



بنك المغرب
BANK AL-MAGHRIB

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

Janvier 2018





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

Janvier 2018



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

بنك المغرب
بنك المغرب

Table des matières

Vue d'ensemble	5
I. Environnement international	9
Croissance et inflation dans les principaux pays partenaires	12
Principales mesures de politique monétaire	13
Marchés mondiaux des matières premières	14
II. Comptes extérieurs	15
Balance commerciale.....	16
Autres composantes du compte extérieur	18
III. Production, demande et marché du travail	19
Comptes nationaux	21
Agriculture	23
Industrie	24
Mines... ..	25
Energie	26
Principaux indicateurs des activités sectorielles	27
Marché du travail	28
IV. Finances publiques	29
Charges et ressources du Trésor à fin novembre 2017.....	31
V. Monnaie, taux d'intérêt et liquidité	32
Taux d'intérêt	34
Monnaie, crédits et placements liquides	35
VI. Marché des changes	39
Cotation des devises	40
Opérations sur le marché des changes	40
VII. Marchés des Actifs	41
Indices boursiers	43
Activité	44
Cours... ..	45
Gestion d'actifs	46
Autres marchés.....	47
VIII. Evolution de l'inflation	49
Evolution de l'inflation et ses composantes	50
Tendance et saisonnalité de l'inflation	52
Prix à la production industrielle.....	55
Indices de valeurs unitaires à l'importation	56

بنك المغرب
بنك المغرب

Vue d'ensemble

Au cours du troisième trimestre, **l'activité économique mondiale** a continué globalement de montrer des signes de raffermissement. La croissance s'est légèrement améliorée de 2,2% au deuxième trimestre à 2,3% aux Etats-Unis et a augmenté de 2,4% à 2,6% dans la zone euro. Dans les principaux pays émergents, la croissance s'est accélérée de 5,6% à 6,1% en Inde, de 0,4% à 1,4% au Brésil et a, par contre, ralenti de 6,9% à 6,8% en Chine et de 2,5% à 1,8% en Russie.

Sur **le marché du travail**, le taux de chômage s'est stabilisé à 4,1% aux Etats-Unis en décembre, avec des créations d'emplois de 148.000 postes après 252.000 un mois auparavant. Dans la zone euro, il a reculé à 8,7% en novembre, soit le niveau le plus faible depuis janvier 2009.

Sur **les marchés financiers**, les indices boursiers ont marqué entre novembre et décembre des hausses aux Etats-Unis, au Japon et au Royaume-Uni et ont, en revanche connu des baisses dans les principaux pays de la zone euro sous l'effet notamment de l'appréciation de l'euro. Au niveau des pays émergents, le MSCI EM a connu un repli de 0,7% recouvrant une baisse pour la Chine et des augmentations pour le Brésil et la Turquie. Sur les marchés obligataires, le taux de rendement à 10 ans a connu des évolutions contrastées. En effet, il a affiché une stagnation entre novembre et décembre, à 2,4% aux Etats-Unis, à 0,4% en Allemagne et à 0,6% en France, tandis qu'il a reculé pour l'Espagne, le Portugal et la Grèce. Dans les économies émergentes, ce taux a stagné à 3,9% pour la Chine, a diminué de 37 points de base pour la Turquie et a augmenté de 21 et 3 points de base respectivement pour l'Inde et le Brésil. S'agissant du crédit bancaire, son rythme d'évolution annuel a enregistré une accélération de 3,1% en octobre à 3,4% en novembre aux Etats-Unis et une stagnation à 2,6% dans la zone euro. Sur le marché de change, l'euro s'est apprécié de 0,8% par rapport au dollar et de 1% vis à vis du yen japonais, alors qu'il s'est déprécié de 0,6% par rapport à la livre sterling. Quant aux monnaies des principaux pays émergents, les cours du real brésilien et du yuan chinois sont restés stables vis-à-vis du dollar, tandis que la lire turque et la roupie indienne se sont appréciées de 1,4% et de 1%, respectivement.

Au niveau **des marchés mondiaux des matières premières** et sous l'effet des perturbations de la production notamment en mer du Nord et en Libye, les prix du pétrole ont augmenté en décembre de 1,8% en glissement mensuel pour atteindre 61,1 dollars, soit le niveau le plus élevé observé depuis trois ans. De même, le prix du gaz naturel Europe a rebondi de 9%, atteignant 6,56 dollars le mBTU. Pour les phosphates et dérivées, les cours du brut et du TSP sont restés inchangés à 80 dollars et 278 dollars respectivement, tandis que le DAP s'est renchéri de 4,1% à 385 dollars la tonne.

Dans ces conditions, **l'inflation** s'est accélérée pour s'établir à 2,2% aux Etats-Unis en novembre et à 3,1% au Royaume-Uni. Dans la zone euro, selon une première estimation d'Eurostat pour le mois de décembre, l'inflation aurait ralenti à 1,4%.

En ce qui concerne **les décisions de politique monétaire**, la FED a décidé lors de sa réunion du 13 décembre de relever la fourchette cible des taux des fonds fédéraux d'un quart de pourcentage à [1,25%, -1,5%]. Elle a réitéré que sa politique reste accommodante soutenant ainsi les conditions favorables sur le marché du travail et un retour durable de l'inflation à 2%. Pour sa part, la BCE a décidé le 14 décembre de maintenir son taux directeur à 0%, tout en rappelant que ses taux resteront à leurs niveaux actuels sur une période prolongée et bien au-delà de l'horizon fixé pour les achats d'actifs. Elle a également confirmé que son programme d'achat d'actifs se poursuivra au rythme mensuel de 30 milliards d'euros, et ce jusqu'à fin septembre 2018 ou au-delà si nécessaire.

Au **plan national**, les données à fin novembre 2017 **des comptes extérieurs** font ressortir un léger creusement du déficit commercial à 173,2 milliards. Les importations ont augmenté de 6,9%, tirés principalement par un alourdissement de 28,6% de la facture énergétique à 63,1 milliards de dirhams. En parallèle, les exportations ont marqué une hausse de 9,7%. En particulier, les ventes ont augmenté de 11,8% pour les phosphates et dérivés et de 8% pour la construction automobile. Pour les autres composantes du compte courant, la reprise des recettes voyages se poursuit avec une amélioration de 6,6% et le rythme des transferts des MRE s'est consolidé à 4%. En ce qui concerne les opérations financières, le flux net d'investissement directs étrangers s'est accru de 13,2% à 21,8 milliards, résultat d'une baisse plus importante des cessions que des recettes. En parallèle, les flux nets d'investissements des marocains à l'étranger ont atteint 8,9 milliards après 5,5 milliards en 2016. Dans ces conditions, les réserves internationales nettes se sont établies à fin novembre à 238,4 milliards, soit l'équivalent de 5 mois et 23 jours d'importations de biens et services.

Pour ce qui est **des comptes nationaux**, les données du troisième trimestre 2017 font ressortir **une** accélération de la **croissance** de 3,8%, avec un rebond de 14,5% de la valeur ajoutée agricole et une amélioration de celles des activités non agricoles à 2,7%. Du côté de la demande, la consommation finale des ménages s'est accrue de 4,5% contre 3,5% un an auparavant, tandis que le rythme de celle des administrations publiques est revenu de 0,9% à 0,7% et l'investissement s'est replié de 5,3% au lieu d'une hausse de 18,1%.

Les données les plus récentes relatives **aux différents secteurs d'activité** montrent que le début de la campagne agricole 2017/2018 se caractérise par des conditions climatiques défavorables, marquées par un déficit pluviométrique à fin décembre de 50,1% comparativement à la campagne précédente ainsi qu'une baisse importante du taux de remplissage de barrage. Pour les industries manufacturières, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib au titre du mois de novembre montrent un accroissement de la production d'un mois à l'autre et un léger recul à 61% du taux d'utilisation des capacités. Quant au secteur du BTP, les ventes de ciment à fin novembre ont connu une baisse de 2,9% après une hausse de 0,4% un an auparavant.

Quant au secteur minier, la production marchande de phosphate a poursuivi sa progression à un rythme élevé, avec un taux de 22,2% à fin novembre au lieu de 2,8% un an auparavant et les exportations en volume se sont accrues de 36%. Pour le secteur énergétique, la production d'électricité a progressé de 3,3% à fin novembre au lieu de 2,6% un an auparavant. En ce qui concerne le tourisme, les données à fin novembre montrent un accroissement de 9,9% des arrivées et de 14,9% des nuitées recensées dans les établissements classés.

Sur **le marché du travail**, le troisième trimestre de 2017 a été caractérisé par une création de 89 mille emplois dont 47 mille postes dans « l'agriculture, forêt et pêche », 20 mille postes dans les services, 15 mille emplois dans l'industrie y compris l'artisanat et 7 mille dans le BTP. Tenant compte d'une entrée nette de 131 mille demandeurs d'emplois, le taux d'activité est revenu de 45,8% à 45,5% et le taux de chômage est passé, de 10,4% à 10,6% au niveau national avec un accroissement de 0,4 point à 14,9% en milieu urbain.

Concernant les **finances publiques**, l'exécution budgétaire des onze premiers mois de l'année s'est soldée par un déficit, hors privatisation, de 33,1 milliards, en atténuation de 7,3 milliards par rapport à la même période en 2016. Les recettes ordinaires se sont améliorées de 5,6% à 223,8 milliards, recouvrant une progression de 5,6% des rentrées fiscales et une hausse de 4,7% de celles non fiscales. En parallèle, les dépenses ordinaires ont augmenté de 2,6%, avec notamment un alourdissement de 28,2% de la charge de compensation à 14,1 milliards, et l'investissement s'est accru de 0,8% à 54,2 milliards. Compte tenu de la réduction des arriérés de paiement d'un montant de 5,9 milliards, le déficit de caisse s'est établi à 39 milliards. Ce besoin a été couvert par des ressources intérieures de 35,8 milliards et par des flux extérieurs nets de 3,2 milliards au lieu de 3,4 milliards à fin novembre 2016.

Sur **le plan monétaire**, les données à fin novembre laissent apparaître une accélération de 5,5% à 6,2% de l'agrégat M3, traduisant un renforcement de 7,8% de la monnaie fiduciaire après 6,5% un mois auparavant et une atténuation de la baisse des dépôts à terme de 8,4% à 7,9%. Pour ce qui est du crédit bancaire, son encours s'est accru de 4,8% contre 5,2% en octobre. En particulier, le crédit au secteur non financier a progressé de 5,4% au lieu de 5,2% avec notamment une accélération de 4,4% à 4,7% des prêts aux sociétés non financières privées, le rythme d'accroissement des concours aux entreprises publiques, quoiqu'en légère décélération, s'étant maintenu à un niveau élevé de 15,5% et celui des prêts aux ménages ayant légèrement reculé de 4,1% à 3,9%.

Sur le marché monétaire, la situation de la liquidité bancaire a poursuivi son amélioration en décembre 2017, le besoin s'étant atténué à 42,2 milliards de dirhams. Bank Al-Maghrib a ainsi réduit le volume de ses avances à 7 jours à 40 milliards. Tenant compte d'un montant de 3,2 milliards au titre des opérations de prêts garantis accordés dans le cadre du programme de soutien au financement de la TPME et de 1,2 milliard injecté à travers les avances à 24 heures, l'encours global des interventions de Bank Al-Maghrib s'est établi à 44,4 milliards. Dans ces conditions, le taux interbancaire est resté aligné sur le taux directeur. Sur les autres marchés, les taux de bons de Trésor ont quasiment stagné en décembre aussi bien sur le marché primaire que secondaire. Pour les taux débiteurs, le taux moyen pondéré a augmenté de 34 points de base au troisième trimestre 2017, s'établissant à 5,6%.

Au niveau des **marchés des actifs**, l'indice des prix des biens immobiliers a augmenté de 0,6% au troisième trimestre 2017, recouvrant une augmentation de 1,3% des prix des terrains, une stagnation des prix des appartements et une diminution de 0,5% de ceux des locaux commerciaux. En ce qui concerne les transactions, leur volume a marqué un repli de 1,4%, traduisant des baisses de 2,4% pour les appartements et de 3,3% pour les biens à usage commercial, les ventes de terrains s'étant, par contre accrues de 3,5%.

Au niveau du marché boursier, le MASI s'est déprécié de 1,4% en décembre, ramenant ainsi sa performance en 2017 à 6,4%. En parallèle, la capitalisation boursière a progressé de 7,5% pour s'établir à 58,9% du PIB et le volume des transactions a baissé de 4,8% à 69,7 milliards de dirhams, dont 21 milliards réalisé au cours du mois de décembre.

Sur le marché des titres souverains, les émissions du Trésor ont atteint 4,3 milliards en décembre, portant le montant levé en 2017 à 110,7 milliards, en baisse de 0,6% par rapport à 2016. Tenant compte de l'absence de remboursements, l'encours des bons du Trésor s'est situé à 516,7 milliards, en accroissement de 5,4% d'une année à l'autre. Quant aux titres privés, les émissions des titres de créances négociables se sont chiffrées à 6,3 milliards en décembre, et à 50 milliards sur l'ensemble de l'année, après 36,5 milliards en 2016. Par catégories de titres, les émissions des certificats de dépôts ont totalisé en 2017 un montant de 4,5 milliards de dirhams, contre 1,3 milliard pour les billets de trésorerie et 490 millions pour les bons de sociétés de financement. Sur le marché obligataire, le montant des titres émis en décembre est ressorti à 6 milliards, portant les levés depuis le début de l'année à 23 milliards contre 14 milliards en 2016. Tenant compte des remboursements, l'encours des emprunts obligataires s'est élevé à 113,1 milliards à fin décembre, en hausse de 8,5%.

En ce qui concerne **l'inflation**, elle s'est sensiblement accrue à 1,3% au lieu de 0,3% en moyenne entre mars et octobre et 0,7% sur les onze premiers mois de 2017. Cette évolution est attribuable à une progression de 1,5% des prix des produits alimentaires à prix volatils au lieu d'un repli de 6,3%, et à une augmentation de 6,6% des prix des carburants et lubrifiants. Quant à l'inflation sous-jacente, elle est ressortie à 1,2% contre 1,3% un mois auparavant, traduisant le recul de 1,7% à 1,5% du rythme d'accroissement des prix des biens non échangeables, ceux des biens échangeables ayant évolué au même rythme que le mois précédent, soit 0,9%. Par ailleurs, les prix de la production des industries manufacturières hors raffinage de pétrole ont enregistré une légère hausse mensuelle de 0,1% en novembre, tirée principalement par l'augmentation de 0,3% des prix à la production des « industries alimentaires » et de 0,9% de ceux de « l'industrie d'habillement ».

I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

La reprise de l'économie mondiale continue progressivement son raffermissement. Les dernières données disponibles des comptes nationaux font en effet état de la poursuite de l'amélioration de l'activité économique dans les principaux pays développés à l'exception du Royaume Uni, et d'une évolution divergente au niveau des principales économies émergentes.

Ainsi, au troisième trimestre, la croissance a légèrement augmenté aux Etats-Unis à 2,3% en glissement annuel, contre 2,2% au deuxième trimestre, bénéficiant en particulier de l'amélioration des dépenses de consommation des ménages, de l'investissement non résidentiel et des exportations. Dans la zone euro, la croissance a aussi marqué une hausse de 2,4% à 2,6%. Par pays, elle a connu une progression de 1,9% à 2,3% en France, de 2,3% à 2,8% en Allemagne, de 1,5% à 1,7% en Italie et s'est stabilisée à 3,1% en Espagne. La croissance s'est également raffermie au Japon à 2,1% après 1,7%, tirée essentiellement par la hausse des investissements des entreprises et des exportations. En revanche, sur fond d'incertitudes liées au Brexit, la croissance au Royaume-Uni a légèrement ralenti à 1,8% après 1,9% le trimestre précédent.

Quant aux principaux pays émergents, la croissance a légèrement ralenti en Chine à 6,8%, après 6,9% un trimestre plus tôt. Cette contreperformance s'explique par la baisse de la croissance du secteur manufacturier chinois en liaison notamment avec les mesures prises dans le cadre de la lutte contre la pollution et par le tassement du marché de l'immobilier. De même, la reprise de l'activité économique en Russie a commencé à donner des signes d'essoufflement, la croissance ayant fortement ralenti de 2,5% à 1,8%. A l'inverse, en Inde elle est passée de 5,6% à 6,1% avec la dissipation de l'effet de la démonétisation, et au Brésil elle s'est accélérée de 0,4% à 1,4% sous l'effet de la consolidation de la consommation des ménages et du rebond de l'investissement.

Les indicateurs à haute fréquence montrent que l'indice PMI composite de la zone euro a enregistré une hausse en décembre 2017, s'établissant à 58 points après 57,5 points le mois précédent, soit son plus haut niveau observé depuis mars 2011. De même, aux Etats-Unis, l'indice ISM manufacturier a augmenté en décembre pour s'établir à 59,7 points après 58,2 points en novembre.

Sur le marché de l'emploi, le taux de chômage a stagné aux Etats-Unis à 4,1% en décembre, avec une baisse des créations d'emplois à 148.000 postes après 252.000 un mois auparavant, l'impact des ouragans Harvey et Irma dans le sud du pays ayant finalement été moins important que prévu. Dans la zone euro, l'amélioration des conditions économiques a continué à se refléter sur l'emploi, le taux de chômage ayant reculé pour s'établir à 8,7% en novembre, son niveau le plus faible depuis janvier 2009. Par pays, il a reculé d'un mois à l'autre de 9,3% à 9,2% en France, de 3,7% à 3,6% en Allemagne et de 11,1% à 11% en Italie, alors qu'il s'est stabilisé à 16,7% en Espagne. Au Royaume-Uni, les chiffres de septembre indiquent une stagnation du taux de chômage à 4,2%.

Au niveau des marchés boursiers, entre novembre et décembre, les indices se sont orientés à la hausse aux Etats-Unis, au Japon et au Royaume-Uni, avec une atténuation de leur volatilité. Dans la zone euro, les principaux marchés boursiers ont marqué en revanche une baisse, impacté négativement par l'appréciation de l'euro. Au niveau des économies émergentes, le MSCI EM a reculé de 0,7% recouvrant une diminution pour la Chine et des progressions pour le Brésil et la Turquie.

Sur les marchés obligataires, entre novembre et décembre, le taux de rendement à 10 ans des pays avancés a stagné à 2,4% pour les Etats-Unis, à 0,4% pour l'Allemagne et à 0,6% pour la France, a légèrement augmenté pour l'Italie, tandis qu'il a diminué pour l'Espagne, le Portugal et la Grèce. Quant à celui des principales économies émergentes, il a stagné à 3,9% pour la Chine, a baissé de 37 points de base pour la Turquie, et s'est accru de 21 et de 3 points de base respectivement pour l'Inde et le Brésil.

Par ailleurs, sur les marchés interbancaires, l'Euribor à 3 mois a stagné entre novembre et décembre à -0,33%, alors que le Libor à 3 mois est passé de 1,4% à 1,6%. Le crédit bancaire, quant à lui, a vu son rythme d'évolution annuel augmenter de 3,1% en octobre à 3,4% en novembre aux Etats-Unis et stagner à 2,6% dans la zone euro.

Sur le marché des changes, l'euro a été soutenu notamment par l'orientation à la hausse des indicateurs à haute fréquence. Il s'est ainsi apprécié de 0,8% par rapport à la monnaie américaine, s'établissant à 1,18 dollar, et de 1% contre le yen japonais, alors qu'il s'est déprécié de 0,6% vis-à-vis de la livre sterling. Quant à l'évolution des monnaies des principaux pays émergents par rapport à la monnaie américaine, le real brésilien et le yuan chinois sont restés inchangés, tandis que la lire turque et la roupie indienne se sont appréciées de 1,4% et 1% respectivement.

S'agissant des décisions de politique monétaire, la FED a relevé le 13 décembre la fourchette cible des taux des fonds fédéraux d'un quart de point de pourcentage à 1,25%-1,50% et ce, compte tenu des conditions actuelles et attendues au niveau du marché du travail et de l'inflation. La FED a réitéré que sa politique monétaire reste accommodante soutenant ainsi les conditions favorables sur le marché du travail et un retour durable de l'inflation à 2%.

De son côté, la BCE a décidé le 14 décembre de maintenir son taux directeur à 0%, tout en indiquant qu'elle prévoit que l'ensemble de ses taux resteront à leurs niveaux actuels pendant une période prolongée, et bien au-delà de l'horizon fixé pour les achats nets d'actifs. La Banque a également confirmé son intention de poursuivre son programme d'achats d'actifs (APP) en réduisant son montant mensuel à 30 milliards d'euros à partir de janvier 2018.

De même, la Banque d'Angleterre a décidé le 14 décembre de maintenir inchangé son taux directeur à 0,5%. Elle a également décidé de garder 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.

Au niveau des pays émergents, la Banque centrale du Brésil a décidé le 6 décembre de réduire son taux directeur de 0,5 point de pourcentage à 7%, en indiquant que l'ensemble des indicateurs d'activité économique disponibles font ressortir une reprise graduelle de l'économie brésilienne. Dans le même sens, la Banque centrale de Russie a décidé le 15 décembre de réduire son taux directeur de 0,5 point de pourcentage à 7,75%. Enfin, la Banque de réserve de l'Inde a gardé le 6 décembre son taux inchangé à 6%.

Sur les marchés internationaux des matières premières, les cours ressortent en hausse de 2,2% pour les produits énergétiques et de 5,3% pour ceux hors-énergie. Au niveau du marché du pétrole, le cours^(*) a rebondi de 1,8% par rapport au mois de novembre et de 15,2% en glissement annuel pour s'établir à 61,1 dollars, soit son plus haut niveau depuis 3 ans. Ce redressement est en partie imputable aux multiples, quoique temporaires, perturbations de la production notamment en mer du Nord et en Libye. Une évolution qui fut toutefois freinée par la progression de la production pétrolière américaine à des niveaux records. Pour sa part, le prix du gaz naturel Europe a atteint les 6,56 dollars le mBTU^(**) en progression de 9% entre le mois de novembre et décembre et de 19,3% en glissement annuel. Cette évolution est attribuable d'une part, à la demande élevée en réponse à la vague de froid qui a connu le continent européen et d'autre part, aux perturbations de livraisons après l'explosion d'un terminal gazier en Autriche.

De leur côté, les prix des produits agricoles ont diminué de 1% d'un mois à l'autre et de 3,9% en glissement annuel, portés principalement par le recul des prix du sucre, du café et du soja. En revanche, le cours du blé dur s'est accru de 2,5% en comparaison avec le mois de novembre et de 29,8% en glissement annuel, et ce en lien avec les inquiétudes à l'égard de la détérioration

(*) Moyenne du Brent, du Dubai Fateh et du WTI.

(**) mBTU : Million de British Thermal Unit.

des conditions de récoltes dans les grands pays producteurs. Les cours des métaux, quant à eux, ont légèrement baissé de 0,4% par rapport au mois d'octobre, en raison en partie du repli de l'aluminium, du nickel et du zinc. Ils se sont néanmoins inscrits en progression de 19,2% par rapport à l'année dernière.

Pour ce qui est des marchés des engrais, le prix du phosphate brut est resté stable pour le troisième mois consécutif, s'établissant ainsi à 80 dollars en décembre. De même, le prix du TSP est demeuré inchangé à 278 dollars, tandis que celui du chlorure de potassium s'est légèrement accru de 0,9% à 224 dollars. Le DAP s'est, de son côté, renchéri de 4,1% à 385 dollars, conséquemment à la flambée du prix du soufre. Enfin, la baisse a été plus importante pour l'urée dont les prix ont reculé de 11% à 219 dollars. En glissement annuel, hormis le phosphate brut qui accuse un repli de 22,3%, les cours affichent des appréciations de 22,2% pour le DAP, de 4,2% pour le chlorure de potassium, de 4,1% pour le TSP et de 1,4% pour l'urée.

S'agissant de l'inflation, une première estimation d'Eurostat indique un recul au mois de décembre à 1,4% en zone euro. Cette baisse, imputable principalement à un moindre renchérissement des produits alimentaires et énergétiques, a été généralisée pour la plupart des pays avec notamment l'Allemagne, l'Espagne et l'Italie qui accusent des reculs à respectivement 1,6%, 1,3% et 1%. La France fait cependant exception en affichant une légère hausse de l'inflation à 1,3%. Au niveau des autres principaux pays avancés, la hausse des prix a poursuivi son accélération entre octobre et novembre pour s'inscrire à 2,2% aux Etats-Unis et à 0,5% au Japon. Au Royaume Uni, les tarifs aériens ont été le premier facteur derrière la hausse de l'inflation à 3,1% en novembre après 3%. Dans les économies émergentes, l'inflation est restée stable en Russie à 2,5% en décembre alors qu'elle s'est accrue d'un point de pourcentage à 1,8% en Chine et à 2,9% au Brésil. Quant à l'Inde, la dernière statistique demeure celle de novembre et indique une accélération de l'inflation à 4,9%.

CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

Profil trimestriel de la croissance, en glissement annuel

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

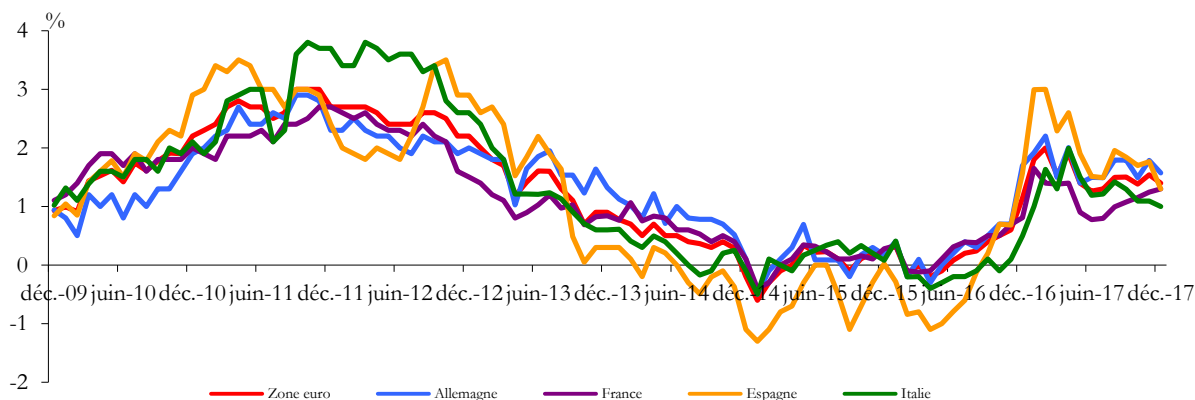
Source : Thomson Reuters Eikon

Evolution du taux de chômage

(en%)	2015	2016	2017		
			octobre	novembre	décembre
Etats-Unis	5,3	4,9	4,1	4,1	4,1
Zone euro	10,9	10	8,8	8,7	n.d
France	10,4	10,1	9,3	9,2	n.d
Italie	11,9	11,7	11,1	11,0	n.d
Allemagne	4,6	4,1	3,7	3,6	n.d
Espagne	22,1	19,6	16,7	16,7	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



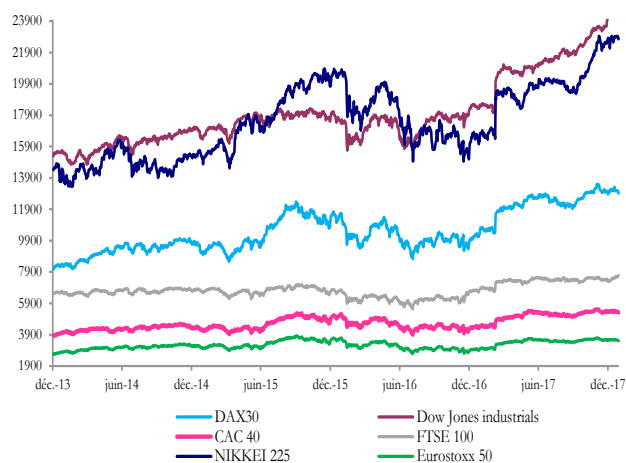
Source : Thomson Reuters Eikon et Eurostat

PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

Banques centrales	Taux directeurs (en %)		Evolution
	Novembre 2017	Décembre 2017	
Banque centrale européenne	0,00	0,00	14 décembre 2017 : statu quo
Banque d'Angleterre	0,50	0,50	14 décembre 2017 : statu quo
Réserve Fédérale américaine	1,0-1,25	1,25-1,50	13 décembre 2017 : relèvement de la fourchette du taux directeur d'un quart de point de pourcentage

CONDITIONS FINANCIÈRES

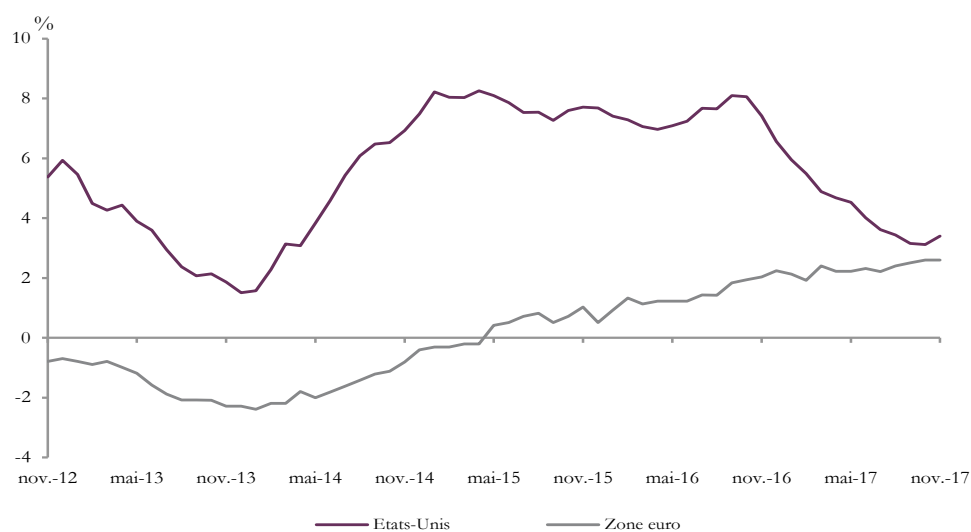
Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



Evolution de l'indice MSCI EM



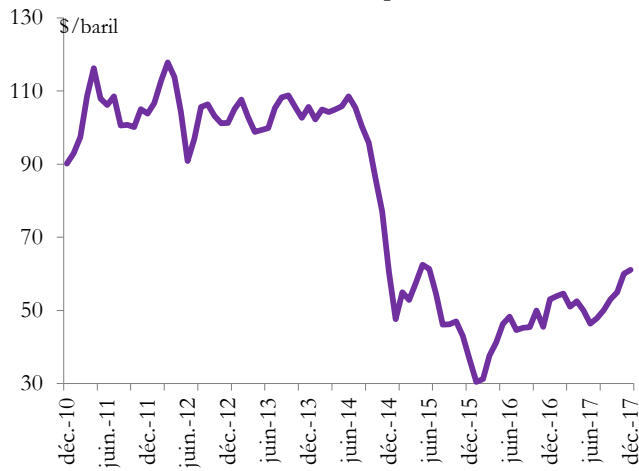
Evolution du crédit au secteur privé aux Etats-Unis et dans la zone euro (en glissement annuel)



Source : Thomson Reuters Eikon

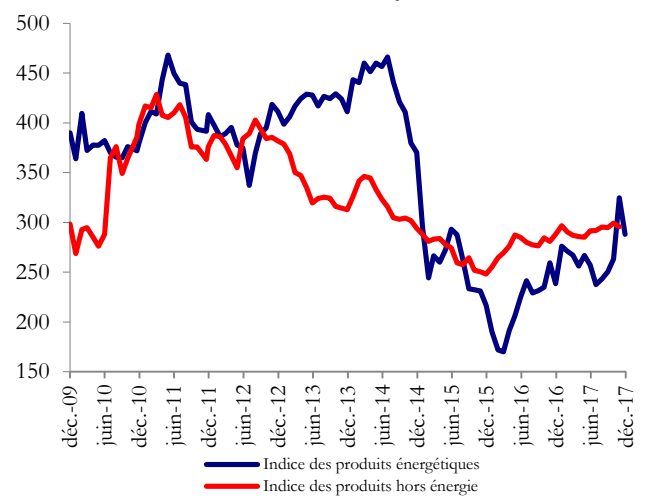
MARCHES MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

Évolution du cours du pétrole

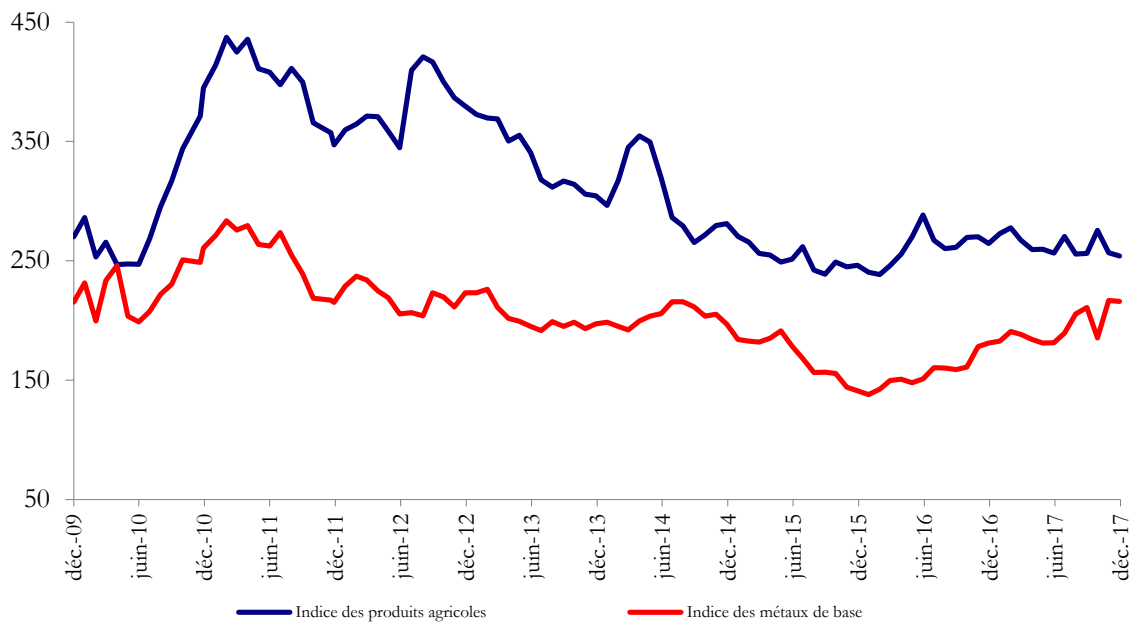


Source : Thomson Reuters Eikon

Évolution de l'indice Dow Jones-UBS



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



Source : Thomson Reuters Eikon

II. COMPTES EXTERIEURS

Les données provisoires à fin novembre 2017 indiquent une poursuite de la consolidation des exportations avec une hausse de 9,7% et une progression de 6,9% des importations. Le déficit commercial ressort ainsi en léger creusement à 173,2 milliards et le taux de couverture est passé de 55% à 56,4%.

La performance des exportations reflète une progression des expéditions de phosphates et dérivés de 11,8% pour se situer à 40 milliards, en relation essentiellement avec l'accroissement de 20,7% des ventes d'engrais naturels et chimiques. Ces derniers ont atteint 22,6 milliards de dirhams contre une moyenne de 16,5 milliards sur la même période des quatre dernières années. Les ventes des produits agricoles et agro-alimentaires ont progressé de 9,1% à 47,5 milliards et celles du secteur automobile ont connu une hausse de 8% à 54,2 milliards.

La hausse des importations a concerné l'ensemble des groupements de produits, à l'exception des produits alimentaires qui ont accusé un recul de 4,3% à 38,3 milliards, avec notamment une baisse de 36% des achats de blé. La facture énergétique a ainsi enregistré une augmentation de 28,6% à 63,1 milliards, traduisant des progressions de 33,4% pour le gas-oil et le fuel-oil et de 24,9% pour le gaz de pétrole et autres hydrocarbures dont les prix à l'import se sont accrus de 23,4%. Les achats de biens de consommation ont progressé de 5% et ceux de biens d'équipements de 3,9%.

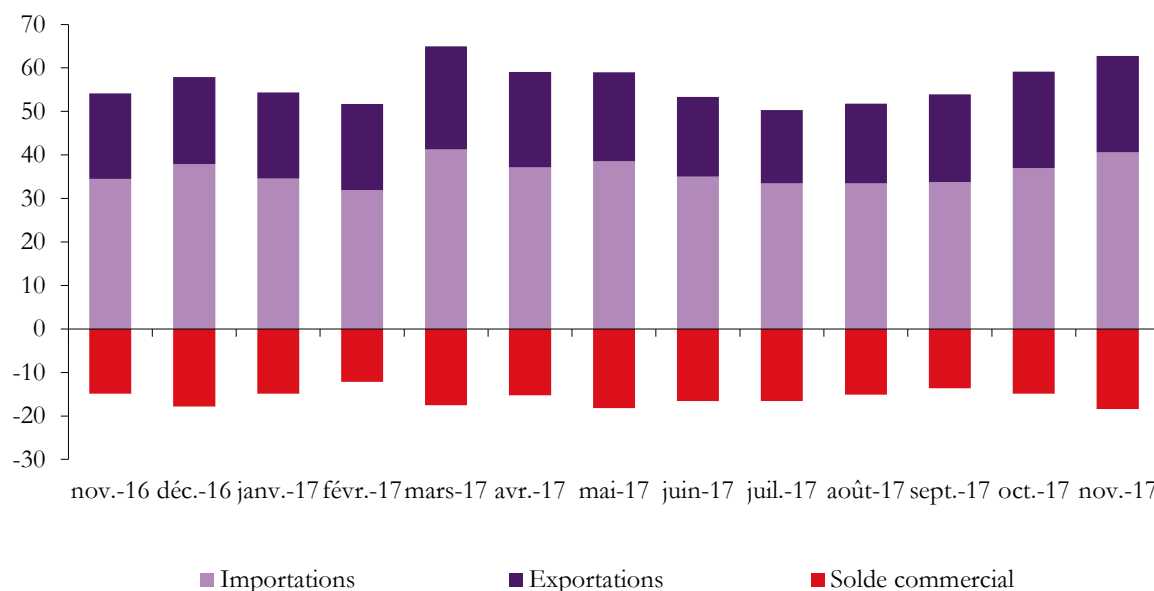
Au niveau des autres rubriques du compte courant, la progression des recettes voyages se confirme avec une hausse notable de 6,6% à 64,4 milliards et les transferts des MRE ont augmenté de 4% à 60,2 milliards à fin novembre.

S'agissant du compte financier, le flux net d'IDE s'est amélioré de 13,2% pour s'établir à 21,8 milliards de dirhams, résultat d'une baisse de 60,9% des cessions d'investissements et de 16,6% des recettes. Le flux net des investissements des marocains à l'étranger a, pour sa part, atteint 8,9 milliards après 5,5 milliards en 2016, avec une augmentation de 2,3 milliards des entrées au titre de ces investissements, les cessions ayant, en revanche, baissé de 1,1 milliard.

Tenant compte des autres rubriques de la balance des paiements, les réserves internationales nettes ont accusé un recul de 3,5%, en glissement annuel, à 238,4 milliards de dirhams, ce qui devrait assurer la couverture de 5 mois et 23 jours d'importations de biens et services.

BALANCE COMMERCIALE

Evolution mensuelle des transactions commerciales
(En milliards de dirhams)



Source : Office des Changes

Evolution des exportations par principaux secteurs à fin novembre 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	203 935	223 691	19 756	9,7
Phosphates et dérivés	35 774	39 983	4 209	11,8
Hors phosphates et dérivés	183 708	168 161	-15 547	-8,5
Agriculture et Agro-alimentaire	43 496	47 474	3 978	9,1
Industrie alimentaire	24 431	26 837	2 406	9,8
Textile et Cuir	32 480	34 253	1 773	5,5
Vêtements confectionnés	20 273	21 606	1 333	6,6
Articles de bonneterie	6 860	7 041	181	2,6
Chaussures	2 702	2 750	48	1,8
Automobile	50 195	54 219	4 024	8,0
Construction	27 215	29 408	2 193	8,1
Câblage	18 355	19 516	1 161	6,3
Electronique	7 839	8 138	299	3,8
Composantes électroniques	3 785	3 976	191	5,0
Aéronautique	8 420	9 807	1 387	16,5
Industrie pharmaceutique	993	1 044	51	5,1
Autres	24 738	28 773	4 035	16,3

* Données provisoires

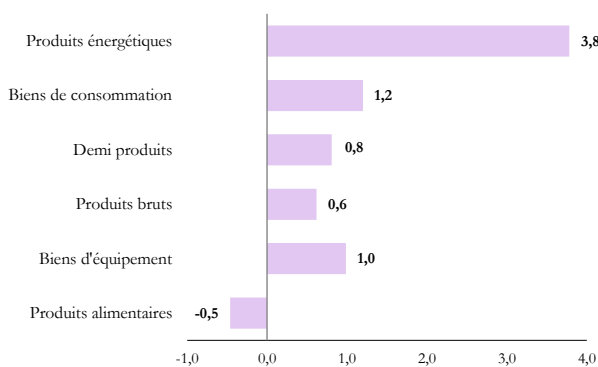
Evolution des importations par principaux produits à fin novembre 2017

	Valeur en millions de dirhams		Variation en millions de dirhams	Variation en %
	2016	2017*	<u>2017</u> 2016	<u>2017</u> 2016
Importations de biens	371 096	396 862	25 766	6,9
Produits énergétiques	49 085	63 120	14 035	28,6
Gazoil et fuel	23 277	31 050	7 773	33,4
Gaz de pétrole et autres hydrocarbures	9 963	12 443	2 480	24,9
Hors énergie	322 011	333 742	11 731	3,6
Produits alimentaires	40 036	38 321	-1 715	-4,3
Blé	11 218	7 175	-4 043	-36,0
Produits bruts	16 327	18 616	2 289	14,0
Huile de soja brute ou raffinée	3 069	3 642	573	18,7
Biens de consommation	88 901	93 349	4 448	5,0
Biens d'équipement	92 740	96 396	3 656	3,9
Machines et appareils divers	6 352	8 045	1 693	26,7
Parties d'avions	3 004	4 766	1 762	58,7
Demi-produits	83 953	86 946	2 993	3,6

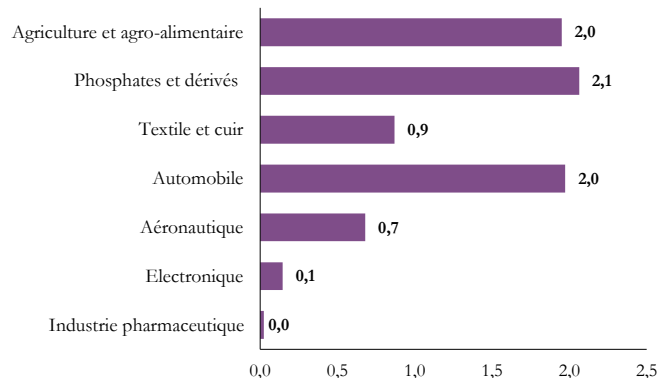
* Données provisoires
Source : Office des Changes

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 novembre 2017 (points de %)



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



Source : Office des Changes

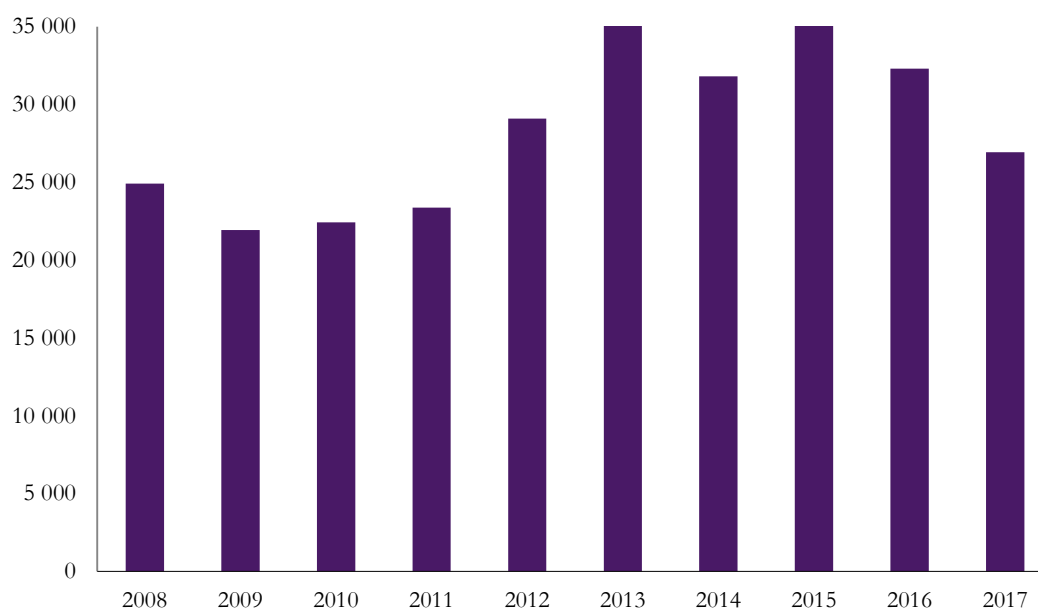
AUTRES COMPOSANTES DU COMPTE EXTERIEUR

Évolution des autres composantes du compte extérieur à fin novembre 2017

	Valeur en millions de dirhams		Variation en millions de dirhams	Variation en %
	2016	2017*	$\frac{2017}{2016}$	$\frac{2017}{2016}$
Recettes voyages	60 371	64 379	4 008	6,6
Transferts MRE	57 866	60 155	2 289	4,0
Investissements directs étrangers	19 286	21 841	2 555	13,2
Recettes	32 299	26 935	-5 364	-16,6
Dépenses	13 013	5 094	-7 919	-60,9

* Données provisoires
Source : Office des Changes

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



Source : Office des Changes

III. PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHE DU TRAVAIL

Au troisième trimestre 2017, la croissance nationale s'est établie à 3,8% au lieu de 1,3% au même trimestre de l'année précédente, tirée par un rebond de 14,5% après un recul de 13,6% de la valeur ajoutée agricole. Pour sa part, le PIB non agricole a décéléré de 3,3% à 2,5%, avec un net ralentissement de 9,9% à 1,6% des impôts sur les produits nets des subventions et une accélération de 2,3% à 2,7% de la valeur ajoutée non agricole.

S'agissant des éléments de la demande, la consommation finale des ménages s'est accrue de 4,5% au lieu de 3,5% un an auparavant, alors que celle des administrations publiques a connu un ralentissement de 0,9% à 0,7%. Pour sa part, l'investissement a accusé un repli de 5,3% après une hausse de 18,1%. Tenant compte de ces évolutions, la demande intérieure a contribué à hauteur d'un point de pourcentage contre 7,8 points un an auparavant. De leurs côtés, les exportations nettes de biens et services ont participé positivement à la croissance à hauteur de 2,9 points de pourcentage contre une contribution négative de 6,4 points. Les exportations se sont accrues de 10,5% au lieu de 2,2%, tandis que les importations ont ralenti de 17,1% à 1,5%.

Au niveau sectoriel, le début de la campagne agricole 2017/2018 se caractérise par des conditions climatiques défavorables, marquées par un retard des pluies avec un déficit pluviométrique important au niveau de l'ensemble de régions, atteignant 50,1% à fin décembre par rapport à la campagne précédente et 43,1% par rapport à la moyenne des cinq dernières années. Le taux de remplissage de barrage à usage agricole est revenu à 32,2% contre 49,4% en 2016 et 62,8% en 2015. Pour sa part, le secteur de la pêche a affiché à fin octobre, une baisse de 5,7% de la production commercialisée en volume et une hausse de 6,5% en valeur à 5,8 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 au titre du mois de novembre, montrent un accroissement de la production d'un mois à l'autre et un léger recul à 61% du taux d'utilisation des capacités. Dans le BTP, les ventes de ciment se sont repliées de 2,9% à fin novembre contre une hausse de 0,4% à la même période l'année précédente. Parallèlement, l'encours des crédits immobiliers a enregistré une accélération de son rythme de 2,2% à 4,2%, reflétant une augmentation de 5,8% au lieu d'une baisse de 6,3% des crédits aux promoteurs immobiliers et un ralentissement de 5,4% à 3,9% de ceux accordés à l'habitat.

Concernant la branche Electricité, la production s'est accélérée à 3,3% à fin novembre contre 2,6% un an auparavant. En regard, la demande s'est améliorée de 4,5% après 2%, avec un accroissement de 4,9% pour les très haute, haute et moyenne tension, destinées aux industriels et aux régies de distribution, et de 3,2% pour la basse tension utilisée essentiellement par les ménages. Pour la branche minière, la production marchande de phosphate a poursuivi sa progression, avec un taux de 22,2% à fin novembre au lieu de 2,8% un an auparavant, tandis que les exportations en volume ont augmenté de 36%.

Pour ce qui est du secteur du tourisme, les arrivées de touristes ont connu une expansion de 9,9% à fin novembre contre 0,8% à la même période de l'année précédente, résultat d'une progression de 14,9% des touristes étrangers et de 5,1% du flux MRE. Les nuitées recensées dans les établissements classés ont connu une hausse de 14,9%, avec un accroissement de 18,3% de celles des non-résidents et de 8,2% des nuitées des résidents et, le taux d'occupation est passé, en conséquence, de 40% à 44%. Dans ces conditions, les recettes de voyages se sont améliorées de 6,6% après 7,6%.

Au niveau de la branche des télécommunications, le parc Internet a poursuivi sa tendance haussière, avec un rebond annuel de 33,4% au troisième trimestre, tandis que celui de la téléphonie mobile s'est accru de 2,1%. A l'inverse, le nombre d'abonnés à la téléphonie fixe s'est de nouveau replié, avec un taux de 3,7%.

Sur le marché du travail, entre le troisième trimestre de 2017 et le même trimestre de 2016, 89 mille emplois ont été créés dont 47 mille postes dans l'"agriculture, forêt et pêche", 20 mille postes dans les services, 15 mille emplois l'"industrie y compris l'artisanat" et 7 mille dans le BTP. Parallèlement, le taux d'activité est revenu de 45,8% à 45,5% et le taux de chômage est passé de 10,4% à 10,6% au niveau national, avec un accroissement de 0,4 point à 14,9% en milieu urbain et une stagnation à 4,6% en zones rurales. Pour les jeunes citadins en particulier, ce taux est passé de 44,5% à 45,2%.

COMPTES NATIONAUX

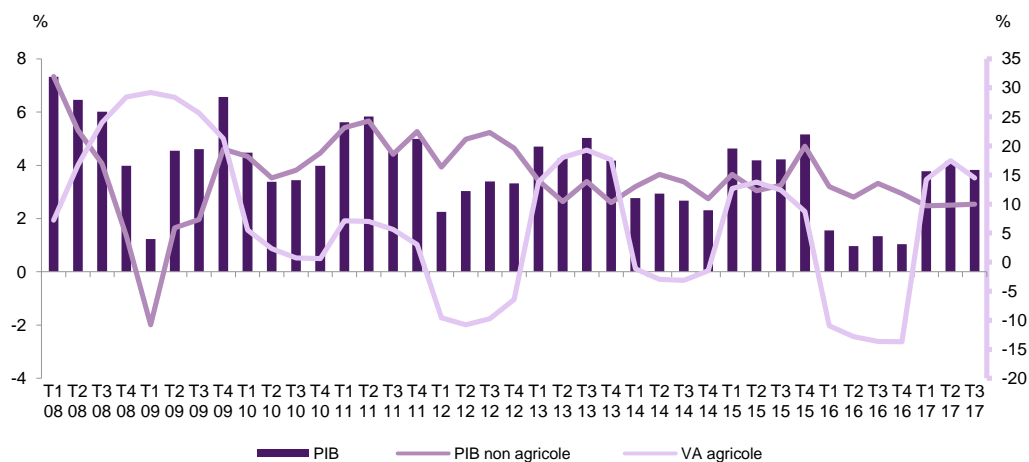
Evolution en glissement annuel des valeurs ajoutées, (prix chaînés, base 2007)

En %

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

Source : HCP.

Evolution en glissement annuel du PIB et ses composantes



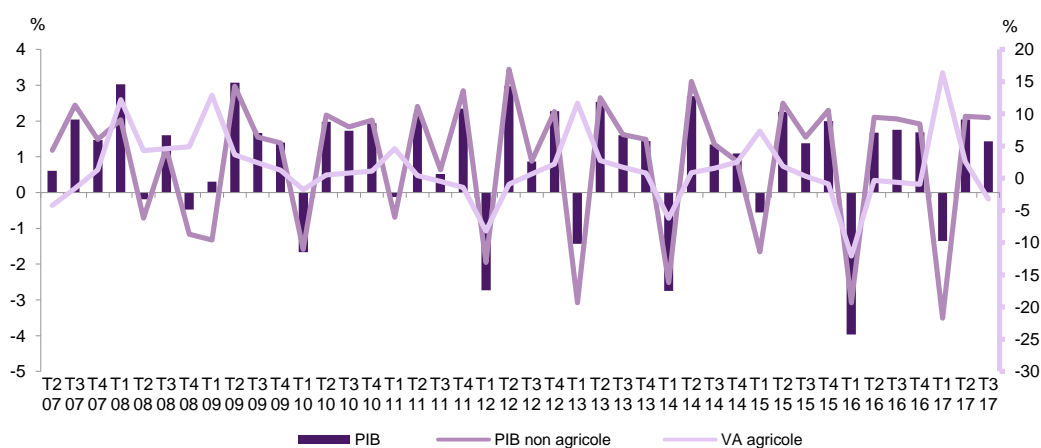
Source : HCP.

Contributions sectorielles à la croissance globale en points de pourcentage

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

Sources : HCP, calculs BAM.

Evolution en glissement trimestriel du PIB et ses composantes



Source : HCP.

Comptes nationaux trimestriels : principaux agrégats à prix courants

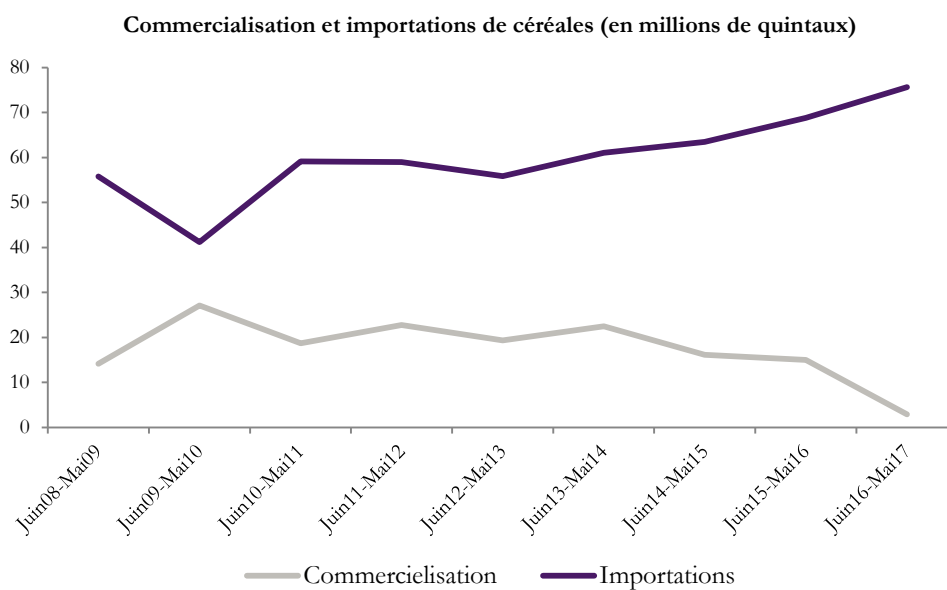
A prix courants	2016				2017		
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3
PIB	247,9	251,8	254,6	261,8	258,0	261,8	263,0
(En %)	1,7	2,5	3,4	3,7	4,1	4,0	3,3
VA agricole	26,2	27,7	27,9	28,9	29,1	30,6	30,5
(En %)	-15,0	-1,9	0,2	3,6	11,3	10,4	9,2
PIB non agricole	221,8	224,1	226,6	232,9	228,9	231,2	232,5
(En %)	4,2	3,1	3,8	3,7	3,2	3,2	2,6
VA non agricole	194,9	194,5	195,7	200,2	200,5	199,5	201,3
(En %)	3,9	2,8	3,6	3,4	2,9	2,6	2,8
Impôts sur les produits nets des subventions	26,9	29,6	30,9	32,7	28,5	31,7	31,2
(En %)	6,3	5,3	5,0	5,2	5,8	7,0	1,0

Source : HCP.

Campagnes agricoles : données arrêtées à fin décembre

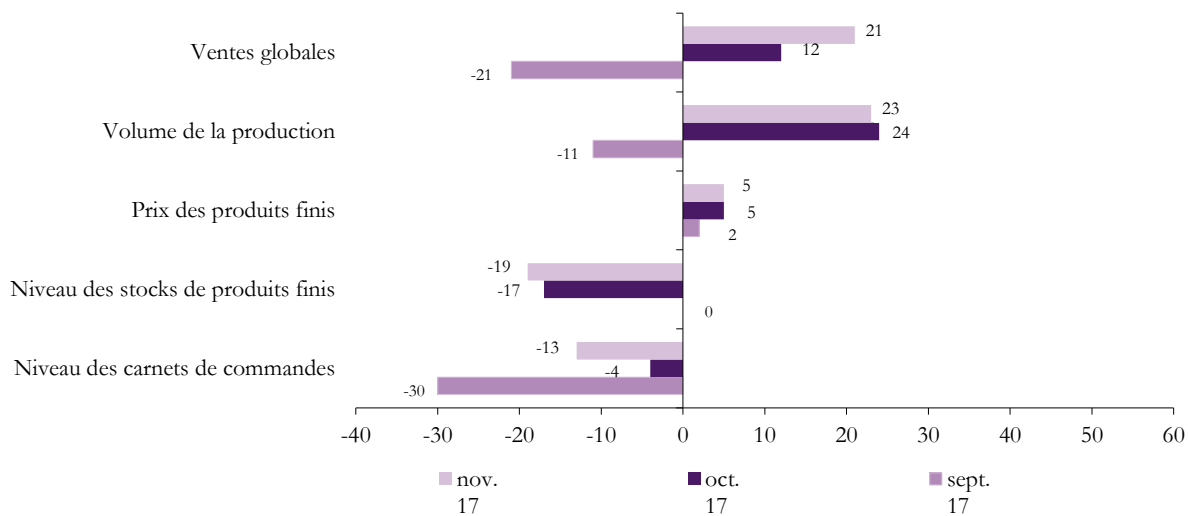
	2015-2016 (1)	2016-2017 (2)	Variations en % (2)/(1)
Indicateurs pluviométriques			
Cumul pluviométrique (en mm)	158,3	79,1	-50,1
Taux de remplissage des barrages à usage agricole (en %)	49,4	32,2	-

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



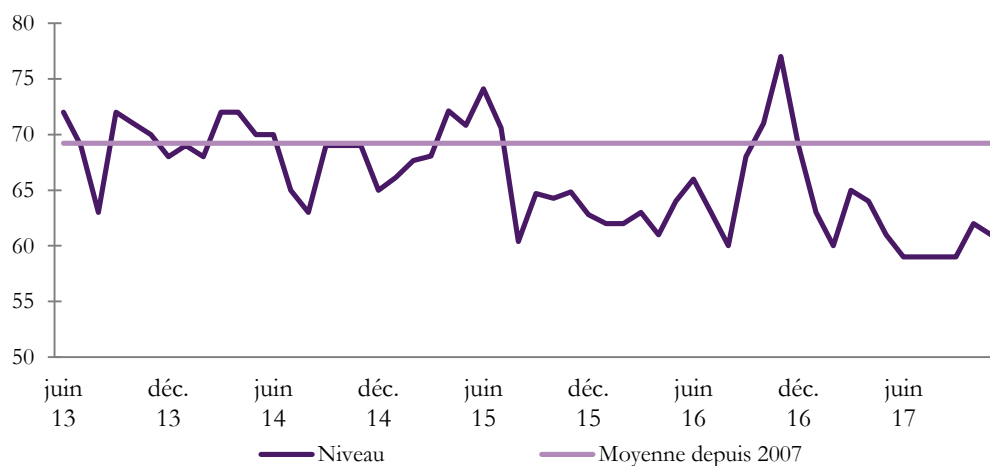
Source : Office National Interprofessionnel des Céréales et des Légumineuses.

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



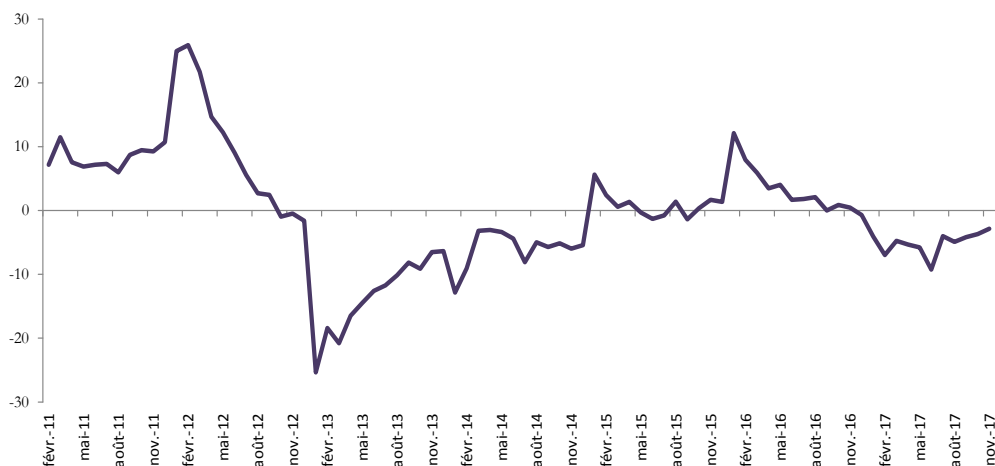
* Différence entre les pourcentages des entreprises qui déclarent une amélioration et celles qui indiquent une baisse.
 Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

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



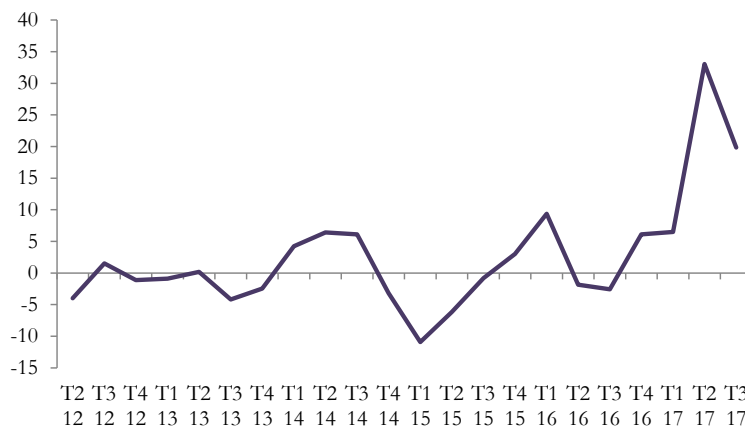
Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

Evolution des ventes de ciment cumulées (en %)



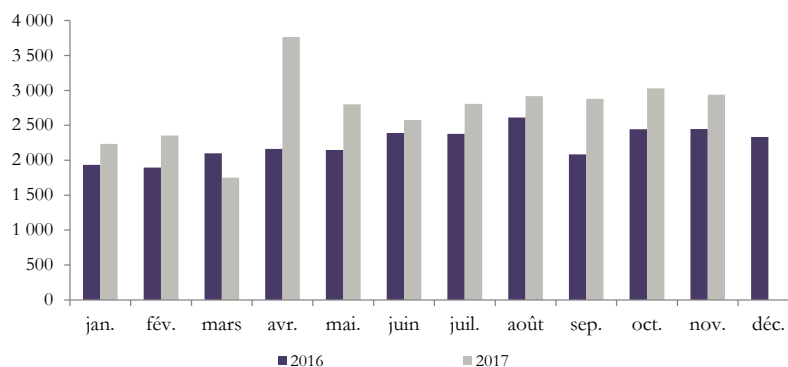
Source : Association Professionnelle des Cimentiers.

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



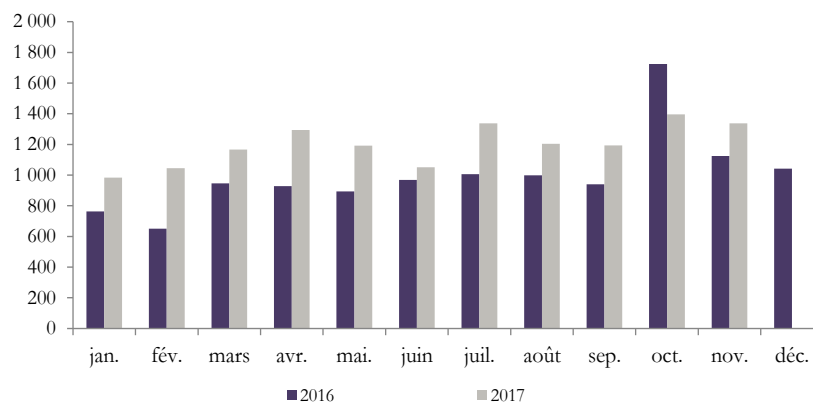
Source : HCP.

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



Source : Office Chérifien des Phosphates.

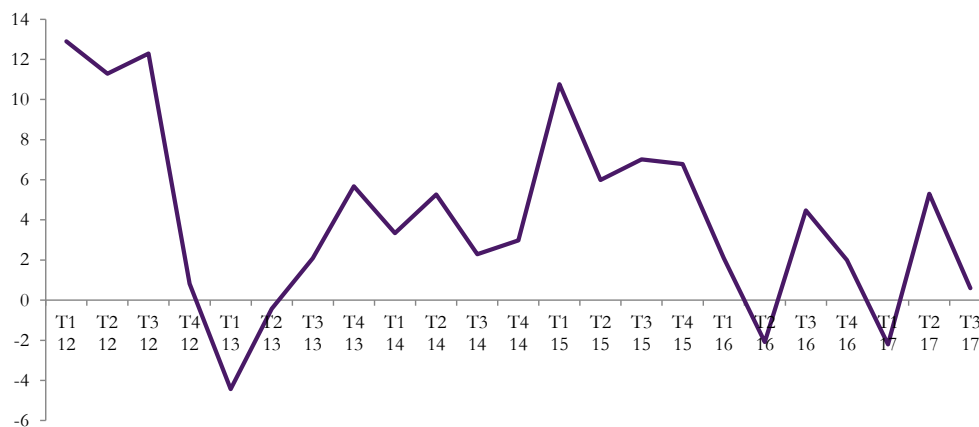
Evolution de la production des dérivés du phosphate brut (en milliers de tonnes)



Source : Office Chérifien des Phosphates.

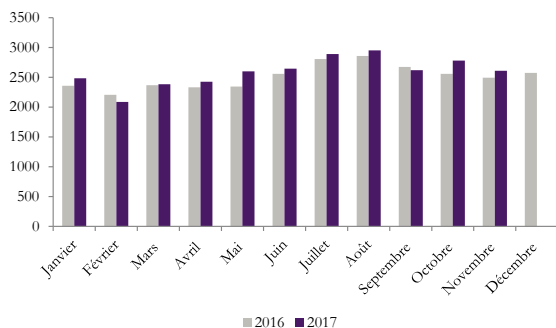
ENERGIE

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

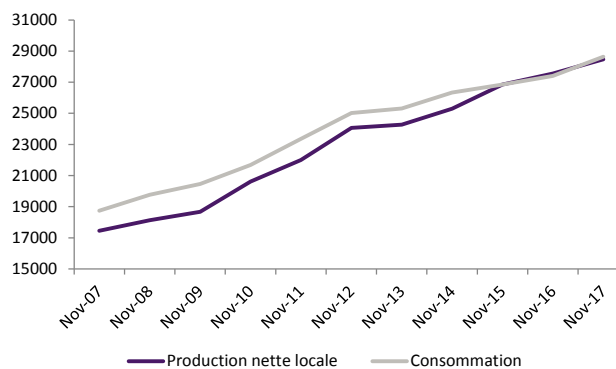


Source : HCP.

Evolution de la production d'électricité (en GWh)



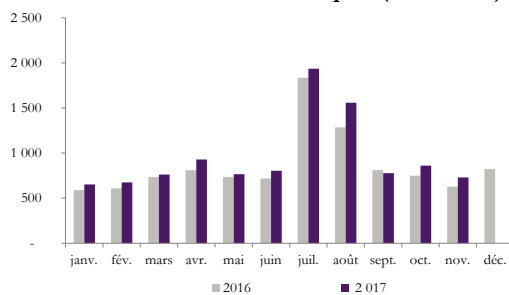
Production et consommation cumulées d'électricité (en GWh)



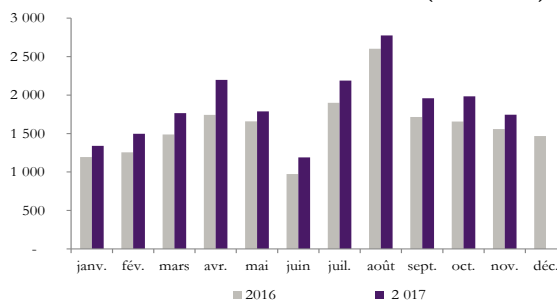
Source : Office National de l'Electricité et de l'Eau Potable.

TOURISME

Evolution des arrivées touristiques (en milliers)



Evolution des nuitées dans les EHTC (en milliers)



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

PRINCIPAUX INDICATEURS DES ACTIVITÉS SECTORIELLES

Pêche côtière et artisanale

	A fin Octobre		Variation en %
	2016	2017	
- Volume des débarquements (en milliers de tonnes)	1 153,4	1 087,6	-5,7
- Valeur des débarquements (en millions de dirhams)	5 469,7	5 825,2	6,5

Energie

Electricité (en millions de kWh)	A fin novembre		Variation en %
	2016	2017	
- Production nette locale	27 551,9	28 471,7	3,3
- Importations	5 043,9	5 780,8	14,6
- Consommation	27 397,7	28 635,1	4,5
Haute et moyenne tension	20 776,3	21 798,7	4,9
Basse tension	6 621,4	6 836,4	3,2

Mines

Phosphate (en milliers de tonnes)	A fin novembre		Variation en %
	2016	2017	
- Production du phosphate brut	24 597,0	30 053,0	22,2
- Production d'acide phosphorique	4 581,4	5 320,8	16,1
- Production des engrais phosphatés	6 362,4	7 877,6	23,8

BTP

	A fin novembre		Variation en %
	2016	2017	
Ventes de ciment (en milliers de tonnes)	13 036,8	12 663,8	-2,9
Crédits immobiliers (en milliards de dhs)	247,0	257,5	4,2
- Habitat	188,0	195,3	3,9
- Promoteurs immobiliers	56,4	59,7	5,8

Tourisme

	A fin novembre		Variation en %
	2016	2017	
Flux touristique (en milliers)	9508,5	10446,7	9,9
- dont MRE	4866,1	5112,4	5,1
Nuitées dans les établissements classés (en milliers)	17813,5	20461,9	14,9
- Non-résidents	11757,0	13910,4	18,3
Taux d'occupation (en %)	40	44	-

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

MARCHE DU TRAVAIL

Indicateurs d'activités et de chômage

	Troisième 2016*			Troisième 2017		
	Urbain	Rural	Ensemble	Urbain	Rural	Ensemble
Activité et emploi (15 ans et plus)						
Population active (en milliers)	6 699	4 809	11 508	6 766	4 873	11 639
Taux d'activité (en %)	42,2	52,0	45,8	41,5	52,4	45,5
. Selon le sexe						
Hommes	67,7	76,5	71,0	66,7	77,0	70,5
Femmes	18,0	27,3	21,3	17,8	27,6	21,3
. Selon le diplôme						
Sans diplôme	37,1	54,7	45,7	35,6	54,8	44,9
Ayant un diplôme	46,3	44,4	45,9	46,4	46,1	46,3
Population active occupée (en milliers)	5 726	4 588	10 314	5 755	4 648	10 403
Taux d'emploi (en %)	36,1	49,6	41,0	35,3	50,0	40,7
Part de l'emploi rémunéré dans l'emploi total (en %)	97,3	68,5	84,5	97,2	68,3	84,3
Population active en chômage (en milliers)						
Population active en chômage (en milliers)	973	221	1 194	1 011	225	1 236
Taux de chômage (en %)	14,5	4,6	10,4	14,9	4,6	10,6
. Selon le sexe						
Hommes	11,7	5,0	9,0	12,1	5,0	9,2
Femmes	24,6	3,5	14,8	25,2	3,5	15,1
. Selon l'âge						
15 - 24 ans	44,5	13,4	28,9	45,2	13,4	29,3
25 - 34 ans	20,7	5,9	15,3	21,3	5,9	15,6
35 - 44 ans	7,1	2,4	5,3	7,4	2,4	5,5
45 ans et plus	3,2	1,1	2,2	3,3	1,1	2,3
. Selon le diplôme						
Sans diplôme	5,8	2,3	3,8	7,0	2,3	4,2
Ayant un diplôme	19,8	12,2	18,1	19,9	12,3	18,2

Source : HCP.

IV. FINANCES PUBLIQUES

A fin novembre 2017, la situation des finances publiques fait ressortir un déficit budgétaire, hors privatisation, de 33,1 milliards, en atténuation de 7,3 milliards par rapport à la même période en 2016. Les recettes ordinaires se sont améliorées de 5,6% à 223,8 milliards, recouvrant une progression de 5,6% à 199,8 milliards des rentrées fiscales et une hausse de 4,7% de celles non fiscales. En parallèle, les dépenses ordinaires se sont alourdies de 2,6% à 208,7 milliards, en liaison notamment avec la hausse de la charge de compensation de 28,2% à 14,1 milliards. Le solde ordinaire ressort ainsi excédentaire à 15,1 milliards, en accroissement de 6,5 milliards. L'investissement s'est accru de 0,8% à 54,2 milliards, portant ainsi les dépenses globales à 262,9 milliards, soit un alourdissement de 2,2%. Quant au solde des comptes spéciaux du Trésor, il est ressorti positif à près de 6 milliards, en amélioration de 1,2 milliard par rapport à l'année précédente.

La progression des recettes fiscales recouvre une hausse de celle des impôts directs et indirects et une baisse des rentrées des droits de douane et des droits d'enregistrements et de timbre. En effet, les impôts directs se sont améliorés de 7,7% à 78,3 milliards, reflétant une hausse de 13,6% à 40,5 milliards des recettes de l'IS et de 2,4% à 35,8 milliards de celles de l'IR, avec toutefois une baisse de 6,9% à 3,7 milliards des recettes de l'IR sur les profits immobiliers et de 7,8% à 7,6 milliards de celles sur les salaires servis par la Direction des Dépenses de Personnel. Pour leur part, les recettes des impôts indirects ont progressé de 6,5% à 99 milliards, consécutivement à l'accroissement de 4,6% de celles de la TIC à 25,1 milliards et de 7,1% du produit de la TVA à près de 74 milliards. Ce dernier recouvre une augmentation de 7,4% à 47,1 milliards de la TVA à l'importation et de 6,5% à 26,9 milliards de celle à l'intérieur, traduisant notamment la décélération des remboursements des crédits de la TVA qui se sont établis à 6,3 milliards contre 7,2 milliards à fin novembre 2016. S'agissant des recettes de la TIC, leur évolution recouvre une progression de 5,3% à 9,1 milliards de celles sur les tabacs manufacturés et de 3,7% à 14,4 milliards de celle sur les produits énergétiques. De leurs côtés, les rentrées des droits de douane ont accusé une baisse de 6,8% à 7,8 milliards et celles des droits d'enregistrement et de timbre ont diminué de 2,7% à 14,7 milliards.

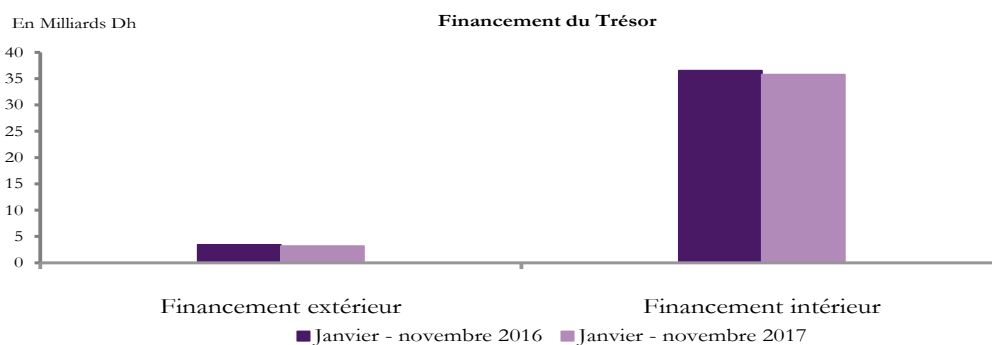
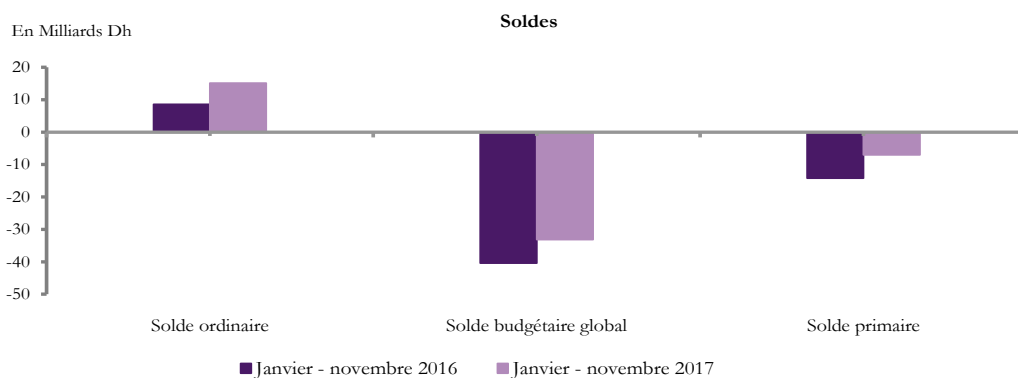
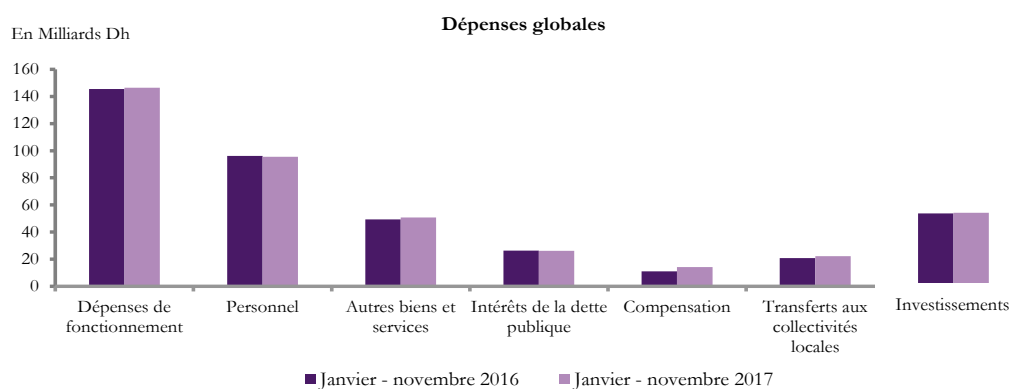
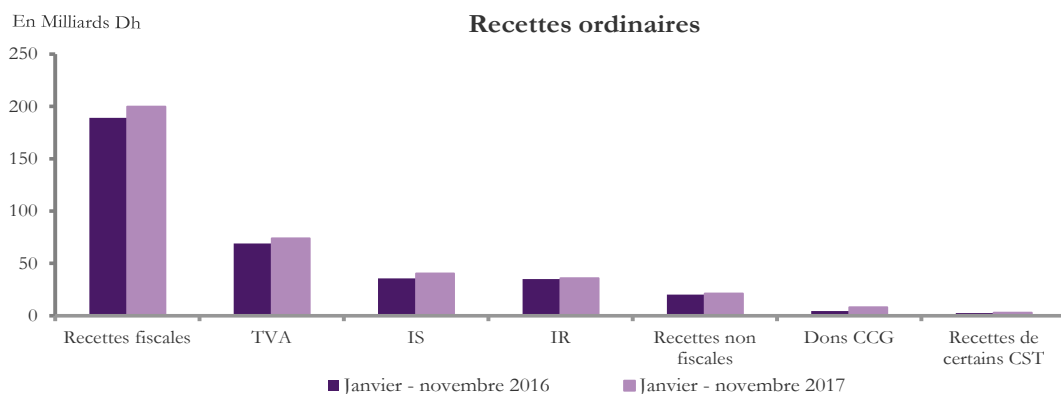
S'agissant des recettes non fiscales hors privatisation, elles ont enregistré une hausse de 4,7% à 21,2 milliards, attribuable essentiellement à l'accroissement des dons reçus des pays du CCG à 8,1 milliards au lieu de 4,5 milliards un an auparavant. Il est à noter que les données arrêtées au 29 décembre 2017 font ressortir un montant en dons CCG de 9,2 milliards, en dépassement par rapport aux 8 milliards programmés dans la loi de finances. Quant aux recettes de monopoles, elles ont diminué de 5,6% à 7 milliards. Celles-ci proviennent principalement de l'Agence Nationale de la Conservation Foncière à hauteur de 1,5 milliard, de Maroc Télécom pour 1,4 milliard, de l'OCP pour 1,3 milliard, de l'Office National des Aéroports pour 600 millions et de Bank Al-Maghrib à hauteur de 525 millions.

En parallèle, l'alourdissement des dépenses globales reflète une hausse de 0,8% à 54,2 milliards de l'investissement, et de 2,6% à 208,7 milliards des dépenses ordinaires. Les dépenses de biens et services se sont accrues de 0,6% à 146,4 milliards, résultat d'une augmentation des dépenses des autres biens et services de 2,9% à 50,8 milliards et une légère baisse de la masse salariale de 0,6% à 95,6 milliards. Cette dernière incorpore une augmentation de 0,8% de la masse salariale structurelle et une baisse de 42,7% des rappels. Les charges en intérêts de la dette se sont allégées de 0,5% à 26,1 milliards, recouvrant un repli de 0,7% des intérêts sur la dette intérieure et une hausse de 0,4% de ceux sur la dette extérieure. En revanche, la charge de compensation s'est alourdie de 28,2% à 14,1 milliards.

Compte tenu de la réduction des arriérés de paiement d'un montant de 5,9 milliards, le déficit de caisse s'est établi à 39 milliards, en allègement de 3,7% par rapport à l'année précédente. Ce besoin a été couvert par des ressources intérieures de 35,8 milliards et par des flux extérieurs nets positifs de 3,2 milliards au lieu de 3,4 milliards à fin novembre 2016. Les tirages extérieurs bruts ont atteint 15,8 milliards, provenant principalement de la Banque mondiale à hauteur de 4,7 milliards, du Fonds saoudien du développement pour 4,7 milliards, de la BAD pour 3 milliards, du Fonds monétaire arabe pour 2,5 milliards et du Japon à hauteur de 711 millions.

Au niveau du financement intérieur, le Trésor a bénéficié d'une hausse des dépôts au Trésor de 5,8 milliards à 63,4 milliards et a recouru au marché des adjudications pour un montant net de 22,4 milliards, contre 16,5 milliards un an auparavant.

Situation des charges et ressources du Trésor à fin novembre 2017



Charges et ressources du Trésor à fin novembre 2017

	En millions de dirhams			
	Janvier - Novembre 2016	Janvier - Novembre 2017	Variations en valeurs	Variations en %
Recettes ordinaires	211 984	223 849	11 864	5,6
Recettes fiscales	189 117	199 774	10 656	5,6
Dont TVA	69 060	73 970	4 910	7,1
IR	35 622	40 482	4 860	13,6
IS	34 970	35 801	831	2,4
Recettes non fiscales	20 245	21 191	946	4,7
y.c. Dons CCG	4 531	8 121	3 590	79,2
Recettes de certains CST	2 622	2 884	262	10,0
Dépenses globales	257 170	262 931	5 761	2,2
Dépenses globales (hors compensation)	246 177	248 841	2 664	1,1
Dépenses ordinaires	203 407	208 742	5 335	2,6
Dépenses ordinaires (hors compensation)	192 414	194 652	2 238	1,2
Dépenses de biens et services	145 463	146 369	906	0,6
Personnel	96 081	95 552	-529	-0,6
Autres biens et services	49 382	50 817	1 435	2,9
Compensation	26 233	26 092	-141	-0,5
Intérêts de la dette publique	10 993	14 090	3 097	28,2
Transferts aux collectivités territoriales	20 718	22 191	1 473	7,1
Solde ordinaire	8 577	15 107	6 530	
Dépenses d'investissement	53 763	54 189	427	0,8
Solde des CST	4 764	5 955	1 191	25,0
Solde budgétaire global	-40 421	-33 127	7 294	-18,0
Solde primaire	-14 188	-7 036	7 153	
Variation des arriérés	-62	-5 856	-5 794	
Besoin ou excédent de financement	-40 483	-38 983	1 500	
Financement extérieur	3 390	3 207	-183	
Tirages	10 388	15 813	5 425	
Amortissements	-6 998	-12 606	-5 609	
Financement intérieur	36 523	35 777	-747	
Privatisation	570	0		

-Les recettes ordinaires incluent la TVA des collectivités territoriales.

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

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

V. MONNAIE, TAUX D'INTERET ET LIQUIDITE

En décembre 2017, la situation de la liquidité bancaire a poursuivi son amélioration, le besoin s'étant atténué à 42,2 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire contre 47,9 milliards en novembre, suite à la hausse des réserves de change. Ainsi, Bank Al-Maghrib a réduit le volume de ses avances à 7 jours à 40 milliards. Tenant compte d'un montant de 3,2 milliards au titre des opérations de prêts garantis accordés dans le cadre du programme de soutien au financement de la TPME et de 1,2 milliard à travers les avances à 24 heures, l'encours global des interventions s'est établi à 44,4 milliards. Dans ces conditions, le taux interbancaire s'est situé à 2,28% en moyenne, demeurant ainsi aligné sur le taux directeur.

Sur les autres marchés, les dernières données du mois de décembre indiquent une quasi-stagnation des taux des bons du Trésor aussi bien sur le marché primaire que secondaire. Pour ce qui est des taux de rémunération des dépôts, ils n'ont pas connu de variation significative en octobre, s'établissant à 2,74% pour les dépôts à 6 mois et à 3,11% pour ceux à 1 an. Concernant les taux débiteurs, le taux moyen pondéré a augmenté de 34 points de base au troisième trimestre 2017 pour s'établir à 5,60%. Cette évolution traduit une hausse de 39 points de base des taux assortissant les prêts aux entreprises avec notamment des augmentations de 46 points pour les facilités de trésorerie et de 22 points pour les prêts à l'équipement. En revanche, les taux appliqués sur les crédits aux particuliers ont accusé un repli de 7 points, traduisant la baisse aussi bien des taux des prêts à l'habitat que ceux des crédits à la consommation.

Pour ce qui est de la monnaie, le rythme d'accroissement annuel de l'agrégat M3 s'est accéléré de 5,5% en octobre à 6,2% en novembre, traduisant principalement un renforcement de 7,8% de la monnaie fiduciaire après 6,5% un mois auparavant. Cette évolution reflète également l'atténuation de la baisse des dépôts à terme de 8,4% à 7,9%, en lien notamment avec le recul du rythme de diminution de 10,7% à 2,4% pour ceux des entreprises privées et de 16,6% à 12,7% pour ceux des sociétés publiques. Quant aux dépôts à vue, leur progression s'est quasiment stabilisée à 7,3%, recouvrant une décélération de 7,5% à 6,7% pour les entreprises privées et une accélération de 17,3% à 29% pour les entreprises publiques. Parallèlement, les titres des OPCVM monétaires ont vu leur taux de croissance annuel revenir de 7,2% à 6,6%, tandis que les dépôts en devises ont enregistré une contraction de 1,1%, contre une hausse de 2,8% le mois précédent.

Concernant les sources de création monétaire, le crédit bancaire a vu son taux de croissance revenir de 5,2% à 4,8% en novembre, reflétant un ralentissement de 5,4% à 0,8% des prêts à caractère financier. A l'inverse, le crédit au secteur non financier a progressé de 5,4% contre 5,2% le mois précédent, traduisant notamment une accélération des prêts aux sociétés non financières privées. En effet, ces derniers se sont accrus de 4,7% contre 4,4% en octobre, reflétant une accélération de 5% à 5,9% du rythme des prêts à l'équipement et de 5,2% à 8% de celui des concours destinés à la promotion immobilière. A l'inverse, les prêts aux entreprises publiques ont ralenti de 16,1% à 15,5%, suite à une baisse de 36,4% des facilités de trésorerie plus accentuée que celle de 33,9% observée un mois auparavant, le rythme de ceux à l'équipement étant demeuré quasi-stable à 36,5%.

En ce qui concerne les crédits aux ménages, ils ont affiché une hausse de 3,9% après 4,1% le mois précédent, résultat d'une décélération de 4,3% à 3,9% des prêts accordés aux particuliers, tirée par celle des prêts à l'habitat. En revanche, les crédits aux entrepreneurs individuels ont vu leur taux de progression passer de 5,6% à 6,7%, incluant notamment une atténuation de la baisse de 10,6% à 0,3% des crédits de trésorerie et de 5,9% à 3,4% de ceux destinés à la promotion immobilière et une décélération de 18,1% à 13,6% des concours à l'équipement.

Quant aux créances en souffrance, leur hausse s'est limitée à 1,1% contre 3,3% en octobre et leur ratio au crédit bancaire est demeuré quasi-stable à 7,6%. Celles des entreprises non financières privées ont reculé de 1,2% contre une augmentation de 0,2% alors que celles des ménages se sont accrues de 9,6% au lieu de 11,6% un mois auparavant.

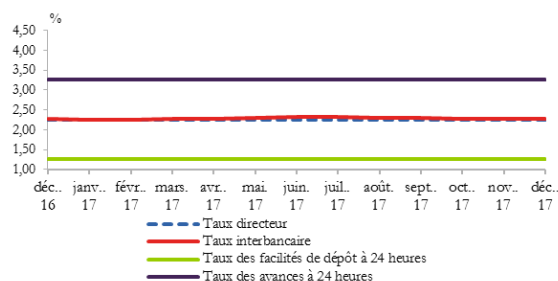
Pour ce qui est des autres sources de création monétaire, les réserves internationales nettes ont accusé une baisse de 3,5% en novembre, moins accentuée que celle de 8,1% observée le mois précédent. Leur encours s'est établi ainsi à 238,4 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 5 mois et 23 jours d'importations de biens et services.

Pour leur part, le rythme des créances nettes sur l'administration centrale s'est accéléré de 8,2% à 11,3%, en relation avec l'amélioration de 14,8% des détentions des banques en bons du Trésor après 10,8% en octobre et la hausse de 7,1% de celles des OPCVM monétaires après un recul de 8,4%.

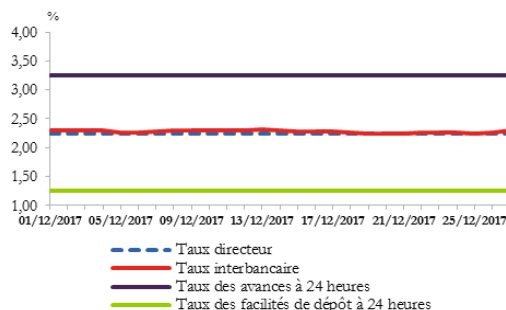
En ce qui concerne les agrégats de placements liquides, leur taux d'accroissement est demeuré quasi-stable à 7%. Cette évolution recouvre une accélération de 10,8% à 13% des titres OPCVM obligataires et de 46,7% à 50,9% des titres des OPCVM actions et diversifiés, ainsi qu'un repli de 1,2% des bons du Trésor contre une hausse de 0,5% un mois auparavant.

Taux d'intérêt

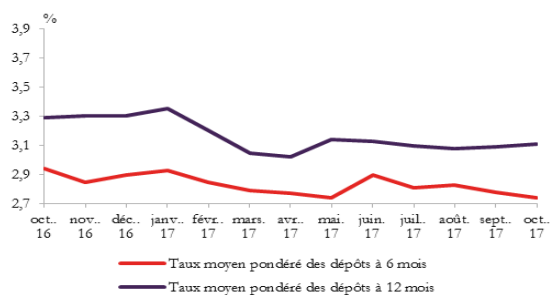
Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



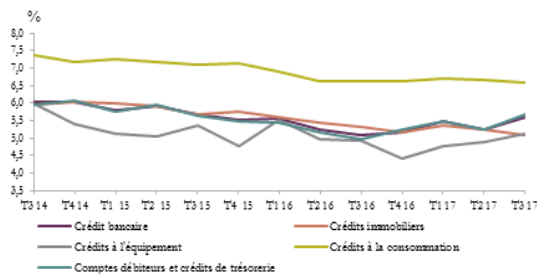
Evolution quotidienne du taux interbancaire en décembre 2017



Evolution mensuelle des taux créditeurs



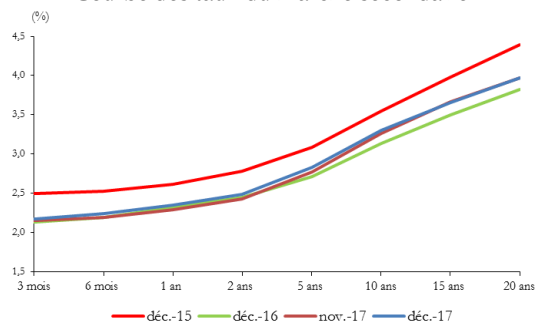
Evolution trimestrielle des taux débiteurs appliqués par les banques



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

	déc. 17	Dernières émissions	
		Taux	Date
13 semaines	2,17	2,14	novembre-2017
26 semaines	2,19	2,19	novembre-2017
52 semaines	2,32	2,27	novembre-2017
2 ans	2,48	2,42	novembre-2017
5 ans	-	-	-
10 ans	3,28	3,28	novembre-2017
15 ans	3,69	3,68	novembre-2017
20 ans	-	-	-
30 ans	-	-	-

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.

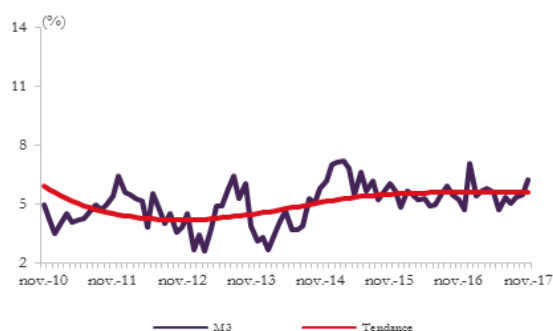
	avril 16-mars 17	avril 17-mars 18
Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)*	14,30	13,9

(*) 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.

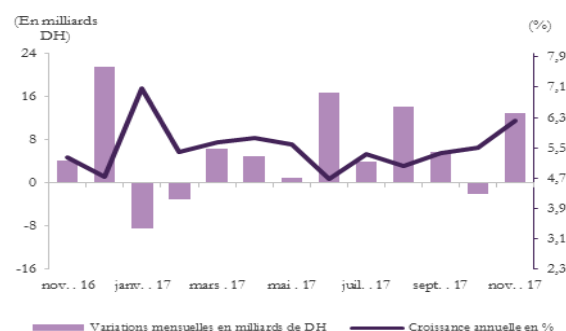
MONNAIE, CREDIT ET PLACEMENTS LIQUIDES

M3 et ses composantes

Croissance de M3 en glissement annuel



Evolution mensuelle de l'agrégat M3



	Evolution des agrégats monétaires									
	Encours à fin nov. 2017*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels							
			sept. 16	déc. 16	mars. 17	juin 17	sept. 17	oct. 17	nov. 17	
Monnaie fiduciaire	218,1	0,5	4,4	5,5	6,2	7,1	6,6	6,5	7,8	
Monnaie scripturale	567,1	0,5	7,5	6,7	7,7	5,9	8,8	7,4	7,5	
M1	785,2	0,5	6,6	6,3	7,3	6,3	8,2	7,1	7,6	
Placements à vue	153,2	0,3	6,0	5,6	4,7	5,1	5,0	5,2	5,2	
M2	938,4	0,5	6,5	6,2	6,8	6,1	7,7	6,8	7,2	
Autres actifs monétaires¹	315,9	2,8	4,3	0,6	2,2	0,7	-1,3	1,7	3,5	
Dont : Dépôts à terme	152,4	0,4	1,6	-4,5	-10,1	-5,2	-10,8	-8,4	-7,9	
OPCVM monétaires	67,0	5,8	4,1	-2,9	16,4	-13,1	-4,8	7,2	6,6	
M3	1 254,3	1,0	5,9	4,7	5,6	4,7	5,4	5,5	6,2	

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.

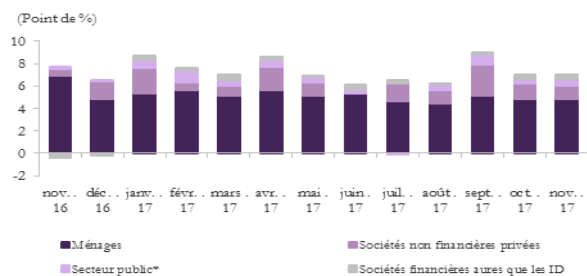
	Evolution des dépôts inclus dans la masse monétaire									
	Encours à fin nov. 2017*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels							
			sept. 16	déc. 16	mars. 17	juin 17	sept. 17	oct. 17	nov. 17	
Dépôts à vue auprès des banques	510,1	0,5	7,2	6,7	7,5	6,6	9,4	7,4	7,3	
Placements à vue	153,2	0,3	6,0	5,6	4,7	5,1	5,0	5,2	5,2	
Dépôts à terme	152,4	0,4	1,6	-4,5	-10,1	-5,2	-10,8	-8,4	-7,9	
Dépôts en devises ¹	40,9	4,0	11,8	10,0	8,7	-1,2	-3,7	2,8	-1,1	
Autres dépôts ²	6,7	25,5	-33,6	56,4	74,9	79,3	30,7	31,1	115,0	
Total des dépôts	874,1	0,9	5,8	4,5	4,1	5,0	5,2	4,4	5,1	

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

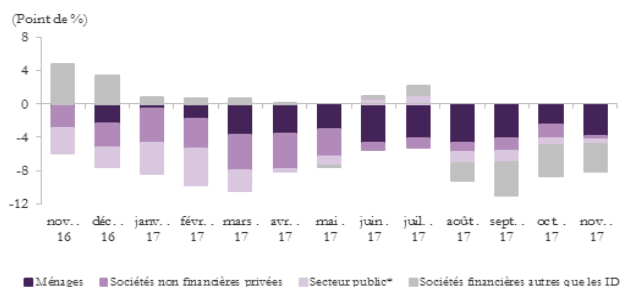
² Emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières.

* Encours en milliards de DH.

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

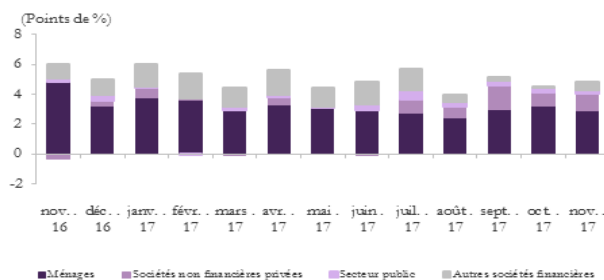


Contributions des secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à terme en glissement annuel



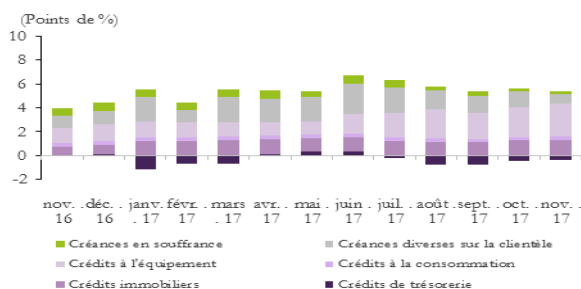
* Sociétés non financières publiques, administrations locales et de sécurité sociale

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

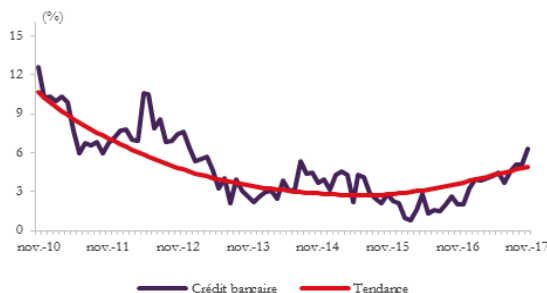


Crédit bancaire

Contributions des différentes catégories de crédit à sa croissance annuelle



Croissance du crédit bancaire en glissement annuel

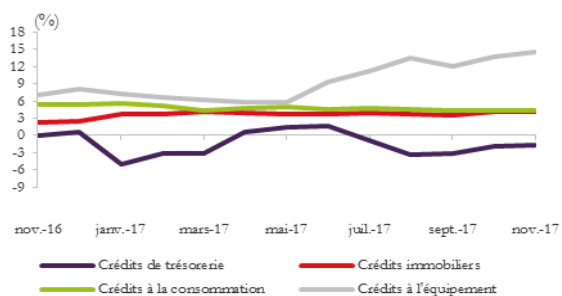


Ventilation du crédit par objet économique et par secteur institutionnel

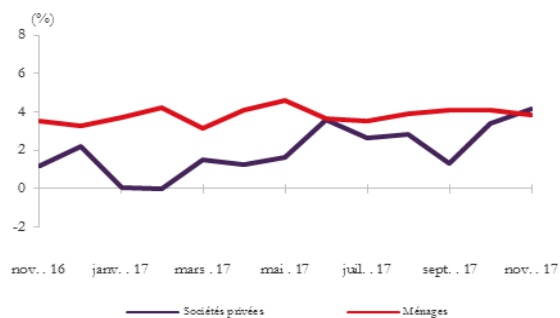
	Encours à fin nov.2017*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuels (en %)					
			déc.16	mars.17	juin.17	sept. 17	oct. 17	nov.17
Total du crédit bancaire	834,1	0,2	4,2	4,5	6,3	4,5	5,2	4,8
Crédit au secteur non financier	722,7	0,3	3,9	2,9	4,1	4,3	5,2	5,4
Crédit aux entreprises	382,2	0,1	4,4	2,4	4,6	4,1	5,8	6,0
Facilités de trésorerie	147,7	-1,9	1,3	-1,5	0,6	-3,2	-1,4	-2,3
Crédits à l'équipement	139,6	2,7	6,0	3,5	9,3	12,1	13,0	14,0
Crédits immobiliers	43,8	0,2	-1,9	9,0	3,4	2,4	5,4	8,0
Crédits aux promoteurs immobiliers	42,3	-0,2	-1,0	8,4	5,6	5,0	6,8	9,9
Crédit aux ménages	322,3	0,0	3,3	3,2	3,6	4,1	4,1	3,9
Crédits à la consommation	51,0	0,2	5,4	4,4	4,5	4,3	4,5	4,4
Crédits immobiliers	213,6	-0,2	3,5	3,3	3,9	3,8	3,8	3,5
Crédits à l'habitat	195,3	-0,2	5,2	4,8	4,9	4,8	4,6	3,9
Crédits aux promoteurs immobiliers	17,4	0,3	-12,4	-11,2	-5,8	-9,1	-5,4	-3,1
Créances en souffrances	63,5	-1,0	6,8	4,3	3,2	2,3	3,3	1,1
Sociétés non financières privées	38,5	-0,7	13,8	0,4	-3,0	-2,7	0,2	-1,2
Ménages	24,7	0,0	-3,6	10,1	14,3	11,3	11,6	9,6
Ratio des créances en souffrances	-	-	7,5	7,7	7,4	7,6	7,7	7,6

*En milliards de DH

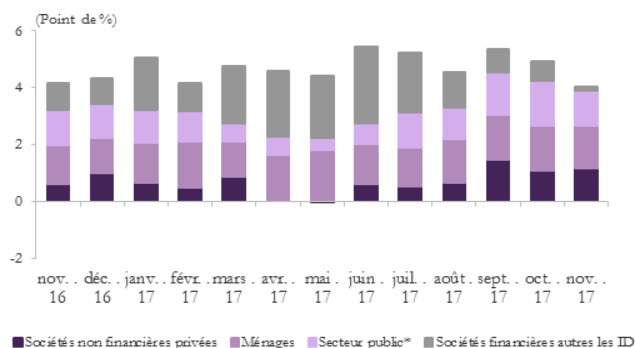
Evolution des principales catégories de crédit en glissement annuel



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

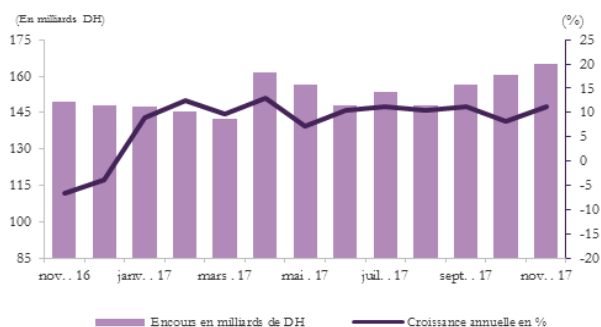
Evolution des réserves internationales nettes



Réserves internationales nettes à fin novembre 2017

	Encours en milliards DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	oct. 17	nov. 17	oct. 17	nov. 17	oct. 17	nov. 17
Réserves internationales nettes	227,9	238,4	2,0	4,6	-8,1	-3,5

Evolution des créances nettes sur l'Administration centrale



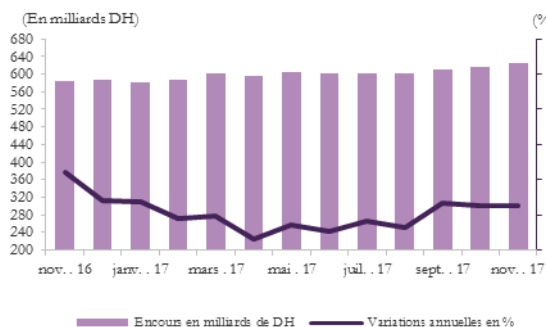
Les créances nettes sur l'Administration centrale à fin novembre 2017

	Encours en milliards de DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	oct. 17	nov. 17	oct. 17	nov. 17	oct. 17	nov. 17
Créances nettes sur l'AC	159,7	162,0	-2,7	1,4	8,2	11,3
- Créances nettes de BAM	0,2	0,9	259,0	-43,0	-106,8	-114,0
- Créances nettes des AID*	159,6	161,9	-2,8	1,4	6,4	10,8

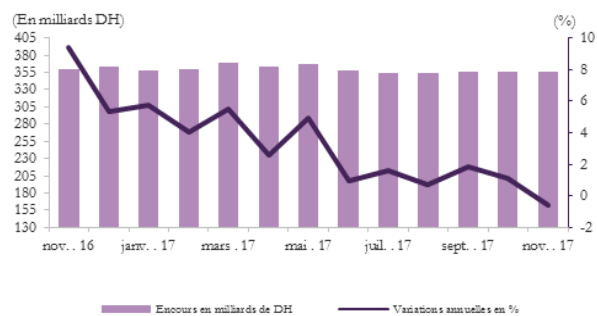
*Autres Institutions de Dépôts

Agrégats de placements liquides

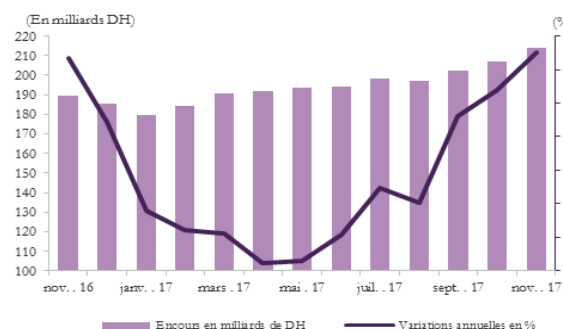
Evolution des agrégats de placements liquides (PL)



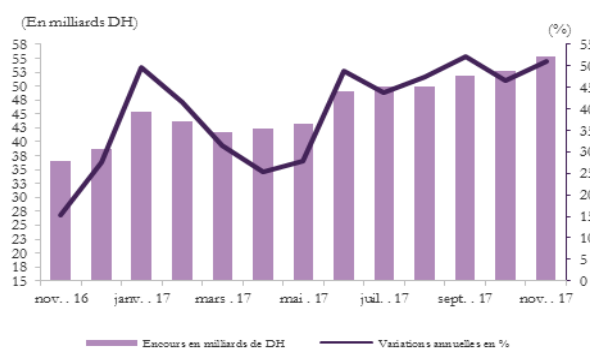
Evolution des bons du Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1



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 décembre 2017, l'euro s'est apprécié d'un mois à l'autre de 0,83% par rapport au dollar, s'établissant à 1,18 en moyenne. Dans ces conditions, la monnaie nationale s'est dépréciée de 0,27% vis-à-vis de l'euro et s'est appréciée de 0,45% par rapport au dollar américain.

Sur le marché des changes, les ventes de devises par BAM aux banques se sont établies à 1,1 milliard de dirhams en décembre 2017. Au niveau du compartiment interbancaire, le volume des échanges de devises contre dirham s'est établi à 18,5 milliards de dirhams, en baisse de 45,7% comparativement à la moyenne enregistrée durant les onze premiers mois de l'année.

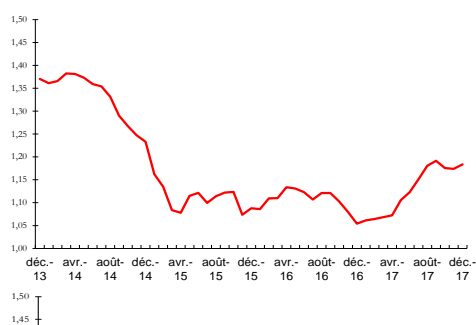
Pour ce qui est du volume des opérations à terme des banques avec la clientèle, il s'est établi à 14,2 milliards de dirhams en hausse de 5,8% par rapport à la moyenne mensuelle enregistrée entre janvier et novembre, recouvrant une hausse de 13,1% pour les achats et une diminution de 15,7% pour les ventes.

Dans ces conditions, la position nette de change¹ des banques est ressortie à 2,1 milliards de dirhams à fin décembre.

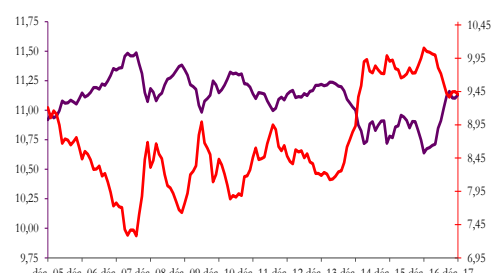
¹ Elle est calculée comme la différence entre les créances et les dettes en devises des banques.

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
Décembre 2017	Euro	11,187	11,132	-0,40	-0,27
	Dollar E.U	9,3295	9,4080	0,69	0,45
	Livre sterling	12,612	12,606	0,29	-0,87
	Franc suisse	9,5531	9,5233	-0,31	0,11
	Yen japonais	8,2885	8,3314	0,95	0,60
Novembre 2017	Euro	11,142	11,101	-0,71	0,03
	Dollar E.U	9,3941	9,4508	1,18	-0,05
	Livre sterling	12,649	12,496	-0,46	-0,27
	Franc suisse	9,5236	9,5334	-0,04	0,89
	Yen japonais	8,3674	8,3814	0,11	-0,22

Opérations sur le marché des changes

(En millions de dirhams)	Moyenne janvier-novembre		décembre		Variation décembre 2017/ moyenne janvier-novembre 2017	
	2016	2017	2016	2017	en volume	en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	13 655	12 669	13 657	18 459	5 790	45,7
Achats de devises par BAM aux banques	0	0	0	0	0	-
Ventes de devises par BAM	653	4 717	1 569	1 117	-3 600	-76,3
Achats/ventes devises contre devises des banques avec les correspondants étrangers	53 236	47 614	47 035	41 918	-5 696	-12,0
Achats/ ventes à terme de devises par la clientèle des banques	8 903	13 414	14 312	14 194	780	5,81

VII. MARCHES DES ACTIFS

Au cours du mois de décembre 2017, le MASI a enregistré une contreperformance de 1,4%, ramenant sa variation depuis le début de l'année à 6,4%. Cette évolution serait attribuable d'un côté à la poursuite de l'amélioration des résultats des sociétés cotées et des perspectives positives les entourant et de l'autre à la stabilité des rendements obligataires. Par secteur, la hausse annuelle du MASI traduit essentiellement les appréciations des indices « banques » de 9,9%, « agroalimentaires » de 26,8%, « chimie » de 216,7% et « mines » de 39,1%. Les baisses les plus importantes ont en revanche concerné les secteurs « bâtiments et matériaux de construction » avec -7,5%, « télécommunications » avec -5,6% et « immobilier » avec -14,3%. L'évolution positive du MASI et l'augmentation de la masse bénéficiaire se sont reflétées au niveau des principaux indicateurs de valorisation, le PER⁽¹⁾ étant passé de 20 à 20,3 et le PB⁽²⁾ de 2,7 à 2,9. Quant au rendement du dividende, il a baissé pour la deuxième année consécutive revenant de 3,9% à 3,4%, la hausse des cours n'ayant pas été accompagnée d'une évolution similaire des dividendes distribués.

Pour ce qui est du volume des échanges, il s'est établi à 21 milliards de dirhams en décembre et à 69,7 milliards sur l'ensemble de l'année, contre 72,7 milliards en 2016. Sur le marché central, le volume de transactions s'est élevé à 4,3 milliards en décembre et à 39,8 milliards en 2017, soit une moyenne mensuelle de 3,3 milliards, contre 2,9 milliards une année auparavant. De même, les opérations réalisées sur le marché de blocs ont totalisé 25,7 milliards en 2017 contre 19,9 milliards une année auparavant. En revanche, le montant des augmentations de capital ressort en nette baisse, revenant à 1,4 milliard contre 9,9 milliards en 2016.

Dans ces conditions, la capitalisation boursière est ressortie à 627 milliards de dirhams à fin décembre, en progression de 7,5% d'une année à l'autre. Le ratio de liquidité⁽³⁾ au niveau du marché central s'est ainsi quasi stabilisé en 2017 à 6,5%.

Sur le marché de la dette souveraine, les émissions de bons du Trésor se sont établies à 4,3 milliards en décembre, portant le montant levé depuis le début de l'année à 110,7 milliards en baisse de 0,6% par rapport à l'année dernière. Les levées du mois de décembre ont porté principalement sur les maturités courtes et longues et ont été assorties de taux globalement comparables aux niveaux observés depuis le début de l'année. Tenant compte de l'absence de remboursements, l'encours des bons du Trésor s'est établi à 516,7 milliards à fin décembre, en hausse de 5,4% depuis le début de l'année.

Sur le marché des titres de créances négociables, les émissions se sont chiffrées à 6,3 milliards de dirhams en décembre, soit un total de 50 milliards souscrit depuis le début de l'année, contre 36,5 milliards en 2016. Par catégorie, les émissions des certificats de dépôts se sont établies à 4,5 milliards en décembre et ont été effectuées essentiellement sur des maturités courtes à des taux en hausse par rapport à la moyenne des taux pratiqués depuis le début de l'année. Les levées de billets de trésorerie se sont élevées à 1,3 milliard et celles concernant les bons de sociétés de financement sont ressorties à 490 millions de dirhams et ont été assorties de taux globalement en hausse par rapport à la moyenne observée en 2017.

(1) Price Earning Ratio : Le PER d'une action est égal au rapport du cours de cette action sur le bénéfice par action

(2) Price to Book Ratio : Le PB est le coefficient mesurant le rapport entre la valeur de marché des capitaux propres (la capitalisation boursière) et leur valeur comptable

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

Au niveau du marché obligataire, les émissions du mois de décembre sont ressorties à 6 milliards de dirhams réalisées par les banques contre 300 millions en novembre, portant le montant levé depuis le début de l'année à 23 milliards contre 14 milliards durant la même période de 2016. Tenant compte des remboursements, l'encours obligataire s'est élevé à 113,1 milliards à fin décembre en hausse de 8,5% depuis le début de l'année.

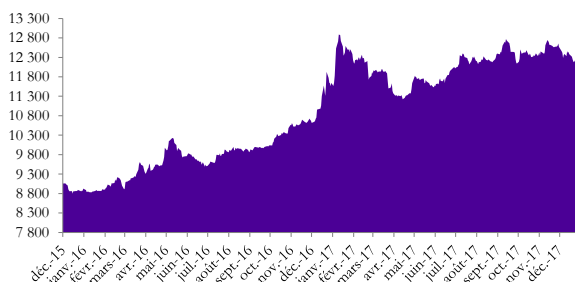
Pour ce qui est des titres OPCVM, les souscriptions se sont établies à 105,6 milliards en décembre et les rachats se sont élevés à 107,3 milliards, soit une décollecte nette de 1,7 milliard, attribuable notamment à celle des fonds obligataires à court terme et contractuels, les OPCVM obligataires à moyen et long terme ayant en revanche enregistré une collecte nette de 4,1 milliards. Compte tenu d'une performance globale annuelle de 4,3%, l'actif net des OPCVM s'est élevé à 416 milliards de dirhams en hausse de 10,7% depuis le début de l'année, reflétant l'augmentation de l'encours de l'ensemble des fonds, à l'exception de celui des OPCVM diversifiés qui a accusé une baisse.

Sur le marché immobilier, l'IPAI a enregistré une hausse de 0,6% au troisième trimestre de 2017, recouvrant une augmentation de 1,3% pour les terrains, une stagnation pour les appartements et une diminution de 0,5% pour les locaux commerciaux. Le volume de transactions a en revanche reculé de 1,4%, reflétant des baisses de 2,4% pour les appartements et de 3,3% pour les biens à usage commercial, les ventes de terrains s'étant, pour leur part, accrues de 3,5%.

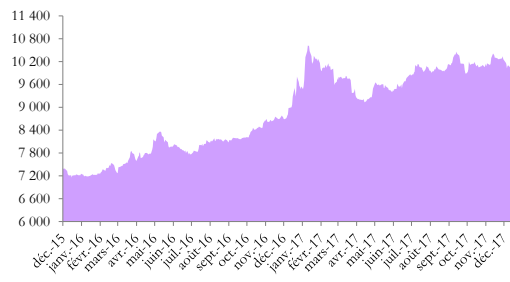
INDICES BOURSIERS

Indices	déc.-16	nov.-17	déc.-17	déc.-17/nov.-17 (en %)	déc.-17/déc.-16 (en %)
MASI	11 644	12 568	12 389	-1,4	6,4
MADEX	9 547	10 261	10 100	-1,6	5,8

Evolution quotidienne du MASI



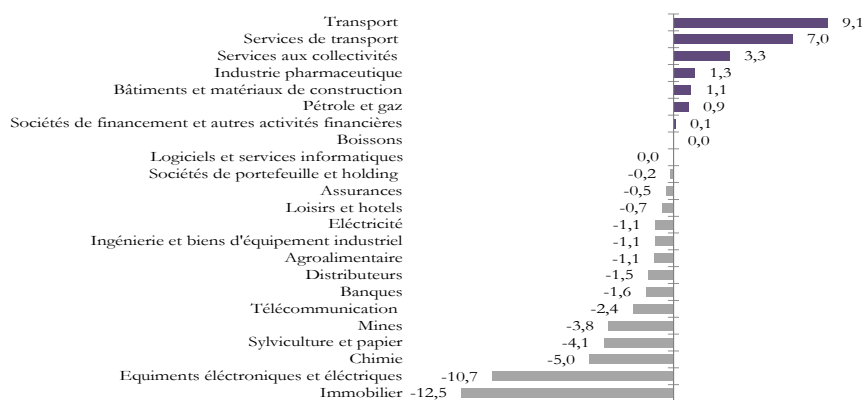
Evolution quotidienne du MADEX



Performance des indices sectoriels

Indices sectoriels	Structure (en %)	déc.-16	nov.-17	déc.-17	déc.-17/nov.-17 (en %)	déc.-17/déc.-16 (en %)
Chimie	0,7	1 490	4 964	4 718	-5,0	216,7
Logiciels et services informatiques	0,8	693	1 062	1 062	0,0	53,3
Mines	2,9	20 025	28 974	27 863	-3,8	39,1
Services de transport	0,5	1 800	2 300	2 462	7,0	36,8
Sylviculture et papier	0,0	35	47	45	-4,1	30,1
Transport	0,2	2 301	2 687	2 931	9,1	27,4
Agroalimentaire	7,2	23 454	30 077	29 742	-1,1	26,8
Pétrole et gaz	1,7	12 102	15 099	15 235	0,9	25,9
Industrie pharmaceutique	0,5	2 095	2 563	2 596	1,3	23,9
Loisirs et hôtels	0,2	533	656	652	-0,7	22,2
Boissons	1,7	14 345	17 066	17 066	0,0	19,0
Electricité	0,0	1 743	2 078	2 056	-1,1	17,9
Sociétés de portefeuille et holding	3,5	4 427	5 128	5 119	-0,2	15,6
Services aux collectivités	0,7	2 250	2 500	2 583	3,3	14,8
Assurances	2,0	4 460	5 123	5 099	-0,5	14,3
Banques	34,7	13 309	14 862	14 621	-1,6	9,9
Distributeurs	2,5	21 514	23 513	23 160	-1,5	7,6
Sociétés de financement et autres activités financières	2,3	9 168	9 732	9 746	0,1	6,3
Ingénierie et biens d'équipement industriel	0,0	274	272	269	-1,1	-1,7
Télécommunication	17,0	2 084	2 015	1 967	-2,4	-5,6
Bâtiments et matériaux de construction	15,8	21 113	19 318	19 521	1,1	-7,5
Equipement électroniques et électriques	0,1	4 229	4 286	3 829	-10,7	-9,5
Immobilier	5,2	15 347	15 034	13 154	-12,5	-14,3

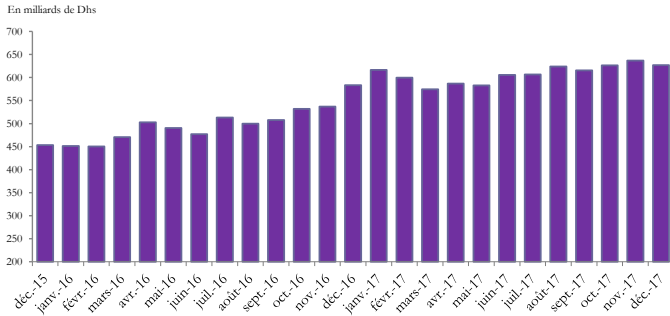
Variations mensuelles des indices sectoriels en décembre 2017 (en %)



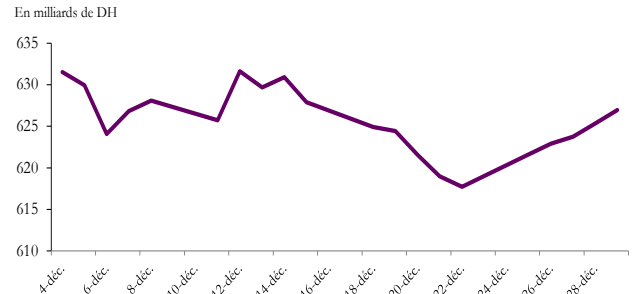
Source : Bourse de Casablanca.

ACTIVITÉ

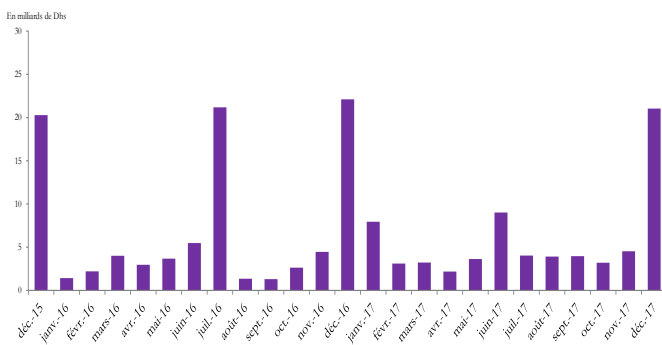
Evolution mensuelle de la capitalisation boursière



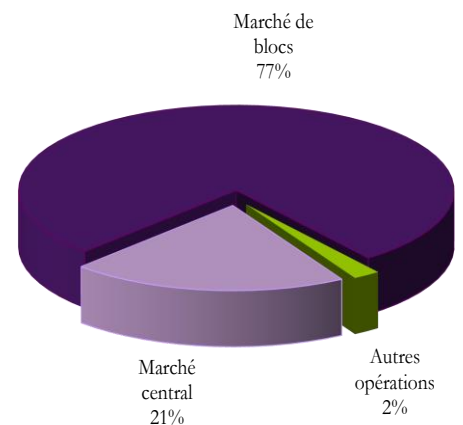
Evolution quotidienne de la capitalisation boursière en décembre 2017



Evolution mensuelle du volume des transactions



Répartition du volume de transactions par marché en décembre 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	nov.-17	déc.-17
Volume actions			
1-Marché central	8 068,3	2 534,4	4 118,7
2-Marché de blocs	13 056,4	1 201,6	16 226,7
Total A = (1+2)	21 124,7	3 736,0	20 345,3
3-Introductions	0,0	0,0	0,0
4-Apports de titres	13,6	51,4	37,6
5-Offres publiques	0,0	0,0	0,0
6-Transferts	5,4	131,6	233,7
7-Augmentations de capital	0,0	0,0	0,0
Total B = (3+4+5+6+7)	19,0	183,0	271,4
I- Total volume actions	21 143,7	3 919,0	20 616,7
II- Volume obligations	971,8	608,7	431,0
III- Total Général	22 115,5	4 527,7	21 047,7

Source : Bourse de Casablanca.

COURS

Performance des plus fortes capitalisations

Valeurs	Capitalisation		Cours			Variations	
	déc.-17 (en milliards de DH)	Part (en %)	déc.-16	nov.-17	déc.-17	déc.-17/nov.-17 (en %)	déc.-17/déc.-16 (en %)
ITISSALAT AL-MAGHRIB	118	18,8	142	137	134	-2,4	-5,6
ATTIJARIWafa BANK	99	15,7	413	495	484	-2,2	17,2
BCP	54	8,6	285	304	294	-3,1	-
LafargeHolcim Maroc	46	7,4	2450	1935	1980	2,3	-19,2
BMCE BANK	38	6,1	223	210	214	1,9	-4,0
CIMENTS DU MAROC	24	3,9	1298	1710	1690	-1,2	30,2
TAQA MOROCCO	22	3,5	780	930	920	-1,1	17,9
COSUMAR	19	3,0	343	304	295	-3,0	-14,0
Wafa ASSURANCE	17	2,8	4650	4980	4950	-0,6	6,5
MANAGEM	17	2,7	979	1725	1675	-2,9	71,1

Source : Bourse de Casablanca.

Valeurs du secteur financier

Secteurs	Cours			Variations
	déc.-16	nov.-17	déc.-17	déc.-17/nov.-17 (en %)
Banques				
BMCI	610	877	850	-3,1
ATTIJARIWAFABANK	413	495	484	-2,2
CIH	300	290	286	-1,4
BMCE BANK	223	210	214	0,0
BCP	285	304	294	-3,1
CDM	490	550	559	1,6
Sociétés de financement				
MAGHREBAIL	925	949	930	-2,0
SALAFIN	830	871	895	2,8
EQDOM	1000	1150	1106	-3,8
MAROC LEASING	390	395	410	3,8
TASLIF	28	25	26	3,6
Assurances				
ATLANTA	49	64	64	0,6
SAHAM ASSURANCE	1155	1547	1545	-0,1
WAFABANK ASSURANCE	4650	4980	4950	-0,6
AGMA LAHLOU-TAZI	2540	3143	2943	-6,4

Source : Bourse de Casablanca.

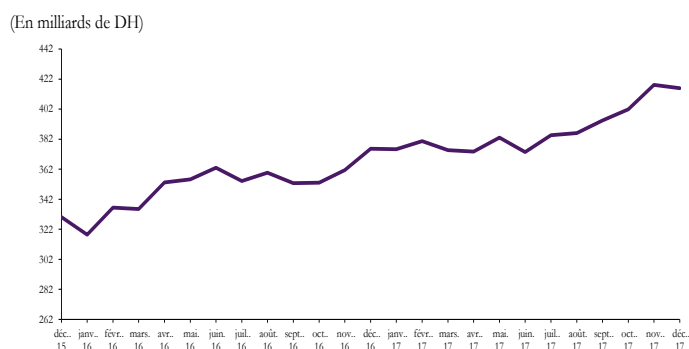
GESTION D'ACTIFS

Répartition de l'actif net par catégorie d'OPCVM au 29 décembre 2017

Catégorie d'OPCVM	Nombre	Montant (en milliards de DH)	Structure (en %)	Var. mensuelle	Var. annuelle
Actions	89	35,4	8,5	-2,3	34,5
Diversifiés	76	26,7	6,4	-3,1	36,3
Monétaires	58	68,5	16,5	-3,8	-5,8
Obligations CT	49	65,0	15,6	9,9	26,9
Obligations MLT	150	218,4	52,5	-1,6	7,0
Contractuel	10	1,9	0,5	-6,1	20,4
Total	432	416,0	100	-0,5	10,7

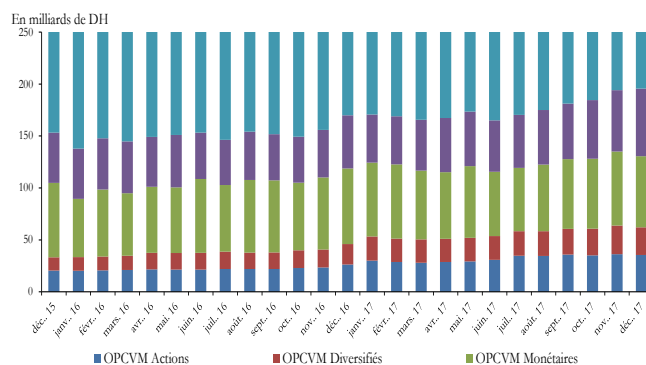
Source : Autorité Marocaine du Marché des Capitaux

Evolution de l'actif net des OPCVM



Source : Autorité Marocaine du Marché des Capitaux

Evolution de la structure des OPCVM

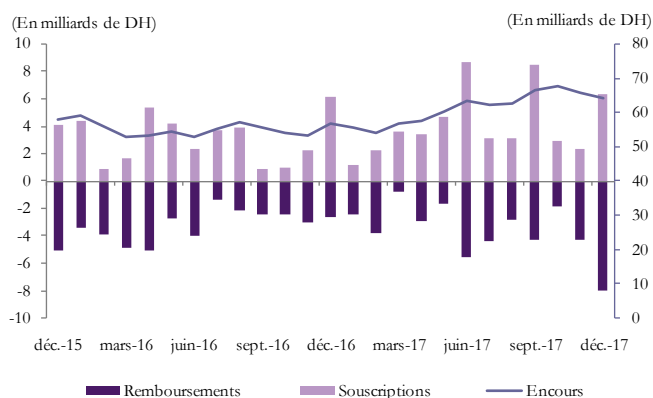


AUTRES MARCHES

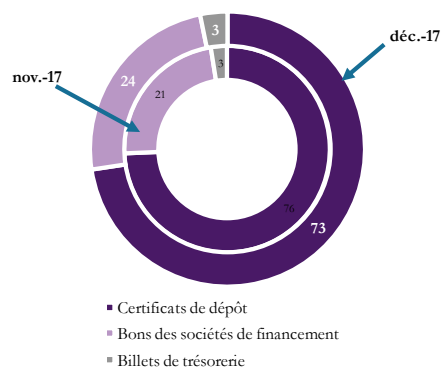
Marché des titres de créances négociables

	(En millions de DH)						
	déc-16	nov-17	déc-17	Variations			
				déc-17/nov.-17		déc-17/déc.-16	
				en MDH	en %	en MDH	en %
Encours	56 637	65 694	64 057	-1 637	-2,5	7 420	13,1
Certificats de dépôt	43 520	48 834	46 517	-2 317	-4,7	2 998	6,9
Bons des sociétés de financement	11 569	15 208	15 488	280	1,8	3 919	33,9
Billets de trésorerie	1 549	1 652	2 052	400	24,2	503	32,4
Emissions	6 153	2 365	6 302	3 937	166,4	149	2,4
Certificats de dépôt	5 366	1 227	4 509	3 282	267,4	-857	-16,0
Bons des sociétés de financement	-	570	490	-80	-14,0	-	-
Billets de trésorerie	787	568	1 303	735	129,4	516	65,6
Remboursements	2 576	4 274	7 939	3 665	85,8	5 363	208,2

Evolution de l'encours des titres de créances négociables



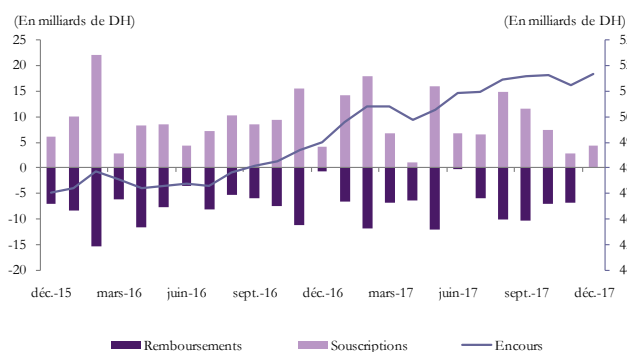
Structure de l'encours des TCN (en %)



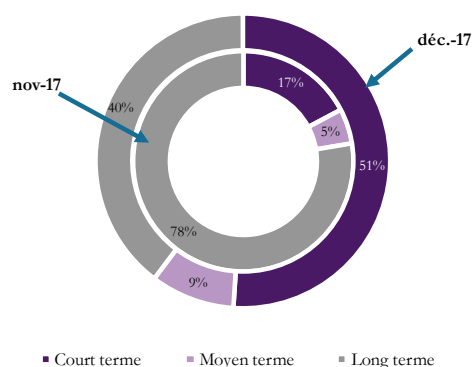
Marché des bons du Trésor

	<i>(En millions de dirhams)</i>			Variations			
	déc-16	nov-17	déc-17	déc-17/nov.-17		déc-17/déc.-16	
				En DH	En %	En DH	En %
Encours	490 028	512 381	516 706	4 326	0,8	26 678	5,4
13 semaines	408	308	418	110	35,7	10	2,4
26 semaines	6 662	1 065	1 165	100	9,4	-5 496	-82,5
52 semaines	11 982	22 695	24 693	1 997	8,8	12 711	106,1
2 ans	57 284	50 612	51 012	400	0,8	-6 272	-10,9
5 ans	130 581	140 581	140 581	-	-	10 000	7,7
10 ans	90 549	98 039	98 240	201	0,2	7 691	8,5
15 ans	117 381	122 147	123 665	1 518	1,2	6 284	5,4
20 ans	56 238	56 977	56 977	-	-	739	1,3
30 ans	18 945	19 958	19 958	-	-	1 013	5,3
Souscriptions	4 156	2 920	4 326	1 406	48,1	170	4,1
13 semaines	100	100	110	10	10,0	-	-
26 semaines	0	300	100	-200	-66,7	-	-
52 semaines	1 088	103	1 997	1 894	1 835,4	909	83,6
2 ans	1 919	150	400	250	166,7	-1 519	-79,2
5 ans	1 049	0	0	-	-	-	-
10 ans	0	563	201	-362	-64,3	-	-
15 ans	0	1 704	1 518	-187	-11,0	-	-
20 ans	0	0	0	-	-	-	-
30 ans	0	0	0	-	-	-	-
Remboursements	749	6 826	-	-	-	-	-

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 novembre 2017

L'indice des prix à la consommation, a enregistré une hausse mensuelle de 0,4% en novembre après une baisse de 0,1% le mois précédent. Cette évolution reflète essentiellement le renchérissement de 2,7% des produits alimentaires à prix volatils avec notamment des hausses de 7,2% pour les « légumes frais » et de 10% pour les « œufs ». Elle traduit également l'accroissement de 1,8% des prix des carburants et lubrifiants. Les prix des produits réglementés n'ont pas connu de variations significatives. De son côté, l'indicateur de l'inflation sous-jacente a augmenté de 0,2%.

En glissement annuel, l'inflation s'est sensiblement accélérée, se rapprochant de son niveau de début d'année 2017. Elle s'est, en effet, établie à 1,3% au lieu de 0,3% en moyenne entre mars et octobre, reflétant la progression de 1,5% au lieu du repli de 6,3% des prix des produits alimentaires à prix volatils. La hausse récente de l'inflation est attribuable également à l'augmentation de 6,6% en novembre, après 5,5% le mois passé, des prix des carburants et lubrifiants, elle-même liée au renchérissement du pétrole au niveau international. Au total, sur les onze premiers mois de 2017, l'inflation ressort à 0,7%.

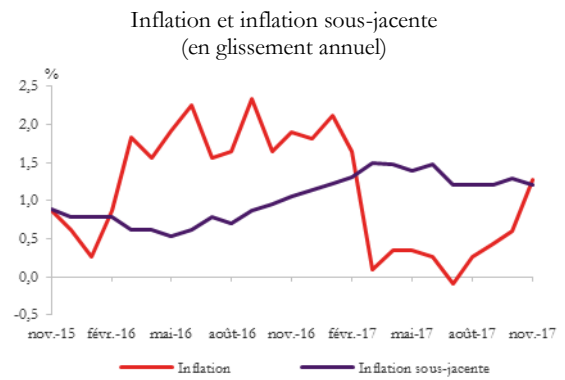
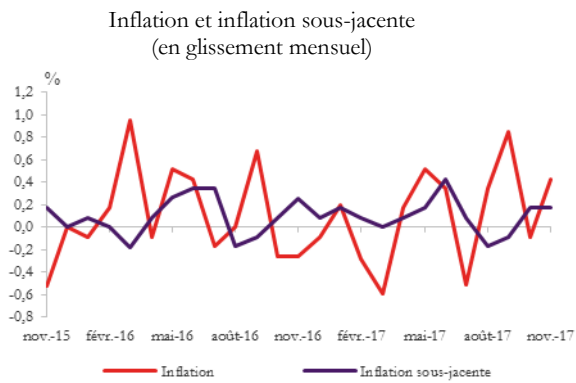
Pour sa part, l'inflation sous-jacente, qui retrace la tendance fondamentale des prix, s'est établie à 1,2% contre 1,3% un mois auparavant, traduisant le recul de 1,7% à 1,5% du rythme d'accroissement des prix des biens non échangeables, les prix des biens échangeables ayant évolué au même rythme que celui du mois précédent, soit 0,9%.

Par ailleurs, la ventilation du panier de l'IPC en biens et services indique une stagnation de l'inflation des biens transformés hors carburants et lubrifiants à 1% et une décélération de celle des services de 1,6% à 1,5%. Quant aux prix des biens non transformés, ils se sont accrus de 1,3% contre une baisse de 2% un mois auparavant.

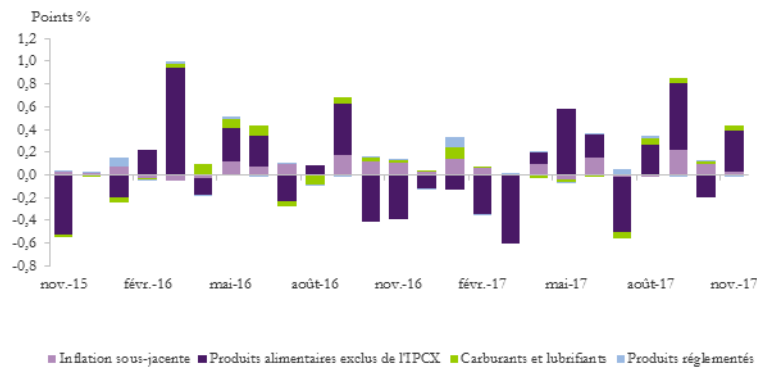
S'agissant des prix à la production des industries manufacturières hors raffinage de pétrole, ils ont enregistré une légère hausse mensuelle de 0,1% en novembre, tirée principalement par l'augmentation de 0,3% pour les « industries alimentaires » et de 0,9% pour « l'industrie d'habillement ». En revanche, les prix à la production de l'industrie de « fabrication d'autres produits minéraux non métalliques » ont reculé de 0,4%. En glissement annuel, les prix à la production hors raffinage se sont accrus de 0,8% en novembre après 0,6% en octobre, soit une hausse de 0,6% en moyenne sur les onze premiers mois de 2017.

Pour sa part, l'indice des prix à l'importation hors énergie a augmenté de 1,5% en novembre après une baisse de 1,1% un mois auparavant. Son évolution reflète une hausse des prix à l'import des produits alimentaires, des demi-produits et des produits miniers. Ainsi, les prix à l'import des produits alimentaires se sont accrus de 3,5%, reflétant notamment le renchérissement de 5,9% du blé et de 2,4% des huiles végétales brutes. Les demi-produits ont vu leur prix à l'importation progresser de 2%, en lien principalement avec la hausse de 1,1% des prix à l'import des « matières plastiques artificielles » et de 1,2% de ceux des « papiers et carton ». Quant aux prix des produits miniers, ils ont augmenté de 1,5% en lien avec la progression de 1,8% des prix du soufre brut. En glissement annuel, la hausse des prix à l'import hors énergie s'est limitée à 1,3% après 1,5% en octobre.

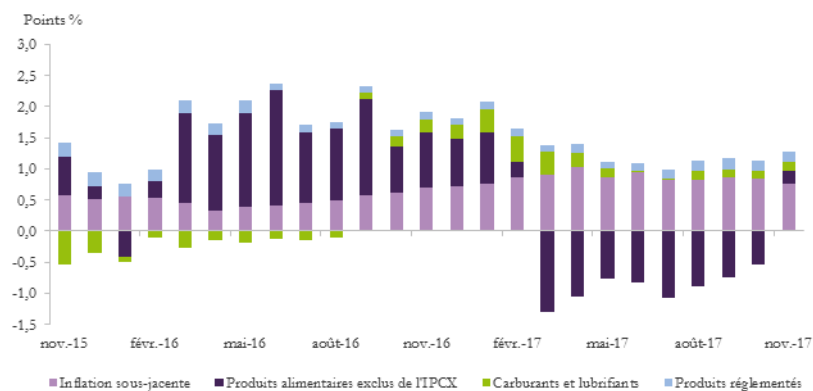
Evolution de l'inflation et de ses composantes



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



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



Evolution de l'inflation et de ses composantes

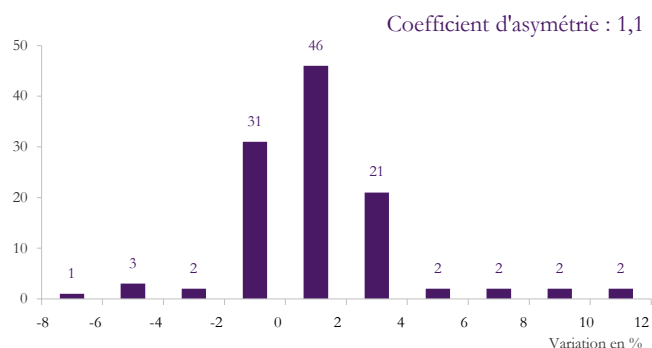
	Variation				Contribution à l'inflation	
	En glissement Mensuel (%)		En glissement Annuel (%)		En variation mensuelle (pp)	En variation annuelle (pp)
	Oct. 17	Nov. 17	Oct. 17	Nov. 17	Nov. 17	Nov. 17
Inflation globale	-0,1	0,4	0,6	1,3		
dont: Produits alimentaires à prix volatils	-1,5	2,7	-3,8	1,5	0,36	0,21
Carburants et lubrifiants	0,9	1,8	5,5	6,6	0,04	0,15
Produits réglementés	0,0	0,0	1,0	1,0	-0,01	0,16
Inflation sous-jacente	0,2	0,2	1,3	1,2	0,03	0,76
dont : Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	0,2	0,1	1,5	1,3	0,01	0,34
Articles d'habillement et chaussures	0,3	0,3	1,6	1,7	0,01	0,06
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles*	0,3	0,1	1,5	1,3	0,00	0,09
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	0,0	0,0	0,5	0,5	0,00	0,02
Santé*	0,4	0,1	2,7	2,7	0,00	0,00
Transport*	0,2	0,2	0,1	0,1	0,01	0,00
Communication	0,0	0,0	0,0	0,0	0,00	0,00
Loisirs et cultures	0,1	0,0	0,2	0,2	0,00	0,00
Enseignement	0,0	0,0	2,1	2,0	0,00	0,10
Restaurants et hôtels	-0,1	0,0	3,2	3,0	0,00	0,09
Biens et services divers	-0,1	0,1	0,9	1,0	0,00	0,05

*hors produits réglementés

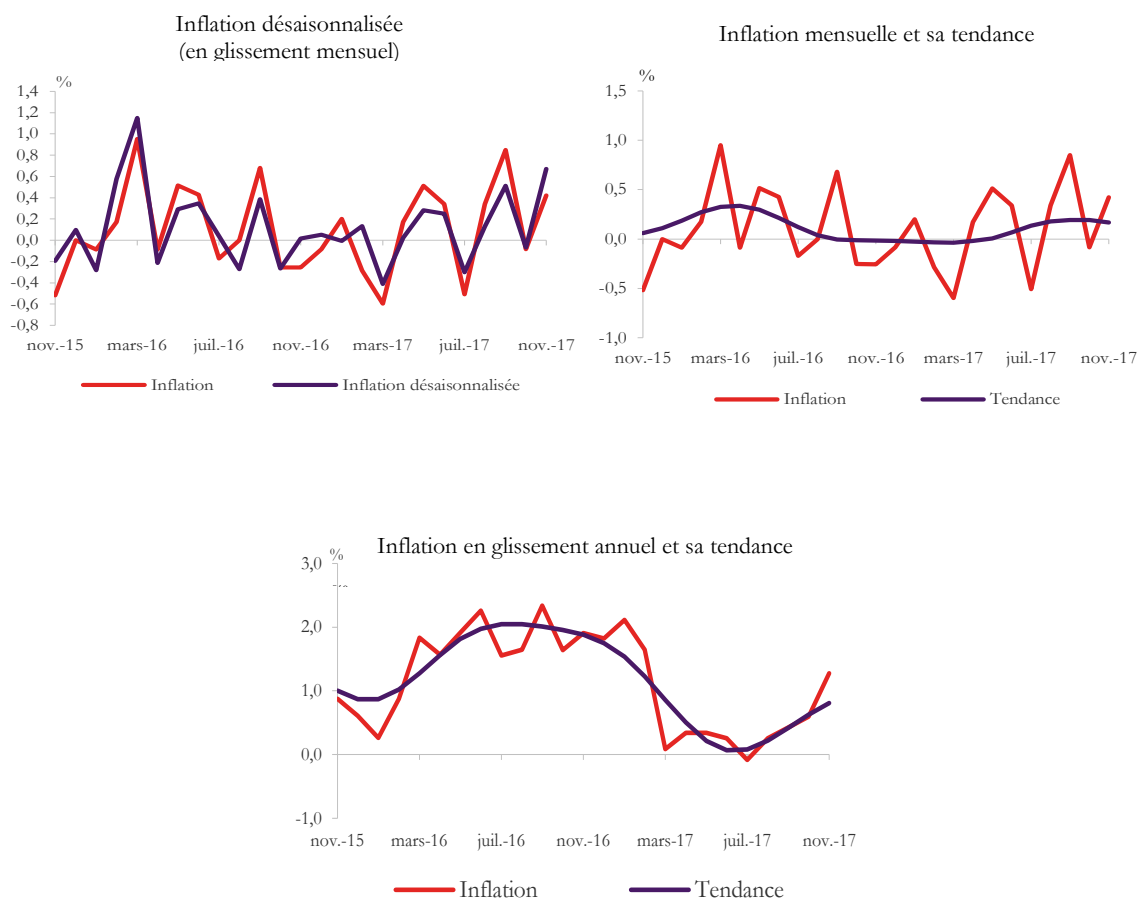
Sources : HCP et calculs BAM.

Evolution de l'inflation et de ses composantes

Distribution des taux de variations annuelles des prix des 112 sections de l'IPC en novembre 2017

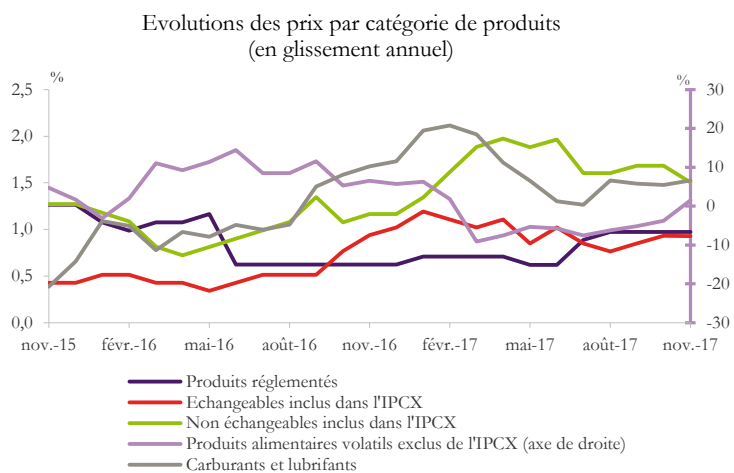


Tendance et saisonnalité de l'inflation

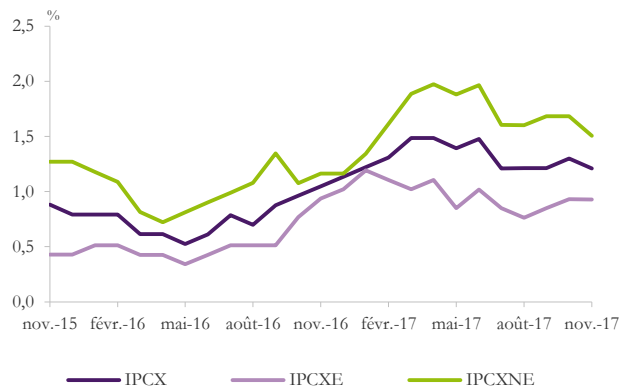


Sources : HCP et calculs BAM.

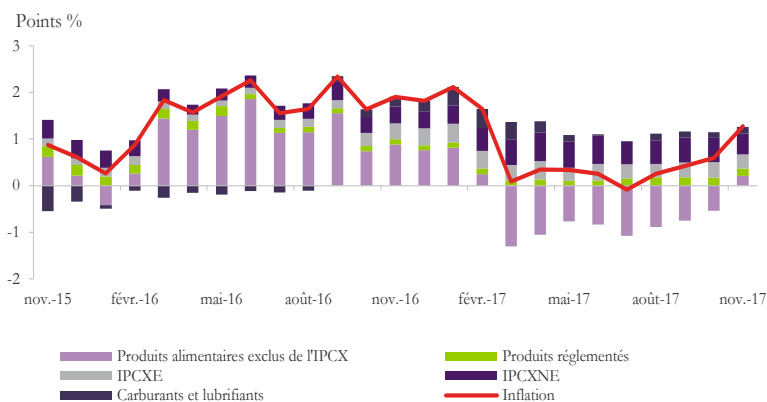
Prix des biens échangeables et non échangeables (IPCXE/IPCXNE)



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



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

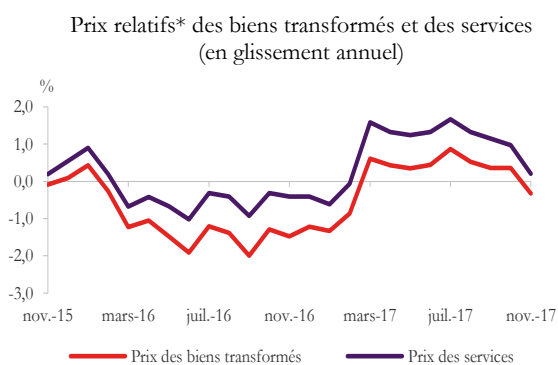
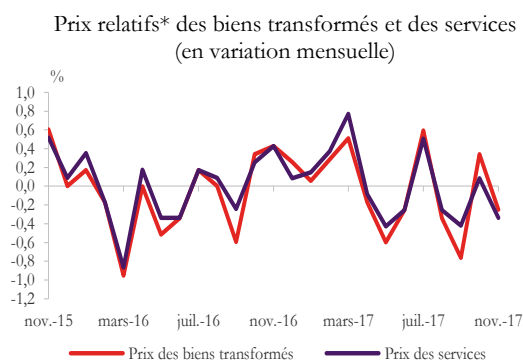
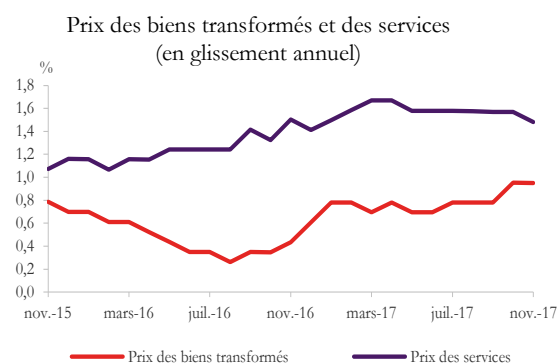
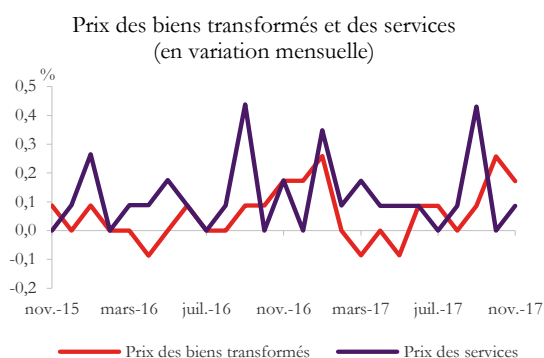


Evolution des prix des biens et services

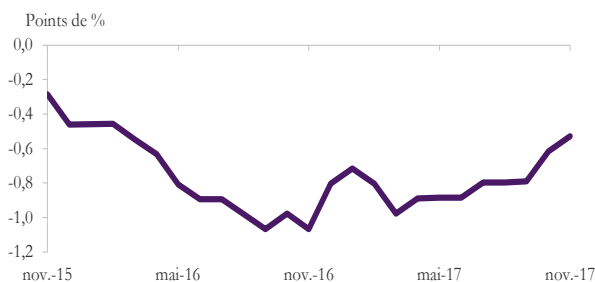
Evolution et contribution des prix des biens et des services

	En glissement mensuel (en %)		En glissement annuel (en %)		Contribution à l'inflation en glissement mensuel (en point de %)	Contribution à l'inflation en glissement annuel (en point de %)
	Oct. 17	Nov. 17	Oct. 17	Nov. 17	Nov. 17	Nov. 17
Inflation globale	-0,1	0,4	0,6	1,3		
Biens transformés*	0,3	0,2	1,0	1,0	0,05	0,37
Services	0,0	0,1	1,6	1,5	0,01	0,47
Biens non transformés et autres	-1,0	1,6	-2,0	1,3	0,35	0,29
Carburants et lubrifiants	0,9	1,8	5,5	6,6	0,04	0,15

* hors carburants et lubrifiants



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

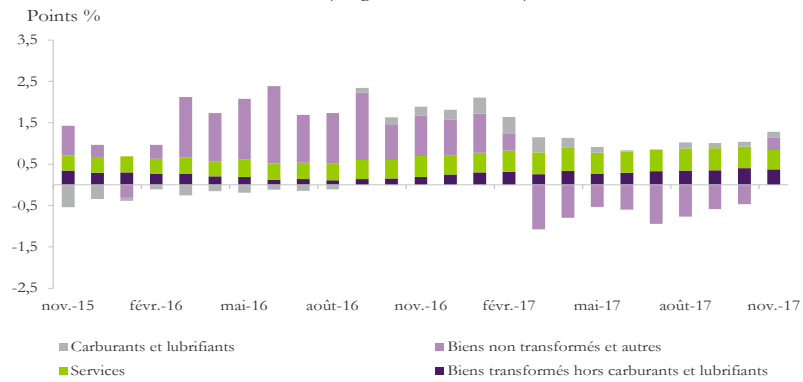


Sources : HCP et calculs BAM.

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

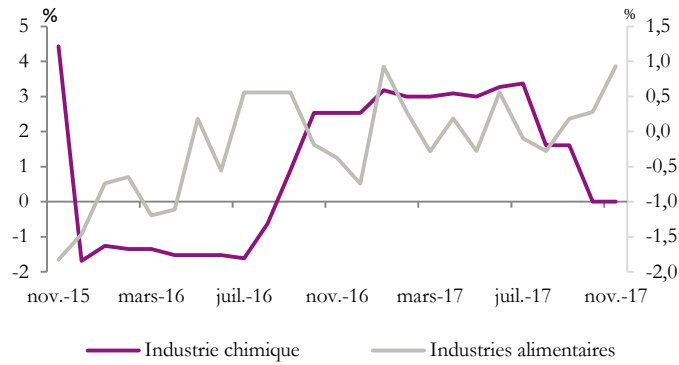
(**) Il s'agit de l'écart entre les taux d'inflation des biens transformés et des services.

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



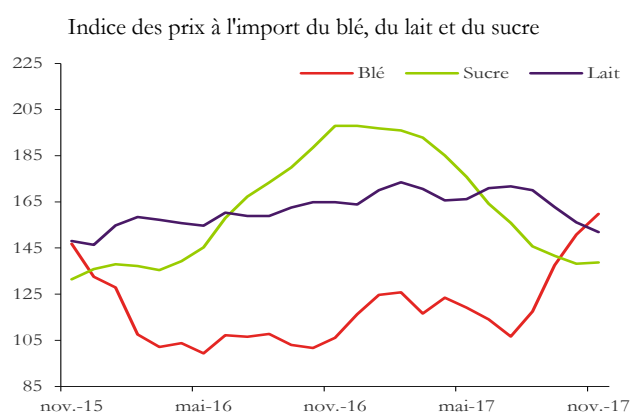
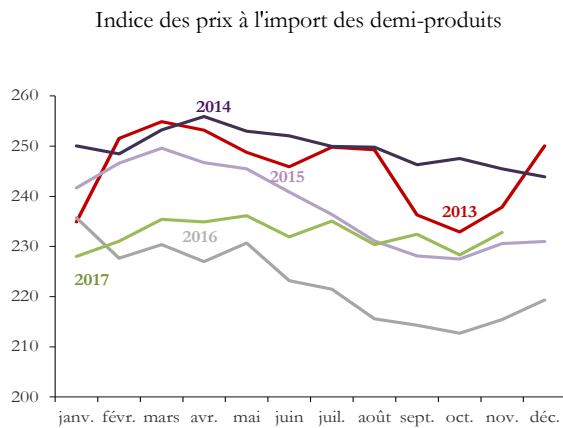
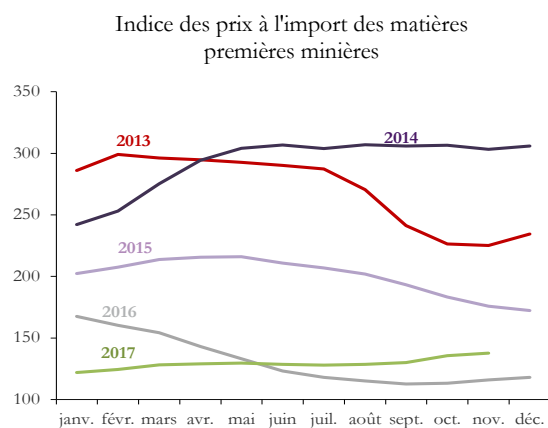
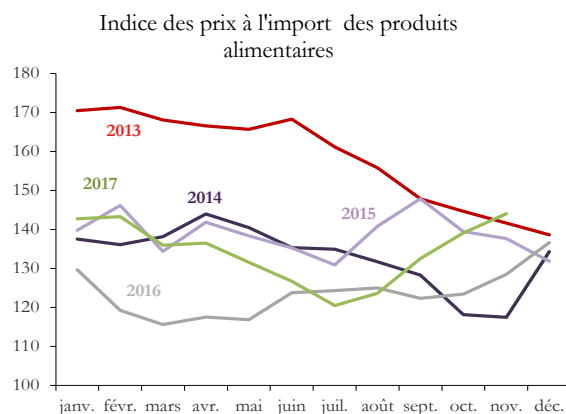
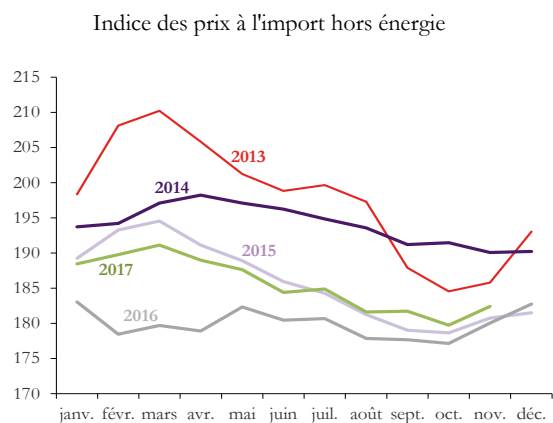
Prix à la production industrielle

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



Sources : HCP et Calculs BAM.

Indices de valeurs unitaires à l'importation



Sources : Office des changes et calculs BAM.

Dépôt légal : 2018 PE0039

BANK AL-MAGHRIB

Direction Etudes Economiques

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

Téléphone : (212) 537-57-41-04 / 05

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

Email : deri@bkam.ma

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

بنك المغرب
بنك المغرب