3% pour le DAP. En revanche, les prix de l'Urée, du TSP et du Chlorure de Potassium ont enregistré des hausses respectives de 20,4%, 1,1% et 0,5%. Pour ce qui est du blé dur, il a augmenté en septembre de 4,3% d'un mois à l'autre, et ressort en nette hausse de 18,4% en glissement annuel.

Dans ces conditions, l'inflation dans la zone euro est demeurée, selon une première estimation d'Eurostat, inchangée à 1,5% entre le mois d'août et septembre. Elle s'est stabilisée à 1,8% en Allemagne, s'est accrue à 1,1% en France, et a accusé des reculs à 1,8% et à 1,3% respectivement en Espagne et en Italie. S'agissant des autres principaux pays avancés, l'inflation aux Etats-Unis s'est accélérée à 2,2% en septembre et au Royaume-Uni et du Japon, les dernières données disponibles relatives au mois d'août, font ressortir une hausse des taux d'inflation à 2,9% et 0,6% respectivement. Dans les principaux pays émergents, en septembre, l'inflation s'est stabilisée à 3,3% en Inde et à 2,5% au Brésil et a baissé à 3,0% en Russie et à 1,6% en Chine.

CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

Profil trimestriel de la croissance, en glissement annuel

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

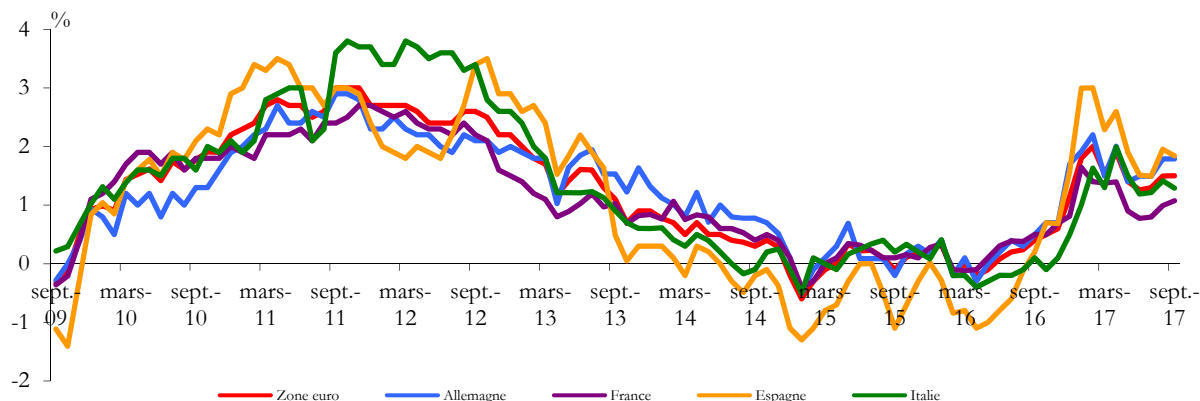
Source : Thomson Reuters Eikon

Evolution du taux de chômage

(en%)	2015	2016	2017		
			juillet	août	septembre
Etats-Unis	5,3	4,9	4,3	4,4	4,2
Zone euro	10,9	10	9,1	9,1	n.d
France	10,4	10,1	9,7	9,8	n.d
Italie	11,9	11,7	11,3	11,2	n.d
Allemagne	4,6	4,1	3,7	3,6	n.d
Espagne	22,1	19,6	17,1	17,1	n.d
Royaume-Uni	5,3	4,8	n.d	n.d	n.d

Source : Eurostat et US.BLS

Inflation dans les principaux pays partenaires



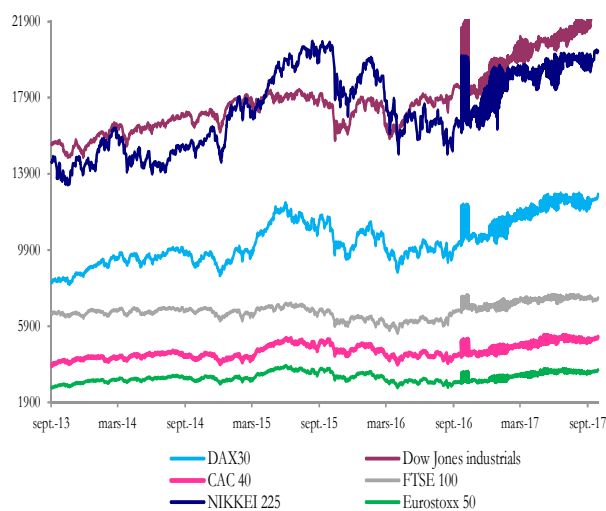
Source : Thomson Reuters Eikon et Eurostat

PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

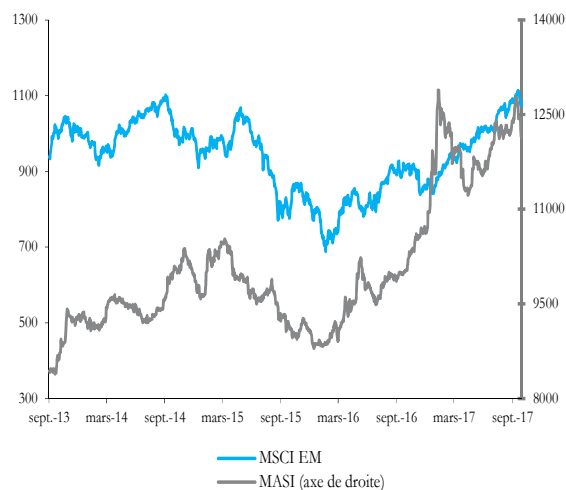
Banques centrales	Taux directeurs (en %)		Evolution
	Août 2017	Septembre 2017	
Banque centrale européenne	0,00	0,00	7 septembre 2017 : statu quo
Banque d'Angleterre	0,25	0,25	14 septembre 2017 : statu quo
Réserve Fédérale américaine	1,0-1,25	1,0-1,25	20 septembre 2017 : statu quo

CONDITIONS FINANCIÈRES

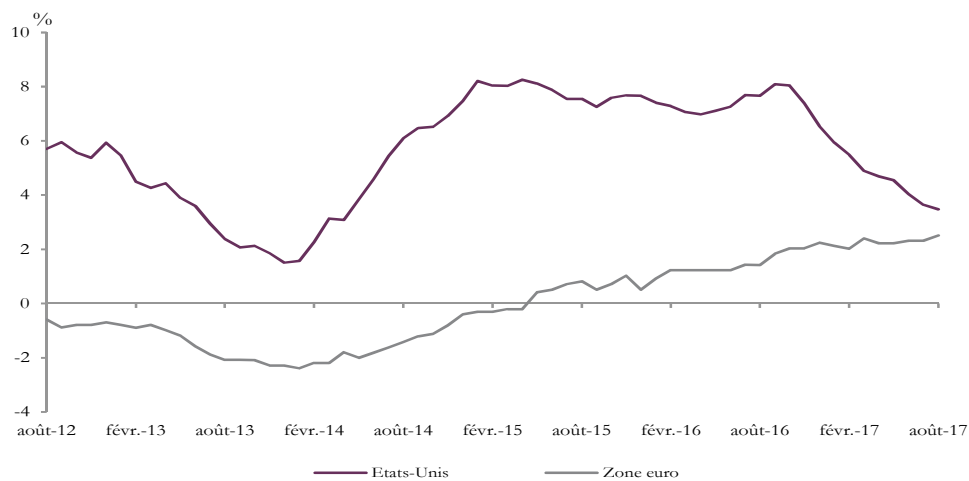
Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



Evolution de l'indice MSCI EM



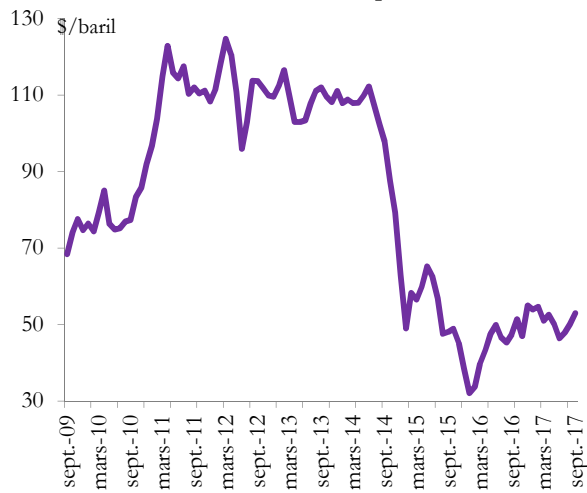
Evolution du crédit au secteur privé aux Etats-Unis et dans la zone euro (en glissement annuel)



Source : Thomson Reuters Eikon

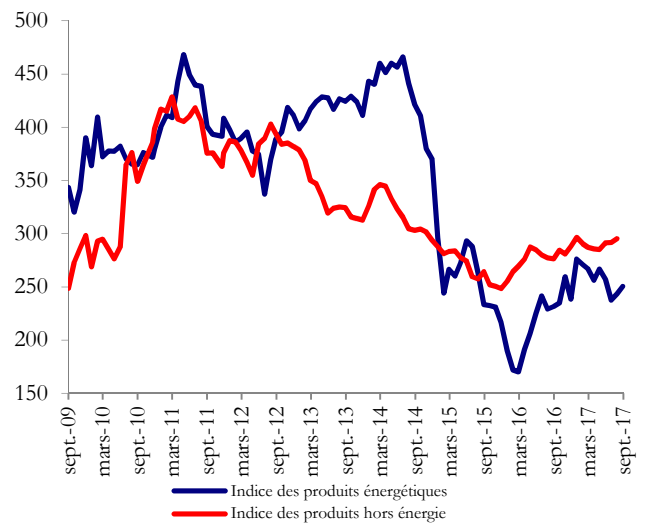
MARCHES MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

Évolution du cours du pétrole



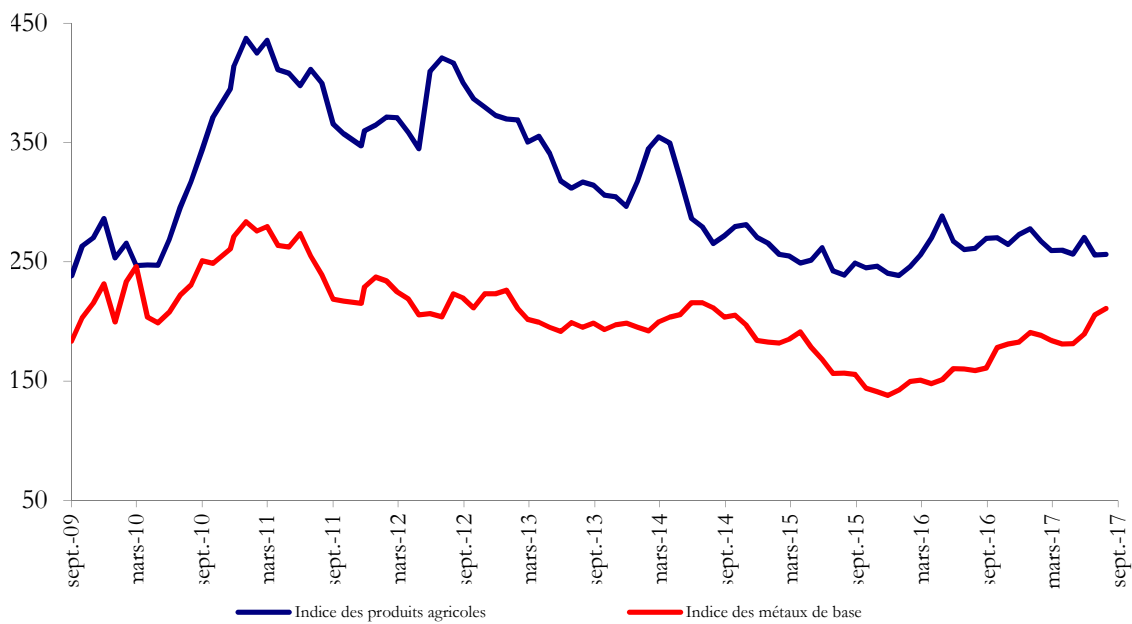
Source : Thomson Reuters Eikon

Évolution de l'indice Dow Jones-UBS



— Index des produits énergétiques
— Index des produits hors énergie

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



— Index des produits agricoles
— Index des métaux de base

Source : Thomson Reuters Eikon

II. COMPTES EXTERIEURS

A fin août 2017, les données disponibles laissent apparaître un creusement du déficit commercial de 3,9 milliards de dirhams par rapport à la même période de 2016, pour s'établir à 126,2 milliards, résultat d'une hausse de 15,5 milliards ou 5,7% des importations, plus importante que celle de 11,6 milliards de dirhams ou 7,8% des exportations. Le taux de couverture s'est, pour sa part, amélioré de 1,1 point de pourcentage à 55,8%.

L'accroissement des importations s'explique essentiellement par l'alourdissement de 30,1% de la facture énergétique à 44,9 milliards, découlant, en particulier de l'augmentation de 36,9% des achats de gasoil et fuel dont le prix moyen à l'import a marqué une hausse de 26%. De même, les achats ont augmenté de 3,8% pour les biens de consommation à 66,6 milliards et de 14,4% pour les acquisitions de produits bruts à 13,7 milliards. En revanche, les importations de produits alimentaires ont marqué une légère baisse à 29,3 milliards attribuable à un recul sensible des quantités importées de blé et d'orge partiellement compensés par l'accroissement des importations de sucre et de maïs. Dans le même sens, les acquisitions de biens d'équipement ont légèrement diminué pour s'établir à 67,3 milliards de dirhams.

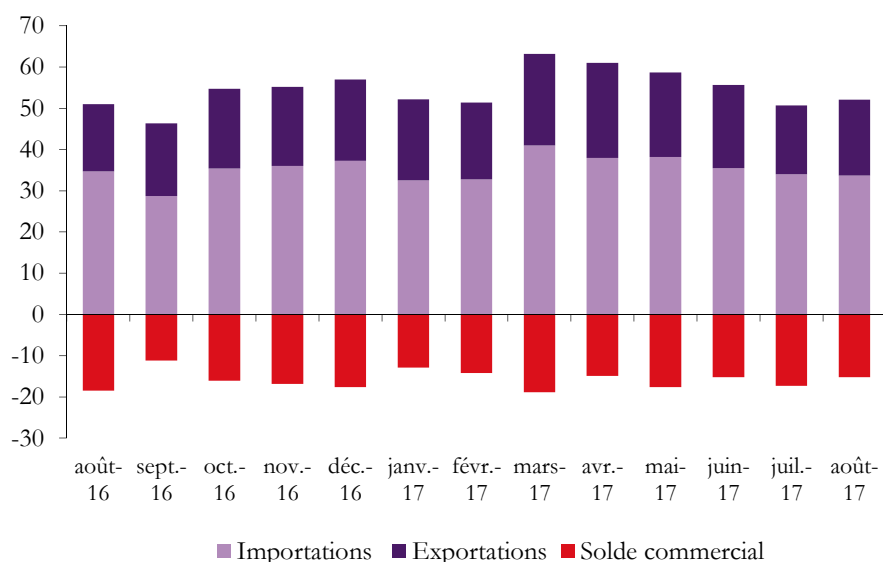
Pour ce qui est des exportations, les ventes du secteur d'agriculture et d'agro-alimentaire ont progressé de 9,9% à 34,6 milliards, soit le niveau le plus élevé des cinq dernières années. Les exportations de phosphates et dérivés se sont accrues de 8,2% à 28,6 milliards, en lien principalement avec l'amélioration des quantités expédiées de phosphate brut et des engrais naturels et chimiques qui ont plus que compensé le reflux généralisé de leurs prix. Les exportations des autres principaux secteurs ont augmenté de 3,8% à 36,7 milliards pour l'automobile et de 4,8% à 25,4 milliards pour le textile et cuir.

Pour ce qui est des autres rubriques du compte courant, les recettes se sont améliorées de 5% pour le service de voyages à 46,8 milliards et de 2,7% pour les transferts des MRE à 44,1 milliards. S'agissant du compte financier, le flux net d'IDE s'est renforcé de 29,8% à 18,1 milliards de dirhams, traduisant essentiellement une baisse de 4,3 milliards des cessions d'investissements. Quant aux investissements des marocains à l'étranger, leur flux net est passé de 2,8 milliards à 8,1 milliards, soit un niveau historiquement élevé qui reflète principalement l'accroissement de 5,5 milliards des sorties au titre de ces investissements liées à un flux important opéré dans le secteur bancaire.

Tenant compte des autres rubriques de la balance des paiements, les réserves internationales nettes ont baissé de 11,7%, en glissement annuel, à 217,3 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 5 mois et 16 jours d'importations de biens et services.

BALANCE COMMERCIALE

Évolution mensuelle des transactions commerciales (En milliards de dirhams)



Source : Office des Changes

Évolution des exportations par principaux secteurs à fin août 2017

	Valeur en millions de dirhams		Variation en millions de dirhams	Variation en %
	2016	2017*	<u>2017</u> 2016	<u>2017</u> 2016
Exportations de biens	147 681	159 231	11 550	7,8
Phosphates et dérivés	26 398	28 562	2 164	8,2
Hors phosphates et dérivés	121 283	130 669	9 386	7,7
Agriculture et Agro-alimentaire	31 517	34 641	3 124	9,9
Industrie alimentaire	18 258	19 922	1 664	9,1
Textile et Cuir	24 212	25 381	1 169	4,8
Vêtements confectionnés	15 291	16 247	956	6,3
Articles de bonneterie	4 936	4 957	21	0,4
Chaussures	2 060	2 113	53	2,6
Automobile	35 384	36 736	1 352	3,8
Construction	18 783	19 435	652	3,5
Câblage	13 343	13 606	263	2,0
Electronique	5 631	5 904	273	4,8
Composantes électroniques	2 729	2 912	183	6,7
Aéronautique	5 960	6 778	818	13,7
Industrie pharmaceutique	709	770	61	8,6
Autres	17 870	20 459	2 589	14,5

* Données provisoires
Source : Office des Changes

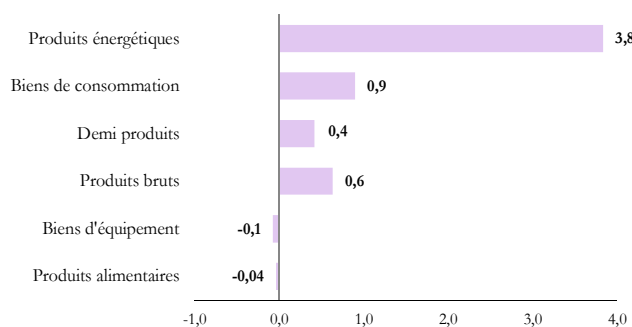
Évolution des importations par principaux produits à fin août 2017

	Valeur en millions de dirhams		Variation en millions de dirhams		Variation en %	
	2016	2017*	2017 2016	2017 2016		
Importations de biens	270 014	285 471	15 457	5,7		
Produits énergétiques	34 556	44 949	10 393	30,1		
Gazoil et fuel	16 083	22 014	5 931	36,9		
Gaz de pétrole et autres hydrocarbures	7 143	8 951	1 808	25,3		
Hors énergie	235 458	240 522	5 064	2,2		
Produits alimentaires	29 395	29 292	-103	-0,4		
Blé	8 249	6 420	-1 829	-22,2		
Produits bruts	11 958	13 678	1 720	14,4		
Huile de soja brute ou raffinée	2 373	2 866	493	20,8		
Biens de consommation	64 183	66 620	2 437	3,8		
Biens d'équipement	67 530	67 330	-200	-0,3		
Chaudières et turbines	2 340	1 566	-774	-33,1		
Demi-produits	62 369	63 498	1 129	1,8		

* Données provisoires
Source : Office des Changes

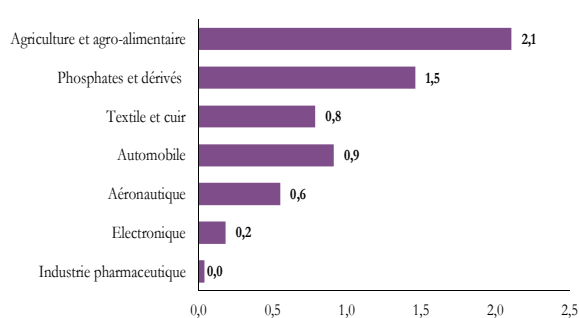
Contributions des groupes de produits et secteurs d'activité dans le total des importations et des exportations.

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



Source : Office des Changes

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



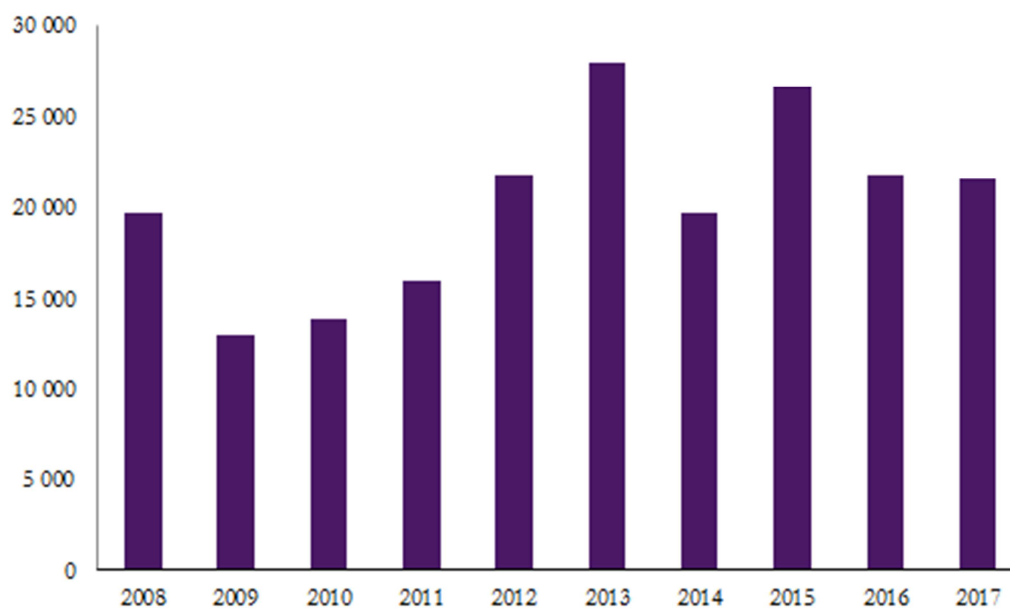
AUTRES COMPOSANTES DU COMPTE EXTERIEUR

Évolution des autres composantes du compte extérieur à fin août 2017

	Valeur en millions de dirhams		Variation en millions de dirhams		Variation en %	
	2016	2017*	2017	2016	2017	2016
Recettes voyages	44 534	46 757	2 223		5,0	
Transferts MRE	42 935	44 108	1 173		2,7	
Investissements directs étrangers	13 903	18 052	4 149		29,8	
Recettes	21 774	21 574	-200		-0,9	
Dépenses	7 871	3 522	-4 349		-55,3	

* Données provisoires
Source : Office des Changes

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



Source : Office des Changes

III. PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHE DU TRAVAIL

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

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

Au niveau sectoriel, la récolte céréalière de la campagne agricole 2016/2017 s'est établie, selon les estimations révisées du Département de l'Agriculture, à 96 millions de quintaux, en accroissement de 186% par rapport à la campagne précédente et de 32,2% en comparaison avec la moyenne des cinq dernières années. Par culture, la production s'est élevée à 49 millions de quintaux pour le blé tendre, à 22 millions de quintaux pour le blé dur et à 25 millions de quintaux pour l'orge. Pour sa part, le secteur de la pêche a affiché, à fin août 2017, une diminution de 9,5% de la production commercialisée en volume et une augmentation de 4,6% en valeur à 4,9 milliards de dirhams.

Pour les industries manufacturières hors raffinage de pétrole, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie relatifs au mois d'août indiquent un repli d'un mois à l'autre de la production et une stagnation à 59% du taux d'utilisation des capacités. Dans le BTP, les ventes de ciment ont accusé une baisse de 4,2% à fin septembre contre une stagnation un an auparavant. Parallèlement, l'encours des crédits immobiliers a connu à fin août une accélération de 2,1% à 3,7% de son rythme de croissance, reflétant une progression de 4,7% après 5,4% des crédits à l'habitat et de 1,4% au lieu d'un recul de 5,5% de ceux accordés aux promoteurs immobiliers.

S'agissant de la branche d'électricité, la production a augmenté de 3,2% à fin août contre 0,7% un an auparavant, recouvrant des hausses de 2,8% pour le thermique et de 0,1% pour l'éolienne et des reculs de 3,8% pour l'hydraulique et de 1,3% pour le solaire. En regard, la demande s'est améliorée de 4,1% contre 1,7%, traduisant un accroissement de 4,3% pour les haute et moyenne tensions, destinées aux industriels et aux régies de distribution, et de 3,4% de celles de basse tension utilisée essentiellement par les ménages. Pour la branche minière, la production marchande de phosphate a marqué une importante progression de 21,9% à fin juillet après 4,4% un an auparavant, les exportations en volume s'étant accrues de 40%.

Concernant le secteur du tourisme, les arrivées de touristes ont augmenté de 8,1% à fin juillet contre 0,1% à la même période de l'année précédente, résultat d'une hausse de 13,5% des flux des touristes étrangers et de 3% de ceux des MRE. Par ailleurs, les nuitées recensées dans les établissements classés ont enregistré un accroissement de 17,2%, avec une hausse de 20,9% pour les non-résidents et 9,2% pour les résidents. Le taux d'occupation ressort ainsi à 41% contre 37%. Dans ces conditions, les recettes de voyages ont maintenu leur rythme de croissance autour de 5% à fin août.

Concernant la branche des télécommunications, le parc internet a continué de s'accroître à un taux élevé, soit 29,3% au deuxième trimestre de 2017 par rapport à la même période de l'année précédente, tandis que celui de la téléphonie mobile a évolué à un rythme faible limité à 1,5%. En revanche, le parc de la téléphonie fixe a poursuivi son recul avec une baisse de 3,7%.

Sur le marché du travail, 74 mille postes ont été créés au deuxième trimestre de 2017 après 109 mille le trimestre précédent et une perte de 26 mille un an auparavant. A l'exception de l'"industrie y compris l'artisanat" qui a accusé une perte de 4 mille postes exclusivement en milieu rural, les autres secteurs ont connu des hausses d'emploi de 52 mille postes dans l'"agriculture, forêt et pêche", 19 mille postes dans les services et 7 mille emplois dans le BTP. Parallèlement, le taux d'activité est revenu de 47,7% à 47,3% et le taux de chômage est passé, en conséquence, de 9,1% à 9,3% au niveau national avec un accroissement de 0,6 point à 14% en milieu urbain et un recul de 0,3 point à 3,2% en zones rurales.

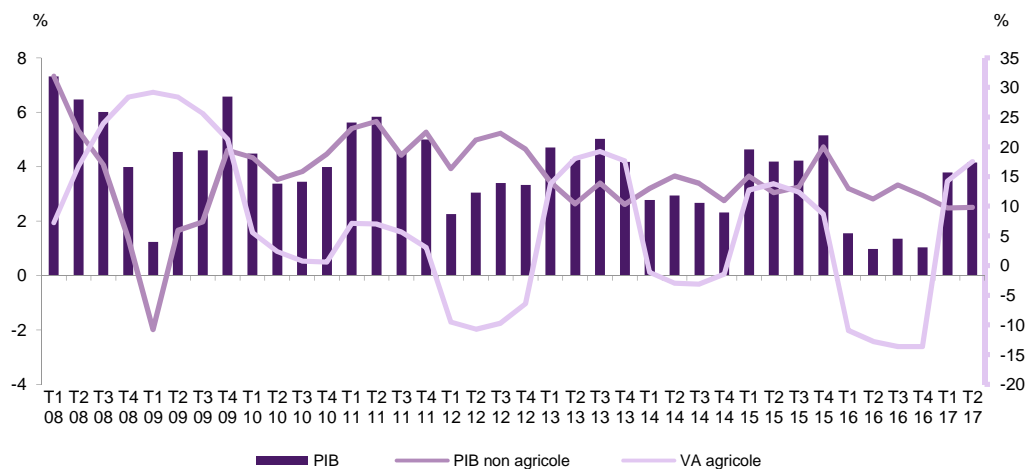
COMPTES NATIONAUX

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

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

Source : HCP.

Evolution en glissement annuel du PIB et ses composantes



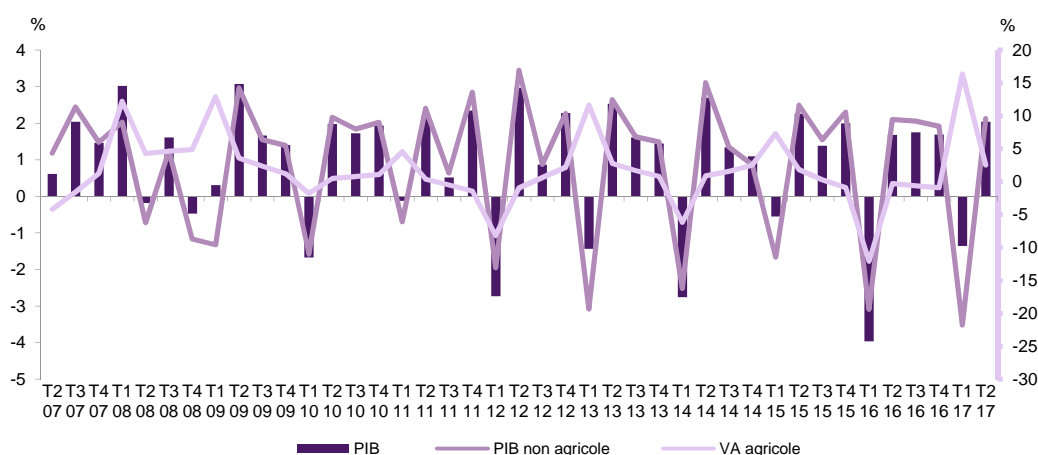
Source : HCP.

Contributions sectorielles à la croissance globale en points de pourcentage

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

Sources : HCP, calculs B.A.M.

Evolution en glissement trimestriel du PIB et ses composantes



Source : HCP.

Comptes nationaux trimestriels : principaux agrégats à prix courants

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

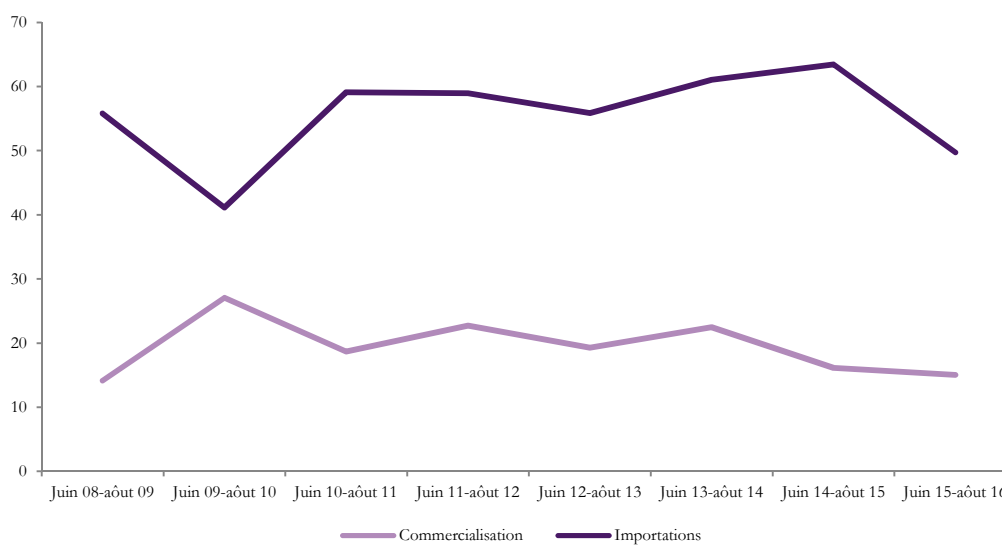
Source : HCP.

Campagnes agricoles : données arrêtées à fin juillet 2017

	2015-2016 (1)	2016-2017 (2)	Variations en % (2)/(1)
Indicateurs pluviométriques			
Cumul pluviométrique (en mm)	203,9	300	47,1
Taux de remplissage des barrages à usage agricole (en %)	48,1	41,6	-

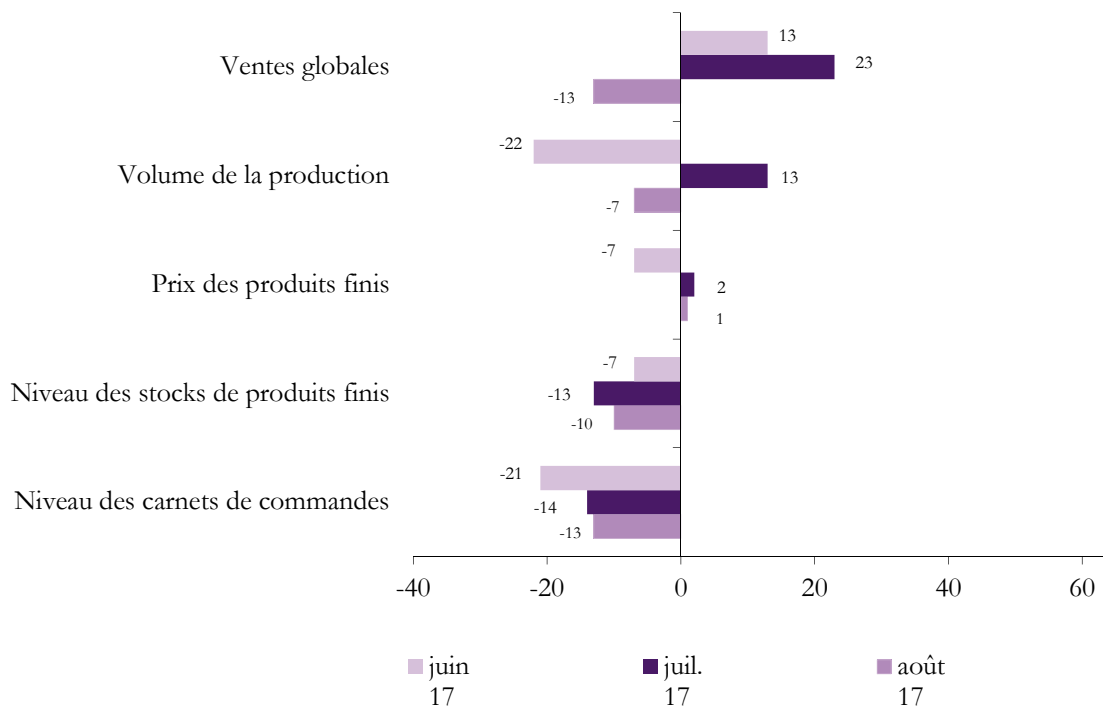
Sources : - Direction de la météorologie nationale
- Ministère de l'énergie, des mines de l'eau et de l'environnement.

Commercialisation et importations de céréales (en millions de quintaux)



Source : Office National Interprofessionnel des Céréales et des Légumineuses.

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



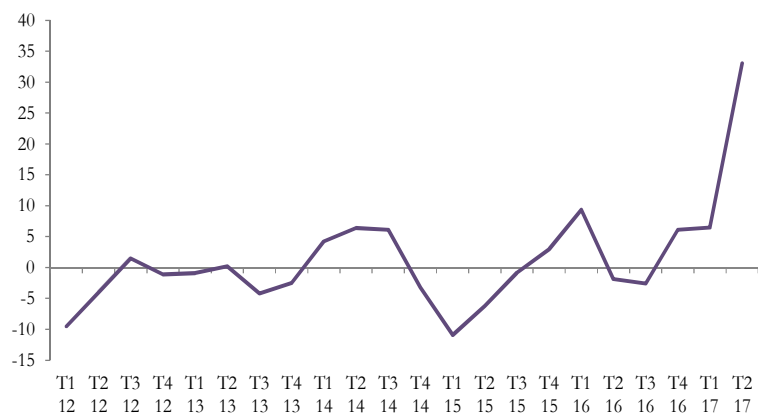
* Différence entre les pourcentages des entreprises qui déclarent une amélioration et celles qui indiquent une baisse.
Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

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



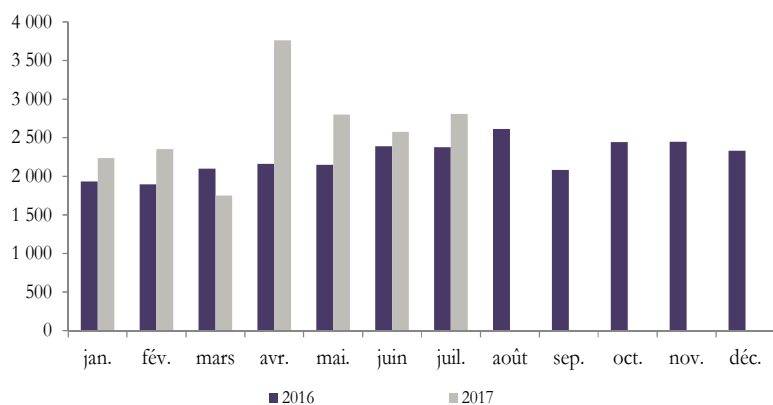
Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

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



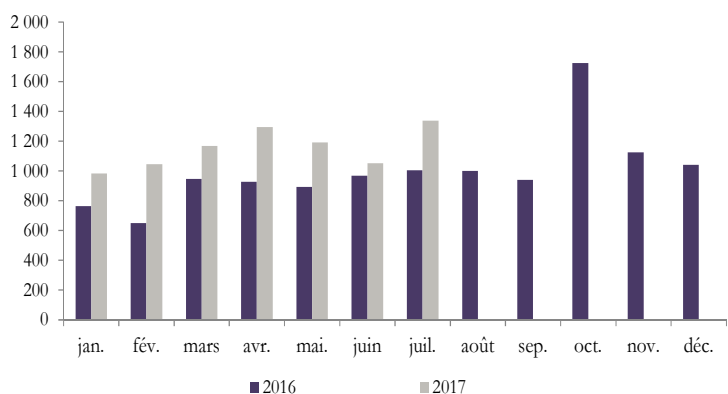
Source : HCP.

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



Source : Office Chérifien des Phosphates.

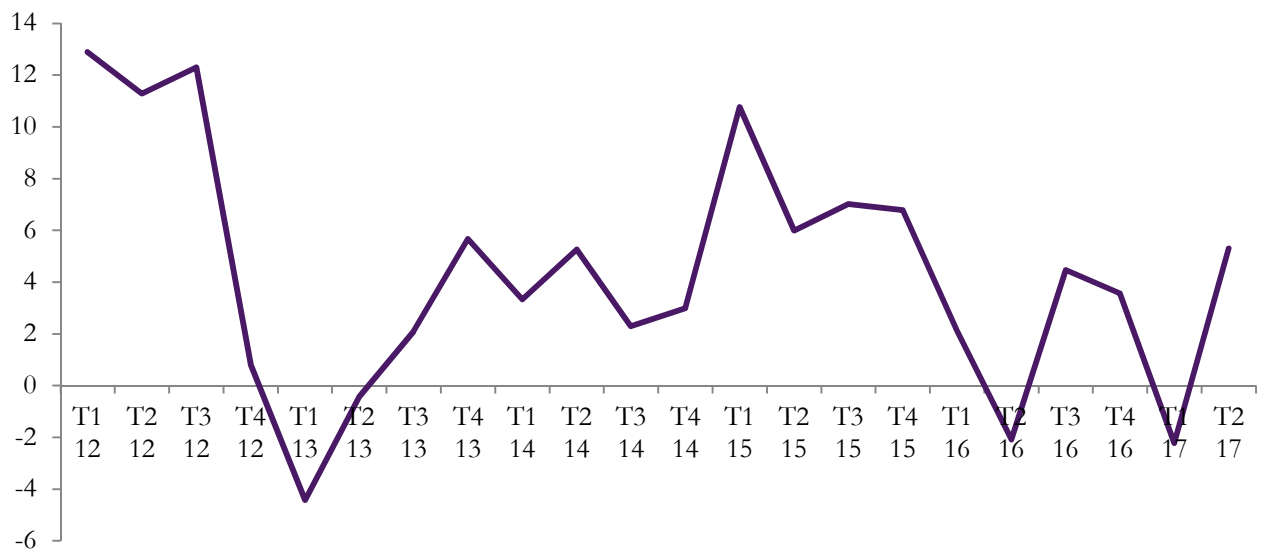
Evolution de la production des dérivés du phosphate brut (en milliers de tonnes)



Source : Office Chérifien des Phosphates.

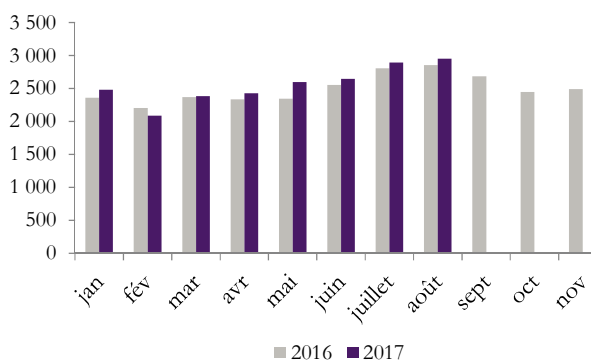
ENERGIE

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

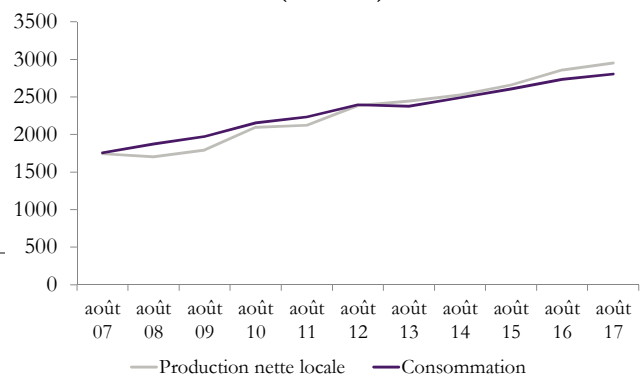


Source : HCP.

Evolution de la production d'électricité (en GWH)

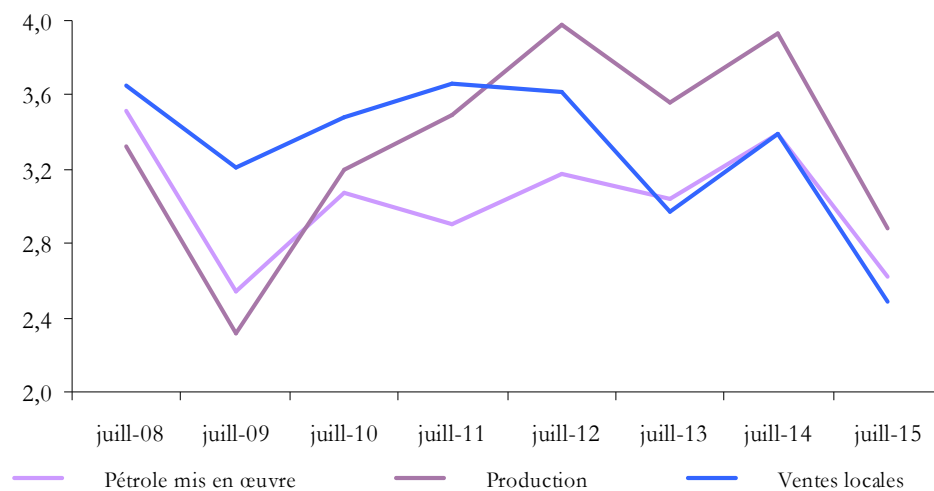


Production et consommation cumulées d'électricité (en GWH)



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

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



PRINCIPAUX INDICATEURS DES ACTIVITÉS SECTORIELLES

Pêche côtière et artisanale			
	A fin août		
	2016	2017	Variation en %
- Volume des débarquements (en milliers de tonnes)	922,3	834,6	-9,5
- Valeur des débarquements (en millions de dirhams)	4 688,3	4 903,1	4,6
Energie			
	A fin août		
	2016	2017	Variation en %
Electricité (en millions de kWh)			
- Production nette locale	19 827,7	20 462,9	3,2
- Importations	3 943,3	4 497,4	14,1
- Consommation	19 732,3	20 536,1	4,1
Haute et moyenne tension	15 129,5	15 777,7	4,3
Basse tension	4 603,1	4 758,3	3,4
Raffinage			
	A fin juillet		
Raffinage (en milliers de tonnes)	2014	2015	Variation en %
- Pétrole mis en œuvre	3 387,4	2 623,4	-22,6
- Production	3 926,8	2 879,4	-26,7
Gasoil	1 484,8	1 119,4	-24,6
Essence	189,2	185,9	-1,8
Fuel	960,7	418,8	-56,4
- Ventes locales	3 389,7	2 486,3	-26,7
Mines			
	A fin juillet		
Phosphate (en milliers de tonnes)	2016	2017	Variation en %
- Production du phosphate brut	15 007,1	18 290,0	21,9
- Production d'acide phosphorique	2786,3	3230,0	15,9
- Production des engrais phosphatés	3369,5	4837,3	43,6
BTP			
	A fin septembre		
Ventes de ciment (en milliers de tonnes)	2016	2017	Variation en %
	10 509,3	10 071,6	-4,2
	A fin août		
Crédits immobiliers (en milliards de dhs)	2016	2017	Variation en %
- Habitat	185,8	194,5	4,7
- Promoteurs immobiliers	57,9	58,7	1,4
Tourisme			
	A fin juillet		
	2016	2017	Variation en %
Flux touristique (En milliers)	6 034,5	6 520,7	8,1
- dont MRE	3 126,9	3 221,1	3,0
Nuitées dans les établissements classés (En milliers)	10 234,5	11 991,9	17,2
- Non-résidents	6 863,7	8 303,8	20,9
Taux d'occupation (en %)	37	41	-

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

MARCHE DU TRAVAIL

Indicateurs d'activités et de chômage

	Deuxième 2016*			Deuxième 2017		
	Urbain	Rural	Ensemble	Urbain	Rural	Ensemble
Activité et emploi (15 ans et plus)						
Population active (en milliers)	6 771	5 203	11 974	6 828	5 253	12 081
Taux d'activité (en %)	43,0	55,6	47,7	42,3	56,0	47,3
. Selon le sexe						
Hommes	68,9	78,6	72,6	67,7	79,1	72,0
Femmes	18,4	32,3	23,5	18,2	32,6	23,4
. Selon le diplôme						
Sans diplôme	38,8	58,3	48,5	36,9	58,2	47,4
Ayant un diplôme	46,4	47,7	46,7	46,7	49,3	47,3
Population active occupée (en milliers)	5 862	5 022	10 885	5 874	5 084	10 958
Taux d'emploi (en %)	37,2	53,7	43,4	36,4	54,2	42,9
Part de l'emploi rémunéré dans l'emploi total (en %)	96,6	64,1	81,6	96,6	64,3	81,6
Population active en chômage (en milliers)						
Population active en chômage (en milliers)	909	181	1 089	955	169	1 123
Taux de chômage (en %)	13,4	3,5	9,1	14,0	3,2	9,3
. Selon le sexe						
Hommes	10,9	3,7	7,9	11,2	3,4	8,0
Femmes	22,6	3,0	12,7	23,8	2,7	13,2
. Selon l'âge						
15 - 24 ans	39,2	10,0	23,2	40,3	9,3	23,5
25 - 34 ans	20,6	4,2	14,4	21,4	3,9	14,6
35 - 44 ans	5,8	1,9	4,3	6,2	1,7	4,4
45 ans et plus	3,4	0,7	2,1	3,5	0,6	2,2
. Selon le diplôme						
Sans diplôme	6,6	1,8	3,8	6,1	1,4	3,2
Ayant un diplôme	18,2	9,5	16,3	19,0	9,7	17,0

Source : HCP.

IV. FINANCES PUBLIQUES

A fin août 2017, le **déficit budgétaire s'est atténué de 15,2%** par rapport à la même période de 2016 pour s'établir à **26,1 milliards**. Les recettes ordinaires se sont accrues de 5,7% à 162,6 milliards, avec une augmentation de 7% des rentrées fiscales à 148,4 milliards et une baisse de 8,5% des recettes non fiscales à 12,3 milliards. En parallèle, les dépenses ordinaires se sont alourdies de 2,5% à 155 milliards, en liaison notamment avec l'accroissement de la charge de compensation de 36,7% à 10,3 milliards. Le solde ordinaire ressort ainsi excédentaire à 7,6 milliards, en amélioration de 5 milliards. Les dépenses d'investissement ont diminué de 1,8% à 38,3 milliards, portant les dépenses globales à 193,4 milliards, en augmentation de 1,6%. Pour sa part, le solde des comptes spéciaux du Trésor a été positif à 4,7 milliards, toutefois en baisse de 995 millions de dirhams.

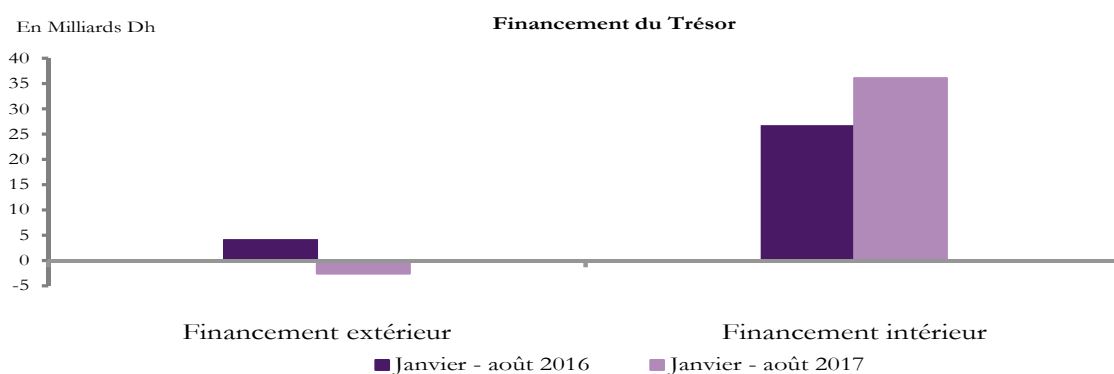
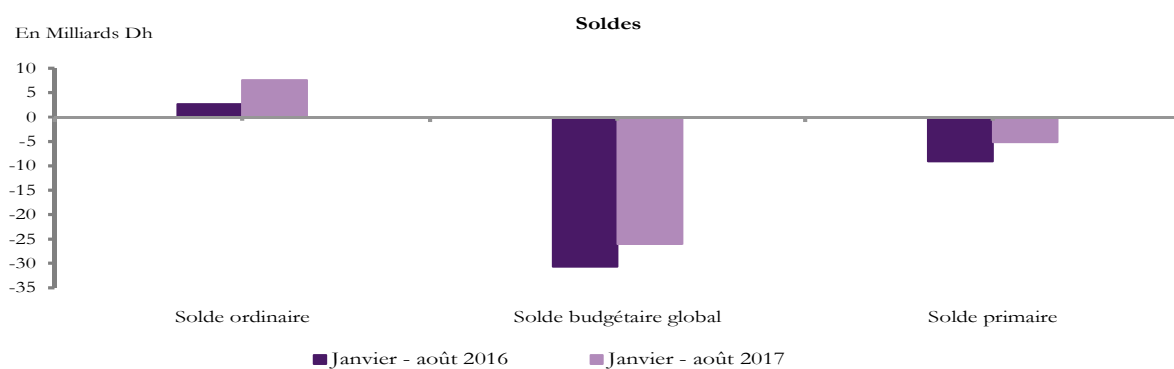
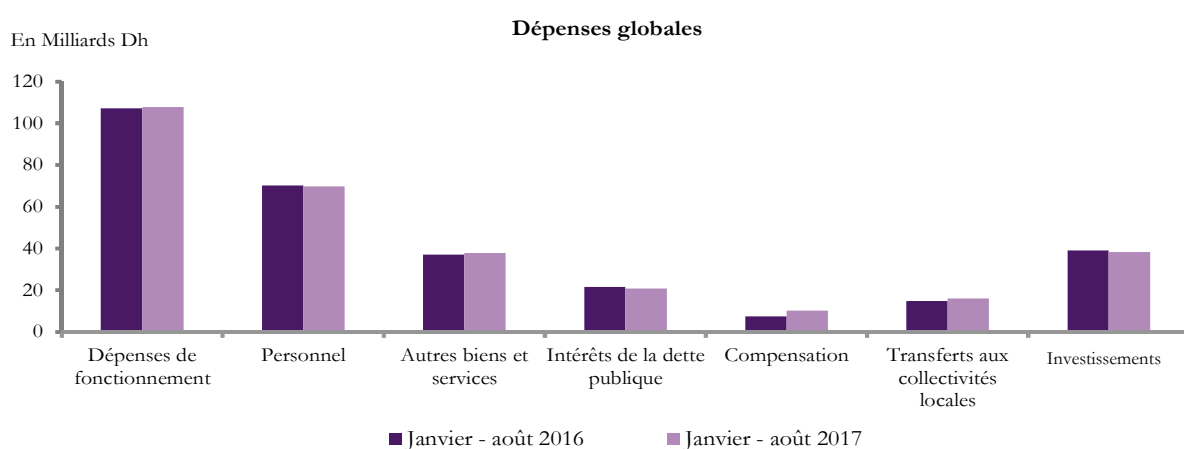
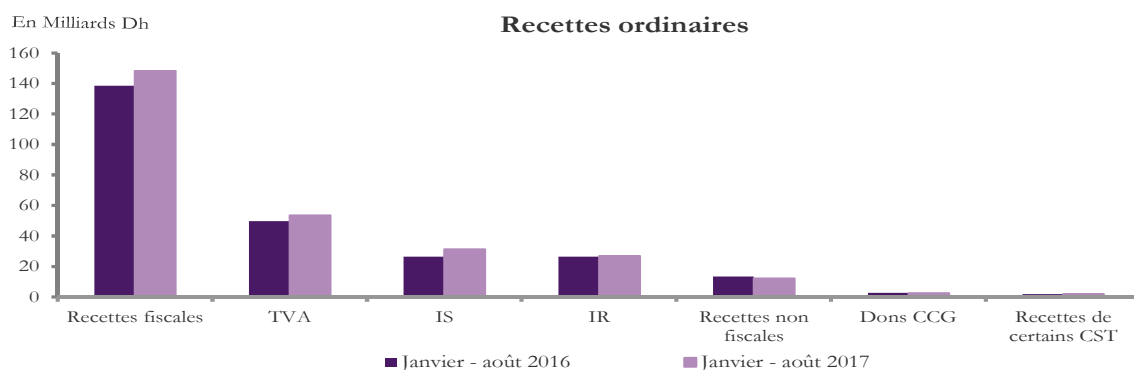
L'amélioration des **recettes fiscales** reflète les performances des différents impôts et taxes, à leur tête l'impôt sur les sociétés, et à l'exception des droits de douane qui ont connu une baisse. En effet, les recettes des impôts directs ont augmenté de 10,3% à 59,8 milliards, avec principalement l'accroissement du produit de l'IS de 18,8% à 31,4 milliards et de celui de l'IR de 1,7% à 27 milliards. Ce dernier recouvre un recul de 5,9% à 2,7 milliards des recettes de l'IR sur les profits immobiliers et de 7,5% à 5,5 milliards de celles de l'IR sur les salaires servis par la Direction des Dépenses de Personnel. De même, les impôts indirects se sont accrues de 6,4% à 71,3 milliards, reflétant une amélioration des recettes de la TVA de 7,8% à 53,6 milliards et de celles relatives aux TIC de 2,2% à 17,8 milliards. L'évolution de la TVA résulte d'une augmentation de 5,3% de celle à l'importation à 34,1 milliards et de 12,6% des recettes de celle à l'intérieur à 19,4 milliards. L'évolution de cette dernière tient compte du remboursement d'un montant de 4,4 milliards contre 5,8 milliards à fin août 2016. S'agissant de la TIC, sa progression reflète notamment un accroissement de 3,1% à 6,3 milliards de la TIC sur les tabacs manufacturés et de 0,8% à 10,4 milliards de celle sur les produits énergétiques. Concernant les rentrées des droits de douane, ils ont reculé de 7,2% à 5,7 milliards, alors que celles des droits d'enregistrement et de timbre ont progressé de 2,7% à 11,5 milliards.

Pour ce qui est des **recettes non fiscales**, elles ont affiché une baisse de 8,5%, avec une diminution de 76% à 419 millions des recettes en atténuation de dépenses de la dette et de 5,9% à 2,5 milliards des dons en provenance des pays du CCG. En revanche, les recettes de monopoles se sont accrues de 0,5% à 5,4 milliards, provenant notamment de Maroc Télécom à hauteur de 1,4 milliard, de l'OCP et de l'Agence Nationale de la Conservation Foncière pour 1,3 milliard chacun et de Bank Al-Maghrib à hauteur de 423 millions.

En parallèle, les **dépenses globales** se sont alourdies de 1,6%, avec une baisse de 1,8% des investissements et une augmentation de 2,5% des dépenses ordinaires. Les charges de fonctionnement se sont accrues de 0,6% à 107,8 milliards, avec un accroissement de 2,4% à 37,9 milliards des autres biens et services et un repli de 0,4% à 69,9 milliards de la masse salariale. De même, les dépenses en intérêts de la dette se sont allégées de 3,5% à 20,9 milliards, reflétant la diminution de 3,9% des intérêts sur la dette intérieure et de 0,4% de ceux sur la dette extérieure. Pour sa part, en liaison notamment avec la hausse des prix du gaz à l'international, la charge de compensation s'est alourdie de 36,7% à 10,3 milliards.

Compte tenu d'une réduction des arriérés de paiement pour un montant de 7,4 milliards, le Trésor a enregistré un **besoin de financement** de 33,5 milliards, en creusement de 2,8 milliards par rapport à fin août 2016. Ce besoin ainsi que le flux net extérieur négatif de 2,6 milliards ont été couverts par des ressources intérieures d'un montant de 36,1 milliards, contre 26,6 milliards un an auparavant. Le recours au marché des adjudications a été plus important en 2017 avec un montant net de 24,5 milliards, au lieu de 7,9 milliards en 2016. Les tirages extérieurs bruts des huit premiers mois de 2017 ont été de 8 milliards dont 4,6 milliards tirés auprès de la Banque mondiale et 3 milliards auprès de la BAD.

Situation des charges et ressources du Trésor à fin août 2017



Charges et ressources du Trésor à fin août 2017

En millions de dirhams

	Janvier - Août 2016	Janvier - Août 2017	Variations en valeurs	Variations en %
Recettes ordinaires	153 895	162 634	8 740	5,7
Recettes fiscales	138 638	148 354	9 717	7,0
Dont TVA	49 679	53 561	3 882	7,8
IR	26 396	31 354	4 958	18,8
IS	26 497	26 952	455	1,7
Recettes non fiscales	13 425	12 288	-1 137	-8,5
y.c. Dons CCG	2 660	2 504	-156	-5,9
Recettes de certains CST	1 832	1 992	160	8,7
Dépenses globales	190 280	193 358	3 079	1,6
Dépenses globales (hors compensation)	182 746	183 061	316	0,2
Dépenses ordinaires	151 248	155 031	3 783	2,5
Dépenses ordinaires (hors compensation)	143 714	144 734	1 020	0,7
Dépenses de biens et services	107 175	107 788	613	0,6
Personnel	70 154	69 876	-278	-0,4
Autres biens et services	37 021	37 912	891	2,4
Compensation	21 635	20 877	-758	-3,5
Intérêts de la dette publique	7 534	10 297	2 763	36,7
Transferts aux collectivités territoriales	14 904	16 068	1 165	7,8
Solde ordinaire	2 647	7 604	4 957	
Dépenses d'investissement	39 032	38 328	-704	-1,8
Solde des CST	5 653	4 658	-995	-17,6
Solde budgétaire global	-30 732	-26 066	4 666	-15,2
Solde primaire	-9 097	-5 189	3 908	
Variation des arriérés	11	-7 413		
Besoin ou excédent de financement	-30 721	-33 479	-2 758	
Financement extérieur	4 081	-2 620	-6 701	
Tirages	9 129	8 043	-1 086	
Amortissements	-5 047	-10 662	-5 615	
Financement intérieur	26 640	36 099	9 459	

-Les recettes ordinaires incluent la TVA des collectivités territoriales.

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

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

V. MONNAIE, TAUX D'INTERET ET LIQUIDITE

Traduisant la hausse des réserves de change, le besoin en liquidité des banques s'est atténué à 64,9 milliards de dirhams¹ en septembre contre 68,7 milliards en août. Ainsi, Bank Al-Maghrib a réduit le volume de ses avances à 7 jours à 60,4 milliards. Tenant compte d'un montant de 4,5 milliards au titre des opérations de prêts garantis accordés dans le cadre du programme de soutien au financement de la TPME, l'encours global des interventions s'est établi à 64,9 milliards. Dans ce contexte, le taux interbancaire s'est établi en moyenne à 2,29%, quasi inchangé par rapport au mois d'août.

Sur les autres marchés, les données du mois de septembre laissent apparaître une quasi-stagnation des taux des bons du Trésor aussi bien sur le marché primaire que secondaire. Concernant les taux de rémunération des dépôts, ils sont restés, en août, quasi-stables à 2,83% pour les dépôts à 6 mois et à 3,08% pour ceux à 1 an. Pour ce qui est des taux débiteurs, le taux moyen pondéré s'est inscrit en baisse de 22 points de base au deuxième trimestre 2017 pour s'établir à 5,26%. Cette évolution traduit principalement un recul de 24 points des taux assortissant les prêts aux entreprises avec notamment une diminution de 25 points pour les facilités de trésorerie. Les taux appliqués sur les crédits aux particuliers ont accusé, pour leur part, un repli de 12 points, suite à la baisse des taux des prêts à l'habitat.

Pour ce qui est des agrégats de monnaie, le rythme d'accroissement annuel de la masse monétaire a légèrement décéléré de 5,3% en juillet à 5% en août. Cette évolution reflète essentiellement l'accentuation de la baisse de 3,4% à 9% des dépôts à terme, avec notamment une contraction de ceux du secteur public de 22,7% après une hausse de 24,1% et une diminution de ceux des ménages de 7,2% après celle de 6,2%. De même, les titres d'OPCVM monétaires ont marqué une baisse de 5,8% après 2,3% et les dépôts en devises ont connu un recul de 9,1% plus accentué que celui de 1,8% enregistré un mois auparavant. Quant aux autres composantes, les dépôts à vue ont augmenté de 6,7%, soit un rythme quasi-similaire à celui enregistré en juillet, recouvrant un ralentissement de 9,2% à 6,1% pour les dépôts à vue des entreprises privées et un renforcement de 26,9%, contre une baisse de 4%, pour ceux du secteur public. En revanche, le taux de progression de la monnaie fiduciaire s'est accéléré de 5,9% en juillet à 11,2% en août sous l'effet notamment des sorties massives à l'occasion de la célébration de la fête d'Aid Al-Adha.

S'agissant des sources de création monétaire, le crédit bancaire a enregistré une hausse de 5,1% en août au lieu de 5,8% le mois précédent. En particulier, les prêts destinés au secteur non financier se sont accrus de 4,4% contre 4,3% un mois auparavant. Par secteurs institutionnels, les crédits aux sociétés non financières privées ont vu leur taux de progression s'accélérer de 2,6% à 3,3%, résultat principalement d'une augmentation de 8,4%, après 6,3%, des crédits à l'équipement. En revanche, le rythme de croissance des crédits à la promotion immobilière a décéléré de 4,5% à 3,2% et la baisse des facilités de trésorerie s'est accentuée de 1,6% à 2,1%. Quant au rythme d'accroissement des concours aux entreprises publiques, il est revenu de 21,9% à 15,6% suite à la contraction de 25,7% des facilités de trésorerie, tandis que les crédits à l'équipement ont poursuivi leur renforcement avec une hausse de 31,7% après celle de 25,8%.

En ce qui concerne les crédits aux ménages, ils ont progressé de 3,9% après 3,5%, sous l'effet de la hausse de 2,1% des prêts destinés aux entrepreneurs individuels après une baisse de 0,4%. Les crédits aux particuliers ont augmenté au même rythme que le mois précédent, soit de 4,7%, recouvrant une décélération de 5,1% à 4,9% pour les crédits à l'habitat et une légère accélération de 4,8% à 4,9% pour les crédits à la consommation.

¹ En moyenne des fins de semaines

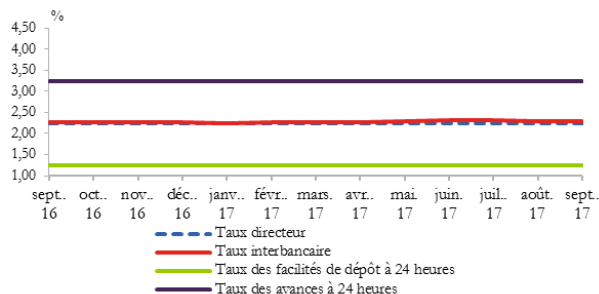
Parallèlement, les créances en souffrance ont vu leur taux d'accroissement annuel passer de 2,8% à 4,5%, et leur ratio au crédit bancaire s'est établi à 7,7%. Ainsi, celles des ménages se sont accrues de 9,9% après 10% et celles des entreprises non financières privées de 1,9% après une stagnation le mois précédent.

Concernant les autres sources de création monétaire, les réserves internationales nettes ont accusé une baisse de 11,7% en août moins accentuée que celle de 15,2% enregistrée un mois auparavant. Leur encours s'est établi ainsi à 217,3 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 5 mois et 16 jours d'importations de biens et services. Quant aux créances nettes sur l'administration centrale, elles se sont décélérées de 11,2% à 10,6%, sous l'effet de la baisse de 6,1% des détentions des OPCVM monétaires en bons du Trésor après une hausse de 2,5% en juillet.

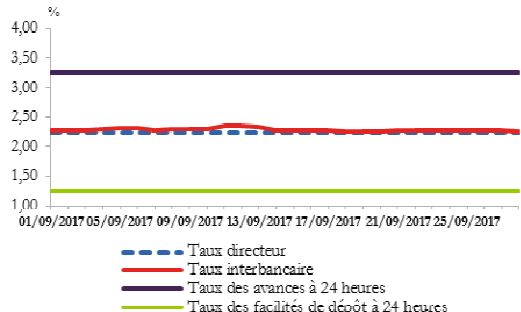
Pour ce qui est des agrégats de placements liquides, leur taux d'accroissement est revenu de 6,2% à 5,3%, traduisant des décélérations de 3,3% à 1,6% pour les bons du Trésor et de 4,9% à 4,1% pour les titres OPCVM obligataires. En revanche, le rythme de progression des titres des OPCVM actions et diversifiés s'est accéléré de 43,9% à 47,3%.

Taux d'intérêt

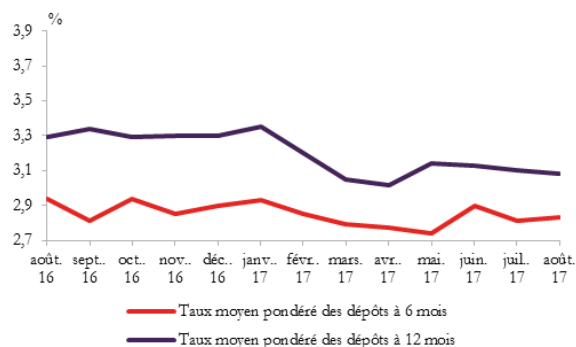
Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



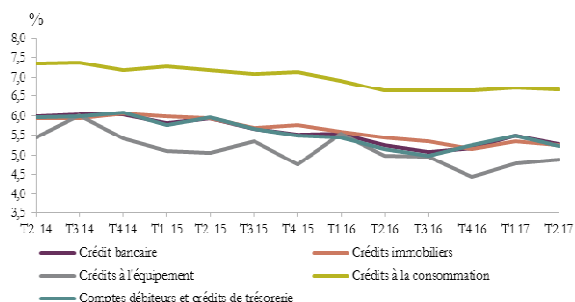
Evolution quotidienne du taux interbancaire en septembre 2017



Evolution mensuelle des taux créditeurs



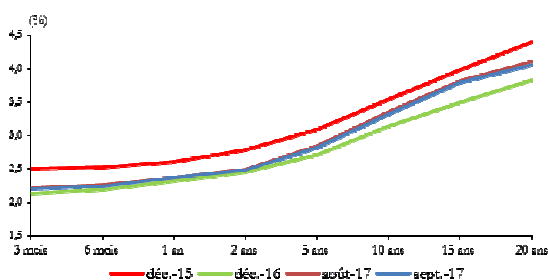
Evolution trimestrielle des taux débiteurs appliqués par les banques



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

	sept.-17	Dernières émissions	
		Taux	Date
13 semaines	-	2,18	août-2017
26 semaines	2,23	2,15	mars-2017
52 semaines	2,35	2,37	août-2017
2 ans	2,48	2,48	août-2017
5 ans	2,81	2,85	août-2017
10 ans	3,32	3,27	juin-2017
15 ans	3,85	3,87	août-2017
20 ans	-	4,06	mai-2017
30 ans	-	4,45	avril-2017

Courbe des taux du marché secondaire



Taux de rémunération des comptes d'épargne

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

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

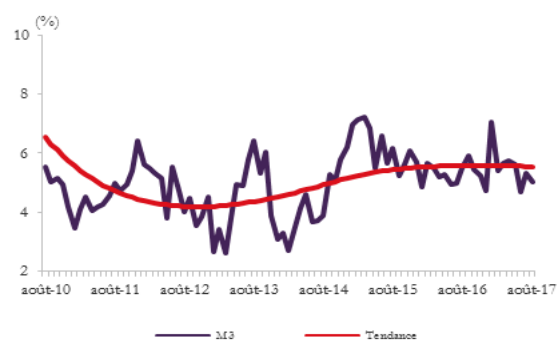
	avril 16-mars 17	avril 17-mars 18
Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)*	14,30	13,9

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

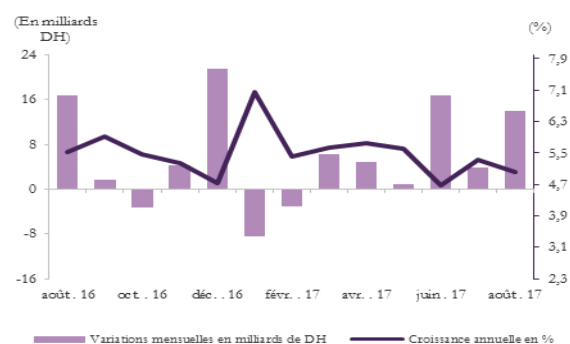
MONNAIE, CREDIT ET PLACEMENTS LIQUIDES

M3 et ses composantes

Croissance de M3 en glissement annuel



Evolution mensuelle de l'agrégat M3



Evolution des agrégats monétaires									
	Encours à fin août 2017*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels						
			juin 16	sept. 16	déc. 16	mars.17	juin 17	juil.17	août 17
Monnaie fiduciaire	224,9	6,3	7,2	4,4	5,5	6,2	7,1	5,9	11,2
Monnaie scripturale	556,4	-0,2	8,6	7,5	6,7	7,7	5,9	6,2	6,5
M1	781,3	1,6	8,2	6,6	6,3	7,3	6,3	6,1	7,8
Placements à vue	150,4	0,5	5,9	6,0	5,6	4,7	5,1	4,9	4,9
M2	931,7	1,4	7,8	6,5	6,2	6,8	6,1	5,9	7,3
Autres actifs monétaires¹	305,9	0,4	-2,6	4,3	0,6	2,2	0,7	3,5	-1,4
Dont : Dépôts à terme	152,8	-1,7	-1,0	1,6	-4,5	-10,1	-5,2	-3,4	-9,0
OPCVM monétaires	59,7	5,0	-4,7	4,1	-2,9	16,4	-13,1	-2,3	-5,8
M3	1 237,7	1,1	4,9	5,9	4,7	5,6	4,7	5,3	5,0

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.

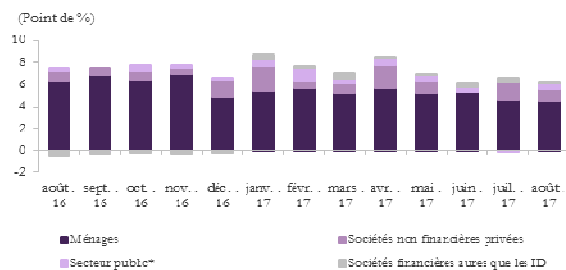
Evolution des dépôts inclus dans la masse monétaire									
	Encours à fin août 2017*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels						
			juin 16	sept. 16	déc. 16	mars.17	juin 17	juil.17	août 17
Dépôts à vue auprès des banques	502,5	-0,4	8,2	7,2	6,7	7,5	6,6	6,8	6,7
Placements à vue	150,4	0,5	5,9	6,0	5,6	4,7	5,1	4,9	4,9
Dépôts à terme	152,8	-1,7	-1,0	1,6	-4,5	-10,1	-5,2	-3,4	-9,0
Dépôts en devises ¹	38,4	-2,3	13,6	11,8	10,0	8,7	-1,2	-1,8	-9,1
Autres dépôts ²	6,0	-11,0	-50,8	-33,6	56,4	74,9	79,3	117,1	98,5
Total des dépôts	860,8	-0,4	5,0	5,8	4,5	4,1	5,0	5,4	4,0

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

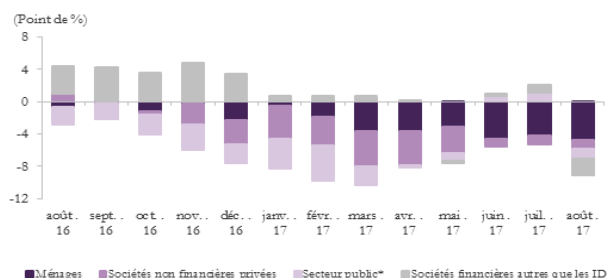
² Emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières.

* Encours en milliards de DH.

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

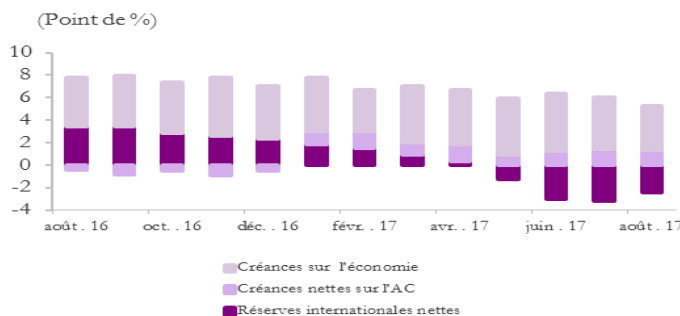


Contributions des secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à terme en glissement annuel



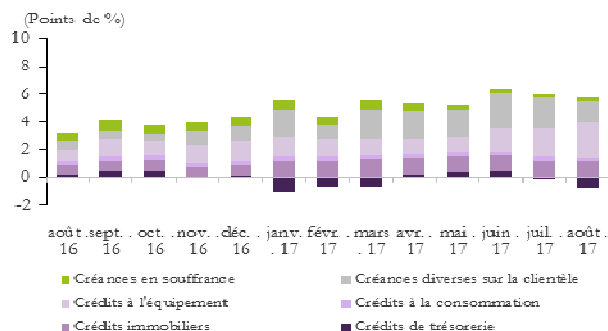
* Sociétés non financières publiques, administrations locales et de sécurité sociale

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

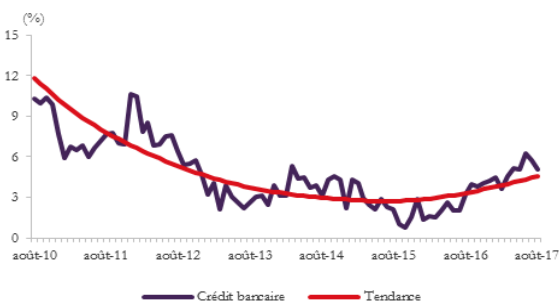


Crédit bancaire

Contributions des différentes catégories de crédit



Croissance du crédit bancaire en glissement annuel

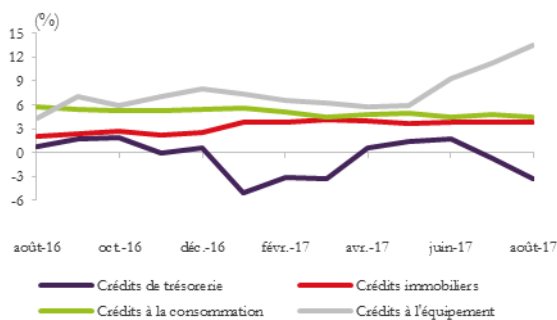


Ventilation du crédit par objet économique et par secteur institutionnel

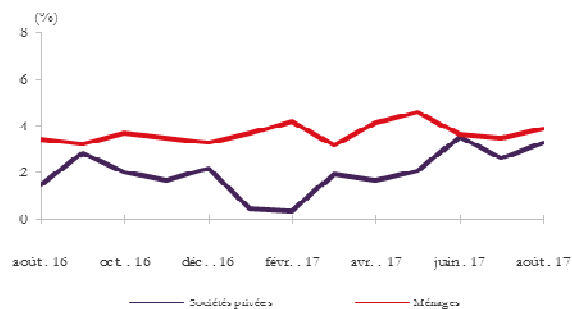
	Encours à fin août 2017*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels (en %)						
			juin 16	sept. 16	déc. 16	mars. 17	jun. 17	juil. 17	août 17
Total du crédit bancaire	827,1	-0,5	2,0	4,0	4,2	4,5	6,3	5,8	5,1
Crédit au secteur non financier	715,4	0,0	2,7	3,7	3,9	2,9	4,1	4,3	4,4
Crédit aux entreprises	379,6	-0,3	1,7	4,0	4,4	2,4	4,6	4,8	4,7
Facilités de trésorerie	151,2	-3,6	-0,5	2,2	1,3	-1,5	0,6	-0,6	-3,7
Crédits à l'équipement	133,3	3,1	0,4	4,6	6,0	3,5	9,3	11,1	14,0
Crédits immobiliers	43,5	-1,1	-0,9	-2,2	-1,9	9,0	3,4	3,8	2,8
Crédits aux promoteurs immobiliers	42,3	-0,4	-0,3	-0,8	-1,0	8,4	5,6	5,9	4,8
Crédit aux ménages	319,7	0,5	3,9	3,2	3,3	3,2	3,6	3,5	3,9
Crédits à la consommation	50,9	0,7	5,0	5,5	5,4	4,4	4,5	4,7	4,5
Crédits immobiliers	211,7	0,3	2,8	3,5	3,5	3,3	3,9	3,9	4,0
Crédits à l'habitat	194,5	0,2	5,4	5,3	5,0	4,8	4,9	5,2	5,0
Crédits aux promoteurs immobiliers	16,5	0,4	-18,4	-10,7	-12,4	-11,2	-5,8	-7,9	-6,5
Créances en souffrances	63,8	1,2	8,6	8,3	6,8	4,3	3,2	2,8	4,5
Sociétés non financières privées	38,4	-0,4	21,6	18,7	13,8	0,4	-3,0	0,0	1,9
Ménages	24,4	1,6	-9,3	-6,8	-3,6	10,1	14,3	10,0	9,9
Ratio des créances en souffrances	-	-	7,6	7,8	7,5	7,7	7,4	7,6	7,7

*En milliards de DH

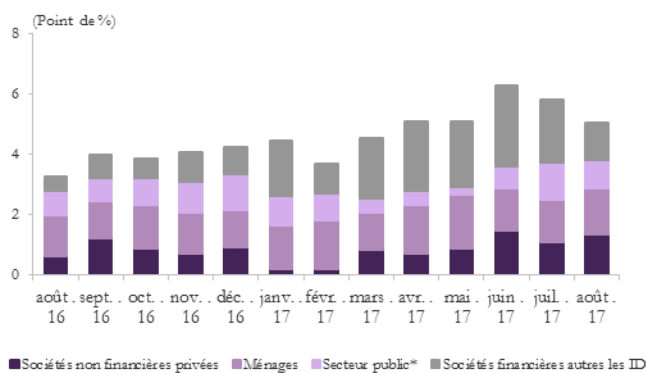
Evolution des principales catégories de crédit en glissement annuel



Evolution des crédits aux agents non financiers privés en glissement annuel



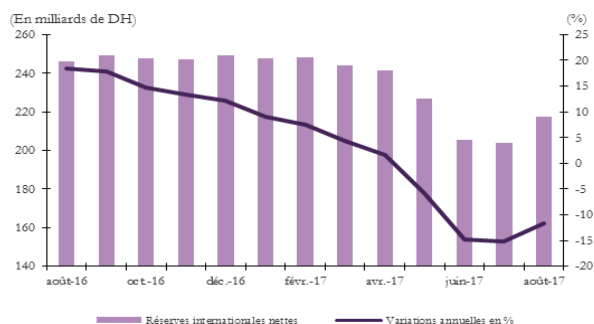
Contributions des secteurs institutionnels à la croissance annuelle du crédit



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

Autres sources de création monétaire

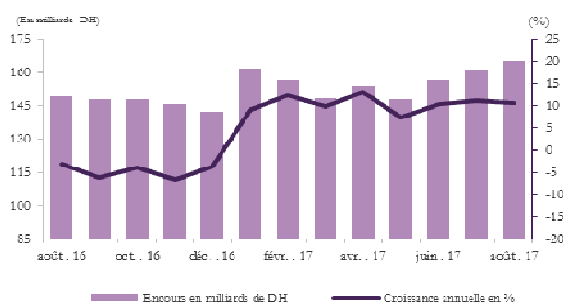
Evolution des réserves internationales nettes



Réserves internationales nettes à fin août 2017

	Encours en milliards DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	juillet 17	août 17	juillet 17	août 17	juillet 17	août 17
Réserves internationales nettes	204,1	217,3	-0,8	6,5	-15,2	-11,7

Evolution des créances nettes sur l'Administration centrale



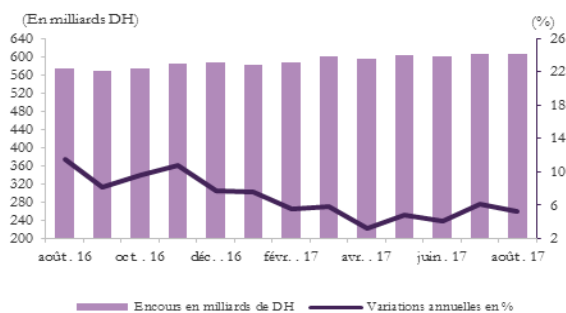
Les créances nettes sur l'Administration centrale à fin août 2017

	Encours en milliards de DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	juillet 17	août 17	juillet 17	août 17	juillet 17	août 17
Créances nettes sur l'AC	160,6	165,0	2,6	2,7	11,2	10,6
. Créances nettes de BAM	-1,2	-2,2	3,6	84,7	-8,7	1,0
. Créances nettes des AID*	161,8	167,2	2,6	3,3	11,0	10,4

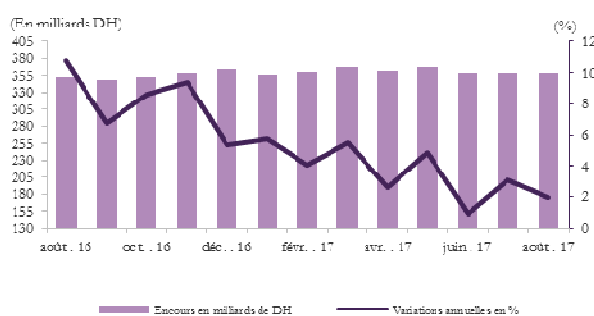
*Autres Institutions de Dépôts

Agrégats de placements liquides

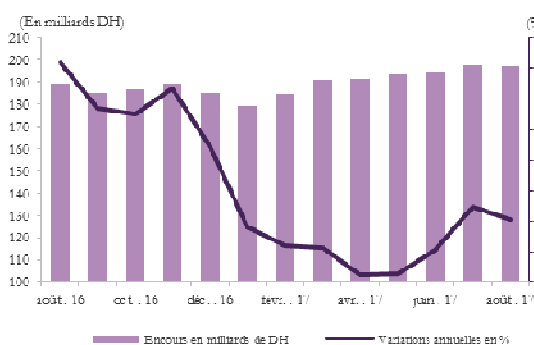
Evolution des agrégats de placements liquides (PL)



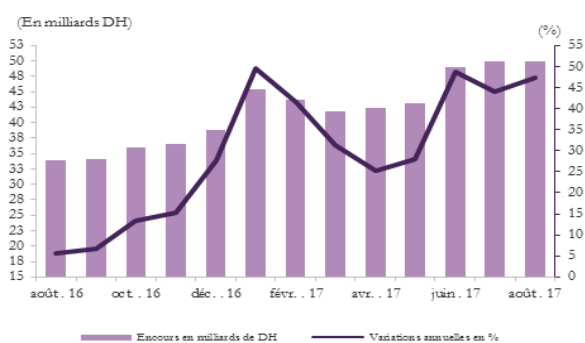
Evolution des bons du Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1



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 2017, l'euro s'est apprécié de 0,91% par rapport au dollar, s'établissant à 1,19 en moyenne. Dans ces conditions, la monnaie nationale s'est dépréciée de 0,37% vis-à-vis de l'euro et s'est appréciée de 0,57% par rapport au dollar américain.

Sur le marché des changes, après d'importants achats de devises entre mai et juin pour un montant de 41,1 milliards, les banques n'ont quasiment pas eu recours à BAM entre juillet et septembre.

Au niveau du compartiment interbancaire, le volume des échanges de devises contre dirham s'est établi en moyenne à 10,6 milliards de dirhams, en recul de 15,4% comparativement à la moyenne observée durant les huit premiers mois de l'année.

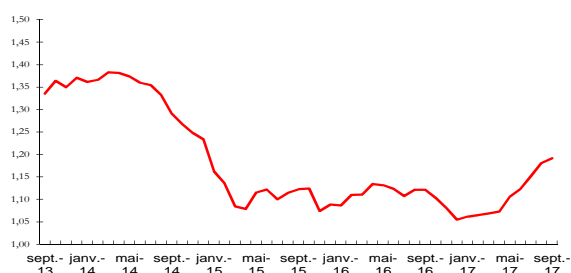
Quant au volume des opérations à terme des banques avec la clientèle, il s'est établi à 9,7 milliards de dirhams en baisse de 30,4% par rapport à la moyenne mensuelle enregistrée entre janvier et août, avec des diminutions de 22,8% pour les achats et de 51,2% pour les ventes.

Dans ces conditions, la position nette de change¹ des banques ressort à 5,2 milliards de dirhams à fin septembre.

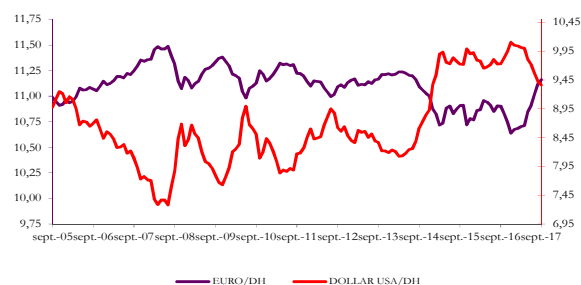
¹ Elle est calculée comme la différence entre les créances et les dettes en devises des banques.

Cotation des devises

Evolution de l'Euro par rapport au Dollar



Evolution du cours de change du Dirham



Cours des principales devises

		Cours		Variations (%)	
		Fin de mois	Moyenne	Fin de mois	Moyenne
Septembre 2017	Euro	11,131	11,161	0,04	-0,37
	Dollar E.U	9,4085	9,3665	-0,07	0,57
	Livre sterling	9,7095	9,7318	0,20	0,24
	Franc suisse	12,609	12,484	-3,99	-2,24
	Yen japonais	8,3795	8,4621	1,56	1,24
Août 2017	Euro	11,136	11,120	-0,35	-0,94
	Dollar E.U	9,4020	9,4200	0,58	1,56
	Livre sterling	9,7289	12,200	0,25	2,11
	Franc suisse	12,106	9,7600	2,46	1,85
	Yen japonais	8,5101	8,5700	0,53	-0,65

Opérations sur le marché des changes

(En millions de dirhams)	Moyenne janvier-août		septembre		Variation septembre 2017/ moyenne janvier-août 2017	
	2016	2017	2016	2017	en volume	en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	13 331	12 580	12 967	10 640	-1 939	-15,4
Achats de devises par BAM aux banques	0	0	0	0	0	-
Ventes de devises par BAM	811	6 486	0	0	-6 486	-100,0
Achats/ventes devises contre devises des banques avec les correspondants étrangers	58 140	47 496	39 322	36 833	-10 663	-22,4
Achats/ ventes à terme de devises par la clientèle des banques	8 585	13 872	8 363	9 657	-4 214	-30,4

VII. MARCHES DES ACTIFS

Après trois mois de hausses consécutives, le MASI a accusé une baisse de 2,1% en septembre, ramenant sa performance depuis le début de l'année à 4,3% contre 6,5% un mois auparavant. Cette contreperformance mensuelle de l'indice de référence s'explique essentiellement par les baisses de 11,3% pour les « bâtiments et matériaux de construction », de 13,2% pour l'« immobilier », de 10,1% pour les « services de transport » et de 0,5% pour les « télécommunications ». A l'inverse, l'indice des « banques » s'est apprécié de 2,9%.

Pour ce qui est du volume des échanges, il s'est établi à 4 milliards de dirhams en septembre contre une moyenne mensuelle de 4,6 milliards depuis le début de l'année. Sur le marché central, les transactions ont affiché une hausse de 62,5% par rapport au mois d'août à 3,2 milliards, mais restent proches de la moyenne observée au cours des huit premiers mois de l'année.

Dans ces conditions, la capitalisation boursière ressort en baisse mensuelle de 1,3% à 615,7 milliards et le ratio de liquidité⁽¹⁾ sur le marché central s'est établi à 7,3% en septembre contre une moyenne de 7,2% depuis le début de l'année et de 6,2% en 2016.

Sur le marché de la dette souveraine, les levées du Trésor sont revenues à 11,7 milliards en septembre contre 14,9 milliards en août et une moyenne de 9,9 milliards sur les sept premiers mois de l'année. Ces émissions ont porté notamment sur les maturités moyennes et longues et ont été assorties de taux en quasi-stabilité par rapport au mois précédent. Tenant compte d'un montant de remboursements de 10,3 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor s'est élevé à 515,9 milliards à fin septembre, en hausse de 0,3% par rapport au mois précédent et de 5,3% depuis le début de l'année.

Sur le marché de la dette privée, les émissions se sont élevées à 8,7 milliards de dirhams en septembre, après 3,1 milliards en août et 5,8 milliards en moyenne durant les sept premiers mois de l'année. Par catégorie, les émissions des certificats de dépôts se sont chiffrées à 7,4 milliards de dirhams et ont été effectuées principalement sur des maturités courtes à des taux en baisse par rapport à la moyenne des taux pratiqués depuis le début de l'année. Les levées de billets de trésorerie ressortent à 554 millions contre seulement 90 millions le mois précédent et celles des bons de sociétés de financement se sont chiffrées à 500 millions de dirhams après 1,1 milliard en août. Au niveau du marché obligataire, le montant des titres émis en septembre s'est limité à 250 millions après 4,6 milliards en juin, les levées s'étant ainsi établies depuis le début de l'année à 14,3 milliards contre 3,4 milliards pour la même période de l'année précédente. Tenant compte des remboursements, l'encours de la dette privée s'est établi en septembre à 174,4 milliards, en hausse de 2,6% d'un mois à l'autre et de 8,4% depuis le début de l'année.

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

En ce qui concerne les titres OPCVM, les souscriptions ont totalisé 38,4 milliards en août et les rachats se sont établis à 37,6 milliards, soit une collecte nette de 796,4 millions de dirhams. Compte tenu d'une légère performance mensuelle de 0,1%, l'actif net des fonds OPCVM a augmenté de 0,4% à 386 milliards de dirhams, recouvrant notamment des hausses pour les fonds « obligations à court terme » et « monétaires » et une baisse de celui des OPCVM « obligations à moyen et long termes ».

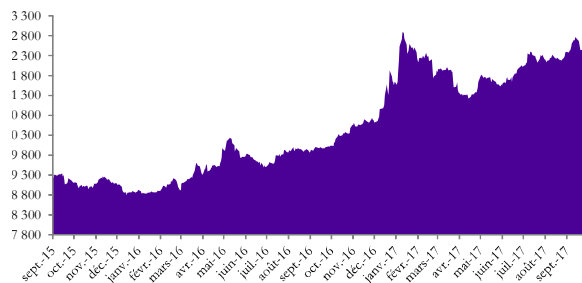
S'agissant de l'indice des prix des actifs immobiliers, il a accusé une baisse trimestrielle de 1,3% au deuxième trimestre de 2017. Cette baisse a concerné toutes les catégories d'actifs, avec des diminutions de 0,5% pour les appartements, de 0,8% pour le foncier et de 4,7% pour les locaux à usage commercial.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

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

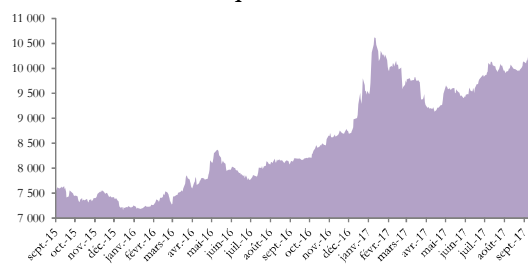
INDICES BOURSIERS

Indices	Evolution mensuelle (en %)				
	déc.-16	août.-17	sep.-17	sep.-17/août.-17	sep.-17/déc.-16
MASI	11 644	12 397	12 140	-2,1	4,3
MADEX	9 547	10 134	9 877	-2,5	3,5

Evolution quotidienne du MASI



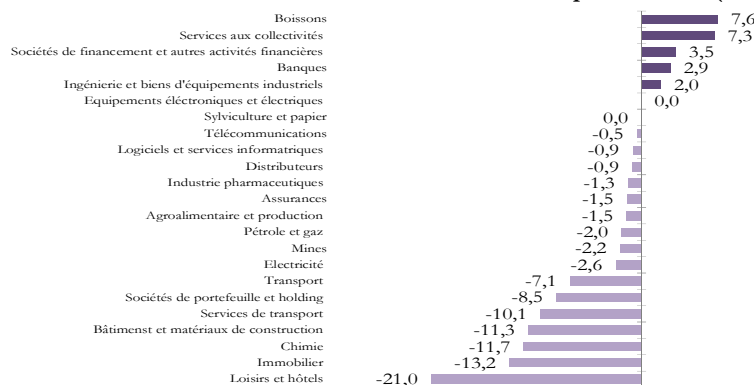
Evolution quotidienne du MADEX



Performance des indices sectoriels

Indices sectoriels	Structure (en %)	déc.-16	août.-17	sep.-17	sep.-17/août.-17 (en %)	sep.-17/déc.-16 (en %)
Chimie	0,4	1 490	5 666	5 001	-11,7	235,7
Mines	3,1	20 025	29 578	28 942	-2,2	44,5
Sylviculture et papier	0,0	35	48	48	0,0	39,4
Transport	0,2	2 301	3 355	3 116	-7,1	35,5
Logiciels et services informatiques	0,8	693	946	938	-0,9	35,4
Equiments électroniques et	0,1	4 229	5 440	5 440	0,0	28,6
Agroalimentaire	4,6	23 454	29 474	29 034	-1,5	23,8
Services aux collectivités	0,7	2 250	2 563	2 750	7,3	22,2
Industrie pharmaceutique	0,4	2 095	2 533	2 500	-1,3	19,3
Services de transport	2,4	1 800	2 354	2 117	-10,1	17,6
Pétrole et gaz	3,2	12 102	14 515	14 224	-2,0	17,5
Boissons	1,7	14 345	15 617	16 810	7,6	17,2
Loisirs et hotels	0,2	533	744	588	-21,0	10,4
Assurances	4,7	4 460	4 951	4 878	-1,5	9,4
Sociétés de financement et autres	0,9	9 168	9 585	9 916	3,5	8,2
Sociétés de portefeuille et holding	0,4	4 427	5 170	4 730	-8,5	6,8
Distributeurs	2,4	21 514	23 202	22 986	-0,9	6,8
Banques	34,4	13 309	13 805	14 210	2,9	6,8
Électricité	1,5	1 743	1 904	1 855	-2,6	6,4
Immobilier	5,7	15 347	18 469	16 035	-13,2	4,5
Ingénierie et biens d'équipement	0,0	274	264	269	2,0	-2,0
Télécommunication	17,3	2 084	2 022	2 012	-0,5	-3,5
Bâtiments et matériaux de construction	14,8	21 113	20 168	17 896	-11,3	-15,2

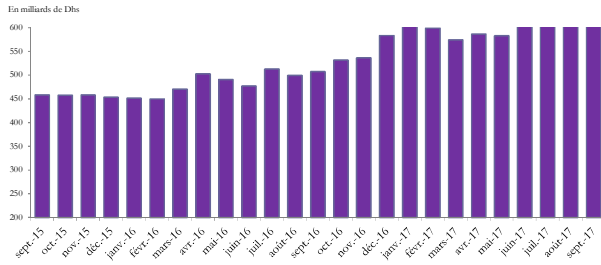
Variations mensuelles des indices sectoriels en septembre 2017 (en %)



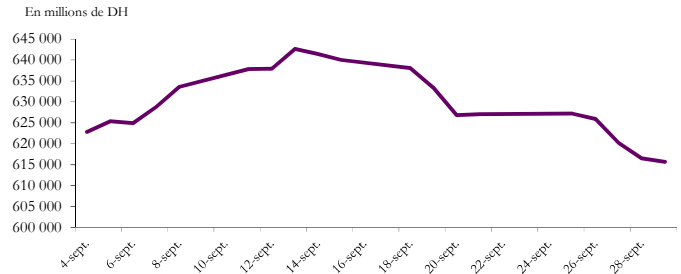
(3)

Source : Bourse de Casablanca.

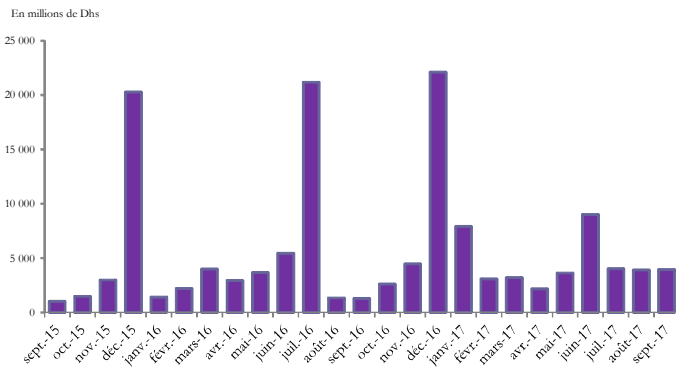
Evolution mensuelle de la capitalisation boursière



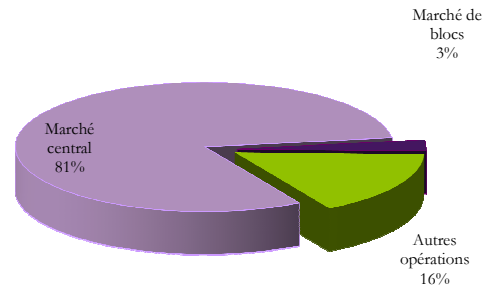
Evolution quotidienne de la capitalisation boursière en septembre 2017



Evolution mensuelle du volume des transactions



Répartition du volume de transactions par marché en septembre 2017



Source : Bourse de Casablanca.

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

Volume des transactions

En millions de DH	Déc.-16	août.-17	sep.-17
Volume actions			
1-Marché central	8 068,3	1 972,3	3 205,1
2-Marché de blocs	13 056,4	742,0	0,0
Total A = (1+2)	21 124,7	2 714,3	3 205,1
3-Introductions	0,0	0,0	0,0
4-Apports de titres	13,6	41,7	640,6
5-Offres publiques	0,0	67,1	0,0
6-Transferts	5,4	5,1	0,2
7-Augmentations de capital	0,0	973,3	0,0
Total B = (3+4+5+6+7)	19,0	1 087,2	640,8
I- Total volume actions	21 143,7	3 801,6	3 846,0
II- Volume obligations	971,8	102,9	108,6
III- Total Général	22 115,5	3 904,5	3 954,5

COURS

Performance des plus fortes capitalisations

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

Valeurs du secteur financier

Secteurs	Cours			Variations
	déc.-16	août.-17	sep.-17	sep.-17/août.-17 (en %)
Banques				
BMCI	610	650	750	15,4
ATTIJARIWABA BANK	413	450	465	3,3
CIH	300	294	292	-0,7
BMCE BANK	223	205	205	0,1
BCP	285	293	300	2,5
CDM	490	511	535	4,7
Sociétés de financement				
AXA CREDIT	292	310	310	0,0
MAGHREBAIL	925	964	964	0,0
SALAFIN	830	884	950	7,5
EQDOM	1000	1051	1071	1,9
MAROC LEASING	390	390	390	0,0
TASLIF	28	26	26	-3,0
Assurances				
ATLANTA	49	51	57	11,3
SAHAM ASSURANCE	1155	1438	1420	-1,3
WABA ASSURANCE	4650	5000	4850	-3,0
AGMA LAHLOU-TAZI	2540	2549,0	2602,0	2,1

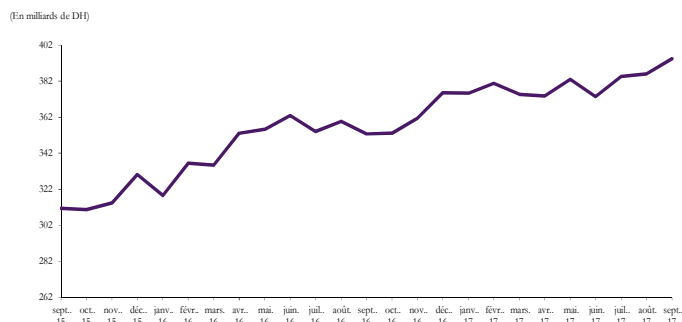
GESTION D'ACTIFS

Répartition de l'actif net par catégorie d'OPCVM au 15 septembre 2017

Catégorie d'OPCVM	Nombre	Montant (en milliards de DH)	Structure (en %)	Var. mensuelle	Var. annuelle
Actions	88	35,9	9,09	4,02	36,09
Diversifiés	74	24,8	6,28	3,38	26,47
Monétaires	59	67,1	17,01	4,77	-7,80
Obligations CT	47	53,6	13,58	2,07	4,63
Obligations MLT	150	211,2	53,55	1,18	3,49
Contractuel	10	1,9	0,49	-15,35	20,75
Total	428	394,5	100,00	2,19	5,02

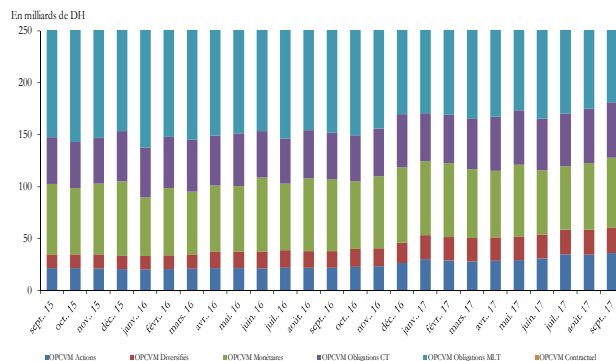
Source : Autorité Marocaine des Marchés des Capitaux

Evolution de l'actif net des OPCVM



Source : Autorité Marocaine des Marchés des Capitaux

Evolution de la structure des OPCVM

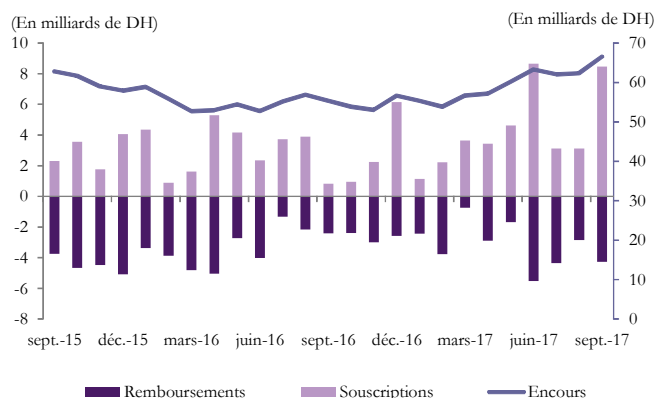


AUTRES MARCHES

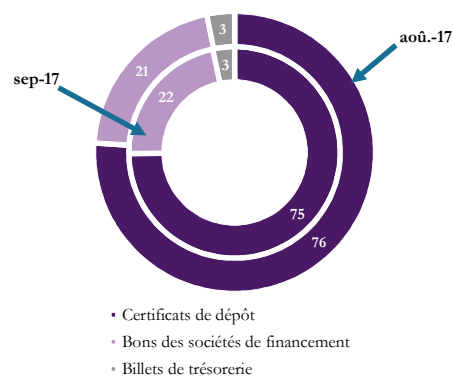
Marché des titres de créances négociables

	(En millions de DH)			Variations			
	déc-16	août-17	sept-17	sept-17/août-17		sept-17/ déc.-16	
				en MDH	en %	en MDH	en %
	Encours	56 637	62 337	66 538	4 201	6,7	9 901
Certificats de dépôt	43 520	46 638	50 614	3 976	8,5	7 095	16,3
Bons des sociétés de financement	11 569	13 643	13 818	175	1,3	2 250	19,4
Billets de trésorerie	1 549	2 056	2 106	50	2,4	557	35,9
Emissions	6 153	3 120	8 458	5 338	171,1	2 305	37,5
Certificats de dépôt	5 366	1 980	7 404	5 424	273,9	2 038	38,0
Bons des sociétés de financement	-	1 050	500	-550	-	-	-
Billets de trésorerie	787	90	554	464	515,6	-233	-29,6
Remboursements	2 576	2 841	4 257	1 416	49,8	1 681	65,3

Evolution de l'encours des titres de créances négociables



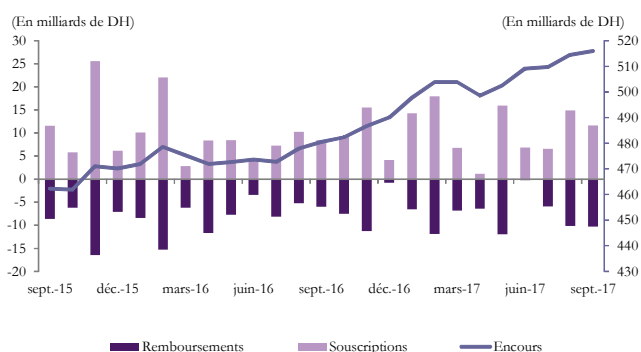
Structure de l'encours des TCN (en %)



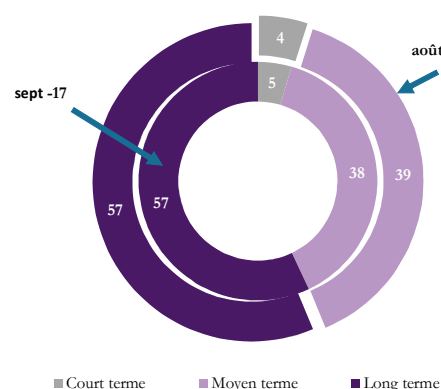
Marché des titres de bons du Trésor

	(En millions de dirhams)			Variations			
	déc-16	août-17	sept-17	sept.-17/déc.-16		sept.-17/août-17	
				En DH	En %	En DH	En %
	Encours	490 028	514 533	515 939	25 911	5,3	1 405,6
13 semaines	408	898	898	490	120,0	0	0,0
26 semaines	6 662	400	765	-5 896	-88,5	365	91,4
52 semaines	11 982	24 098	21 911	9 930	82,9	-2 187	-9,1
2 ans	57 284	57 510	56 840	-444	-0,8	-670	-1,2
5 ans	130 581	141 935	141 195	10 614	8,1	-740	-0,5
10 ans	90 549	95 067	96 011	5 462	6,0	944	1,0
15 ans	117 381	118 326	122 020	4 639	4,0	3 694	3,1
20 ans	56 238	56 839	56 839	602	1,1	0	0,0
30 ans	18 945	19 460	19 460	515	2,7	0	0,0
Souscriptions	4 156	14 948	11 670	7 514	180,8	-3 277,7	-21,9
13 semaines	100	898	-	-	-	-	-
26 semaines	-	-	765	-	-	-	-
52 semaines	1 088	4 381	1 237	149	14	-3 145	-72
2 ans	1 919	2 227	3 284	1 365	71	1 057	47
5 ans	1 049	5 113	1 747	697	66	-3 366	-66
10 ans	-	-	944	-	-	-	-
15 ans	-	2 329	3 694	-	-	1 364	59
20 ans	-	-	-	-	-	-	-
30 ans	-	-	-	-	-	-	-
Remboursements	749	10 165	10 264	9 515,0	1 270,0	99,3	1,0

Evolution de l'encours des titres de bons du Trésor



Evolution de l'encours des titres de bons du Trésor



VIII. EVOLUTION DE L'INFLATION

Évolution à fin août 2017

En août 2017, l'indice des prix à la consommation (IPC) a enregistré une hausse mensuelle de 0,3% après une baisse de 0,5% en juillet. Cette évolution résulte principalement du renchérissement de 2% des produits alimentaires à prix volatils, notamment les légumes frais dont les prix se sont accrus de 6,9%. L'augmentation de l'IPC reflète également, mais dans une moindre mesure, la progression de 2,3% des prix des carburants et lubrifiants. Abstraction faite des prix de ces produits et des tarifs réglementés, restés quasi-inchangés d'un mois à l'autre, l'indicateur de l'inflation sous-jacente a reculé de 0,2%.

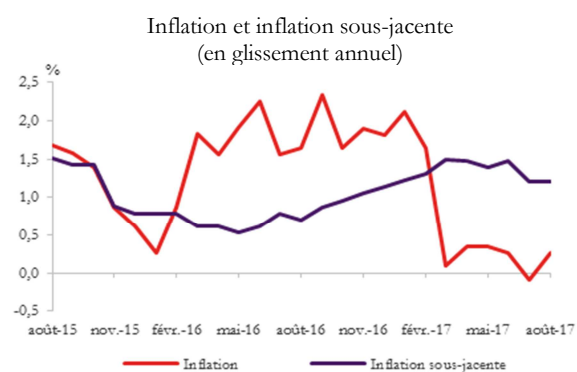
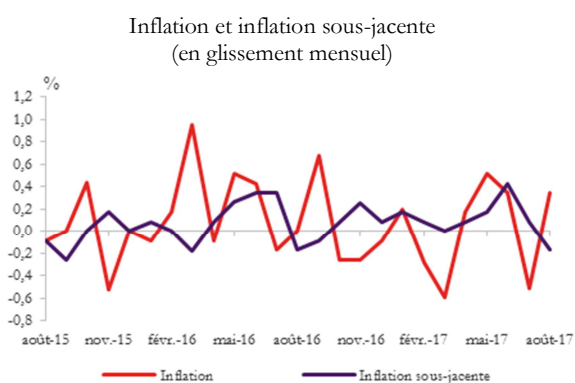
En glissement annuel, l'inflation s'est établie à 0,3% en août contre - 0,1% un mois auparavant, ramenant sa moyenne au cours des huit premiers mois de l'année à 0,6%. Son accélération reflète l'atténuation de la baisse des prix des produits alimentaires à prix volatils de 7,5% à 6,2% ainsi que l'accentuation du taux d'accroissement des prix des carburants et lubrifiants de 0,4% à 6,6% et de ceux des produits réglementés de 0,9% à 1%. Pour sa part, l'inflation sous-jacente est restée inchangée à 1,2%, reflétant la stagnation de l'inflation des biens échangeables et de celle des biens non échangeables à 0,8% et à 1,6% respectivement.

La ventilation du panier de l'IPC en biens et services montre une atténuation de la diminution des prix des biens non transformés de 4,1% à 3,4%, alors que les biens transformés et les services ont vu leur prix progresser à des rythmes identiques à ceux observés le mois précédent, soit 0,8% et 1,6% respectivement.

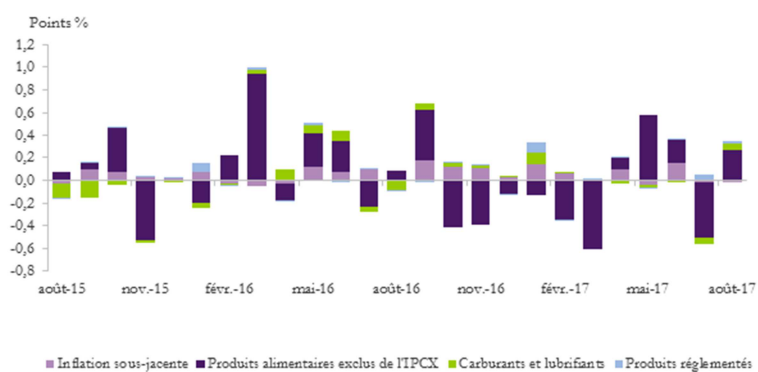
S'agissant des prix à la production des industries manufacturières hors raffinage de pétrole, ils ont augmenté de 0,1% d'un mois à l'autre, en lien principalement avec la hausse de 2,8% des prix à la production de la branche de « fabrication des équipements électriques ». En revanche, les prix à la production de « l'industrie d'habillement » ont reculé de 0,7% et ceux de la branche de « fabrication de produits en caoutchouc et en plastique » de 0,5%. En comparaison annuelle, les prix à la production ont progressé de 0,5% après 0,8% en juillet.

Pour sa part, l'indice des prix à l'importation hors énergie a accusé une baisse mensuelle de 0,1% en août après celle de 0,3% le mois précédent. Les prix à l'import des demi-produits se sont repliés de 0,1%, sous l'effet principalement de la diminution des prix à l'import des « Matières plastiques artificielles » et de ceux des « papiers et cartons ». En revanche, les prix à l'import des produits alimentaires ont enregistré une hausse de 0,2%, reflétant notamment l'augmentation des prix de 0,6% pour le maïs et le sucre et de 2,8% pour le blé. Pour leur part, les prix des produits miniers se sont accrus de 0,2%, après une hausse de 2,1% un mois auparavant. En glissement annuel, les prix à l'import hors énergie ressortent en hausse de 3,4% après celle de 1,8% en juillet.

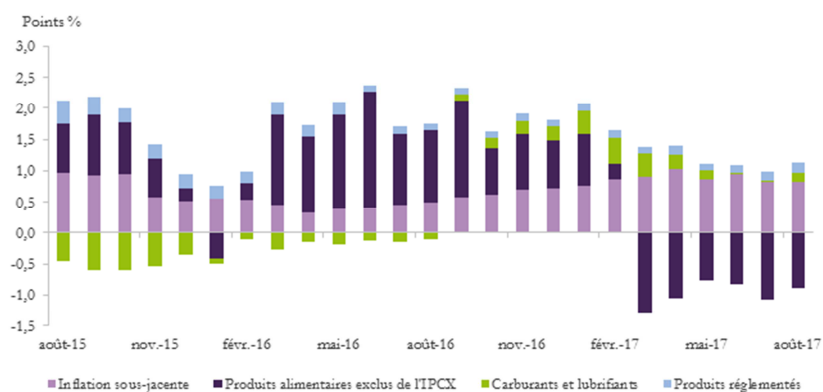
Décompositions



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



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



Evolution des principales composantes de l'inflation

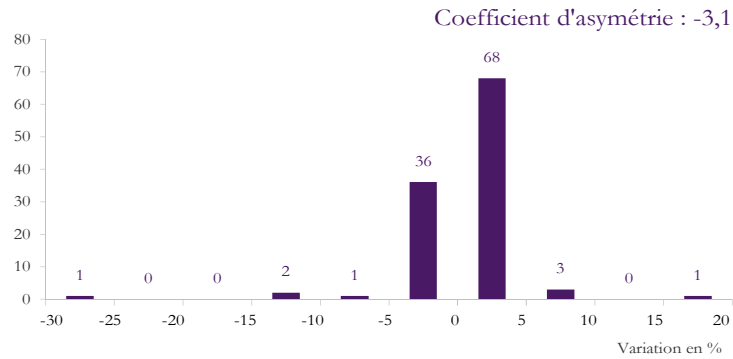
	Evolution de l'inflation en glissement mensuel (%)		Evolution de l'inflation en glissement annuel (%)		Contribution à l'inflation en glissement mensuel (%)	Contribution à l'inflation en glissement annuel (%)
	Juil.17	Août 17	Juil.17	Août 17	Août 17	Août 17
Inflation globale	-0,5	0,3	-0,1	0,3		
dont: Produits alimentaires volatils exclus de l'inflation sous-jacente	-3,5	2,0	-7,5	-6,2	0,27	-0,89
Carburants et lubrifiants	-2,6	2,3	0,4	6,6	0,05	0,14
Produits réglementés hors carburants et lubrifiants	0,3	0,1	0,9	1,0	0,02	0,18
<i>dont : Alimentation en eau et assainissement</i>	0,0	0,0	0,1	0,1	0,00	0,00
<i>Electricité</i>	0,0	0,0	2,7	2,7	0,00	0,09
Inflation sous-jacente	0,1	-0,2	1,2	1,2	0,00	0,82
dont : Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	-0,1	-0,2	1,5	1,3	-0,06	0,37
Articles d'habillement et chaussures	0,0	-0,1	1,5	1,5	0,00	0,06
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles*	0,1	0,2	1,1	1,2	0,01	0,09
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	0,1	0,1	0,5	0,6	0,01	0,03
Santé*	-0,2	-0,2	2,6	2,3	0,00	0,00
Transport*	0,1	0,1	-0,5	-0,3	0,01	-0,01
Communication	0,0	0,0	-0,2	-0,2	0,00	0,00
Loisirs et cultures	0,0	0,1	0,3	0,2	0,00	0,00
Enseignement	0,0	0,0	2,9	2,9	0,00	0,14
Restaurants et hôtels	0,0	0,5	2,9	3,1	0,02	0,10
Biens et services divers	-0,1	0,1	0,7	0,8	0,01	0,04

*hors produits réglementés

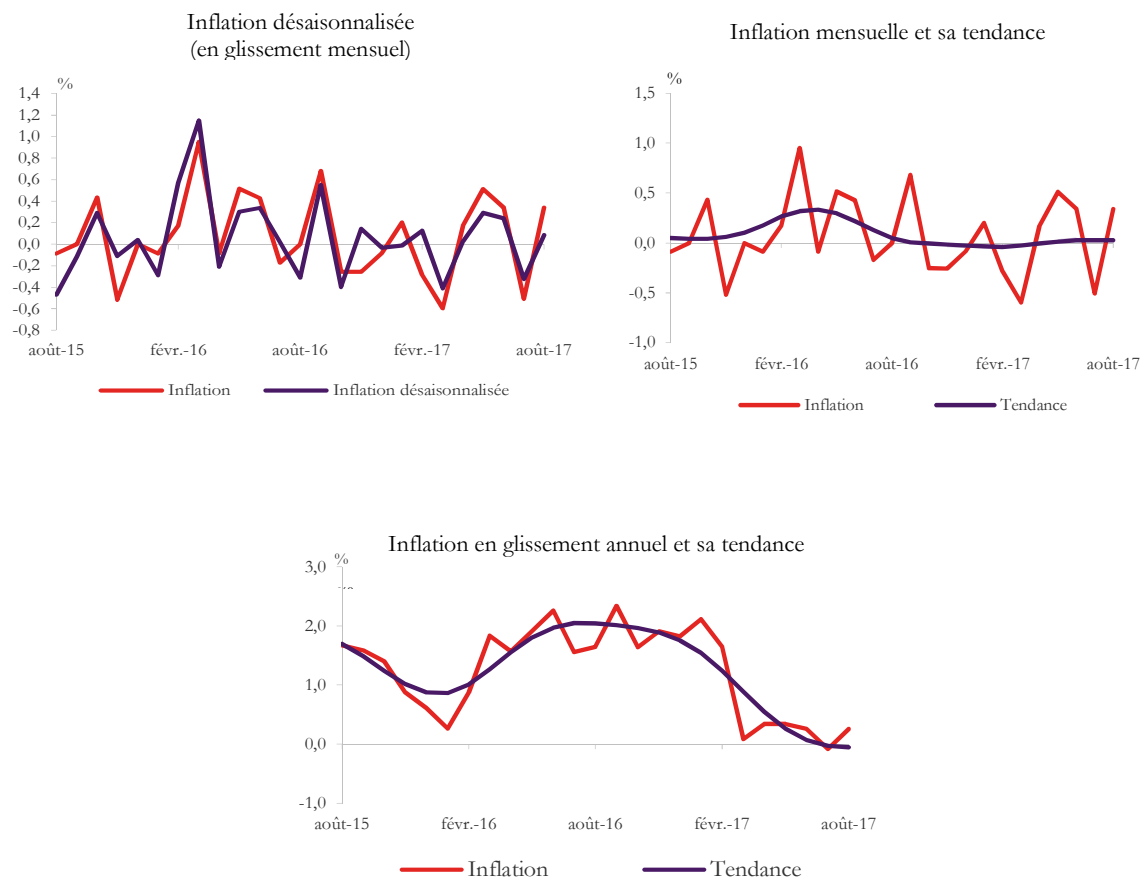
Sources : HCP et calculs BAM.

Evolution des principales composantes de l'inflation

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

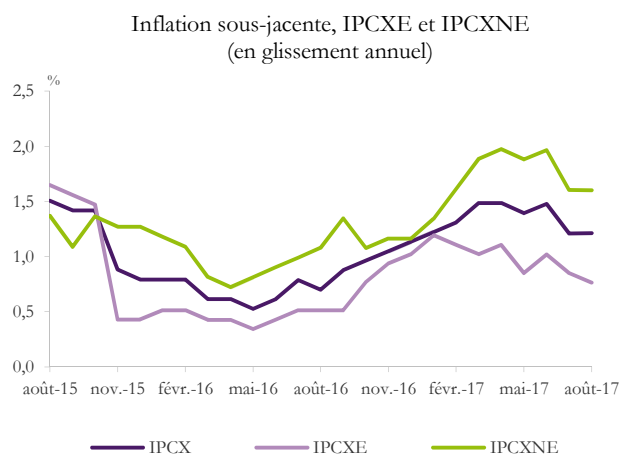
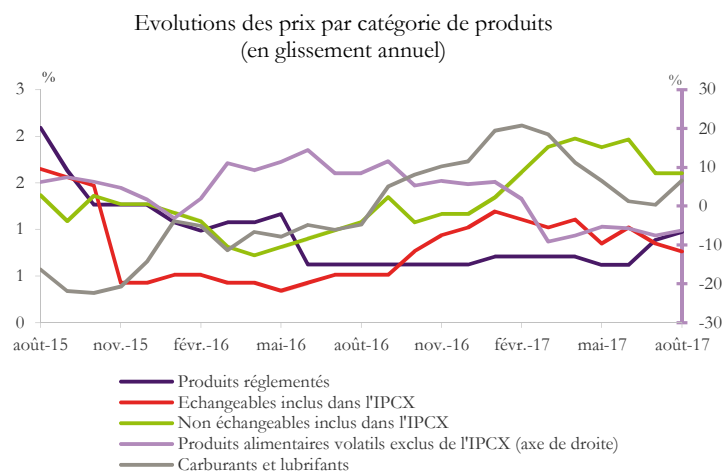


Tendance et saisonnalité de l'inflation

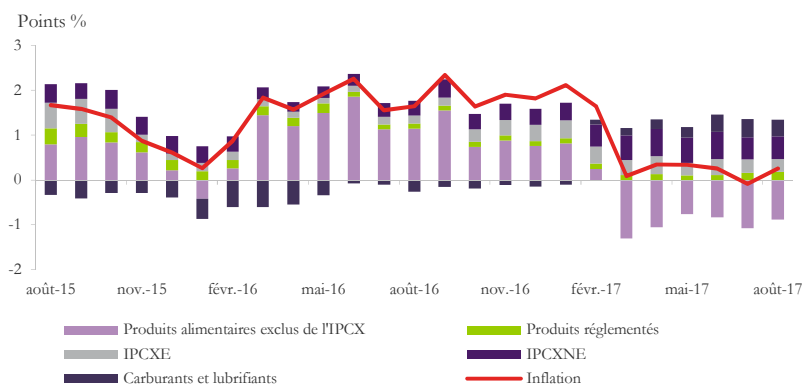


Sources : HCP et calculs BAM.

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



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

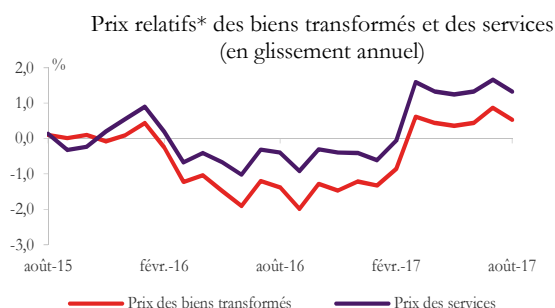
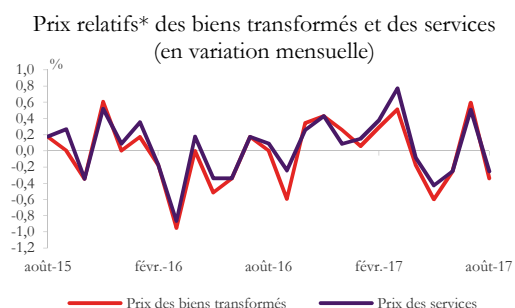
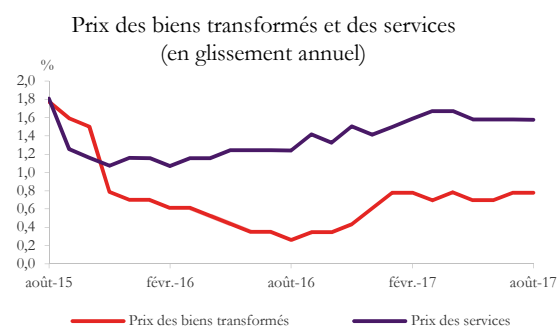
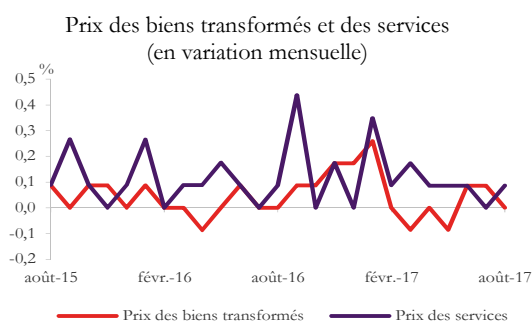


Evolution des prix des biens et services

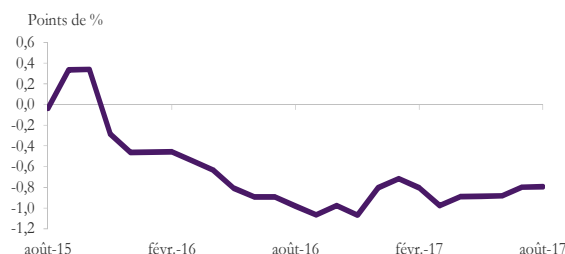
Evolution et contribution des prix des biens et des services

	En glissement mensuel (en %)		En glissement annuel (en %)		Contribution à l'inflation en glissement mensuel (en point de %)	Contribution à l'inflation en glissement annuel (en point de %)
	Juil.17	Août 17	Juil.17	Août 17		
Inflation globale	-0,5	0,3	-0,1	0,3		
Biens transformés*	0,1	0,0	0,8	0,8	0,01	0,35
Services	0,0	0,1	1,6	1,6	0,04	0,53
Biens non transformés et autres	-2,2	1,1	-4,1	-3,4	0,24	-0,77
Carburants et lubrifiants	-2,6	2,3	0,4	6,6	0,05	0,14

* hors carburants et lubrifiants



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

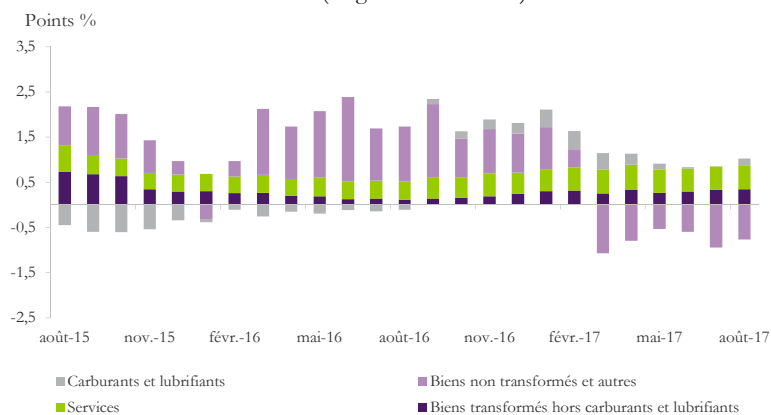


Sources : HCP et calculs BAM.

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

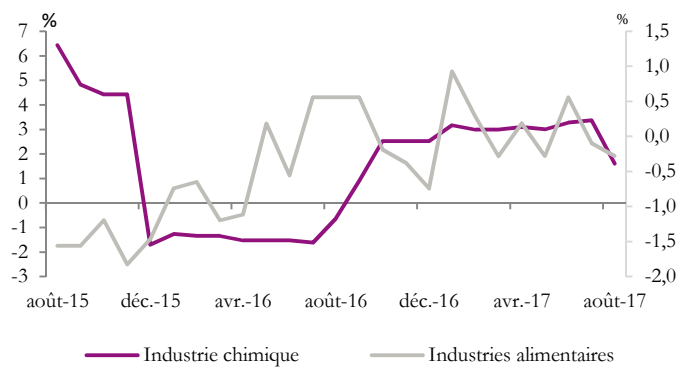
(**) Il s'agit de l'écart entre les taux d'inflation des biens transformés et des services.

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



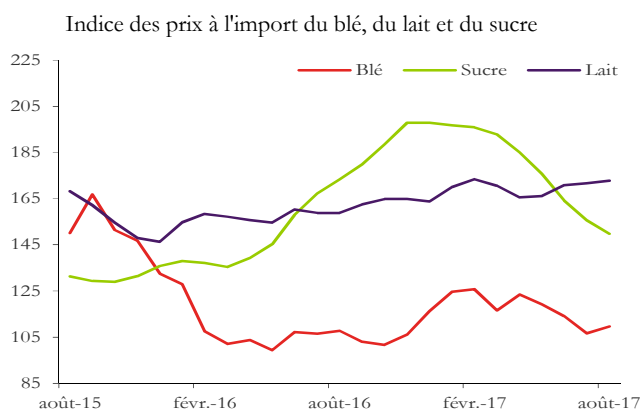
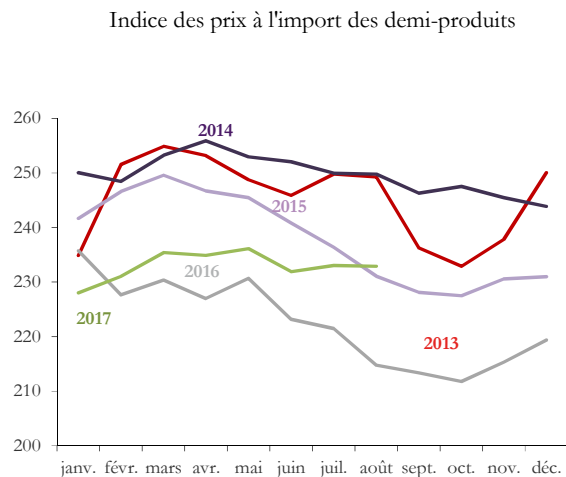
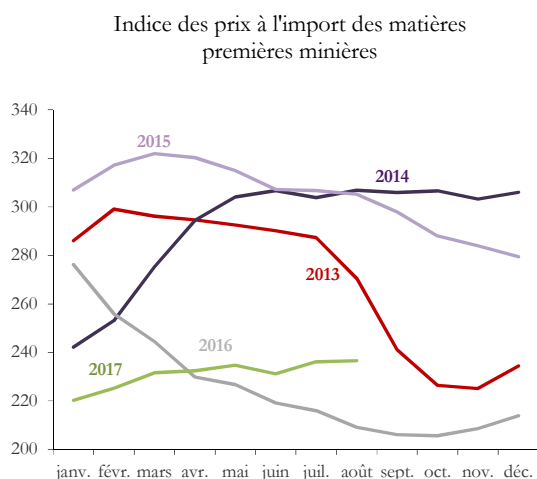
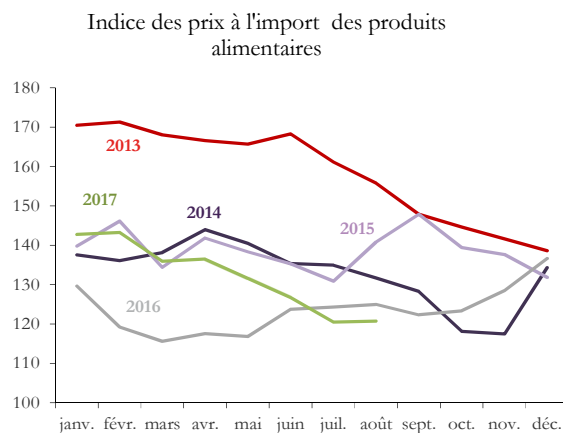
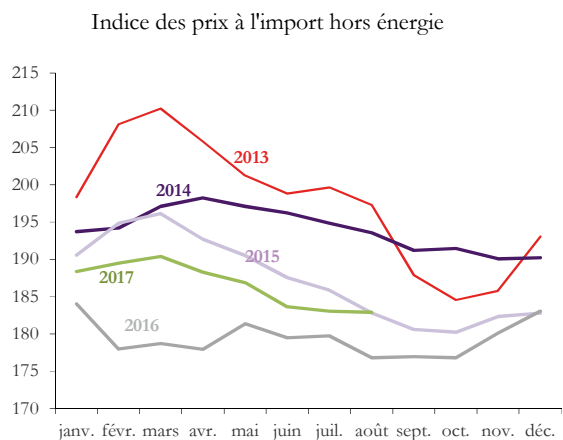
Prix à la production industrielle

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



Sources : HCP et Calculs BAM.

Indices de valeurs unitaires à l'importation



Sources : Office des changes et calculs BAM.

Dépôt légal : 2017 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