



بنك المغرب
BANK AL-MAGHRIB

1959 - 2019

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

Mai 2019





1959 - 2019

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

Mai 2019



Le présent document a été préparé sur la base des données statistiques arrêtées le 03 mai 2019

بنك المغرب
بنك المغرب

Table des matières

Vue d'ensemble	5
I. Environnement international	" -
Croissance et inflation dans les principaux pays partenaires	12
Principales mesures de politique monétaire	13
Marchés mondiaux des matières premières	14
II. Comptes extérieurs	15
Balance commerciale	16
Autres composantes du compte extérieur	18
III. Production, demande et marché du travail	19
Comptes nationaux	21
Agriculture	23
Industrie	24
Mines... ..	25
Energie	26
Principaux indicateurs des activités sectorielles	27
Marché du travail	28
IV. Finances publiques	29
Situation des charges et ressources du Trésor à fin mars 2019	30
V. Monnaie, taux d'intérêt et liquidité	32
Taux d'intérêt	34
Monnaie, crédits et placements liquides	35
VI. Marché des changes	39
Cotation des devises	40
Opérations sur le marché des changes	40
VII. Marchés des Actifs	41
Indices boursiers	43
Activité	44
Cours... ..	45
Gestion d'actifs	46
Autres marchés.....	47
VIII. Evolution de l'inflation	49
Evolution de l'inflation et ses composantes	50
Prix à la production industrielle.....	54

بنك المغرب
بنك المغرب

VUE D'ENSEMBLE

L'économie mondiale continue d'évoluer dans un contexte marqué par les tensions commerciales, les difficultés politiques et sociales dans plusieurs pays, et par les incertitudes liées à l'issue des négociations sur les modalités du Brexit. Les données du premier trimestre 2019 indiquent une stagnation de la croissance dans la zone euro à 1,2%, une accélération aux Etats-Unis de 3% à 3,2% et au Royaume-Uni de 1,4% à 1,8%. Dans le même sens, les données du quatrième trimestre 2018 montrent une progression de 0,3% du PIB au Japon après 0,2% un trimestre auparavant. Au niveau des principales économies émergentes, les données disponibles indiquent une stagnation de la croissance au premier trimestre à 6,4% pour la Chine et un ralentissement au quatrième trimestre à 6,3% en Inde, à 1,1% au Brésil ainsi qu'un raffermissement à 2,7% en Russie.

Sur le marché de travail, la situation reste globalement favorable dans la plupart des pays avancés. Aux Etats-Unis, la vigueur des créations d'emplois se poursuit avec 263 mille postes créés en avril 2019 et une baisse du taux de chômage à 3,6%. Dans la zone euro, le taux de chômage s'est inscrit en recul, d'un mois à l'autre, s'établissant à 7,7%, soit son plus bas niveau depuis septembre 2008.

Sur les marchés financiers, les principaux indices boursiers des pays avancés et émergents sont ressortis en hausse entre mars et avril. Ainsi, le Dow Jones industriels a augmenté de 2,5%, l'Eurostoxx 50 de 3,5%, le FTSE 100 de 3,2%, et le Nikkei 225 de 2,3%. Pour les économies émergentes, le MSCI EM s'est accru de 3,2%, recouvrant notamment des progressions de 4,1% pour la Chine, de 3,1% pour l'Inde et une diminution de 8,5% pour la Turquie.

Au niveau des marchés obligataires, le taux à 10 ans s'est replié à 0% pour l'Allemagne, à 0,3% pour la France et à 3,9% pour la Grèce, alors qu'il a stagné à 2,5% pour l'Italie et à 1,1% pour l'Espagne. De même, il a légèrement reculé de 2,6% à 2,5% pour les bons du Trésor américain. Pour les principales économies émergentes, ce taux a légèrement baissé de 7,5% à 7,4% pour l'Inde, s'est stabilisé à 8,1% pour le Brésil et s'est accru à 3,3% pour la Chine et à 17,1% pour la Turquie. En ce qui concerne le crédit bancaire, son rythme de progression s'est accéléré, entre février et mars, de 5,1% à 5,4% aux Etats-Unis et a ralenti de 3,2% à 3,1% dans la zone euro.

Sur les marchés de change, entre mars et avril, l'euro est resté inchangé contre le dollar, s'établissant à 1,13 dollar, ainsi que vis-à-vis de la livre sterling et du yen japonais. S'agissant de l'évolution des monnaies des principales économies émergentes par rapport au dollar, le real brésilien s'est déprécié de 1,1% et la lire turque de 4,4%. En revanche, la roupie indienne s'est appréciée de 0,4%, tandis que le yuan chinois est resté inchangé à 6,7 yuans.

Au niveau des marchés des matières premières, le prix du Brent a augmenté en avril de 7,2% par rapport à mars à 71,2 dollars le baril en moyenne, bénéficiant notamment d'une offre réduite. Au niveau des marchés des phosphates et dérivés, les cours ont régressé de 1% à 97,5\$/t pour le phosphate brut, de 3,4% à 323,8\$/t pour le DAP et de 3,4% à 310\$/t pour le TSP. Ils ont en revanche augmenté de 8,1% à 265,5\$/t pour le chlorure du potassium et stagné à 247,5\$/t pour l'urée.

Dans ces conditions, l'inflation se serait accélérée de 1,4% à 1,7% en avril dans la zone euro selon une première estimation d'Eurostat. Dans le même sens, aux Etats-Unis, elle a enregistré en avril, une accélération à 2% après 1,9% un mois auparavant.

Pour ce qui est **des décisions de politique monétaire**, la FED a décidé le 1er mai de maintenir inchangée la fourchette cible du taux des fonds fédéraux à 2,25%-2,50%. Elle a également réaffirmé qu'elle fera preuve de patience dans les ajustements futurs du taux des fonds fédéraux. De même, la BCE a décidé le 10 avril de maintenir ses taux inchangés et a indiqué qu'ils resteront à leurs niveaux actuels au moins jusqu'à fin 2019 et, en tout cas, aussi longtemps que nécessaire pour assurer la poursuite de la convergence durable de l'inflation vers des niveaux inférieurs à, mais proches de 2% à moyen terme. Concernant les mesures non conventionnelles, elle a signalé qu'elle entend poursuivre les réinvestissements en totalité des remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance acquis dans le cadre du programme d'achats d'actifs pendant une période prolongée après la date à laquelle elle commencera à relever ses taux d'intérêt directeurs et, en tout cas, aussi longtemps que nécessaire pour maintenir des conditions de liquidité favorables et un degré élevé de soutien monétaire.

Au niveau national, les données provisoires des comptes extérieurs à fin mars 2019 font ressortir un allègement du déficit commercial par rapport à 2018, de 1,1 milliards de dirhams à 46,9 milliards. Les exportations se sont accrues de 4,1% en relation essentiellement avec une hausse de 20,5% des ventes des phosphates et dérivés et, dans une moindre mesure, avec les améliorations de 3,2% pour les secteurs « agriculture et agroalimentaire » et de 1,6% dans l'automobile. En parallèle, les importations ont progressé de 1,5%, avec une augmentation de 7,4% des achats des demi-produits et une baisse de 1% de la facture énergétique. Pour les autres principales rubriques du compte courant, les recettes de voyage se sont stabilisées à leur niveau de l'année précédente, de 16,2 milliards, et les transferts des MRE ont accusé une diminution de 5,7%. Concernant les principales opérations financières, le flux net des IDE a reculé de 47,2% à 3,1 milliards et celui des investissements directs des marocains à l'étranger s'est accru de 56,7% à 2,7 milliards. Dans ces conditions, et compte tenu de l'évolution des autres rubriques de la balance des paiements, l'encours des réserves internationales nettes s'est situé à 227,4 milliards de dirhams à fin mars 2019, soit l'équivalent de 5 mois d'importations de biens et services.

S'agissant des comptes nationaux, les données du quatrième trimestre 2018 révèlent une décélération de la croissance à 2,9% au lieu de 4,4% un an auparavant, avec des ralentissements de 13,6% à 3,5% de la valeur ajoutée agricole et de 3,3% à 2,8% du PIB non agricole. Du côté de la demande, cette évolution reflète notamment une baisse de 1% au lieu d'une hausse de 8,3% de l'investissement ainsi que des accroissements de 3,9% après 1,9% de la consommation des ménages et de 1,9% contre de 1,2% de celle des administrations publiques. Pour ce qui est des exportations nettes, elles ont contribué positivement à la croissance à hauteur de 0,7 point de pourcentage au lieu de 0,2 point une année auparavant.

Sur le plan sectoriel, la récolte céréalière de la campagne agricole 2018/2019 se serait établie, selon les premières estimations du Département de l'agriculture, à 61 millions de quintaux, en baisse de 40,5%. Tenant compte d'une superficie emblavée de 4,7 millions d'hectares, le rendement céréalière moyen se serait établi à 13 Qx par hectare, en recul de 43% par rapport à la campagne 2017/2018. Quant à la pêche, l'activité a accusé un nouveau recul de 15,7% au quatrième trimestre après 16,9% un an auparavant. Cette évolution devrait se renverser au premier trimestre de 2019 comme le laisse présager l'augmentation de 18,6% du volume des captures après un repli de 4,5% une année auparavant.

S'agissant des industries manufacturières, elles ont enregistré au quatrième trimestre, un accroissement de leur valeur ajoutée de 3,9% contre 3,2% une année auparavant. Pour le premier trimestre de 2019, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie indiquent une amélioration tant de la production que du TUC. Dans le BTP, la croissance de l'activité s'est limitée à 0,4% au lieu de 1,9%. Cette situation se serait améliorée au premier trimestre 2019 comme le montre l'augmentation de 5,9% des ventes de ciments à fin avril. Les indicateurs de la branche électricité et eau attestent d'une poursuite de l'amélioration de l'activité, la valeur ajoutée s'étant accrue de 7% au quatrième trimestre après 6,8%. Cette tendance devrait s'accélérer au premier trimestre, la production de l'électricité ayant augmenté de 27,9% après 7,1%. Au niveau du secteur minier, l'activité a nettement décéléré, la progression de la valeur ajoutée étant revenue à 0,3% après 19,9% l'année dernière et les données des deux premiers mois de 2019 montrent un accroissement de la production marchande du phosphate de 8,1% au lieu de 11,5%. S'agissant des activités touristiques, leur valeur ajoutée a ralenti de 11,9% à 5,9% au quatrième trimestre. Les indicateurs d'activités disponibles pour les mois de janvier et de février indiquent une poursuite de cette tendance au premier trimestre, le taux de croissance des arrivées de touristes étant revenu de 11,7% à 7,6%.

Sur le marché du travail, l'économie a généré 15 mille emplois entre le premier trimestre 2018 et le même trimestre de 2019. Les services ont créé 144 mille emplois, le BTP 19 mille, et l'industrie y compris l'artisanat 4 mille, alors que l'agriculture a perdu 152 mille. Parallèlement, la population active a baissé de 46 mille personnes et le taux d'activité a connu une nouvelle baisse sensible, revenant de 47,1% à 46,2%. Dans ces conditions, le nombre de chômeurs a reculé de 61 mille personnes à 1,21 million et le taux de chômage est passé de 10,5% à 10% au niveau national, de 15,6% à 14,5% en milieu urbain et de 3,5% à 3,8% en zones rurales. Pour les jeunes citadins de 15 à 24 ans en particulier, le chômage a diminué de 3,2 points de pourcentage à 40,3%.

L'exécution budgétaire au titre du premier trimestre de 2019 s'est soldée par un déficit de 1,2 milliard, en allégement de 7,2 milliards par rapport à la même période de 2018. Les recettes ordinaires ont augmenté de 6,8% à 68,8 milliards, résultat d'un accroissement de 4,9% à 65,2 milliards des rentrées fiscales et d'une hausse de 102,5% de celles non fiscales à 3,5 milliards. En regard, les dépenses ordinaires se sont alourdies de 1,3% à 61,7 milliards, tirée principalement par une hausse de 7,6% à 18,5 milliards des dépenses au titre des autres biens et services. Ainsi, le solde ordinaire est ressorti excédentaire à 7,1 milliards, en amélioration de 3,6 milliards d'une année à l'autre. S'agissant de l'investissement, il a augmenté de 10,4%, portant les dépenses globales à près de 83 milliards, soit une aggravation de 3,5%. Tenant compte de la réduction, pour un montant de 8,4 milliards, des dépenses en instance de paiement, le déficit de caisse s'est établi à 9,6 milliards à fin mars 2019, en recul de 6,9 milliards par rapport à l'année précédente. Ce besoin et le flux net extérieur négatif de 1,4 milliard ont été couverts par des ressources intérieures d'un montant net de 11,1 milliards, contre 18,7 milliards un an auparavant.

Sur le plan monétaire, les données à fin mars font ressortir une décélération de 4,5% à 3,8% du rythme d'accroissement de l'agrégat M3. Cette évolution reflète un ralentissement de 7,9% à 7,7% pour la circulation fiduciaire, de 3,7% à 3,3% pour les dépôts à vue et de 4,6% à 3,9% pour les dépôts à terme. Quant au crédit bancaire, sa croissance s'est accélérée de 4,2% à 5,1%. Celui destiné au secteur non financier s'est accru de 3,8% contre 4% un mois auparavant, recouvrant une décélération de 5,9% à 3,2% pour les crédits aux entreprises publiques, une stabilité à 1,7% pour les prêts aux entreprises privées et une accélération de 5,5% à 5,7% pour les concours aux ménages.

Concernant le besoin de liquidité, il s'est accentué en avril à 75,2 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire contre 74,5 milliards en mars. Dans ce contexte, la Banque a augmenté le volume de ses avances à 7 jours à 73,5 milliards. Tenant compte notamment d'un montant de 2,7 milliards au titre des prêts garantis accordés dans le cadre du programme de soutien au financement de la TPME, l'encours global des interventions est ressorti à 76,2 milliards. Dans ces conditions, le taux interbancaire s'est situé à 2,27% en moyenne, demeurant proche du taux directeur.

Sur les autres marchés, les taux des émissions des bons du Trésor ont poursuivi globalement leur repli en avril 2019, avec en particulier un repli de 5 points de base pour la maturité de 5 ans et de 8 points pour celle de 15 ans. Le même profil d'évolution a été observé sur le marché secondaire. Pour ce qui est des taux de rémunération des dépôts à terme, ils se sont accrus en mars de 6 points de base à 2,76% pour ceux à 6 mois et sont restés inchangés à 3,03% pour ceux à un an. S'agissant des taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques relatifs au premier trimestre 2019 indiquent une baisse de 17 points de base du taux moyen global à 4,89%. Par secteur institutionnel, les taux assortissant les prêts aux entreprises ont connu une diminution de 22 points de base suite au repli de ceux de l'ensemble des catégories du crédit. Par taille d'entreprises, les taux ont reculé de 15 points de base pour les grandes entreprises et de 32 points pour les TPME. Concernant les taux appliqués sur les crédits aux particuliers, ils ont marqué une baisse de 20 points de base, traduisant des diminutions de 20 points des taux des prêts à l'habitat et de 4 points de ceux à la consommation.

Au niveau des marchés des actifs, après 3 mois de baisses consécutives, le MASI s'est apprécié de 2,7% en avril, ramenant sa contre-performance depuis le début de l'année à 1,5%. La capitalisation boursière a progressé de 2% d'un mois à l'autre pour atteindre 572,7 milliards tandis que le volume global des échanges a diminué, revenant de 2,4 milliards en mars à 1,8 milliard en avril. Sur le marché de la dette souveraine, les émissions du Trésor ont atteint 19,5 milliards, contre 8 milliards un mois auparavant, totalisant 50,4 milliards depuis le début de l'année. Ainsi, tenant compte d'un montant de remboursement de 20,6 milliards, l'encours des bons du Trésor s'est établi à 554,3 milliards de dirhams, contre 555,4 le mois précédent. Quant aux titres de la dette privée, les levées ont totalisé un montant de 6,6 milliards en mars, dont 4,7 milliards sous forme de certificats de dépôt. Tenant compte des remboursements et de l'absence d'émissions d'obligations, l'encours de la dette privée s'est situé à 201,1 milliards de dirhams, après 200,8 en février.

S'agissant de l'inflation, elle est revenue à -0,1% en mars après s'être établie à 0% le mois précédent, avec une accentuation de la baisse de 4,5% à 6,2% des prix des produits alimentaires à prix volatils et une atténuation du repli de 7,9% à 1% des prix des carburants et lubrifiants. Pour ce qui est des produits réglementés, la progression de leurs tarifs est restée quasi-inchangée à 1,5% par rapport à février. Quant à l'inflation sous-jacente, elle s'est située à 0,9% pour le deuxième mois consécutif, en décélération par rapport à son niveau de 2018. Ainsi, au premier trimestre 2019, l'inflation est ressortie à -0,2% contre 0,8% au quatrième trimestre 2018.

I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Les dernières données de la conjoncture internationale indiquent globalement la poursuite de l'affaiblissement de l'activité économique avec toutefois une amélioration dans certains pays avancés. En effet, la croissance s'est consolidée aux Etats-Unis de 3% à 3,2% au premier trimestre 2019, traduisant la hausse des dépenses publiques et des exportations, et a stagné dans la zone euro à 1,2%. Par pays, la croissance s'est située à 1,1% après 1% en France, à 2,4% contre 2,3% en Espagne et à 0,1% après 0% en Italie. En Allemagne, les données, qui restent celles du quatrième trimestre, font état d'un ralentissement de 1,2% à 0,6%. En revanche, au Royaume-Uni, la croissance s'est accélérée au premier trimestre 2019 à 1,8% après 1,4%, reflétant notamment une orientation favorable de la consommation des ménages et des dépenses du gouvernement. Au Japon, la croissance est demeurée faible malgré une légère progression de 0,2% à 0,3% au quatrième trimestre 2018, traduisant notamment l'amélioration de l'investissement privé non résidentiel.

Dans les principales économies émergentes, les données du premier trimestre 2019 montrent une stagnation de la croissance en Chine à 6,4%, les mesures de stimulation budgétaire ayant contribué à réduire les effets des incertitudes suscitées par le conflit commercial avec les États-Unis. Pour les autres principaux pays émergents, les données, qui restent celles du quatrième trimestre 2018, font ressortir une décélération de la croissance de 6,8% à 6,3% en Inde, attribuable à la faiblesse de la consommation des ménages et des dépenses publiques, et de 1,3% à 1,1% au Brésil, sous l'effet du ralentissement de l'investissement et d'une baisse des dépenses publiques. En revanche, la croissance en Russie s'est inscrite en hausse à 2,7% après 2,2%, suite essentiellement aux performances des secteurs minier, financier et immobilier.

Pour ce qui est des indicateurs avancés, l'indice PMI composite de la zone euro est revenu de 51,6 points en mars à 51,3 en avril, et celui de l'ISM manufacturier des Etats-Unis a baissé à 52,8 en avril après 55,3 points un mois auparavant.

Au niveau du marché de l'emploi, les conditions restent globalement favorables dans la majorité des pays avancés. Aux Etats-Unis, le taux de chômage a baissé à 3,6% en avril 2019 après 3,8% en mars, avec des créations d'emplois en hausse à 263.000 postes, contre 189.000 un mois auparavant. Dans la zone euro, le taux de chômage a pour sa part connu une légère baisse à 7,7% en mars après 7,8% le mois précédent, soit le taux le plus faible enregistré depuis septembre 2008. Dans les principaux pays, il est resté stable en France et en Allemagne à 8,8% et 3,2% respectivement d'un mois à l'autre, et a en revanche baissé en Italie et en Espagne à 10,2% et 14% respectivement contre 10,5% et 14,2% le mois précédent. Au Royaume-Uni, les données disponibles pour le mois de janvier 2019 font état d'une stagnation du taux de chômage à 3,8%.

Sur les marchés financiers, les principaux indices boursiers des pays avancés et émergents sont ressortis en hausse entre mars et avril, reflétant un optimisme des investisseurs quant au déroulement des négociations commerciales entre les Etats-Unis et la Chine, au report de la date du Brexit convenu entre le Royaume-Uni et l'UE et au rebond des créations d'emplois enregistré en mars aux Etats-Unis. Ainsi, le Dow Jones industriels a augmenté de 2,5%, l'Eurostoxx 50 de 3,5%, le FTSE 100 de 3,2%, et le Nikkei 225 de 2,3%. Cette évolution s'est accompagnée d'une atténuation de la volatilité aussi bien sur les marchés américains qu'européens. Pour les économies émergentes, le MSCI EM a enregistré un accroissement de 3,2% recouvrant notamment des augmentations de 4,1% pour la Chine, de 3,1% pour l'Inde et une diminution de 8,5% pour la Turquie.

Au niveau des marchés obligataires, les rendements souverains ont, pour la majorité des pays, poursuivi leur détente entre mars et avril. Dans la zone euro, le taux obligataire à 10 ans s'est replié à 0% pour l'Allemagne, à 0,3% pour la France et à 3,9% pour la Grèce, alors qu'il a stagné à 2,5% pour l'Italie et à 1,1% pour l'Espagne. De même, il a baissé de 2,6% à 2,5% pour les bons du Trésor américain. S'agissant des principales économies émergentes, le taux a accusé une baisse de 7,5% à 7,4% pour l'Inde, s'est stabilisé à 8,1% pour le Brésil et s'est accru à 3,3% pour la Chine et 17,1% pour la Turquie.

S'agissant des marchés interbancaires, l'Euribor et le Libor dollar à 3 mois sont restés inchangés à -0,3% et 2,6% respectivement entre mars et avril. Pour sa part, le rythme de progression du crédit s'est accéléré entre février et mars passant de 5,1% à 5,4% aux Etats-Unis, alors qu'il a ralenti de 3,2% à 3,1% dans la zone euro.

Sur les marchés de change, entre mars et avril, l'euro est resté inchangé contre le dollar, s'établissant à 1,13 dollar, ainsi que vis-à-vis de la livre sterling et du yen japonais. S'agissant de l'évolution des monnaies des principales économies émergentes par rapport au dollar, le real brésilien s'est déprécié de 1,1% et la lire turque de 4,4%, la roupie indienne s'est appréciée de 0,4%, et le yuan chinois est resté inchangé à 6,7 yuans.

Pour ce qui est des décisions de politique monétaire, la FED a décidé le 1^{er} mai de maintenir inchangée la fourchette cible du taux des fonds fédéraux à 2,25%-2,50%. Elle a également réaffirmé qu'à la lumière des développements économiques et financiers mondiaux et des pressions inflationnistes modérées, elle fera preuve de patience dans les ajustements futurs du taux des fonds fédéraux. Ainsi, pour déterminer le moment et l'ampleur de ces ajustements, la FED évaluera les conditions économiques réalisées et attendues par rapport à ses objectifs d'emploi maximal et d'inflation. Cette évaluation prendra en compte la situation du marché du travail, les indicateurs de pressions inflationnistes et des anticipations d'inflation, ainsi que les évolutions financières et internationales.

De même, la BCE a décidé le 10 avril de maintenir ses taux inchangés et a indiqué qu'ils resteront à leurs niveaux actuels au moins jusqu'à fin 2019 et, en tout cas, aussi longtemps que nécessaire pour assurer la poursuite de la convergence durable de l'inflation vers des niveaux inférieurs à, mais proches de 2% à moyen terme. Concernant les mesures non conventionnelles, elle a signalé qu'elle entend poursuivre les réinvestissements en totalité des remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance acquis dans le cadre du programme d'achats d'actifs pendant une période prolongée après la date à laquelle elle commencera à relever ses taux d'intérêt directeurs et, en tout cas, aussi longtemps que nécessaire pour maintenir des conditions de liquidité favorables et un degré élevé de soutien monétaire. Elle a également rajouté que les modalités de la nouvelle série d'opérations de refinancement à plus long terme ciblées seront communiquées de manière précise lors de ses prochaines réunions. Elle a, en particulier, noté que les taux de ces opérations prendront en compte une évaluation approfondie des canaux de transmission de la politique monétaire ainsi que les nouveaux développements des perspectives économiques.

La Banque d'Angleterre a également maintenu le 2 mai son taux directeur à 0,75% et a gardé le stock d'achats d'obligations souveraines à 435 milliards de livres sterling et celui des achats d'obligations notées «investment-grade» d'entreprises non financières à 10 milliards de livres sterling.

Au niveau des pays émergents, la Banque de Réserve de l'Inde a abaissé le 4 avril son taux directeur de 25 points de base à 6% évoquant principalement la nécessité de soutenir l'activité économique, et ce, dans une conjoncture mondiale défavorable. Pour sa part, la Banque centrale du Brésil a gardé inchangé le 8 mai son taux directeur à 6,5%, tout en indiquant que les données récentes sur l'activité économique suggèrent que le ralentissement observé à la fin de 2018 s'est poursuivi au début de 2019, mais qu'elle continue de prévoir que le processus de reprise économique progressive reprendra au cours de l'année. De même, la Banque centrale de Russie a décidé le 26 avril de maintenir son taux directeur à 7,75%, en envisageant de l'abaisser dans le deuxième ou le troisième trimestre, si la conjoncture évolue comme prévu.

Au niveau des marchés des matières premières, les cours se sont globalement inscrits en hausse en avril, avec des taux en glissement mensuel de 5,4% pour les produits énergétiques et de 0,3% pour les produits hors énergie. En variation annuelle, les prix ressortent en repli de 2% et de 7,5% respectivement. En ce qui concerne le pétrole, les prix ont poursuivi leur progression entamée depuis le début de l'année soutenue par une offre réduite. Le Brent en particulier s'est renchéri de 7,2% d'un mois à l'autre pour s'établir à 71,2 dollars le baril, mais accuse une baisse de 0,6% en glissement annuel.

Pour leur part, les cours des produits agricoles ont légèrement augmenté de 0,2% d'un mois à l'autre, recouvrant un fléchissement du prix du blé dur de 3% en raison notamment de perspectives de production globalement favorables. De même, les cours des métaux et minerais se sont accrus de 0,6%, tirés principalement par le fer et le zinc. La variation en glissement annuel des cours indique des reculs de 9,1% pour les produits agricoles, de 6,7% pour le blé dur et de 5,6% pour les métaux et minerais.

Sur le marché mondial des phosphates et engrais, les cours ont régressé de 1% à 97,5\$/t pour le phosphate brut, de 3,4% à 323,8\$/t pour le DAP et de 3,4% à 310\$/t pour le TSP. Ils ont en revanche augmenté de 8,1% à 265,5\$/t pour le chlorure de potassium et stagné à 247,5\$/t pour l'urée. En glissement annuel, les données font ressortir d'une part des hausses de 10,8% pour le phosphate brut, de 23,2% pour le chlorure de potassium et de 7,3% pour l'urée, et d'autre part des baisses de 15,9% pour le DAP et de 4,6% pour le TSP.

S'agissant de l'inflation, selon une première estimation d'Eurostat, elle se serait accélérée de 1,4% à 1,7% en avril dans la zone euro, avec des hausses de 1,4% à 2,1% en Allemagne, de 1,3% à 1,6% en Espagne, de 1,3% à 1,4% en France et de 1,1% à 1,2% en Italie. Pour ce qui est des autres principales économies avancées, l'inflation s'est accrue de 1,9% à 2% en avril aux Etats-Unis tandis qu'au Japon et au Royaume-Uni, les dernières données demeurent celles de mars et indiquent respectivement une augmentation de 0,2% à 0,5% et une stagnation 1,9%. Au niveau des pays émergents, le taux d'inflation a progressé en avril de 2,3% à 2,5% en Chine et a reculé de 5,3% à 5,2% en Russie. Il a augmenté en mars de 3,9% à 4,6% en Inde et de 2,6% à 2,9% au Brésil.

CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

Profil trimestriel de la croissance (variation en glissement annuel)

	2016		2017			2018			2019	
	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
Pays avancés										
Etats-Unis	1,9	1,9	2,1	2,3	2,5	2,6	2,9	3,0	3,0	3,2
Zone Euro	2,1	2,1	2,5	2,8	2,7	2,4	2,2	1,6	1,2	1,2
France	1,2	1,4	2,3	2,7	2,8	2,2	1,7	1,4	1,0	1,1
Allemagne	1,9	2,1	2,2	2,7	2,8	2,1	2,0	1,2	0,6	n.d
Italie	1,3	1,7	1,8	1,8	1,7	1,4	1,1	0,5	0,0	0,1
Espagne	2,7	2,9	3,1	2,9	3,1	2,9	2,6	2,5	2,3	2,4
Royaume-Uni	1,7	1,8	1,9	2,0	1,6	1,2	1,4	1,6	1,4	1,8
Japon	1,2	1,4	1,8	2,2	2,4	1,4	1,4	0,2	0,3	n.d
Pays émergents										
Chine	6,8	6,9	6,9	6,8	6,8	6,8	6,7	6,5	6,4	6,4
Inde	7,4	6,7	5,9	6,6	7,3	7,9	7,8	6,8	6,3	n.d
Brésil	-2,3	0,1	0,6	1,4	2,2	1,2	0,9	1,3	1,1	n.d
Turquie	4,2	5,3	5,3	11,5	7,3	7,4	5,3	1,8	-3,0	n.d
Russie	1,0	1,5	2,5	2,3	0,3	1,9	2,2	2,2	2,7	n.d

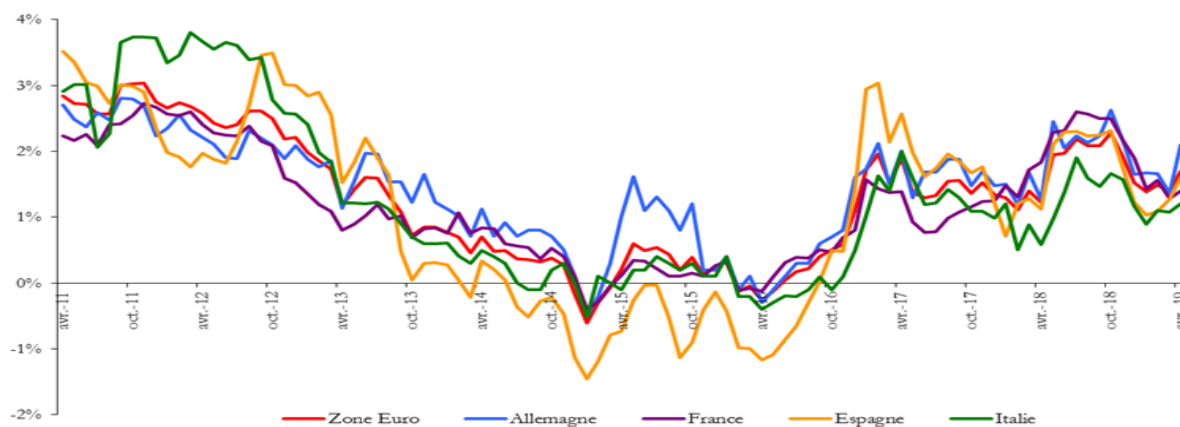
Source : Thomson Reuters

Evolution du taux de chômage

(en%)	2017	2018	2019		
			février	mars	avril
Etats-Unis	4,4	3,9	3,8	3,8	3,6
Zone euro	9,1	8,2	7,8	7,7	N.D
France	9,4	9,1	8,8	8,8	N.D
Allemagne	3,8	3,4	3,2	3,2	N.D
Italie	11,2	10,6	10,5	10,2	N.D
Espagne	17,2	15,3	14,2	14,0	N.D
Royaume-Uni	4,4	4,0	N.D	N.D	N.D

Source : Eurostat et BLS

Inflation dans les principaux pays partenaires



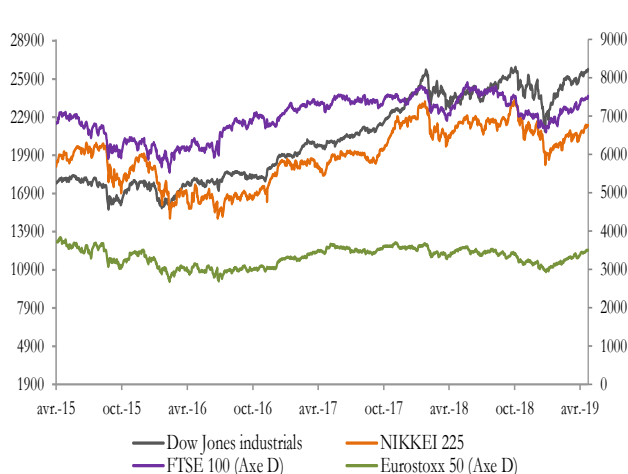
Sources : Thomson Reuters et Eurostat

PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

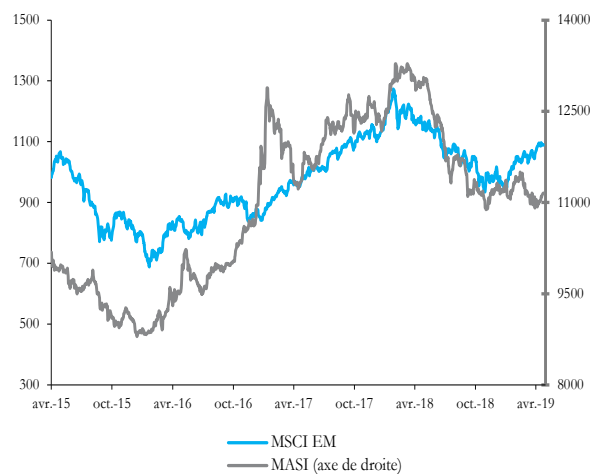
Banques centrales	Taux directeurs (en %)		Dernières décisions
	Mars 2019	Avril/mai 2019	
Banque Centrale Européenne	0,00	0,00	10 avril 2019 : statu quo
Banque d'Angleterre	0,75	0,75	2 mai 2019 : statu quo
Réserve Fédérale américaine	2,25-2,50	2,25-2,50	1er mai 2019 : statu quo

CONDITIONS FINANCIÈRES

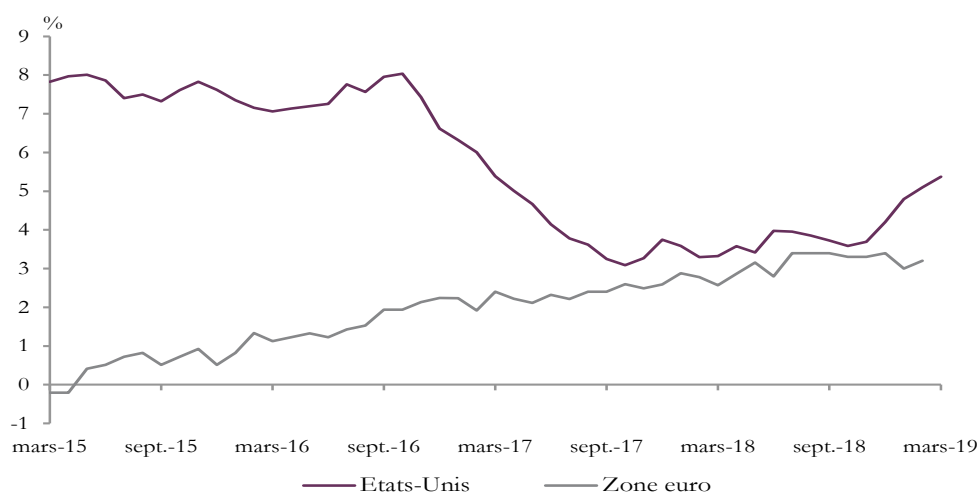
Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



Evolution de l'indice MSCI EM



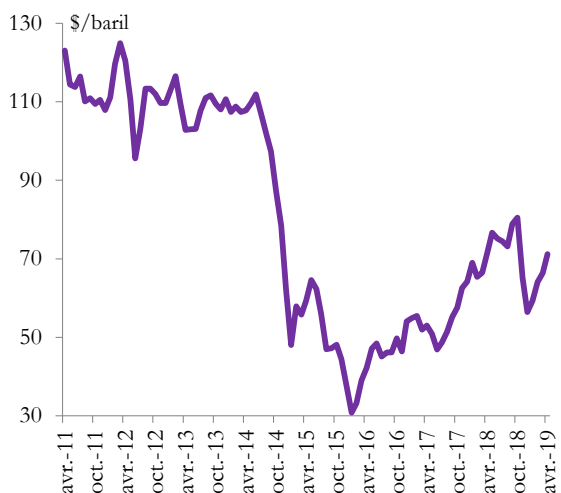
Evolution du crédit au secteur privé aux Etats-Unis et dans la zone euro (en glissement annuel)



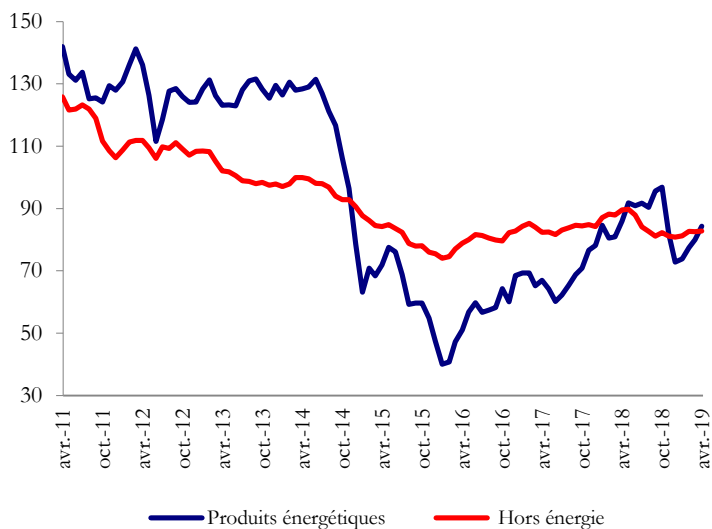
Source : Thomson Reuters

MARCHES MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

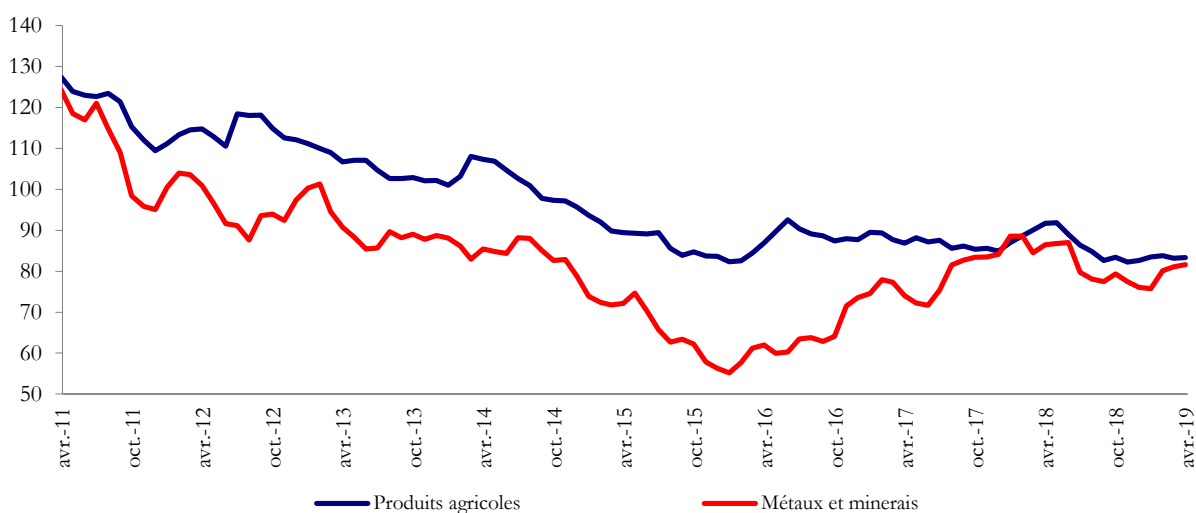
Évolution du cours du Brent



Évolution des indices des prix des produits énergétiques et hors énergie 2010=100



Évolution des indices de prix des produits agricoles et des métaux et minerais 2010=100



Source : Banque Mondiale

II. COMPTES EXTERIEURS

Les données provisoires des échanges extérieurs à fin mars 2019 indiquent un allègement du déficit commercial de 1,1 milliard par rapport à la même période de 2018 à 46,9 milliards de dirhams. Cette évolution résulte d'un accroissement de 2,9 milliards ou 4,1% des exportations, plus important que celui des importations de 1,8 milliard ou 1,5%. Le taux de couverture est ainsi passé de 59,7% à 61,3%.

L'augmentation des importations reflète principalement une hausse de 7,4% à 26,4 milliards des acquisitions des demi-produits, en lien notamment avec un doublement de la valeur des achats des demi-produits en fer ou en aciers. De même, les importations des produits alimentaires ont légèrement progressé de 0,4% à 12,6 milliards, avec un accroissement de 8,5% à 3,6 milliards pour le blé. Les achats des biens d'équipement et des produits finis de consommation ont, pour leur part, quasi-stagné par rapport à la même période de 2018 à 31,3 milliards et 26,3 milliards respectivement. A l'inverse, la facture énergétique a accusé un recul de 1% à 18,2 milliards.

S'agissant des exportations, leur dynamique traduit essentiellement celle enregistrée dans le secteur des phosphates et dérivés dont les ventes se sont accrues de 20,5% à 11,6 milliards. Cette évolution reflète des progressions de 1,4 milliard des exportations d'acide phosphorique et de 664 millions des engrais, les ventes de phosphates ayant, à l'inverse, baissé de 51 millions de dirhams. Les exportations du secteur automobile ont augmenté de 1,6% à 20,5 milliards, traduisant une baisse de 1,5% pour la construction automobile à 9,6 milliards et une hausse de 3,5% à 8,4 milliards pour le câblage. De même, les ventes de produits agricoles et agro-alimentaires se sont améliorées de 3,2% à 18,9 milliards et celles du textile et cuir de 1,7% à 9,8 milliards. En parallèle, les exportations de l'aéronautique se sont accrues de 4,6% à 3,9 milliards.

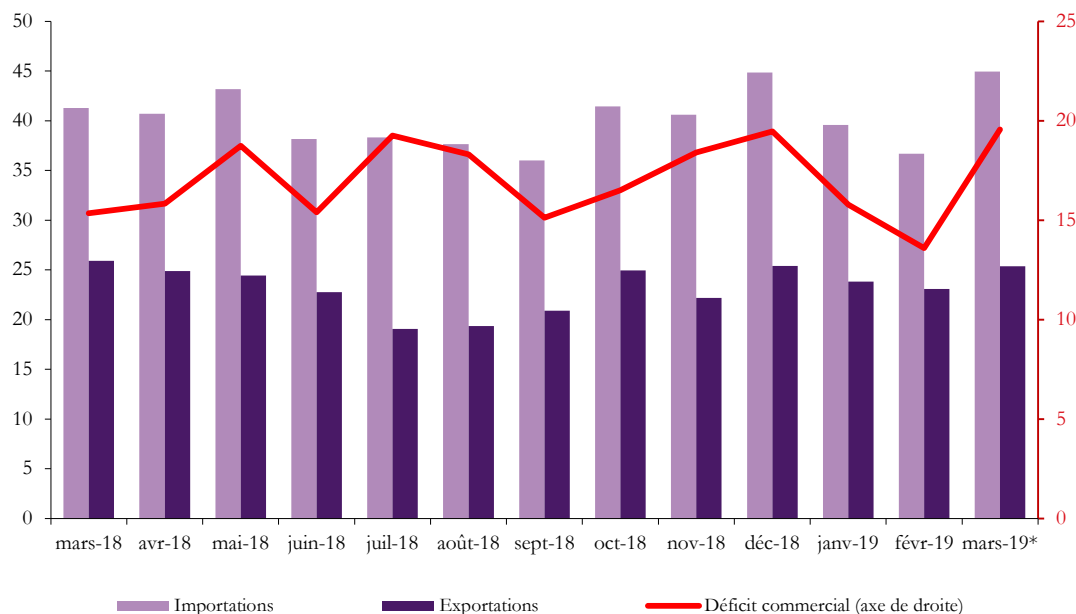
Pour les autres rubriques du compte courant, les recettes de voyage se sont stabilisées à 16,2 milliards et les transferts des MRE ont accusé un recul de 5,7% à 15,1 milliards de dirhams.

Quant aux principales opérations financières, le flux net d'IDE a diminué de 47,2% à 3,1 milliards de dirhams, résultat d'une diminution de 1,9 milliard des recettes et d'une hausse de 866 millions des cessions. Quant au flux des investissements directs des marocains à l'étranger, il s'est amélioré de 56,7% à 2,7 milliards, suite à une augmentation de 1,1 milliard de ces investissements, plus importante que celle de 104 millions des cessions.

Dans ces conditions, et compte tenu de l'évolution des autres rubriques de la balance des paiements, l'encours des réserves internationales nettes s'est situé à 227,4 milliards de dirhams à fin mars 2019, représentant l'équivalent d'une couverture de 5 mois d'importations de biens et services.

BALANCE COMMERCIALE

Evolution mensuelle des transactions commerciales (en milliards de dirhams)



* Données provisoires

Source : Office des Changes

Evolution des exportations à fin mars 2019 (en millions de dirhams)

	2019*	2018	Variation	
			en valeur	en %
Exportations	74 240	71 326	2 914	4,1
Phosphates et dérivés	11 566	9 598	1 968	20,5
Automobile	20 451	20 130	321	1,6
Construction	9 565	9 715	-150	-1,5
Câblage	8 354	8 074	280	3,5
Agriculture et Agro-alimentaire	18 941	18 361	580	3,2
Agriculture, sylviculture, chasse	9 843	9 739	104	1,1
Industrie alimentaire	8 691	8 238	453	5,5
Textile et Cuir	9 768	9 606	162	1,7
Vêtements confectionnés	6 081	6 002	79	1,3
Articles de bonneterie	2 072	1 920	152	7,9
Chaussures	764	845	-81	-9,6
Aéronautique	3 881	3 711	170	4,6
Electronique	2 324	2 183	141	6,5
Composants électroniques	1 220	1 096	124	11,3
Industrie pharmaceutique	317	308	9	2,9
Autres extractions minières	978	1 130	-152	-13,5
Autres	6 014	6 299	-285	-4,5

* Données provisoires

Source : Office des Changes

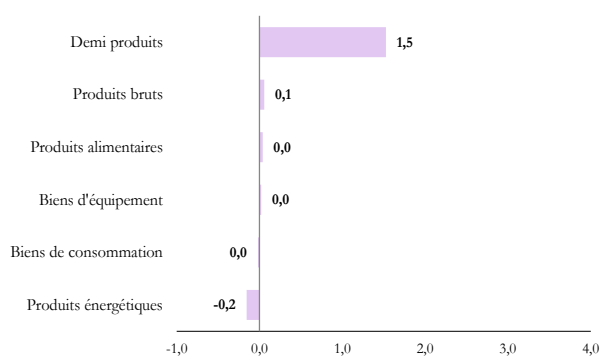
Evolution des importations à fin mars 2019
(en millions de dirhams)

	2019*	2018	Variation	
			en valeur	en %
Importations CAF	121 187	119 413	1 774	1,5
Produits énergétiques	18 222	18 409	-187	-1,0
Gaz de pétrole et autres hydrocarbures	3 274	3 562	-288	-8,1
Energie électrique	16	761	-745	-97,9
Biens d'équipement	31 332	31 309	23	0,1
Avions et autres véhicules aéroens	2 802	305	2 497	-
Parties de turboréacteurs	928	631	297	47,1
Chaudières,turbines	308	5	303	-
Produits finis de consommation	26 312	26 335	-23	-0,1
voitures de tourisme	4 284	4 727	-443	-9,4
Demi produits	26 419	24 597	1 822	7,4
Demi-produits en fer ou en acier	1 263	540	723	-
Fils,barres, et profilés en fer ou en acier	1 419	823	596	72,4
Produits bruts	6 209	6 141	68	1,1
Soufres bruts et non raffinés	2 444	1 734	710	40,9
Produits alimentaires	12 623	12 577	46	0,4
Blé	3 558	3 279	279	8,5

* Données provisoires
Source : Office des Changes

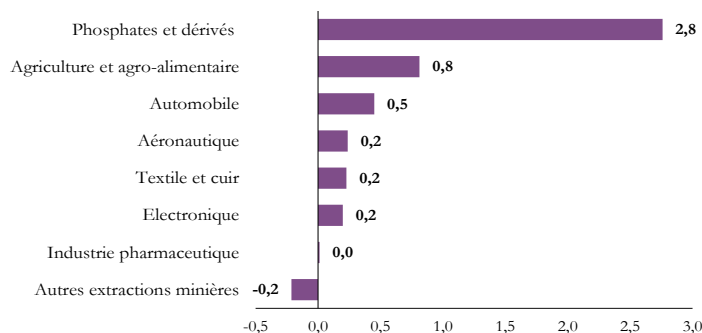
Contributions des groupes de produits et secteurs d'activité dans le total des importations et des exportations.

Contributions des groupes de produits à l'évolution des importations à fin mars 2019*
(points de %)



*Données provisoires
Source : Office des Changes

Contributions des secteurs d'activité à l'évolution des exportations à fin mars 2019*
(points de %)



*Données provisoires
Source : Office des Changes

AUTRES COMPOSANTES DU COMPTE EXTERIEUR

Évolution des autres composantes du compte extérieur à fin mars 2019
(en millions de dirhams)

	2019*	2018	Variation	
			en valeur	en %
Recettes de voyage	16 201	16 163	38	0,2
Transferts MRE	15 098	16 003	-905	-5,7
Investissements directs étrangers	3 138	5 946	-2 808	-47,2
Recettes	7 090	9 032	-1 942	-21,5
Dépenses	3 952	3 086	866	28,1
Investissement des marocains à l'étranger	2 739	1 748	991	56,7
Recettes	3 351	2 256	1 095	48,5
Dépenses	612	508	104	20,5

* Données provisoires
Source : Office des Changes

III. PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHE DU TRAVAIL

Au quatrième trimestre 2018, la croissance s'est établie à 2,9% après 4,4% à la même période de l'année précédente, résultat d'une décélération de 13,6% à 3,5% du rythme d'accroissement de la valeur ajoutée agricole et de 3,2% à 2,9% de celui des activités non agricoles. Tenant compte d'une progression de 2,3% après 2,8% des impôts sur les produits nets des subventions, le PIB non agricole s'est accru de 2,8% après 3,3%.

Sur le plan sectoriel, la récolte céréalière de la campagne agricole 2018/2019 se serait limitée, selon les premières estimations du Département de l'agriculture, à 61 millions de quintaux (MQx), en baisse de 40,5% par rapport à la campagne précédente et de 26,3% comparativement à la moyenne des cinq dernières années. Par culture, la production se serait située à 35 MQx pour le blé tendre, à 13,3 MQx pour blé dur et à 12,5 MQx pour l'orge. Tenant compte d'une superficie emblavée estimée à 4,7 millions d'hectares, le rendement céréalière moyen se serait établi à 13 Qx par hectare, en repli de 43% par rapport à la campagne 2017/2018 et de 24,9% comparativement à la moyenne des cinq dernières années. Quant à la pêche, l'activité a accusé un nouveau recul de 15,7% au quatrième trimestre après 16,9% un an auparavant. Cette évolution devrait se renverser au premier trimestre de 2019 comme l'atteste l'augmentation du volume des captures de 18,6% après un repli de 4,5% une année auparavant.

Concernant les activités non agricoles, les industries manufacturières ont enregistré au quatrième trimestre un accroissement de leur valeur ajoutée de 3,9% contre 3,2% un an auparavant. Cette évolution reflète notamment la hausse de 4,2% après 2,4% de la valeur ajoutée de l'industrie agroalimentaire. Pour le premier trimestre de 2019, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie font état d'une augmentation du TUC et de la production. Dans le BTP, l'atonie de l'activité s'est poursuivie au quatrième trimestre, avec une croissance limitée de sa valeur ajoutée de 0,4% après 1,9%. Au premier semestre de 2019, l'activité se serait améliorée comme l'indique la progression des ventes de ciments de 5,9% à fin avril après un recul de 5,5% une année auparavant.

S'agissant de la branche électricité et eau, le rythme de l'activité a poursuivi son mouvement haussier au quatrième trimestre, avec un taux de 7% après 6,8%. Cette tendance devrait s'accélérer pour le premier trimestre de l'année, les indicateurs infra-annuels montrent en effet une hausse en glissement annuel de la production de 27,9% après 7,1%. Par source, celle-ci s'est améliorée de 22,8% pour le thermique, de 22,2% pour l'hydraulique, de 34,2% pour l'éolienne et de 269,4% pour le solaire. En regard, la demande a enregistré une baisse de 0,9% au lieu de 2,7%, les importations ayant chuté, en conséquence, de 93,9% après un repli de 12,6%.

Pour les industries extractives, l'activité a nettement décéléré au quatrième trimestre, la progression de la valeur ajoutée étant revenue à 0,3% contre 19,9% à la même période de l'année précédente. Au premier trimestre de 2019, les données des mois de janvier et de février attestent d'une augmentation de 8,1% après 11,5% de la production marchande de phosphate.

Pour ce qui est du secteur du tourisme, la valeur ajoutée de la rubrique « Hôtels et restaurants » a ralenti au quatrième trimestre, passant de 11,9% à 5,9% un an auparavant. Les indicateurs d'activités disponibles pour les mois de janvier et de février indiquent une poursuite de cette évolution au premier trimestre. Les arrivées de touristes se sont en effet accrues de 7,6% contre 11,7%, sous l'effet d'une nette décélération de 19,7% à 9,3% des arrivées de touristes étrangers, l'effectif des MRE ayant, à l'inverse, progressé de 5% après 0,8%. De même, les nuitées recensées dans les établissements classés ont ralenti de 13% à 1,6% globalement, de 14,8% à 4,1% pour les non-résidents et ont reculé de 4,2% après une hausse 8,9% pour les résidents. De leur côté, les recettes de voyages se sont stabilisées à 16,2 milliards à fin mars 2019 contre une hausse de 26,4% un an auparavant.

Pour le secteur du transport, la valeur ajoutée a nettement ralenti à 1,7% au quatrième trimestre après 5,5% à la même période de l'année précédente. Pour le premier trimestre, le trafic aérien a connu une augmentation de 9,7% après 16,1% un an auparavant pour les voyageurs et de 8,7% après 8,8% pour le fret.

Au niveau des postes et télécommunications, la valeur ajoutée s'est accrue de 2,7% au quatrième trimestre au lieu de 0,5% un an auparavant. Cette évolution traduit principalement une hausse de 7,5% après un repli de 1,2% pour le parc fixe, la progression de ceux de la téléphonie mobile et de l'internet ayant, en revanche, décéléré de 5,8% à 1,9% et de 30,1% à 2,7% respectivement.

S'agissant de la demande intérieure, elle a ralenti de 3,8% à 2% contribuant à hauteur de 2,2 points de pourcentage à la croissance au lieu de 4,2 points à la même période une année auparavant. L'investissement a baissé de 1% au lieu d'une hausse de 8,3%, participant négativement à la croissance à hauteur de 0,3 point de pourcentage contre une participation positive de 2,9 points. Pour sa part, la consommation finale des ménages s'est accrue de 3,9% contre 1,9%, et celle des administrations publiques a augmenté de 1,9% après 1,2%. Pour ce qui est de la demande extérieure, sa participation à la croissance est ressortie positive à 0,7 point au lieu de 0,2 point. Le rythme des exportations de biens et services en volume ayant décéléré de 14,3% à 4,5% et celui des importations de 10,5% à 2,1%.

Sur le marché du travail, l'économie n'a généré que 15 mille emplois au premier trimestre 2019, résultat d'une augmentation de 144 mille emplois dans les services, de 19 mille dans le BTP, de 4 mille dans l'industrie y compris l'artisanat et d'une perte de 152 mille dans l'agriculture. Parallèlement, la population active a baissé de 46 mille personnes et le taux d'activité a poursuivi son repli, revenant de 47,1% à 46,2%. Dans ces conditions, le nombre de chômeurs a reculé de 61 mille personnes à 1,21 million et le taux de chômage est passé de 10,5 % à 10% au niveau national, de 15,6% à 14,5% en milieu urbain et de 3,5% à 3,8% en zones rurales. Pour les jeunes citadins de 15 à 24 ans en particulier, le chômage a diminué de 3,2 points de pourcentage à 40,3%.

COMPTES NATIONAUX

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

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

Source : HCP.

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



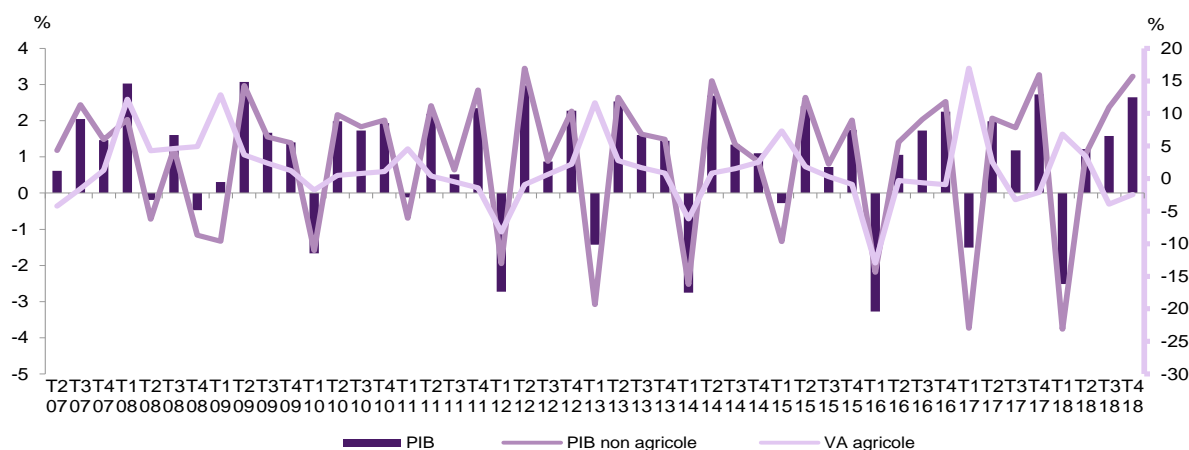
Source : HCP.

Contributions sectorielles à la croissance globale en points de pourcentage

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

Sources : HCP, calculs BAM.

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



Source : HCP.

Comptes nationaux trimestriels : principaux agrégats à prix courants

	2016				2017				2018			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
PIB	249,3	251,1	255,1	258,1	259,9	264,2	264,5	274,6	273,0	275,9	276,0	287,7
(En %)	2,0	2,4	3,8	2,1	4,3	5,2	3,7	6,4	5,0	4,4	4,3	4,8
VA agricole	25,5	27,5	28,1	29,4	29,3	30,7	29,5	30,8	30,4	32,4	31,2	32,3
(En %)	-13,8	-1,2	-0,7	1,2	14,8	11,5	5,0	4,8	3,8	5,5	5,7	4,9
PIB non agricole	223,7	223,6	227,0	228,7	230,6	233,5	235,0	243,8	242,5	243,6	244,8	255,4
(En %)	4,2	2,9	4,4	2,2	3,1	4,4	3,5	6,6	5,2	4,3	4,2	4,7
VA non agricole	193,7	194,1	195,7	200,8	201,3	202,7	203,9	212,4	210,3	211,4	212,3	220,5
(En %)	3,3	2,0	4,0	4,0	3,9	4,4	4,2	5,8	4,5	4,3	4,1	3,8
Impôts sur les produits nets des subventions	30,0	29,5	31,2	27,9	29,3	30,8	31,1	31,4	32,2	32,2	32,5	34,9
(En %)	10,6	9,4	7,2	-9,2	-2,3	4,6	-0,3	12,5	10,0	4,4	4,5	11,2

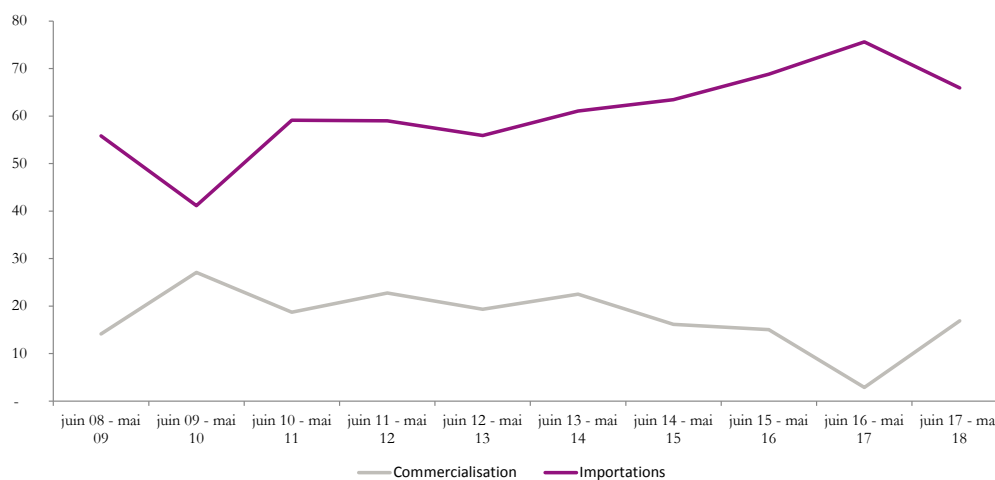
Source : HCP.

Campagnes agricoles : données arrêtées au 30 avril 2019

	2018-2019 (1)	2017-2018 (2)	Variations en % (1)/(2)
Indicateurs pluviométriques			
Cumul pluviométrique (en mm)	303,4	379,5	-20,1
Taux de remplissage des barrages à usage agricole (en %)	58,8	63,4	-

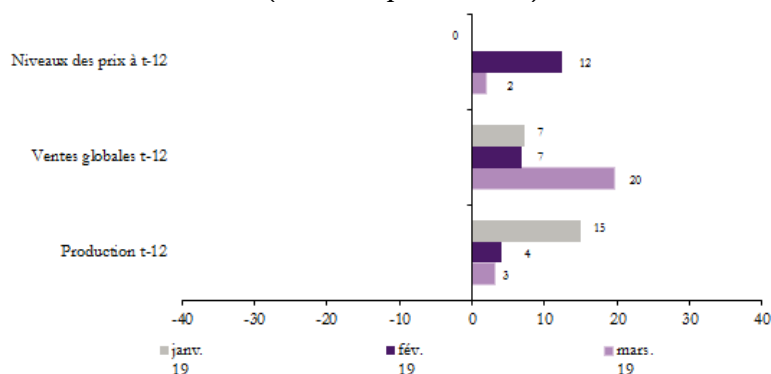
Sources : - Direction de la météorologie nationale
- Ministère de l'énergie, des mines de l'eau et de l'environnement.

Commercialisation et importations de céréales (en millions de quintaux)



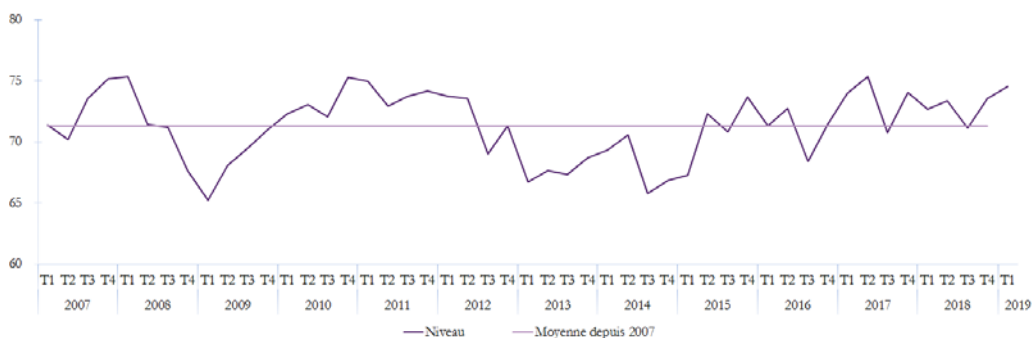
Source : Office National Interprofessionnel des Céréales et des Légumineuses.

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



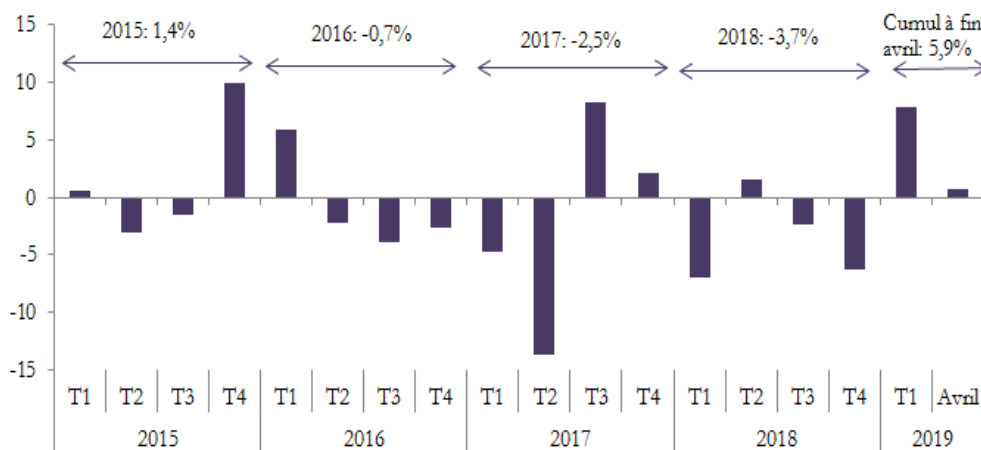
* Différence entre les pourcentages des entreprises qui déclarent une amélioration et celles qui indiquent une baisse.
 Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

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



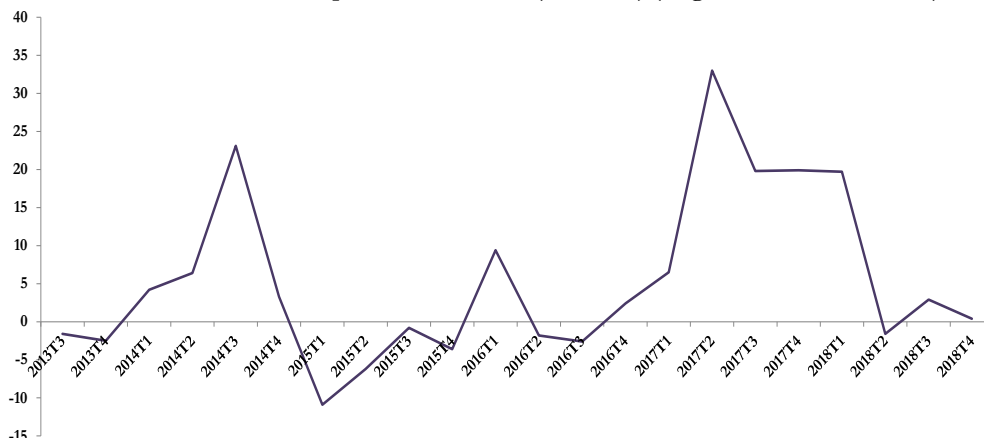
Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

Evolution des ventes de ciment (en glissement annuel en %)



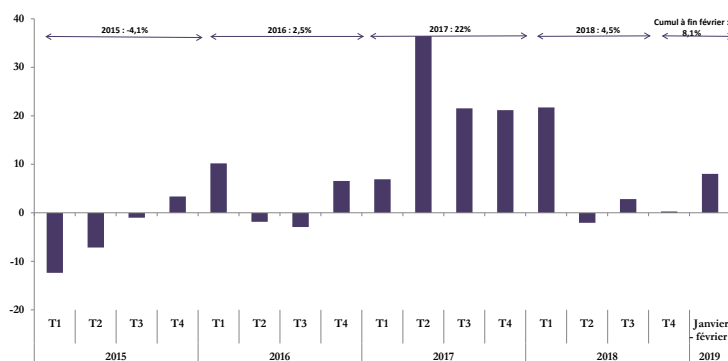
Source : Association Professionnelle des Cimentiers.

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



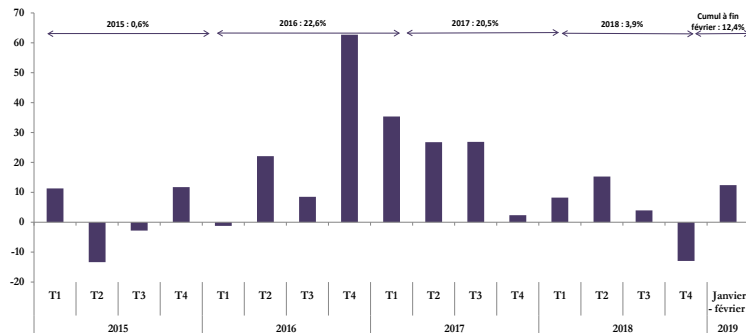
Source : HCP.

Evolution de la production du phosphate brut (en glissement annuel en %)



Source : Office Chérifien des Phosphates.

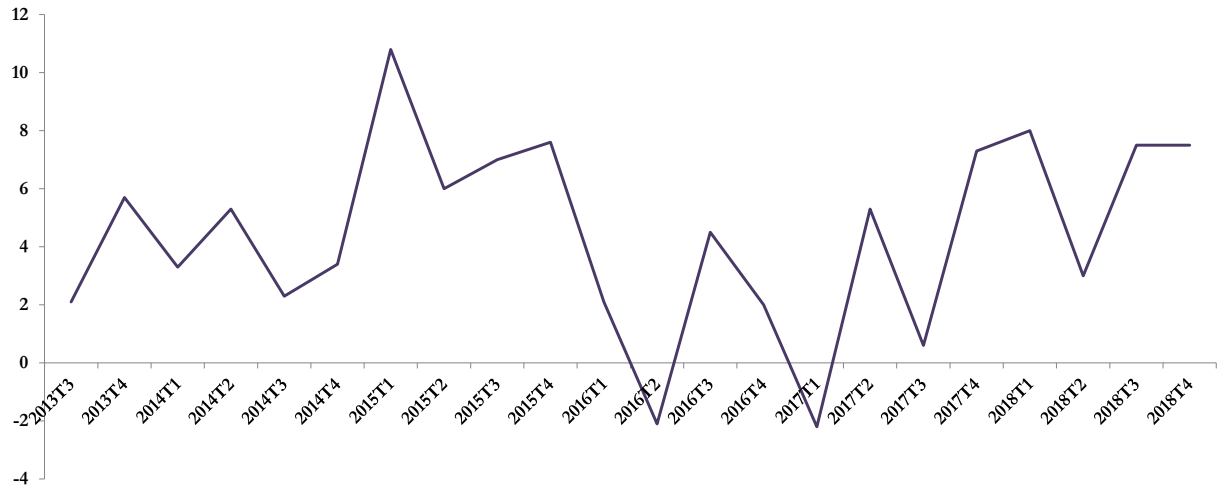
Evolution de la production des dérivés du phosphate brut (en glissement annuel en %)



Source : Office Chérifien des Phosphates.

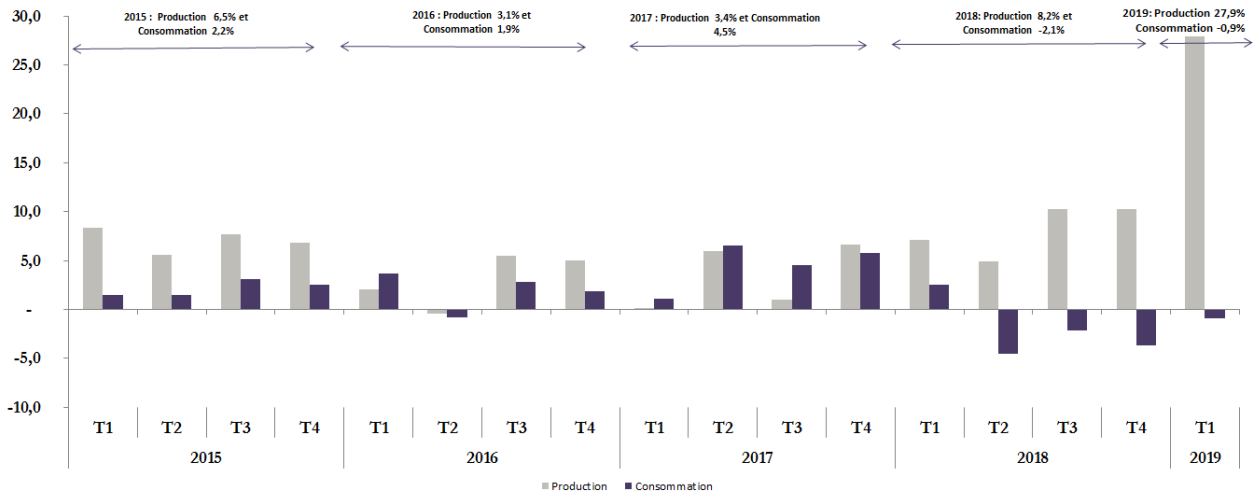
ENERGIE

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



Source : HCP.

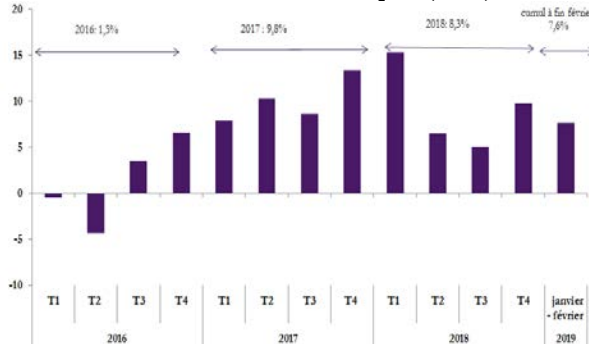
Evolution de la production et de la consommation d'électricité (en glissement annuel)



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

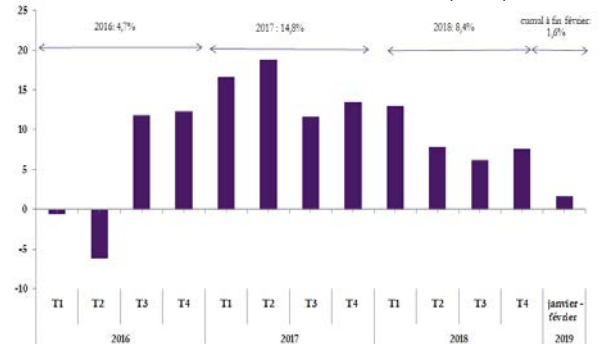
TOURISME

Evolution des arrivées touristiques (en %)



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

Evolution des nuitées dans les EHTC (en %)



PRINCIPAUX INDICATEURS DES ACTIVITÉS SECTORIELLES

Pêche côtière et artisanale

	Premier trimestre		Variation en %
	2018	2019	
- Volume des débarquements (en milliers de tonnes)	236,9	281,0	18,6
- Valeur des débarquements (en millions de dirhams)	2 049,2	2 346,8	15

Energie

	Premier trimestre		Variation en %
	2018	2019	
Electricité (en millions de kWh)			
- Production nette	7 629,5	9 760,5	27,9
Thermique	6 357,7	7 804,5	22,8
Eolien	742,5	996,4	34,2
Hydraulique	358,4	437,8	22,2
Solaire	119,5	441,4	269,4
- Consommation	7 380,3	7 316,7	-0,9
- Importations	1 312,1	80,4	-93,9

Mines

	Janvier et février		Variation en %
	2018	2019	
Phosphate (en milliers de tonnes)			
- Production du phosphate brut	5 121	5 534	8,1
- Production d'acide phosphorique	913	1071,9	17,4
- Production des engrais phosphatés	1 448	1581,3	9,2

BTP

	A fin avril		Variation en %
	2018	2019	
Ventes de ciment (en milliers de tonnes)	4 542,1	4 809,4	5,9

	A fin mars		Variation en %
	2018	2019	
Crédits immobiliers (en milliards de dhs)	260,0	269,3	3,6
- Habitat	198,2	209,3	5,6
- Promoteurs immobiliers	58,9	57,4	-2,6

Tourisme

	A fin février		Variation en %
	2018	2019	
Flux touristiques (en milliers)	1 481,2	1 594,5	7,6
- dont MRE	568,5	597	5
Nuitées dans les établissements classés (en milliers)	3 218,2	3 271,2	1,6
- Non-résidents	2 277,8	2 370,3	4,1
Taux d'occupation	41	42	-

Sources : ONP, ONEE, 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

	T1 2018			T1 2019		
	Urbain	Rural	Ensemble	Urbain	Rural	Ensemble
Activité et emploi (15 ans et plus)						
Population active (en milliers)	6 994	5 160	12 154	7 034	5 074	12 108
Taux d'activité (en %)	42,4	55,4	47,1	41,7	54,4	46,2
. Selon le sexe						
Hommes	67,3	78,8	71,5	66,4	78,5	70,8
Femmes	18,9	31,9	23,5	18,4	30,0	22,4
. Selon le diplôme						
Sans diplôme	36,6	57,8	46,9	35,5	56,4	45,5
Ayant un diplôme	47,1	48,9	47,4	46,4	49,1	47,0
Population active occupée (en milliers)	5 905	4 977	10 882	6 014	4 883	10 897
Taux d'emploi (en %)	35,8	53,5	42,2	35,6	52,3	41,6
Part de l'emploi rémunéré dans l'emploi total (en %)	96,7	63,8	81,7	96,9	66,0	83,1
Population active en chômage (en milliers)						
Population active en chômage (en milliers)	1 089	183	1 272	1 020	191	1 211
Taux de chômage (en %)	15,6	3,5	10,5	14,5	3,8	10,0
. Selon le sexe						
Hommes	12,2	4,0	8,9	11,4	4,1	8,5
Femmes	26,8	2,3	15,1	25,0	3,0	14,7
. Selon l'âge						
15 - 24 ans	43,5	10,1	25,7	40,3	10,3	24,1
25 - 34 ans	23,7	4,5	16,7	22,4	4,2	15,9
35 - 44 ans	8,2	1,3	5,5	7,3	2,0	5,3
45 ans et plus	3,7	1,2	2,5	3,8	1,5	2,8
. Selon le diplôme						
Sans diplôme	7,1	1,9	4,0	6,0	2,0	3,7
Ayant un diplôme	20,8	9,0	18,3	19,5	8,8	17,1

Source : HCP.

IV. FINANCES PUBLIQUES

L'exécution budgétaire au titre du premier trimestre de 2019 s'est soldée par un déficit de 1,2 milliard, en allègement de 7,2 milliards par rapport à la même période de 2018. Les recettes ordinaires ont augmenté de 6,8% à 68,8 milliards, en liaison avec l'accroissement des rentrées fiscales de 4,9% à 65,2 milliards et d'une hausse de 102,5% de celles non fiscales à 3,5 milliards. Les dépenses ordinaires se sont alourdies de 1,3% à 61,7 milliards, en liaison principalement avec la hausse de 7,6% à 18,5 milliards des dépenses au titre des autres biens et services. Le solde ordinaire est ressorti ainsi excédentaire à 7,1 milliards, en amélioration de 3,6 milliards d'une année à l'autre. L'investissement a augmenté de 10,4%, portant les dépenses globales à près de 83 milliards, en alourdissement de 3,5%. Quant au solde des comptes spéciaux du Trésor, il s'est élevé à 12,9 milliards, en progression de 5,6 milliards par rapport au premier trimestre de 2018.

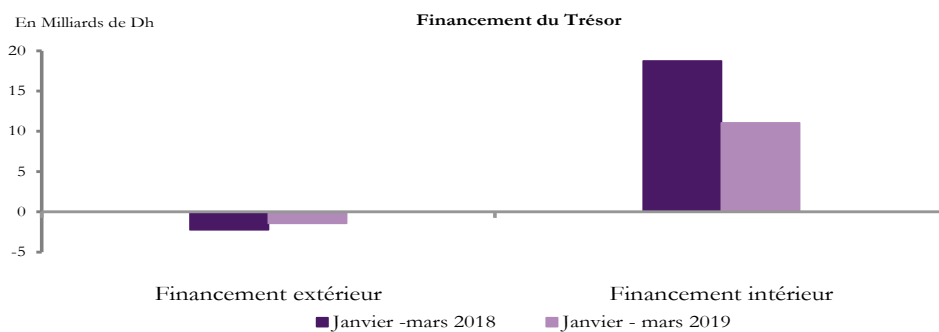
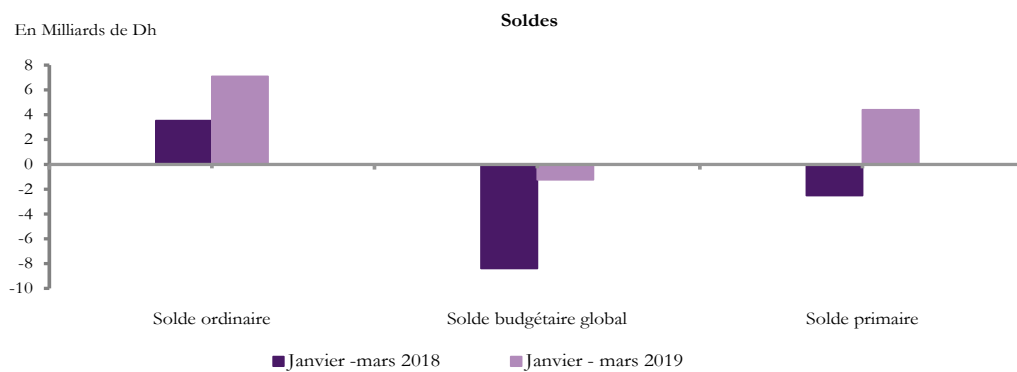
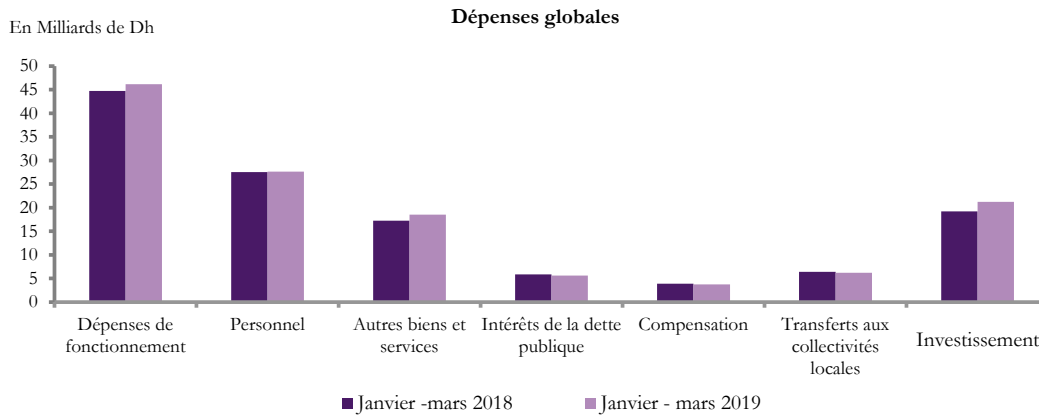
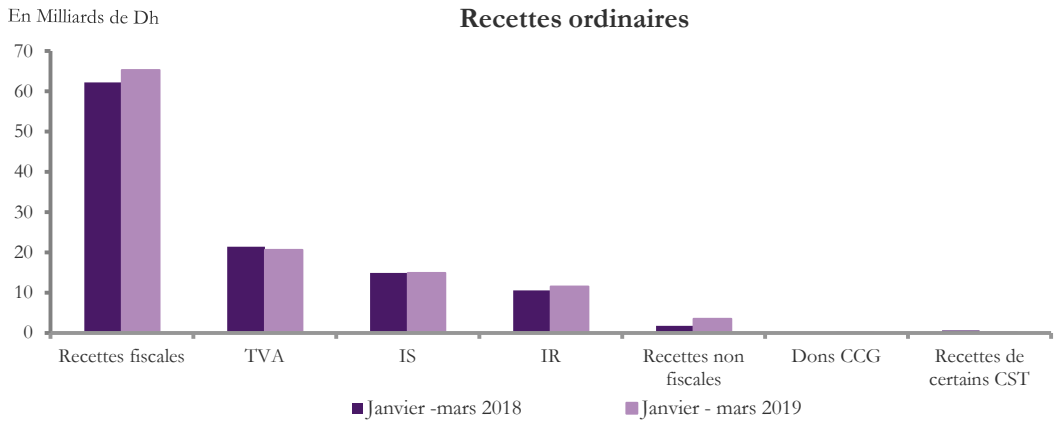
La progression des recettes fiscales est tirée principalement par l'encaissement du produit de la contribution de solidarité sur les bénéficiaires et revenus instaurée par la LF 2019 et les performances de l'IR et de la TIC, alors que les rentrées de la TVA à l'intérieur, de l'IS, des droits de douane et des droits d'enregistrement et de timbre ont été en baisse. Le produit des impôts directs s'est amélioré de 11,3% à 28,7 milliards, traduisant essentiellement le recouvrement de 1,9 milliard au titre de la contribution sociale de solidarité, la progression de 9,2% à 11,5 milliards des rentrées de l'IR et le repli de celles de l'IS de 0,2% à 14,8 milliards. L'évolution de l'IR incorpore une baisse de 16,1% de l'IR sur les profits immobiliers et de 3,9% des rentrées de l'IR sur les salaires publics. Pour leur part, les impôts indirects ont procuré une recette de 28,6 milliards, en accroissement de 2,4%. Les recettes de la TVA ont régressé de 3,6% à 20,6 milliards, recouvrant une hausse de 3,5% à 13,8 milliards de la TVA à l'importation et une baisse de 15,4% à 6,8 milliards pour la TVA à l'intérieur, laquelle incorpore des remboursements de crédits de TVA d'un montant de 3,7 milliards au lieu de 1,8 milliard un an auparavant. Concernant les TIC, elles ont drainé 8 milliards, en accroissement de 22,5%, consécutivement à la hausse de 36,4% à 3,4 milliards de la TIC sur les tabacs et de 14,1% à 4,1 milliards de celle sur les produits énergétiques. De leur côté, les droits de douane et les droits d'enregistrement et de timbre ont reculé respectivement de 9,1% à 2,3 milliards et de 4,7% à 5,7 milliards.

S'agissant des recettes non fiscales, elles se sont établies à 3,5 milliards, en augmentation de 1,8 milliard, résultat de l'encaissement de 851 millions au titre des monopoles, au lieu de 293 millions à fin mars 2018, de la hausse de 0,9 milliard à 1,7 milliard des recettes diverses et de 0,5 milliard à 0,7 milliard des recettes en atténuation de dépenses de la dette. En revanche, les rentrées de dons du CCG restent faibles ne dépassant pas 11 millions de dirhams.

En parallèle, l'alourdissement des dépenses globales résulte d'un accroissement de 10,4% des dépenses d'investissement à 21,2 milliards et de 1,3% des dépenses ordinaires à 61,7 milliards. En effet, les dépenses de biens et services se sont accrues de 3,2% à 46,2 milliards, reflétant une quasi-stagnation de la masse salariale à 27,6 milliards et une augmentation de 7,6% à 18,5 milliards des dépenses au titre des autres biens et services. Pour leur part, les charges en intérêts de la dette se sont allégées de 4,1% à 5,6 milliards, en raison principalement de la baisse des intérêts sur la dette intérieure de 5,1% à 5 milliards. Quant à la charge de compensation, elle a marqué une diminution de 3,4% à 3,8 milliards.

Compte tenu de la réduction des dépenses en instance de paiement d'un montant de 8,4 milliards, le déficit de caisse s'est établi à 9,6 milliards à fin mars 2019, en réduction de 6,9 milliards par rapport à l'année précédente. Ce besoin et le flux net extérieur négatif de 1,4 milliard ont été couverts par des ressources intérieures d'un montant net de 11,1 milliards, contre 18,7 milliards un an auparavant. Les levées du Trésor sur le marché des adjudications se sont élevées à 9,2 milliards, au lieu de 11,8 milliards, ce qui a porté la dette intérieure, selon la TGR, à 558 milliards, en hausse de 1,7% par rapport à son niveau à fin décembre 2018.

Situation des charges et ressources du Trésor à fin mars 2019



Charges et ressources du Trésor à fin mars 2019

	En millions de dirhams			
	Janvier - Mars 2018	Janvier - Mars 2019	Variation en valeurs	Variations en %
Recettes ordinaires	64 458	68 829	4 371	6,8
Recettes fiscales	62 142	65 216	3 074	4,9
Dont TVA	21 399	20 620	-779	-3,6
IS	14 865	14 842	-23	-0,2
IR	10 505	11 475	970	9,2
Recettes non fiscales	1 728	3 500	1 772	102,5
y.c. Dons CCG	164	11	-153	-93,3
Recettes de certains CST	588	113	-475	-80,8
Dépenses globales	80 159	82 961	2 802	3,5
Dépenses ordinaires	60 933	61 733	800	1,3
Dépenses de biens et services	44 744	46 154	1 410	3,2
Personnel	27 522	27 622	100	0,4
Autres biens et services	17 222	18 532	1 310	7,6
Intérêts de la dette publique	5 876	5 632	-244	-4,1
Compensation	3 894	3 761	-133	-3,4
Transferts aux collectivités territoriales	6 420	6 186	-234	-3,6
Solde ordinaire	3 525	7 096	3 571	101,3
Dépenses d'investissement	19 225	21 228	2 003	10,4
Solde des CST	7 314	12 896	5 582	76,3
Solde budgétaire global	-8 387	-1 236	7 150	-85,3
Solde primaire	-2 511	4 396	6 907	
Variation des dépenses en instance	-8 107	-8 373	-266	
Besoin ou excédent de financement	-16 493	-9 609	6 884	
Financement extérieur	-2 245	-1 443		
Tirages	165	989		
Amortissements	-2 410	-2 432		
Financement intérieur	18 738	11 052		

-Les recettes ordinaires incluent la TVA des collectivités territoriales.

-Pour les variations des dépenses en instance de paiement, le signe (+) correspond à une constitution, et le signe (-) correspond à un règlement.

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

V. MONNAIE, TAUX D'INTERET ET LIQUIDITE

En avril 2019, le besoin en liquidité des banques s'est accentué à 75,2 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire contre 74,5 milliards en mars. Dans ce contexte, la Banque a augmenté le volume de ses avances à 7 jours à 73,5 milliards. Tenant compte notamment d'un montant de 2,7 milliards au titre des prêts garantis accordés dans le cadre du programme de soutien au financement de la TPME, l'encours global des interventions ressort à 76,2 milliards. Il est à signaler que la Banque a procédé le 24 avril à une opération des avances à 24 heures pour un montant de 2 milliards. Dans ces conditions, le taux interbancaire s'est situé à 2,27% en moyenne, demeurant proche du taux directeur.

Sur les autres marchés, les taux des bons du Trésor sur le compartiment primaire ont poursuivi globalement leur baisse en avril 2019, avec en particulier un repli de 5 points de base pour la maturité de 5 ans et de 8 points de base pour celle de 15 ans. Le même profil d'évolution a été observé sur le marché secondaire. Les taux de rémunération des dépôts à terme ont augmenté en mars de 6 points de base à 2,76% pour ceux à 6 mois et sont restés inchangés à 3,03% pour ceux à un an. S'agissant des taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques relatifs au premier trimestre 2019 indiquent une baisse de 17 points de base du taux moyen global à 4,89%. Par secteur institutionnel, les taux assortissant les prêts aux entreprises ont connu une diminution de 22 points de base suite au repli de ceux de l'ensemble des catégories du crédit. Par taille d'entreprises, les taux ont reculé de 15 points de base pour les grandes entreprises et de 32 points pour les TPME. Concernant les taux appliqués sur les crédits aux particuliers, ils ont marqué une baisse de 20 points de base, traduisant des diminutions de 20 points des taux des prêts à l'habitat et de 4 points de ceux à la consommation.

Pour ce qui est des agrégats monétaires, le rythme de progression de la masse monétaire a décéléré à 3,8% en mars, contre 4,5% en février. Cette évolution reflète un ralentissement des taux de croissance de 7,9% à 7,7% pour la circulation fiduciaire, de 3,7% à 3,3% pour les dépôts à vue et de 4,6% à 3,9% pour les dépôts à terme. De même, les dépôts en devises ont vu leur rythme d'accroissement revenir de 3,8% en février à 1,5%. Pour leur part, les titres des OPCVM monétaires ont accusé une diminution de 5,1%, après une hausse de 0,4% le mois précédent. La croissance des placements à vue s'est stabilisée pour sa part à 3,4%.

Par sources de création monétaire, le taux d'accroissement du crédit bancaire est passé de 4,2% à 5,1% en mars, reflétant l'accélération de 5,6% à 13,2% des prêts aux sociétés financières, le rythme de progression du crédit destiné au secteur non financier étant revenu de 4% à 3,8%.

Par secteur institutionnel, les crédits aux entreprises publiques ont augmenté de 3,2% après 5,9% un mois auparavant, suite à une décélération de 19,7% à 11% des facilités de trésorerie, et de 3,8% à 3,1% des prêts à l'équipement. Pour ce qui est des concours aux entreprises privées, ils se sont accrus de 1,7%, rythme inchangé par rapport au mois précédent, avec une progression stable à 6,2% des facilités de trésorerie et une atténuation des baisses des crédits à l'équipement de 2,4% à 1,7% et des crédits à la promotion immobilière de 3,5% à 2,4%. De même, les prêts aux ménages ont augmenté de 5,7% après 5,5%, traduisant une accélération du rythme d'accroissement de ceux à la consommation de 5,8% à 6%, celui des prêts à l'habitat étant resté quasi-inchangé à 5,6%.

S'agissant des créances en souffrance, elles ont progressé de 5,5% après 4% en février et leur ratio au crédit bancaire est resté quasi-stable à 7,7%. Celles des ménages ont marqué une hausse de 13,7% après 9% portant leur ratio à 8,2% contre 7,9% et celles des entreprises non financières privées ont augmenté de 0,7% après 1,2% et leur ratio est revenu de 11,6% à 11,4%.

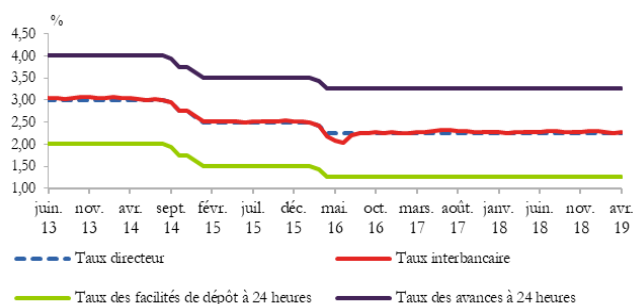
Par branche d'activité, les données trimestrielles à fin mars 2019 font ressortir une décélération de 14,3% à 7% des crédits destinés à la branche « industries alimentaires et tabac » et une accentuation de la baisse de ceux adressés à la branche « électricité, gaz et eau » de 6% à 14,7%. De même, les concours accordés à la branche « bâtiment et travaux publics » ont accusé un repli de 1% après une augmentation de 1,2%. A l'inverse, les prêts destinés aux branches « Commerce, réparations automobiles et d'articles domestiques » et « Transports et communications » ont augmenté de 4,3% et de 4,1% respectivement contre des baisses de 1,4% et de 4,6%.

Pour ce qui est des autres sources de création monétaire, les réserves internationales nettes ont marqué en mars une baisse de 1,7%, moins accentuée que celle de 2,7% enregistrée en février. Leur encours s'est ainsi établi à 227,4 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 5 mois d'importations de biens et services.

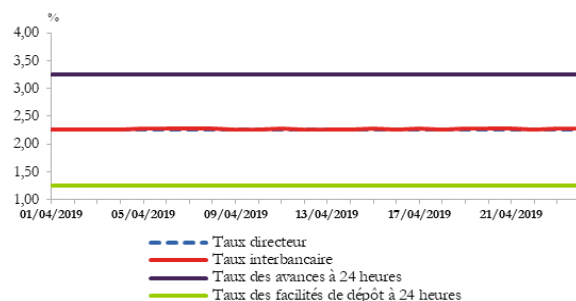
En ce qui concerne les créances nettes sur l'administration centrale, elles se sont accrues de 12,8%, après 14,2% le mois précédent, avec une atténuation de la baisse de 26,1% à 13,2% des détentions des OPCVM monétaires en bons du Trésor et une hausse de 0,6% de celles des banques contre un recul de 0,2% un mois auparavant.

Taux d'intérêt

Evolution mensuelle du taux interbancaire



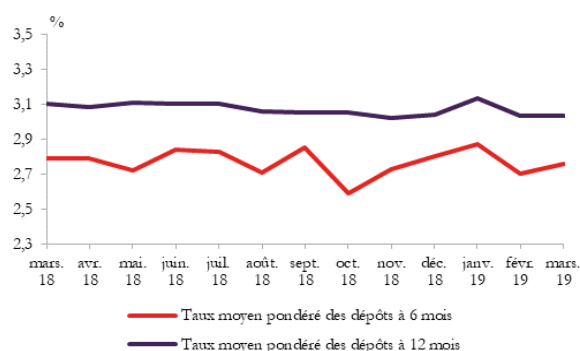
Evolution quotidienne du taux interbancaire en avril 2019



Evolution des taux débiteurs appliqués par les banques

	T4 2018	T1 2019	Variation (en pb)
Taux débiteur moyen (en%)	5,06	4,89	-17
Crédits aux particuliers	5,68	5,60	-8
Crédits immobiliers	4,90	4,70	-20
Crédits à la consommation	6,45	6,41	-4
Crédits aux entreprises	4,90	4,68	-22
<i>Par objet économique</i>			
Facilités de trésorerie	4,82	4,54	-28
Crédits à l'équipement	4,82	4,67	-15
Crédits immobiliers	6,14	5,61	-53
<i>Par taille d'entreprise</i>			
TPME	5,9	5,57	-32
Grandes entreprises (GE)	4,57	4,42	-15
Crédits aux entrepreneurs individuels	6,41	6,39	-2
Crédits immobiliers	5,94	5,63	-31

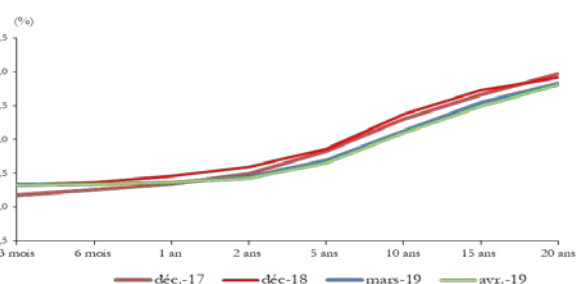
Evolution mensuelle des taux créditeurs



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

	avr.19	Dernières émissions	
		Taux	Date
13 semaines	-	-	-
26 semaines	-	-	-
52 semaines	2,33	2,32	mars.19
2 ans	2,41	2,44	mars.19
5 ans	2,65	2,70	mars.19
10 ans	3,06	3,12	mars.19
15 ans	3,49	3,57	mars.19
20 ans	3,77	3,82	mars.19
30 ans	4,43	4,41	oct.17

Courbe des taux du marché secondaire



Taux de rémunération des comptes d'épargne

	2ème semestre 2018	1er semestre 2019
Comptes sur carnets auprès des banques ¹	1,88	1,94

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.

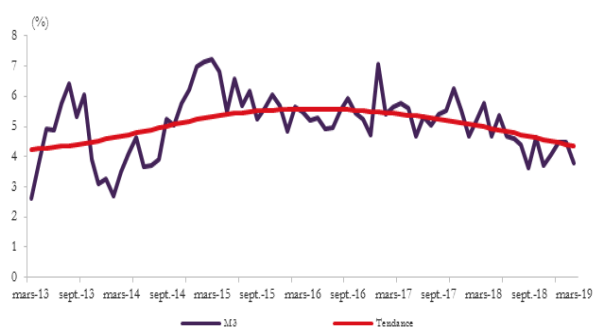
	avril 18-mars 19	avril 19-mars 20
Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)*	13,6	13,57

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

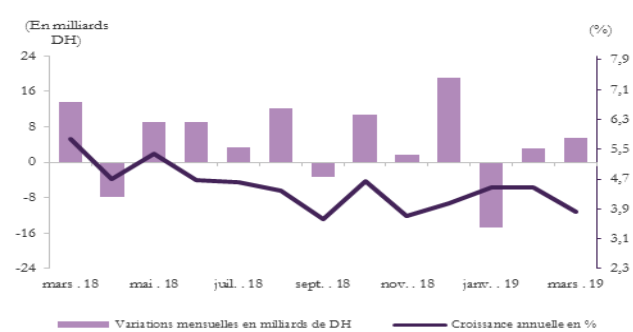
MONNAIE, CREDIT ET PLACEMENTS LIQUIDES

M3 et ses composantes

Croissance de M3 en glissement annuel



Evolution mensuelle de l'agrégat M3



	Evolution des agrégats monétaires							
	Encours à fin mars 2019*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuelle					
			mars. 18	juin 18	sept. 18	déc. 18	fév. 19	mars. 19
Monnaie fiduciaire	236,9	1,0	8,5	7,4	7,0	6,7	7,9	7,7
Monnaie scripturale	612,8	1,3	7,4	8,0	5,7	5,6	3,8	3,6
M1	849,6	1,2	7,7	7,8	6,0	5,9	4,9	4,7
Placements à vue	160,9	0,3	5,4	5,1	4,1	3,5	3,5	3,4
M2	1 010,5	1,1	7,3	7,4	5,7	5,5	4,7	4,5
Autres actifs monétaires¹	304,2	-1,7	1,0	-3,6	-3,0	-0,5	3,8	1,6
Dont : Dépôts à terme	158,7	-1,5	-1,0	-1,8	2,9	3,4	4,6	3,9
OPCVM monétaires	54,7	-3,8	-6,1	-5,3	-9,9	-6,8	0,4	-5,1
M3	1 314,7	0,4	5,8	4,7	3,6	4,1	4,5	3,8

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.

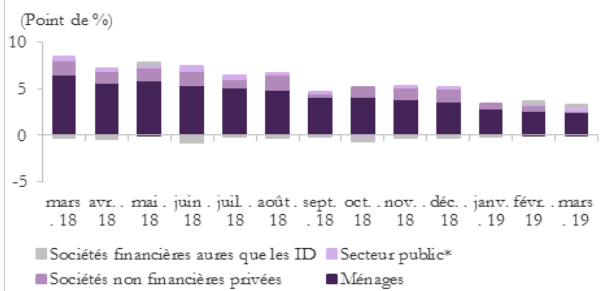
	Evolution des dépôts inclus dans la masse monétaire							
	Encours à fin mars 2019*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuelle					
			mars. 18	juin 18	sept. 18	déc. 18	fév. 19	mars. 19
Dépôts à vue auprès des banques	547,6	1,2	8,3	6,9	4,6	4,9	3,7	3,3
Placements à vue	160,9	0,3	5,4	5,1	4,1	3,5	3,5	3,4
Dépôts à terme	158,7	-1,5	-1,0	-1,8	2,9	3,4	4,6	3,9
Dépôts en devises ¹	42,4	1,3	1,6	4,6	4,9	-8,9	3,8	1,5
Autres dépôts ²	2,8	-15,0	34,9	-53,2	-29,6	-45,4	-43,9	-40,6
Total des dépôts	912,5	0,3	5,9	3,9	3,2	3,1	3,0	2,4

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

² Emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières.

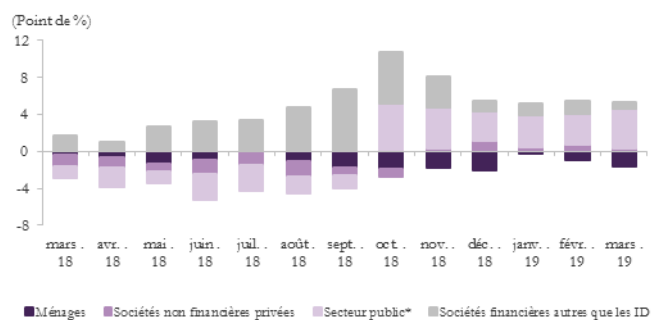
* Encours en milliards de DH.

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

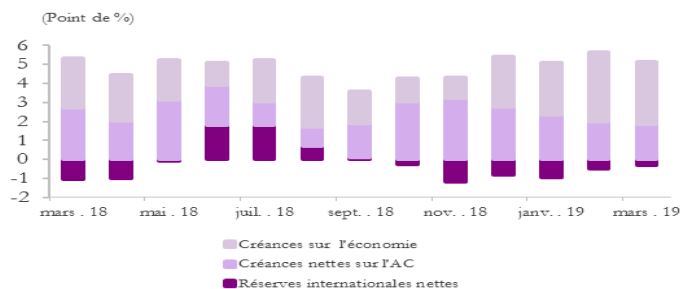


* Sociétés non financières publiques, administrations locales et de sécurité sociale

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

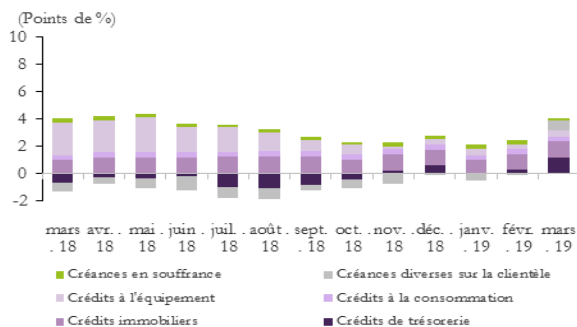


Contribution des principales contreparties à la croissance de la masse monétaire M3 en glissement annuel

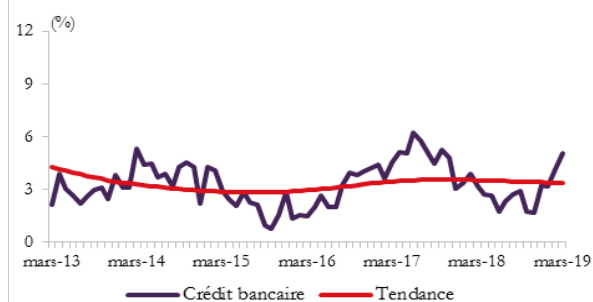


Crédit bancaire

Contributions des différentes catégories de crédit à sa croissance annuelle



Croissance du crédit bancaire en glissement annuel

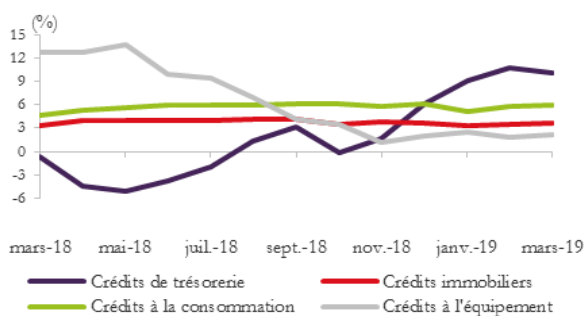


Ventilation du crédit par objet économique et par secteur institutionnel

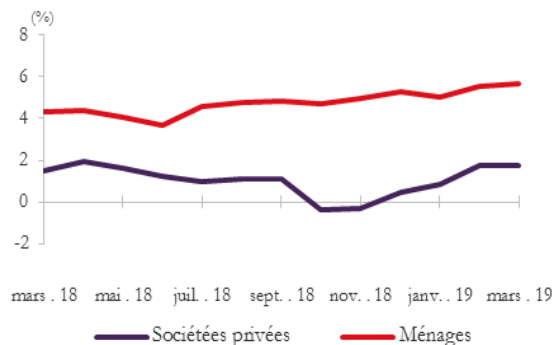
	Encours à fin mars.2019*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuelle (en %)					
			mars.18	juin.18	sept.18	déc.18	fév.19	mars.19
Crédit bancaire	872,2	1,5	3,2	1,8	2,9	3,2	4,2	5,1
Crédit au secteur non financier	749,0	0,6	4,3	3,8	3,6	3,1	4,0	3,8
Crédit aux entreprises	395,1	0,6	4,1	3,3	2,3	0,9	2,3	1,9
Facilités de trésorerie	151,2	1,5	-3,3	-2,4	1,2	2,9	6,8	6,4
Crédits à l'équipement	140,1	1,6	14,2	10,0	2,5	0,4	-0,6	-0,2
Crédits immobiliers	50,9	-0,3	0,0	0,5	1,1	-5,1	-2,5	-2,5
Crédits aux promoteurs immobiliers	48,9	2,9	1,0	0,9	0,8	-6,4	-3,5	-2,4
Crédit aux ménages	333,5	0,7	4,3	3,7	4,9	5,3	5,5	5,7
Crédits à la consommation	54,4	0,8	4,6	5,7	6,0	6,2	5,8	6,0
Crédits immobiliers	217,6	0,6	4,1	4,8	4,6	6,0	5,2	5,2
Crédits à l'habitat	209,3	0,7	3,7	4,3	4,6	5,7	5,5	5,6
Crédits aux promoteurs immobiliers	7,6	-2,3	10,1	16,1	10,3	16,2	0,1	-2,3
Créances en souffrances	67,3	0,7	3,0	2,9	3,4	2,5	4,0	5,5
Sociétés non financières privées	39,2	-1,4	2,7	3,9	3,2	2,5	1,2	0,7
Ménages	27,3	3,9	3,9	1,2	3,9	2,7	9,0	13,7
Ratio des créances en souffrances	-	-	7,7	7,5	7,7	7,5	7,8	7,7

*En milliards de DH

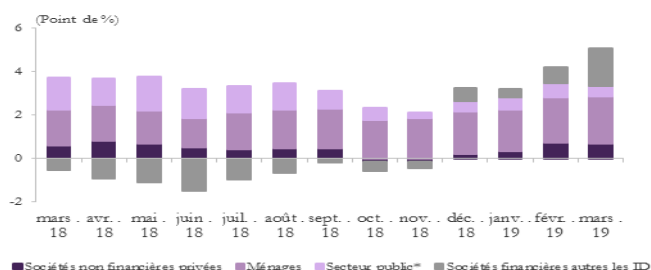
Evolution des principales catégories de crédit en glissement annuel



Evolution des crédits aux agents non financiers privés en glissement annuel



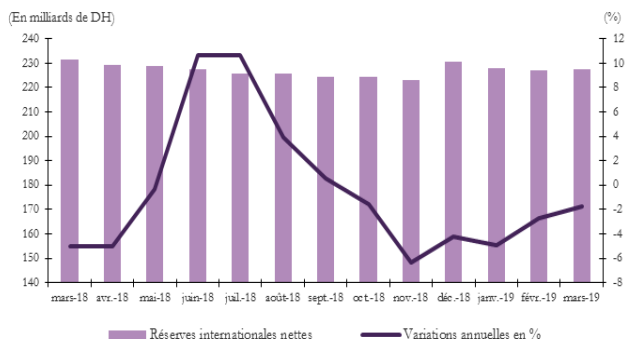
Contributions des secteurs institutionnels à la croissance annuelle du crédit



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

Autres sources de création monétaire

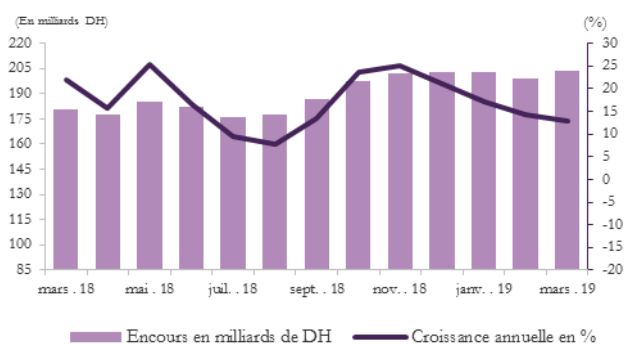
Evolution des réserves internationales nettes



Réserves internationales nettes à fin mars 2019

	Encours en milliards DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	fév. 19	mars. 19	fév. 19	mars. 19	fév. 19	mars. 19
Réserves internationales nettes	227,1	227,4	-0,5	0,1	-2,7	-1,7

Evolution des créances nettes sur l'Administration centrale



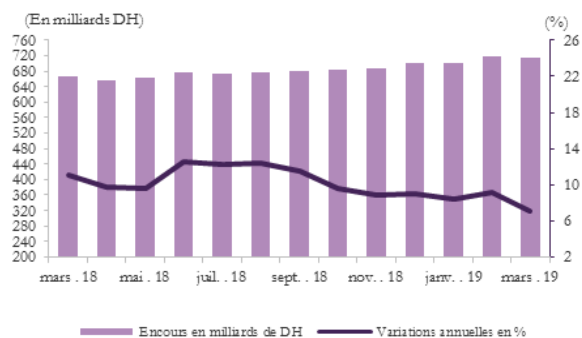
Les créances nettes sur l'Administration centrale à fin mars 2019

	Encours en milliards de DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	fév. 19	mars. 19	fév. 19	mars. 19	fév. 19	mars. 19
Créances nettes sur l'AC	199,5	203,7	-1,8	2,1	14,2	12,8
. Créances nettes de BAM	-1,2	-0,8	384,0	-35,9	-17,1	-22,6
. Créances nettes des AID*	200,6	204,5	-1,3	1,9	13,9	12,6

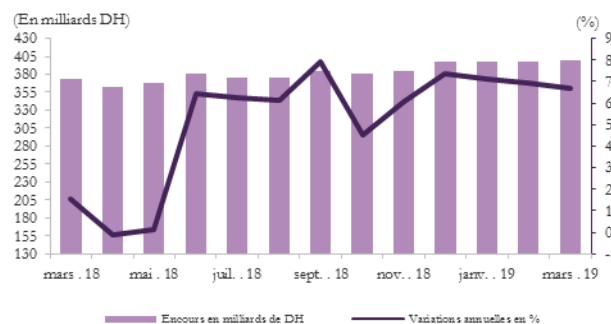
*Autres Institutions de Dépôts

Agrégats de placements liquides

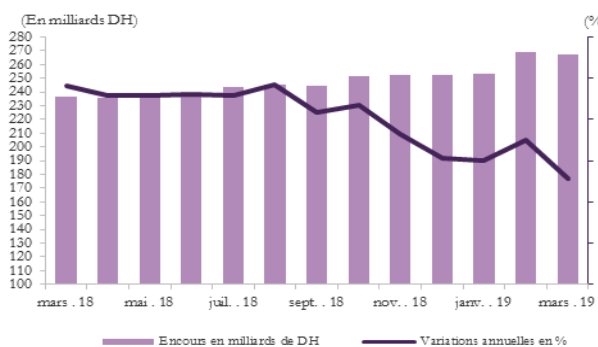
Evolution des agrégats de placements liquides (PL)



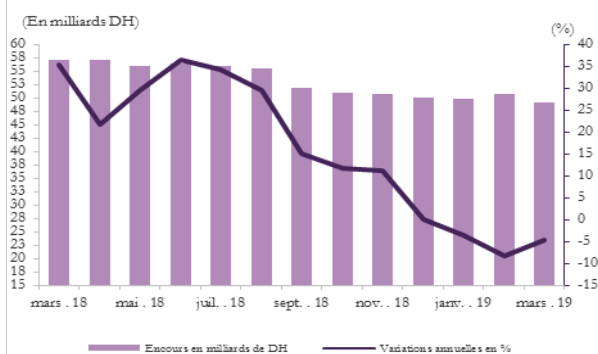
Evolution des bons du Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1



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 avril 2019, l'euro s'est déprécié de 0,57% par rapport au dollar, s'établissant en moyenne à 1,12 euro/dollar. Au niveau national, le dirham s'est apprécié de 0,37% contre l'euro et s'est déprécié de 0,23% vis-à-vis du dollar américain.

Pour ce qui est des opérations de Bank Al-Maghrib avec les banques, aucune séance d'adjudication n'a été tenue depuis avril 2018.

Au niveau du compartiment interbancaire, le volume des échanges de devises contre dirham s'est établi à 18,3 milliards de dirhams en avril 2019, en hausse de 14,1% comparativement à la moyenne des trois premiers mois de l'année.

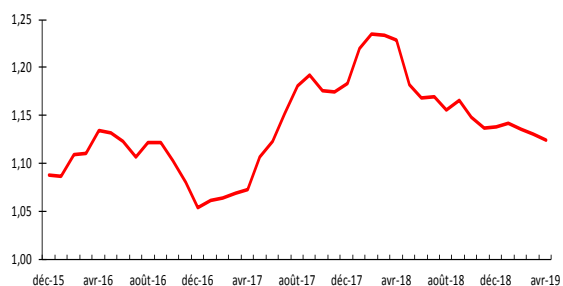
S'agissant des opérations des banques avec la clientèle, leurs volumes se sont situés à 26 milliards pour les achats au comptant et à 13 milliards pour ceux à terme, contre 21,4 milliards et 10,5 milliards respectivement entre janvier et mars. Dans le même temps, les ventes au comptant ont porté sur un montant de 25,9 milliards et celles à terme sur 1,4 milliard, après des volumes respectifs de 22,5 milliards et de 2,4 milliards.

Dans ces conditions, la position nette de change¹ des banques est revenue de 4,6 milliards de dirhams à fin mars à 2,8 milliards à fin avril.

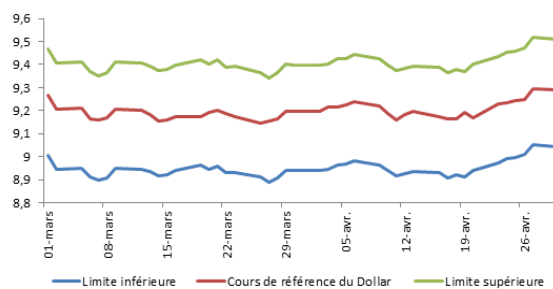
¹ Elle est calculée comme la différence entre les créances et les engagements en devises des banques.

Cotation des devises

Evolution de l'Euro par rapport au Dollar



Evolution du cours de change du Dirham



	jan.-19	fév.-19	mars-19	avril-19
Cours de référence moyen				
Euro	10,883	10,826	10,867	10,827
Dollar U.S.A	9,5357	9,5364	9,6105	9,6325
Adjudications				
Nombre d'opérations	0	0	0	0
Sens des opérations	-	-	-	-
Montant moyen alloué (en millions de Dollars U.S.A)	0	0	0	0

Opérations sur le marché des changes

(En millions de dirhams)	Moyenne janvier-mars		avril		Variation avril 2019/ moyenne janvier-mars 2019	
	2018	2019	2018	2019	en volume	en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	8 811	16 052	10 321	18 313	2 261	14,1
Achats de devises par BAM aux banques	0	0	0	0	0	-
Ventes de devises par BAM	0	0	0	0	0	-
Achats/ventes devises contre devises des banques avec les correspondants étrangers	40 021	36 163	38 184	42 638	6 475	17,9
Achats/ ventes à terme de devises par la clientèle des banques	14 854	12 886	10 156	14 392	1 506	11,1

VII. MARCHES DES ACTIFS

En d'avril, l'indice général de la bourse de Casablanca « MASI » s'est apprécié, d'un mois à l'autre, de 2,7%, après 3 mois de baisses consécutives. Sa contreperformance depuis le début de l'année est ainsi revenue à 1,5%. Cette évolution s'explique par la progression des principaux indices sectoriels, avec une hausse de 3,6% pour celui des « banques », de 2,1% pour les « télécommunications », de 3,4% pour les « bâtiments et matériaux de construction » et de 0,2% pour l'« immobilier ».

S'agissant des indicateurs de valorisation, le PER ⁽¹⁾ a atteint 18,7 en avril après 17,9 en mars, et le PB ⁽²⁾ s'est établi à 2,55 après 2,50 le mois précédent. Le rendement de dividende a, pour sa part, reculé de 4,18% à 4,05%. Pour ce qui est de la capitalisation boursière, elle a progressé de 2% d'un mois à l'autre à 572,7 milliards de dirhams, niveau qui reste en diminution de 1,6% par rapport à fin décembre 2018.

Pour ce qui est du volume mensuel des échanges, il s'est chiffré à 1,8 milliard de dirhams, contre 2,4 milliards en mars. Les transactions au niveau du marché central ont atteint 1,5 milliard soit 86% du montant échangé. Dans ces conditions, le ratio de liquidité ⁽³⁾ sur le marché central actions s'est établi à 5,8% contre 5,6% en mars.

Concernant les titres d'OPCVM, les souscriptions du mois d'avril⁽⁴⁾ se sont chiffrées à 50,8 milliards de dirhams et les rachats à 45,5 milliards, soit un mouvement de collecte nette de 5,4 milliards, qui a principalement concerné les fonds obligataires à moyen et long termes et ceux monétaires. Pour ce qui est des indices de performance, ils ont augmenté pour l'ensemble des fonds, avec des taux de 0,6% pour les OPCVM obligataires à moyen et long termes, et de 0,3% pour les fonds obligataires de court terme et les OPCVM monétaires. Dans ces conditions, l'actif net des OPCVM a augmenté de 5,4% depuis le début de l'année à 458,3 milliards de dirhams.

Sur le marché de la dette souveraine, les émissions du Trésor ont atteint 19,5 milliards de dirhams contre 8 milliards en mars. Ces émissions ont porté à hauteur de 56% sur les maturités longues et de 41% sur celles moyennes avec des taux en baisse par rapport au mois précédent. Tenant compte d'un montant de remboursements de 20,6 milliards, l'encours des bons du Trésor s'est chiffré à 554,3 milliards, en accroissement de 1,5% par rapport à décembre 2018.

Concernant le marché des titres de créances négociables, les émissions du mois de mars se sont élevées à 6,6 milliards de dirhams en hausse de 2,8 milliards par rapport au mois précédent, portant le cumul annuel à 14 milliards en accroissement de 29% d'une année à l'autre. Par catégorie, les émissions de certificats de dépôts ont augmenté de 1,4 milliard à 4,7 milliards dont 40% ont porté sur les maturités courtes avec des taux en baisse par rapport au mois précédent. Les levées de bons de sociétés de financement ont, pour leur part, atteint 1,7 milliard, contre 380 millions un mois auparavant et celles de billets de trésorerie ont progressé de 95 millions à 185 millions.

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

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

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

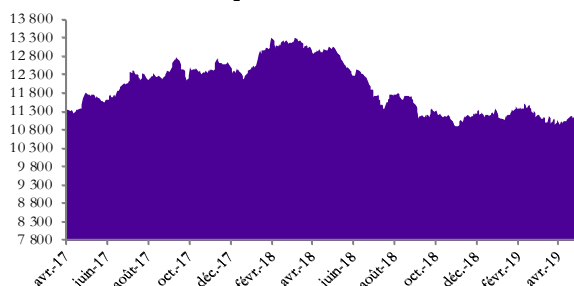
(4) Données arrêtées au 19 avril 2019.

Au niveau du marché obligataire, aucune émission n'a été réalisée depuis le mois de décembre 2018. Tenant compte des remboursements, l'encours des obligations privées s'est chiffré à 121 milliards, en baisse de 1,9% d'un mois à l'autre.

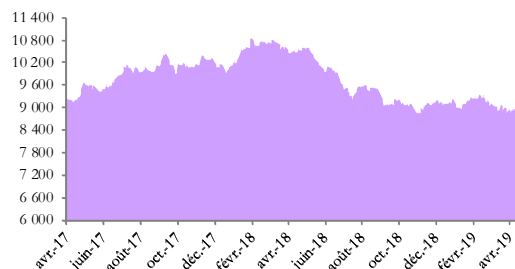
Indices boursiers

Indices	Décembre 2018	Mars 2019	Avril 2019	Avril 2019 / Mars 2019 (en %)	Avril 2019 / Décembre 2018 (en %)
MASI	11 364	10 912	11 192	2,6	-1,5
MADEX	9 233	8 850	9 091	2,7	-1,5

Evolution quotidienne du MASI



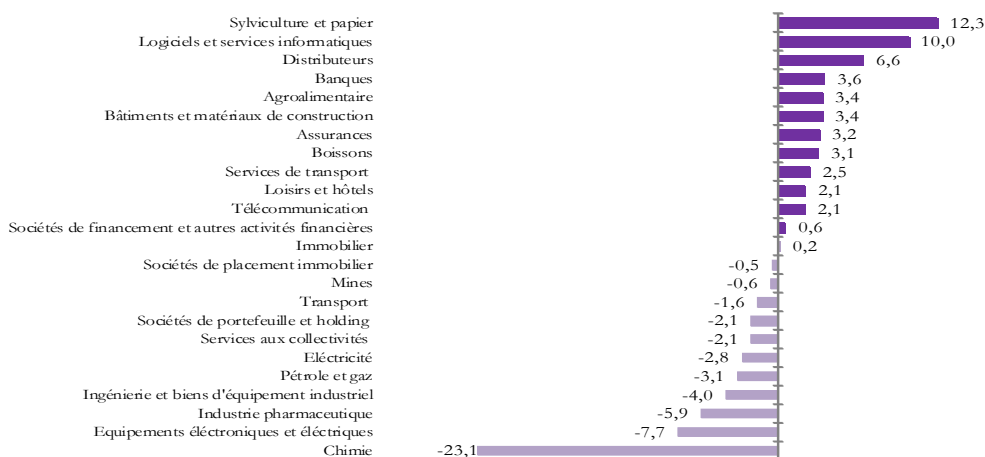
Evolution quotidienne du MADEX



Performance des indices

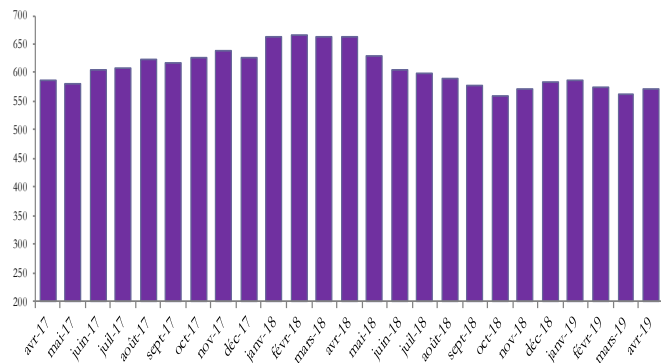
Indices sectoriels	Structure (en %)	Décembre 2018	Mars 2019	Avril 2019	Avril 2019 / Mars 2019 (en %)	Avril 2019 / Décembre 2018 (en %)
Banques	34,3	13 532,0	12 847,2	13 310,5	3,6	-1,6
Télécommunication	18,3	2 076,8	2 106,2	2 150,2	2,1	3,5
Bâtiments et matériaux de construction	14,5	17 857,6	15 133,1	15 651,0	3,4	-12,4
Agroalimentaire	6,6	26 727,7	27 298,1	28 237,2	3,4	5,6
Assurances	4,4	4 361,7	3 558,5	3 672,5	3,2	-15,8
Services de transport	3,1	2 523,1	2 770,0	2 838,5	2,5	12,5
Pétrole et gaz	2,8	11 698,3	14 021,4	13 582,6	-3,1	16,1
Distributeurs	2,8	23 105,7	22 964,7	24 474,7	6,6	5,9
Immobilier	2,4	6 871,0	5 288,4	5 298,1	0,2	-22,9
Électricité	2,3	1 988,8	2 000,2	1 944,1	-2,8	-2,2
Mines	2,1	17 203,8	18 643,7	18 533,6	-0,6	7,7
Boissons	1,7	16 032,2	14 866,6	15 331,7	3,1	-4,4
Logiciels et services informatiques	1,1	1 203,8	1 264,7	1 391,6	10,0	15,6
Sociétés de financement et autres activités financières	0,9	9 491,3	9 665,2	9 725,0	0,6	2,5
Services aux collectivités	0,6	2 062,5	1 914,6	1 875,0	-2,1	-9,1
Industrie pharmaceutique	0,5	2 603,6	2 695,1	2 535,0	-5,9	-2,6
Sociétés de portefeuille et holding	0,4	4 816,7	4 973,2	4 870,8	-2,1	1,1
Chimie	0,3	3 622,5	3 517,3	2 704,9	-23,1	-25,3
Loisirs et hôtels	0,3	782,5	739,9	755,8	2,1	-3,4
Sociétés de placement immobilier	0,3	995,4	986,4	981,8	-0,5	-1,4
Transport	0,2	3 092,7	3 157,5	3 107,5	-1,6	0,5
Equipements électroniques et électriques	0,0	3 798,6	3 714,3	3 428,6	-7,7	-9,7
Ingénierie et biens d'équipement industriel	0,0	164,2	137,2	131,7	-4,0	-19,8
Sylviculture et papier	0,0	28,7	27,8	31,3	12,3	9,1

Variation mensuelle des indices sectoriels en Avril 2019 (en %)



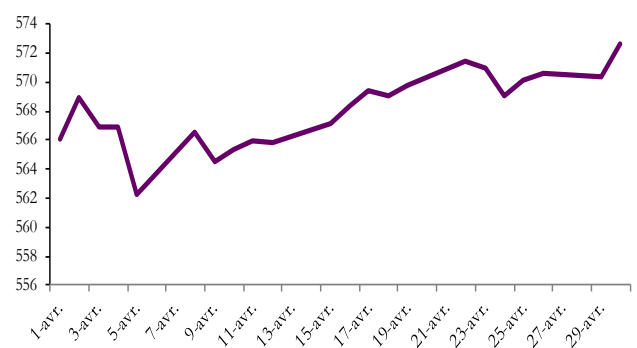
ACTIVITE

En milliards de DH



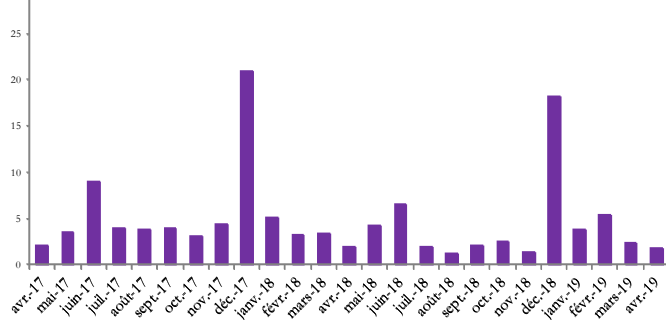
Evolution quotidienne de la capitalisation boursière

En milliards de DH

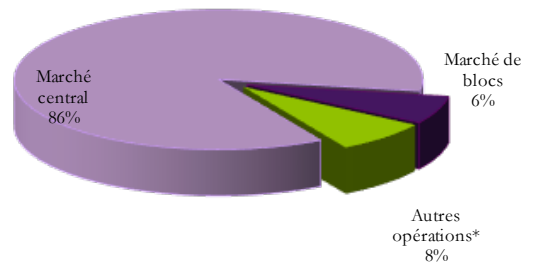


Evolution mensuelle du volume des transactions

En milliards de DH



Répartition du volume de transactions par marché en Avril 2019



Source : Bourse de Casablanca.

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

Volume des transactions

En millions de DH	Décembre 2018	Mars 2019	Avril 2019
Volume actions			
1-Marché central	10 217,6	1 507,5	1 548,6
2-Marché de blocs	4 593,5	710,8	116,5
Total A = (1+2)	14 811,2	2 218,3	1 665,1
3-Introductions	398,6	0,0	0,0
4-Apports de titres	67,5	18,3	17,8
5-Offres publiques	25,2	0,0	0,0
6-Transferts	30,1	28,0	118,0
Total B = (3+4+5+6+7)	2 921,4	46,3	135,8
7-Augmentations de capital	2 400,0	0,0	0,0
II- Volume obligations	487,6	143,7	0,0
I- Total volume actions	17 732,6	2 264,5	1 800,9
III- Total Général	18 220,2	2 408,3	1 800,9

COURS

Performance des plus fortes capitalisations

Valeurs	Capitalisation		Cours			Variation	
	Avril 2019 (en milliards de DH)	Part (en %)	Décembre 2018	Mars 2019	Avril 2019	Avril 2019 / Mars 2019 (en %)	Avril 2019 / Décembre 2018 (en %)
ITISSALAT AL-MAGHRIB	128,8	22,5	141,5	143,5	146,5	2,1	3,5
ATTIJARIWafa BANK	93,8	16,4	453,0	425,0	447,1	5,2	-1,3
BCP	48,3	8,4	280,0	266,0	265,0	-0,4	-5,4
LafargeHolcim Maroc	36,7	6,4	1789,0	1500,0	1568,0	4,5	-12,4
BMCE BANK	34,1	6,0	183,1	178,0	190,0	6,7	3,8
CIMENTS DU MAROC	20,7	3,6	1650,0	1420,0	1435,0	60,3	61,2
TAQA MOROCCO	20,5	3,6	890,0	895,1	870,0	-38,7	-47,3
COSUMAR	17,8	3,1	174,5	177,5	188,0	5,9	7,7
SODEP-Marsa Maroc	13,5	2,4	164,0	180,1	184,5	2,5	12,5
Afriquia GAZ	11,8	2,1	3000,0	3600,0	3421,0	-5,0	14,0

Source : Bourse de Casablanca

Valeurs du secteur financier

Secteurs	Cours			Variations
	Décembre 2018	Mars 2019	Avril 2019	Avril 2019 / Mars 2019 (en %)
Banques				
BMCI	718,0	705,0	665,0	-5,7
ATTIJARIWafa BANK	453,0	425,0	447,1	5,2
CIH	300,0	276,2	284,2	2,9
BMCE BANK	183,1	178,0	190,0	6,7
BCP	280,0	266,0	265,0	-0,4
CDM	598,0	603,0	603,0	0,0
Sociétés de financement				
MAGHREBAIL	797,0	810,0	858,5	6,0
SALAFIN	900,0	949,0	924,0	-2,6
EQDOM	1060,0	1030,0	1080,0	4,9
MAROC LEASING	460,0	460,0	460,0	0,0
Assurances				
ATLANTA	57,0	55,0	54,3	-1,3
SAHAM ASSURANCE	1435,0	1100,0	1100,0	0,0
Wafa ASSURANCE	4000,0	3165,0	3350,0	5,8
AGMA	3079,0	3002,0	3095,0	3,1

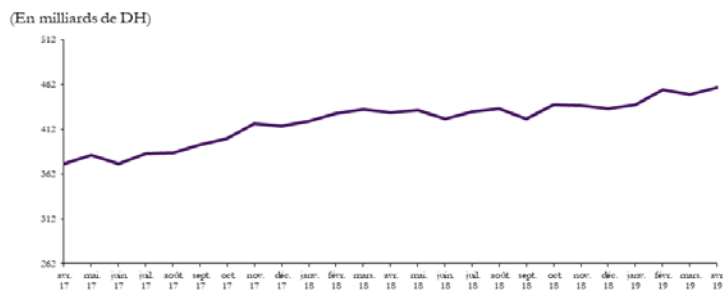
GESTION D'ACTIFS

Répartition de l'actif net par catégorie d'OPCVM en Avril*

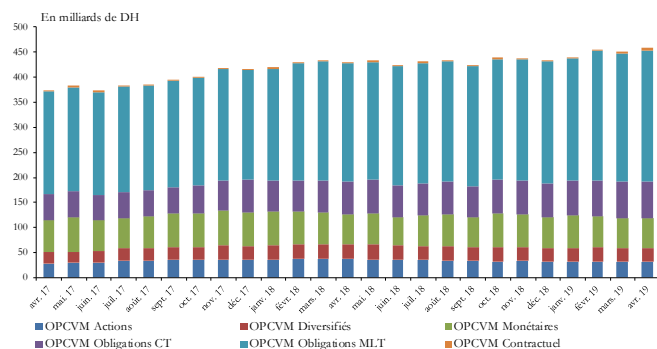
Catégorie d'OPCVM	Nombre	Montant (en milliards de DH)	Structure (en %)	Var. mensuelle	Var. annuelle
Actions	91	31,5	6,86	1,3	-0,7
Diversifiés	89	26,6	5,81	-3,9	-4,2
Monétaires	59	60,9	13,29	3,2	0,0
Obligations CT	50	72,4	15,80	-1,4	7,3
Obligations MLT	160	262,9	57,35	2,6	7,7
Contractuel	7	4	0,88	9,8	45,7
Total	456	458,3	100,00	1,57	5,41

Source : Autorité Marocaine du Marché des Capitaux
*Données arrêtées au 19 avril 2019

Evolution de l'actif net des OPCVM



Evolution de la structure des OPCVM



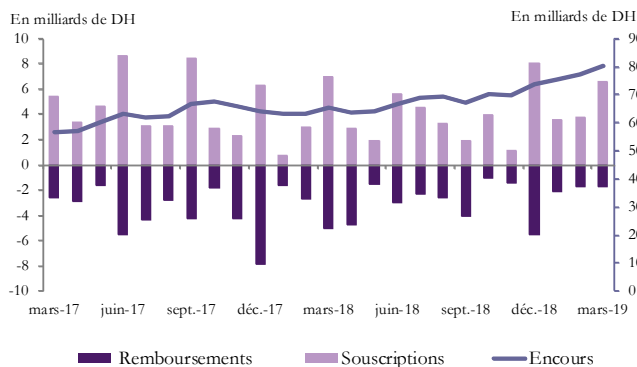
Source : Autorité Marocaine du Marché des Capitaux

AUTRES MARCHES

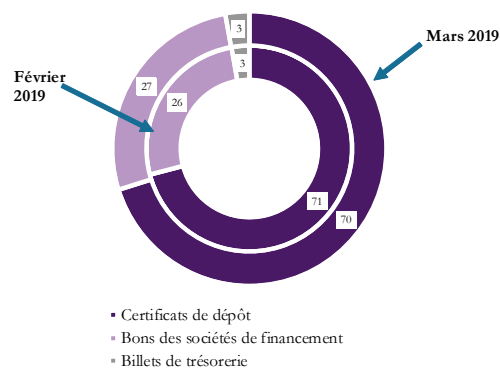
Marché des titres de créances négociables

	(En millions de DH)			Variation			
	Décembre 2018	Février 2019	Mars 2019	Mars 2019 / Février 2019		Mars 2019 / Décembre 2018	
				En valeur	en %	En valeur	en %
Encours	73 843	77 378	80 098	2 720	3,5	6 255	8,5
Certificats de dépôt	52 778	54 882	56 186	1 304	2,4	3 408	6,5
Bons des sociétés de financement	19 769	20 349	21 651	1 301	6,4	1 881	9,5
Billets de trésorerie	1 296	2 146	2 261	115	5,4	965	74,5
Emissions	8 136	3 814	6 606	2 791	73,2	-1 530	-18,8
Certificats de dépôt	7 473	3 339	4 746	1 406	42,1	-2 728	-36,5
Bons des sociétés de financement	220	380	1 675	1 295	340,8	-	-
Billets de trésorerie	443	95	185	90	94,7	-258	-58,2
Remboursements	5 575	1 718	4 032	2 314	134,7	-1 543	-27,7

Evolution de l'encours des titres de créances négociables



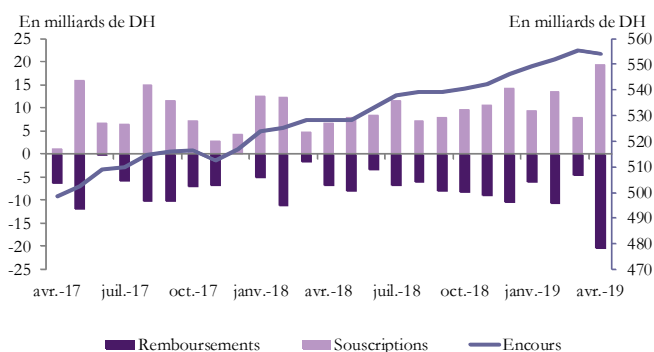
Structure de l'encours des TCN (en %)



Marché des bons du Trésor

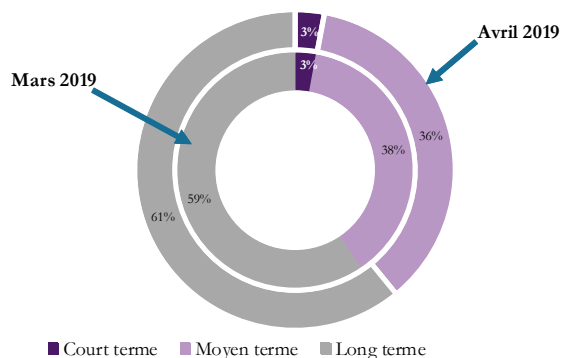
	(En millions de dirhams)			Variation			
	Décembre 2018	Mars 2019	Avril 2019	Avril 2019 / Mars 2019		Avril 2019 / Décembre 2018	
				En valeur	En %	En valeur	En %
Encours	546 205	555 437	554 327	-1 110	-0,2	8 122	1,5
13 semaines	0	0	0	0	-	0	-
26 semaines	0	0	0	0	-	0	-
52 semaines	20 097	15 871	16 419	548	3,5	-3 678	-18,3
2 ans	62 391	56 467	53 894	-2 573	-4,6	-8 497	-13,6
5 ans	145 466	153 027	146 406	-6 621	-4,3	941	0,6
10 ans	116 125	120 413	123 791	3 378	2,8	7 667	6,6
15 ans	125 087	130 701	133 288	2 586	2,0	8 201	6,6
20 ans	57 082	58 999	60 052	1 052	1,8	2 970	5,2
30 ans	19 958	19 958	20 477	520	2,6	520	2,6
Souscriptions	14 435	8 029	19 465	11 436	142,4	5 030	34,8
13 semaines	0	0	0	0	-	-	-
26 semaines	0	0	0	0	-	0	-
52 semaines	1 426	414	548	133	32,2	-878	-
2 ans	2 875	600	913	313	-	-1 962	-68,2
5 ans	1 880	3 623	7 078	3 456	-	5 199	-
10 ans	7 494	2 103	3 378	1 275	-	-	-
15 ans	760	649	5 975	5 326	-	5 215	686,7
20 ans	0	640	1 052	-	-	-	-
30 ans	0	0	520	-	-	-	-
Remboursements	10 471	4 633	20 574	15 942	344,1	10 103	96,5

Evolution de l'encours des titres de bons du Trésor



Source : BAM

Structure de l'encours des titres de bons du Trésor



VIII. EVOLUTION DE L'INFLATION

Évolution à fin mars 2019

En mars 2019, l'indice des prix à la consommation est resté inchangé par rapport à son niveau observé un mois auparavant. Cette stagnation recouvre toutefois des évolutions divergentes de ses composantes. Ainsi, les carburants et lubrifiants se sont renchérissés de 5,2% et les produits à tarifs réglementés de 0,1%, porté par la hausse de 0,3% du « transport routier de passagers », alors que les produits alimentaires à prix volatils ont vu leur prix baisser de 0,9%, reflétant essentiellement des replis de 2,7% des prix des « poissons frais » et de 1,9% de ceux des « légumes frais ». De son côté, l'indicateur de l'inflation sous-jacente a accusé un recul mensuel de 0,1%.

En glissement annuel, l'inflation est revenue à -0,1% en mars après s'être établie à 0 le mois précédent, avec une accentuation de la baisse de 4,5% à 6,2% des prix des produits alimentaires à prix volatils, et une atténuation du repli de 7,9% à 1% des prix des carburants et lubrifiants. Pour leur part, les tarifs des produits réglementés ont progressé de 1,5% après 1,4% un mois auparavant. Quant à l'inflation sous-jacente, elle s'est située à 0,9% pour le deuxième mois consécutif, les prix des biens échangeables et ceux des non échangeables ayant évolué à des rythmes quasi-inchangés par rapport à février soit -1,4% et 3,2% respectivement.

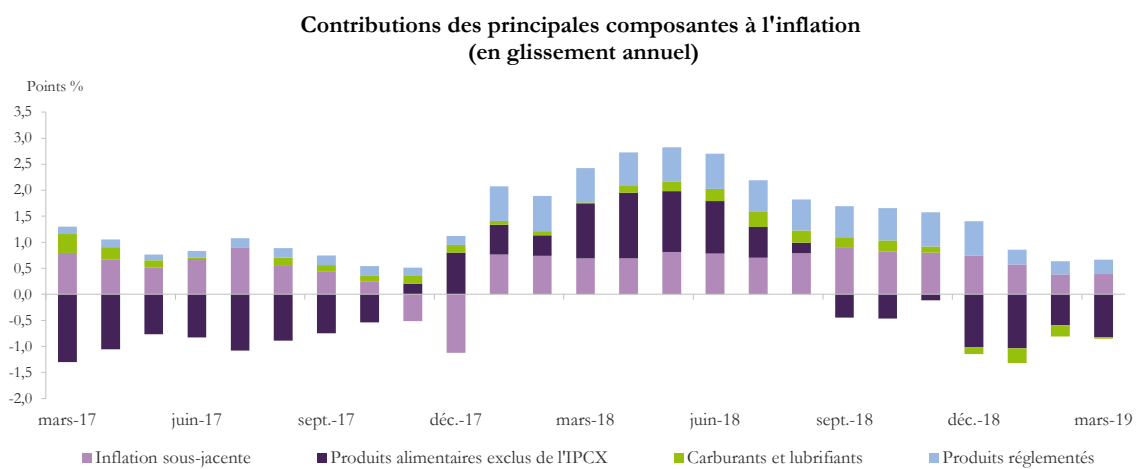
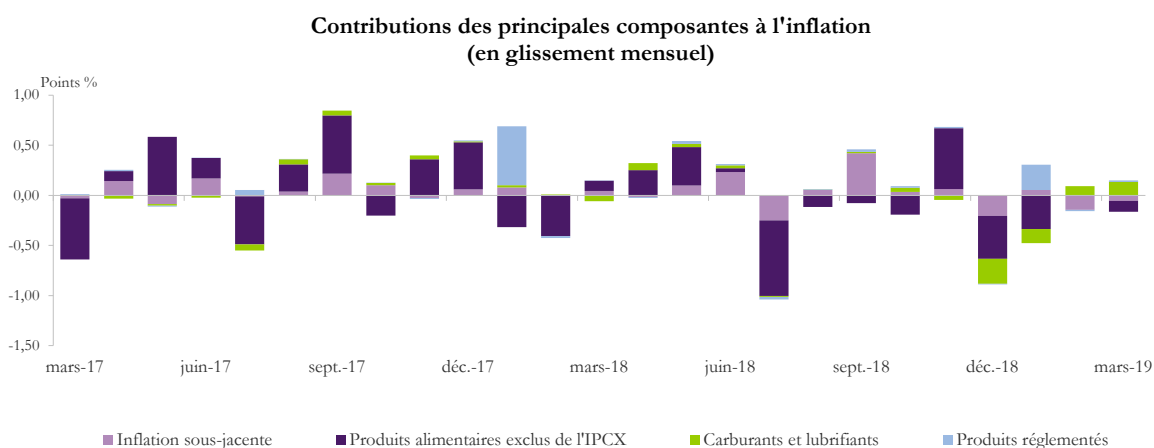
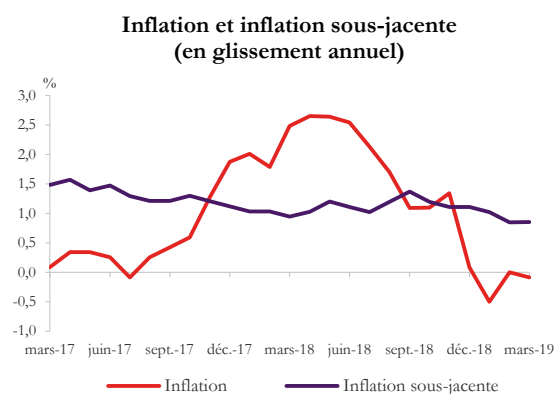
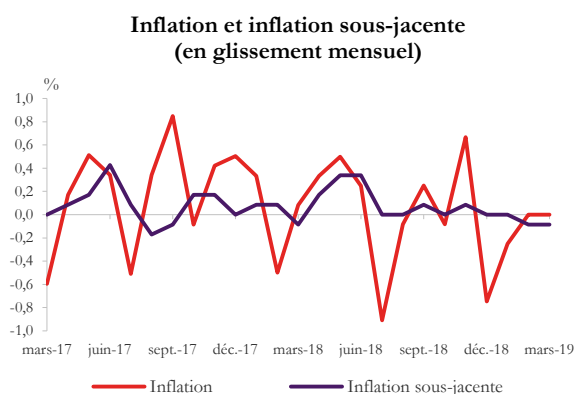
Par ailleurs, la distinction entre biens et services indique un recul des prix des biens tant transformés¹ que non transformés de 0,4% et 1% respectivement. Les prix des services ont en revanche progressé au même rythme qu'en février, soit 1,5%.

S'agissant des prix à la production des industries manufacturières hors raffinage de pétrole, ils ont enregistré une augmentation mensuelle de 0,3% en mars, traduisant principalement des hausses de 0,7% des prix à la production des « industries alimentaires », de 2% de ceux de « l'industrie du papier et du carton » et de 0,8% des prix de la branche de « métallurgie ». En glissement annuel, les prix à la production se sont accrus de 2,3% après 2,1% en février, ramenant leur progression moyenne au titre du premier trimestre 2019 à 2,5% contre 2,6% en 2018.

¹ Hors carburants et lubrifiants.

² Hors raffinage de pétrole.

Evolution de l'inflation et de ses composantes



Evolution de l'inflation et de ses composantes

	En glissement mensuel (en %)		En glissement annuel (en %)	
	Février 2019	Mars 2019	Février 2019	Mars 2019
Inflation globale	0,0	0,0	0,0	-0,1
Produits alimentaires à prix volatils	0,1	-0,9	-4,5	-6,2
Carburants et lubrifiants	3,5	5,2	-7,9	-1,0
Produits à tarifs réglementés	0,0	0,1	1,4	1,5
Inflation sous-jacente	-0,1	-0,1	0,9	0,9
Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	-0,2	-0,2	-0,1	-0,2
Articles d'habillement et chaussures	-0,2	-0,3	0,9	0,6
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles ¹	0,3	0,1	2,2	1,9
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	0,0	0,0	1,7	1,7
Santé ¹	1,2	0,0	3,4	3,4
Transport ²	-0,1	0,1	0,9	0,9
Communication	0,0	0,0	0,3	0,3
Loisirs et cultures ¹	0,3	0,9	0,9	1,7
Enseignement	0,0	0,0	3,4	3,4
Restaurants et hôtels	0,0	0,1	1,6	1,5
Biens et services divers ¹	0,1	-0,1	0,9	0,7

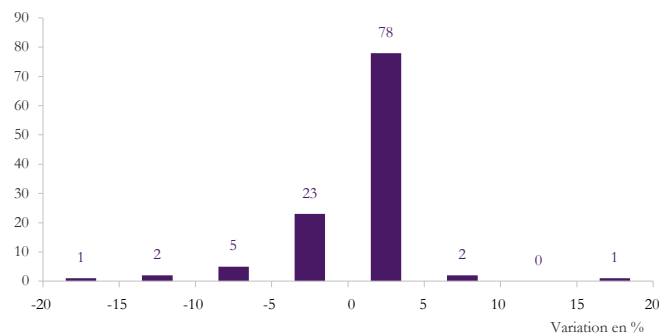
¹ Hors produits réglementés.

² Hors produits réglementés et carburants et lubrifiants.

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

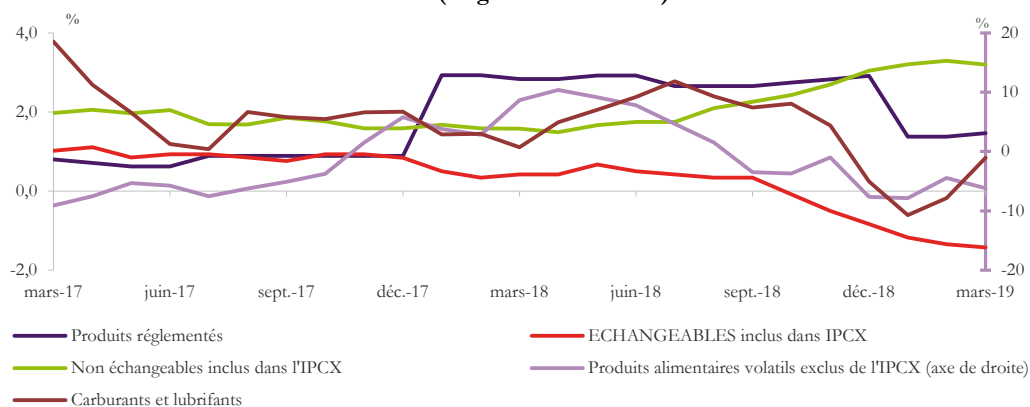
Evolution de l'inflation et de ses composantes

Distribution des taux de variations annuelles des prix des 112 sections de l'IPC en mars 2019

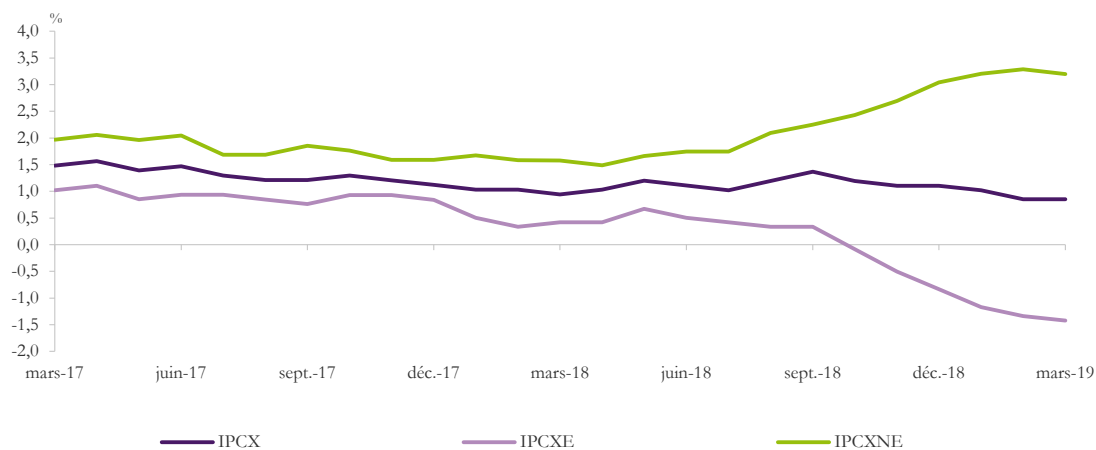


Prix des biens échangeables (IPCXE) et non échangeables (IPCXNE)

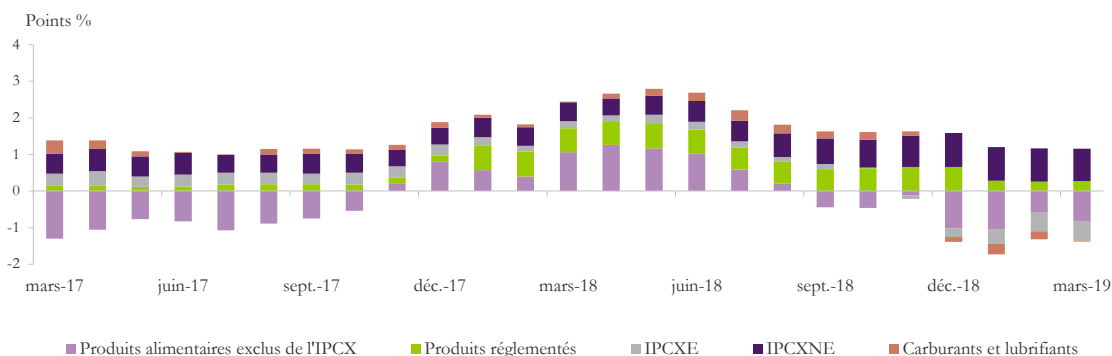
Evolutions des prix par catégorie de produits (en glissement annuel)



Indice de l'inflation sous-jacente, IPCXE et IPCXNE (en glissement annuel)



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



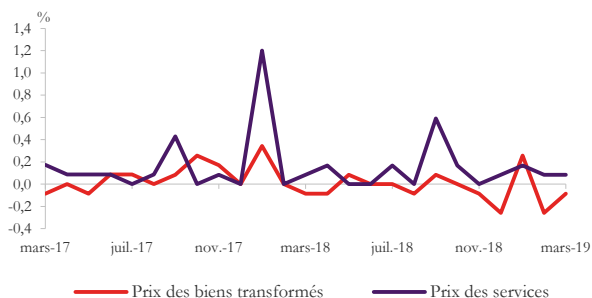
Evolution des prix des biens et services

Evolution des prix des biens et des services

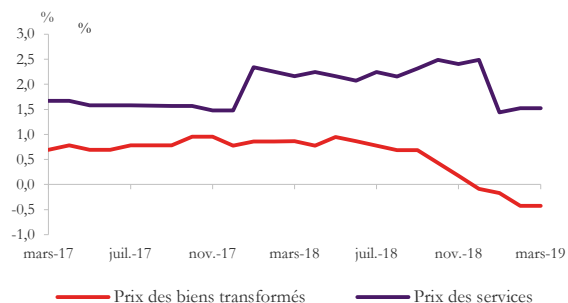
	En glissement mensuel (en %)		En glissement annuel (en %)	
	Février 19	Mars 19	Février 19	Mars 19
Inflation globale	0,0	0,0	0,0	-0,1
Biens transformés*	-0,3	-0,1	-0,4	-0,4
Services	0,1	0,1	1,5	1,5
Biens non transformés	0,3	-0,5	0,1	-1,0
Carburants et lubrifiants	3,5	5,2	-7,9	-1,0

* hors carburants et lubrifiants

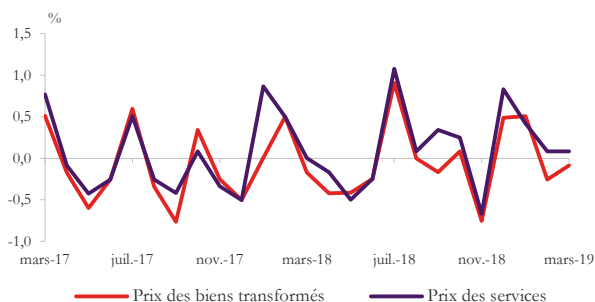
Prix des biens transformés et des services (en variation mensuelle)



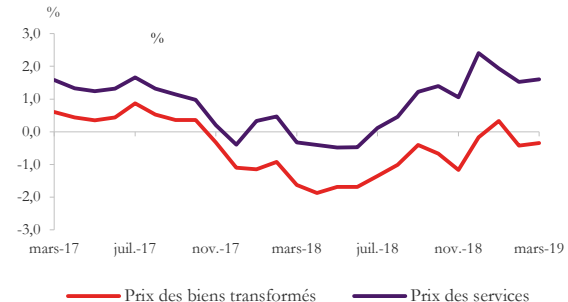
Prix des biens transformés et des services (en glissement annuel)



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

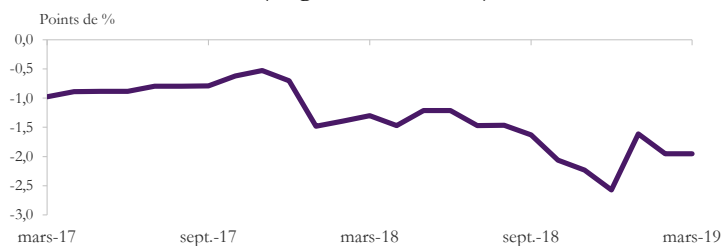


Prix relatifs* des biens transformés et des services (en glissement annuel)



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

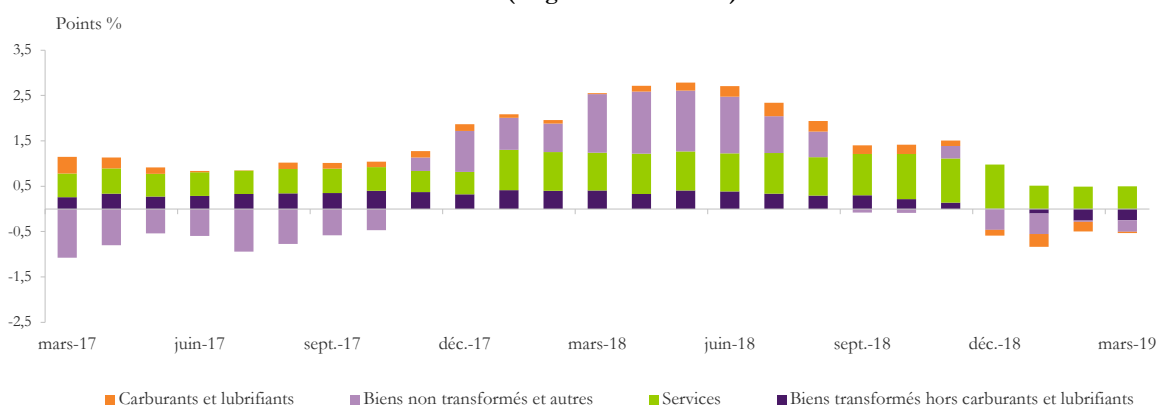
Ecart** des taux d'inflation entre biens transformés et services (en glissement annuel)



Sources : HCP et calculs BAM,

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

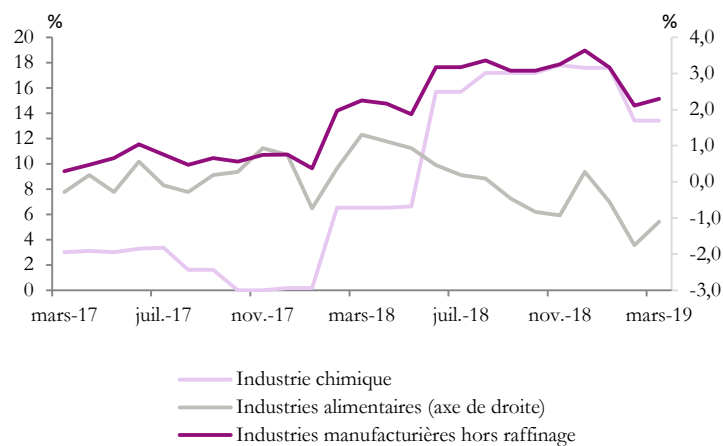
Contributions des biens et services à l'inflation (en glissement annuel)



Carburants et lubrifiants Biens non transformés et autres Services Biens transformés hors carburants et lubrifiants

Prix à la production industrielle

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



Source : HCP,

Dépôt légal : 2019 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