



بنك المغرب  
BANK AL-MAGHRIB

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

Janvier 2019





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

Janvier 2019



Le présent document a été préparé sur la base des données statistiques arrêtées le 10 janvier 2019

بنك المغرب  
بنك المغرب

## Table des matières

|  |           |
|--|-----------|
| <b>Vue d'ensemble</b> .....  | <b>5</b>  |
| <b>I. Environnement international</b> .....                        | <b>9</b>  |
| Croissance et inflation dans les principaux pays partenaires ..... | 13        |
| Principales mesures de politique monétaire .....                   | 14        |
| Marchés mondiaux des matières premières .....                      | 15        |
| <b>II. Comptes extérieurs</b> .....                                | <b>16</b> |
| Balance commerciale.....   | 17        |
| Autres composantes du compte extérieur .....                       | 19        |
| <b>III. Production, demande et marché du travail</b> .....         | <b>20</b> |
| Comptes nationaux .....  | 22        |
| Agriculture .....  | 24        |
| Industrie .....  | 25        |
| Mines... ..  | 26        |
| Energie .....  | 27        |
| Principaux indicateurs des activités sectorielles .....            | 28        |
| Marché du travail .....  | 29        |
| <b>IV. Finances publiques</b> .....                                | <b>30</b> |
| Situation des charges et ressources du Trésor à fin mai 2018.....  | 31        |
| <b>V. Monnaie, taux d'intérêt et liquidité</b> .....               | <b>33</b> |
| Taux d'intérêt .....   | 35        |
| Monnaie, crédits et placements liquides .....                      | 36        |
| <b>VI. Marché des changes</b> .....                                | <b>42</b> |
| Cotation des devises .....   | 43        |
| Opérations sur le marché des changes .....                         | 43        |
| <b>VII. Marchés des Actifs</b> .....                               | <b>44</b> |
| Indices boursiers .....  | 46        |
| Activité .....   | 47        |
| Cours... ..  | 48        |
| Gestion d'actifs .....   | 49        |
| Autres marchés.....  | 50        |
| <b>VIII. Evolution de l'inflation</b> .....                        | <b>50</b> |
| Evolution de l'inflation et ses composantes .....                  | 51        |
| Prix à la production industrielle.....                             | 55        |

بنك المغرب  
بنك المغرب

## APERCU GENERAL

Dans un contexte caractérisé par d'important risques liés notamment aux tensions commerciales, au resserrement des politiques monétaires et aux modalités du Brexit, l'activité économique mondiale s'est globalement inscrite en ralentissement. Les données des comptes nationaux relatives au troisième trimestre font ressortir une décélération de la croissance à 1,6% au lieu de 2,2% un trimestre auparavant dans la zone euro et de 1,4% à 0,1% au Japon. En revanche, elle s'est légèrement améliorée de 2,9% à 3% aux Etats-Unis et de 1,4% à 1,5% au Royaume-Uni. Pour ce qui est des principales économies émergentes, à l'exception du Brésil où le taux de croissance s'est redressé de 0,9% à 1,3%, le rythme de l'activité économique a ralenti de 6,7% à 6,5% en Chine, de 8% à 6,9% en Inde et de 1,9% à 1,5% en Russie.

Sur le marché de l'emploi, la situation reste favorable dans les principaux pays avancés. La vigueur aux Etats-Unis s'est poursuivie en décembre avec une création de 312 mille emplois et un taux de chômage en légère hausse à 3,9%, traduisant un accroissement du taux d'activité. Dans la zone euro, ce taux a baissé en novembre de 8% à 7,9%, soit son niveau le plus faible observé depuis novembre 2008.

Sur les marchés financiers, les principaux indices boursiers des pays avancés ont enregistré, entre novembre et décembre, des baisses à des taux de 5,8% pour le Dow Jones industriels, de 4,3% pour l'Eurostoxx 50, de 3,7% pour le FSTE 100 et de 4,6% pour le Nikkei 225. Ces évolutions se sont accompagnées d'une hausse de la volatilité aussi bien sur les marchés américains qu'européens. Concernant les économies émergentes, le MSCI EM a accusé un recul de 1,1%, recouvrant notamment des replis respectifs de 1,4% et de 1,2% pour les indices de la Chine et de la Turquie et une hausse de 2,7% pour celui de l'Inde.

Pour leur part, les taux de rendement obligataires souverains à 10 ans ont globalement diminué en décembre. Ainsi, pour les principales économies européennes, hormis la Grèce où il a stagné à 5%, le taux est ressorti en baisse d'un mois à l'autre, s'établissant à 0,3% pour l'Allemagne, à 0,7% pour la France, à 1,4% pour l'Espagne, à 1,7% pour le Portugal et à 3% pour l'Italie. Le taux des bons du Trésor américains a également diminué, passant de 3,1% à 2,8%. Pour ce qui est des principales économies émergentes, le taux de rendement obligataire à 10 ans a diminué à 8,8% pour le Brésil, à 3,3% pour la Chine et à 7,4% pour l'Inde, tandis qu'il a légèrement augmenté pour la Turquie s'établissant à 16,5%.

Concernant les marchés interbancaires, l'Euribor à 3 mois est resté stable à -0,3% entre novembre et décembre, alors que le Libor dollar de même maturité a enregistré une hausse à 2,8% au lieu de 2,6%. Pour sa part, le rythme de croissance du crédit bancaire s'est légèrement accéléré de 3,6% en octobre à 3,7% en novembre aux Etats-Unis et a stagné à 3,3% dans la zone euro.

Au niveau des marchés de change, l'euro est resté inchangé à 1,14 dollar entre novembre et décembre. Il s'est apprécié de 2% contre la livre sterling et s'est au contraire déprécié de 0,9% vis-à-vis du yen japonais. Pour leur part, les monnaies des principaux pays émergents ont évolué différemment par rapport au dollar. Ainsi, la roupie indienne s'est appréciée de 1,4%, le real brésilien s'est déprécié de 2,7%, alors que la livre turque et le yuan chinois sont restés stables à 5,3 livres et 6,9 yuans respectivement pour un dollar.

Concernant les matières premières, le cours du Brent a reculé de 13,4% d'un mois à l'autre pour se situer à 56,5 dollars le baril en moyenne en décembre. Pour les dérivés de phosphates, les cours étaient orientés à la baisse avec des taux de 5% à 389,7 dollars la tonne pour le DAP et de 2,9% à 368 dollars pour le TSP. Le cours du phosphate brut ressort en revanche en nette augmentation mensuelle de 7,2% à 99,2 dollars par tonne.

S'agissant de l'inflation, elle a décéléré d'un mois à l'autre de 1,9% à 1,6% en décembre dans la zone euro et a ralenti aux Etats-Unis de 2,5% à 2,2%.

Concernant les décisions de politique monétaire, la FED a relevé lors de sa réunion des 18 et 19 décembre de relever, pour la quatrième fois en 2018, d'un quart de point de pourcentage la fourchette cible du taux des fonds fédéraux à [2,25% -2,5%]. Pour sa part, la BCE a décidé le 13 décembre de maintenir ses taux inchangés et a indiqué qu'elle continue de prévoir qu'ils resteront à leurs niveaux actuels au moins jusqu'à l'été 2019 et, en tout cas, aussi longtemps que nécessaire pour assurer la poursuite de la convergence durable de l'inflation vers des niveaux inférieurs à, mais proches de 2% à moyen terme. Concernant ses mesures non conventionnelles, elle a indiqué que les acquisitions nettes dans le cadre du programme d'achats d'actifs cesseront en décembre 2018.

Au niveau national, les données préliminaires des comptes extérieurs à fin novembre 2018 indiquent une poursuite de la dynamique des exportations, avec en particulier un accroissement de 11% des ventes du secteur de l'automobile et de 13,3% de celui des phosphates et dérivés. En parallèle, les importations ont enregistré une hausse de 8,9%, résultat principalement d'un alourdissement de 18,8% de la facture énergétique et d'une progression de 7,8% des acquisitions de biens d'équipement. Pour les autres principales rubriques du compte courant, les recettes de voyage ont enregistré une amélioration de 1,3% à 67,6 milliards et les transferts des MRE ont baissé de 1,6% à 59,7 milliards. Dans ces conditions et tenant compte également des principales opérations financières, notamment d'un flux net d'IDE de 31,8 milliards de dirhams, les réserves internationales se sont établies à fin novembre à 223,3 milliards de dirhams, représentant ainsi une couverture de 5 mois d'importations de biens et services.

Pour ce qui est des comptes nationaux, les données du troisième trimestre 2018 indiquent un ralentissement de la croissance à 3% après 3,9% pour le même trimestre une année auparavant. Cette évolution recouvre une nette décélération de 15% à 3,8% de la valeur ajoutée agricole et une accélération de 2,5% à 3% des activités non agricoles. Du côté de la demande, la consommation finale des ménages a vu son rythme de progression s'accroître de 2,4% à 3,8% alors que l'investissement s'est accru de 6,5% après avoir reculé de 1,4% un an auparavant. En revanche, les exportations nettes ont contribué négativement à la croissance, à hauteur de 1,7 point au lieu d'une contribution positive de 2,6 points un an auparavant.

Sur le plan sectoriel, le début de la campagne agricole 2018/2019 s'est caractérisé par de bonnes conditions climatiques, marquées par des précipitations abondantes et généralisées à l'ensemble des régions. Le secteur de la pêche a, quant à lui, connu une hausse de son activité de 6,8%, en glissement annuel, au troisième trimestre après un recul de 3%. Cette tendance devrait se poursuivre au cours du quatrième trimestre, comme en atteste l'augmentation en octobre et novembre de 2,2% du volume des débarquements de la pêche côtière et artisanale.

Concernant les activités non agricoles, la valeur ajoutée des industries de transformation s'est améliorée de 2,9% au troisième trimestre au lieu de 2,2% un an auparavant, portée par les bonnes performances des secteurs du textile et cuir, de la chimie et para-chimie et des industries mécaniques et métallurgiques. Cette évolution devrait se poursuivre au dernier trimestre de l'année comme le laisse présager les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie, qui font ressortir un accroissement de la production au cours des mois d'octobre et de novembre. Pour le BTP, l'atonie s'est poursuivie au troisième trimestre, avec une hausse limitée de sa valeur ajoutée de 0,7% contre 1,4% une année auparavant. Celle-ci devrait continuer au quatrième trimestre comme le montrent les données relatives aux crédits immobiliers, qui indiquent une décélération du rythme d'accroissement du volume des crédits immobiliers au cours des mois d'octobre et de novembre. Dans la branche d'électricité, l'activité s'est accélérée au troisième trimestre avec un rythme passant de 1,2% à 7,5%. Cette évolution devrait se confirmer pour le dernier trimestre de l'année, les indicateurs infra-annuels révèlent une hausse de la production de 8,7% aux mois d'octobre et novembre après 7,7% au cours de la même période de l'année précédente. Dans le secteur minier, l'activité a nettement décéléré au troisième trimestre avec un rythme limité à 4% contre 19,2% un an auparavant. Au quatrième trimestre, les données à haute fréquence du mois d'octobre font ressortir un repli de 5,8%, après un accroissement de 23,8% une année auparavant, de la production marchande de phosphate et une baisse de 0,9%, contre une augmentation de 96,1%, des exportations en volume.

Sur le marché du travail, l'économie nationale a créé, entre le troisième trimestre 2018 et le même trimestre de 2017, 122 mille emplois dont 98 mille postes dans les services, 9 mille dans l'« agriculture, forêt et pêche » et 19 mille dans l'« industrie y compris l'artisanat » tandis que le BTP a perdu 4 mille emplois. Parallèlement, 58 mille entrées nettes sur le marché ont été enregistrées et le taux d'activité a poursuivi son recul, revenant de 45,5% à 45%. Le taux de chômage a, de ce fait, diminué de 10,6% à 10%, avec une atténuation de 45,2% à 44,7% du chômage des jeunes citadins de 15 à 24 ans.



S'agissant des finances publiques, l'exercice budgétaire au titre des onze premiers mois de 2018 s'est soldé par un déficit de 40,5 milliards de dirhams, en aggravation de 6,9 milliards par rapport à la même période de 2017. Les recettes ordinaires ont diminué de 0,4% à 224,2 milliards, recouvrant une augmentation de 3% des recettes fiscales et un repli de 30,5% de celles non fiscales. En regard, les dépenses ordinaires se sont alourdies de 2,7% à 215,3 milliards, avec un accroissement de 1,3% à 149,1 milliards des dépenses de fonctionnement, de 17,5% à 16,6 milliards de la charge de compensation et de 0,3% à 26,2 milliards des dépenses en intérêts de la dette. En outre, les dépenses d'investissement ont diminué de 2,6% à 53,2 milliards. Tenant compte de la réduction des dépenses en instance de paiement d'un montant de 2 milliards, le déficit de caisse s'est établi à 42,5 milliards, en creusement de 3,2 milliards par rapport à l'année précédente. Ce besoin et le flux net extérieur négatif de 3,9 milliards ont été couverts par des ressources intérieures d'un montant net de 46,4 milliards, contre 36,1 milliards un an auparavant.

Sur le plan monétaire, les données à fin novembre font ressortir une décélération du rythme d'accroissement de l'agrégat M3 de 4,6% à 3,6%, reflétant un ralentissement de 7,9% à 6,1% de celui des dépôts à terme et de 6,8% à 6,5% de celui de la circulation fiduciaire ainsi qu'une accentuation de la baisse des titres des OPCVM monétaires de 3,5% à 11,3%. Pour ce qui est du crédit bancaire, il a poursuivi son ralentissement avec une progression de 1,2% en novembre, recouvrant une décélération de 2% à 1,8% de celle du crédit destiné au secteur non financier et une atténuation de la baisse des prêts à caractère financier de 3,8% à 3,5%.

Concernant le besoin de liquidité, il s'est atténué en décembre à 69,9 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire contre 72,1 milliards en novembre, traduisant notamment la hausse des avoirs extérieurs nets de Bank Al-Maghrib. La Banque a ainsi réduit le volume de ses avances à 7 jours à 66 milliards. Tenant compte notamment d'un montant de 2,3 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 69,4 milliards. Dans ces conditions, le taux interbancaire s'est situé à 2,28% en moyenne, demeurant proche du taux directeur.

Sur les autres marchés, les taux des bons du Trésor n'ont pas connu de variations significatives en décembre, aussi bien sur le marché primaire que secondaire. Pour ce qui est des taux de rémunération des dépôts à terme, ils ont enregistré en novembre une augmentation de 14 points de base à 2,73% pour ceux à 6 mois et une diminution de 3 points à 3,02% pour ceux à un an.

Au niveau du marché boursier, le MASI s'est apprécié de 1,2% en décembre, ramenant ainsi sa contre-performance sur l'ensemble de l'année à 8,3%. La capitalisation boursière a diminué au terme de 2018 de 7,1% pour s'établir à 582,2 milliards et le volume des transactions a baissé de 24,4% à 52,7 milliards de dirhams, dont 18,2 milliards réalisé au cours du mois de décembre. Sur le marché de la dette souveraine, les émissions du Trésor ont atteint 14,4 milliards en décembre contre 9,1 milliards en moyenne durant les onze premiers mois de l'année. Tenant compte d'un montant de remboursements de 10,5 milliards, l'encours des bons du Trésor s'est situé à 546,2 milliards, en accroissement de 5,7% par rapport à décembre 2017. Quant aux titres privés, les émissions des titres de créances négociables se sont chiffrées à 1,2 milliard en novembre, contre 3,5 milliards de dirhams en moyenne durant les dix premiers mois de l'année. Tenant compte des remboursements, l'encours de la dette privée s'est situé à 166,8 milliards de dirhams, en baisse de 6,1% depuis le début de

S'agissant de l'inflation, elle ressort à 1,3% en novembre après 1,1% un mois auparavant, portant sa moyenne sur les onze premiers mois de l'année à 2%. Cette accélération reflète l'atténuation du recul des prix des produits alimentaires à prix volatils à 1% après 3,7% et dans une moindre mesure, l'accentuation du rythme de progression des tarifs des produits réglementés à 2,8% après 2,7% un mois auparavant. Concernant l'inflation sous-jacente, elle s'est établie à 1,1% contre 1,2%. Les prix des biens échangeables ont reculé de 0,5% après 0,1% et les prix des biens non échangeables ont augmenté de 2,4% à 2,7%.

## I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

L'économie mondiale a été marquée ces derniers mois par des évolutions différenciées selon les pays, et a montré des signes d'essoufflement en lien notamment avec la montée du protectionnisme, les incertitudes qui pèsent sur le Brexit et les orientations à la normalisation des politiques monétaires. Ainsi, les données du troisième trimestre font ressortir une décélération de la croissance de la zone euro à 1,6% après 2,2%. Cette tendance traduit un ralentissement de 2% à 1,2% en Allemagne, de 1,2% à 0,7% en Italie, de 1,7% à 1,4% en France et de 2,5% à 2,4% en Espagne. En revanche, la croissance aux Etats-Unis a augmenté à 3% après 2,9% un trimestre auparavant, reflétant notamment l'embellie des dépenses de consommation et de l'investissement. Au Royaume-Uni, et en dépit des incertitudes sur les modalités de retrait de l'Union européenne, les données du troisième trimestre indiquent une légère amélioration de la croissance à 1,5% après 1,4%, en lien avec l'affermissement de la consommation des ménages et de la demande étrangère. Au Japon, la croissance a marqué un recul notable à 0,1% après 1,4%, reflétant notamment la faiblesse des investissements privés et des exportations nettes.

Pour ce qui est des principales économies émergentes, la croissance en Chine a de nouveau ralenti à 6,5% au troisième trimestre après 6,7%, impactée par les mesures de contrôle de la montée de l'endettement et des effets des tensions commerciales avec les Etats-Unis. De même, la croissance a décéléré en Inde, avec une progression du PIB de 6,9% contre 8%, en relation principalement avec un ralentissement des dépenses de consommation, lié en partie à la faiblesse de la monnaie indienne. La croissance a également ralenti en Russie, revenant de 1,9% à 1,5% suite notamment à une forte contraction de la production agricole. A l'inverse, l'économie brésilienne s'est relativement redressée au troisième trimestre, avec une croissance de 1,3% au lieu de 0,9% un trimestre auparavant, favorisée par une montée de l'investissement et une relance des dépenses publiques.

L'évolution des indicateurs à haute fréquence indiquent que l'indice PMI composite de la zone euro poursuit sa tendance baissière, s'inscrivant une nouvelle fois en recul à 51,1 points en décembre après 52,7 un mois auparavant. Pour ce qui est de l'ISM manufacturier des Etats-Unis, après avoir atteint 59,3 points en novembre il a chuté à 54,1 pts, son niveau le plus faible depuis deux ans.

Par ailleurs, la situation sur le marché de l'emploi continue d'être globalement favorable dans les principaux pays avancés. Aux Etats-Unis, la vigueur s'est poursuivie en décembre 2018, les créations d'emplois ont marqué une nette hausse, passant de 176.000 à 312.000 postes, leur niveau le plus élevé depuis 10 mois. Toutefois, le taux de chômage s'est inscrit en hausse de 3,7% à 3,9%, traduisant l'accroissement du taux d'activité à son niveau le plus élevé depuis septembre 2017, soit 63,1%. Dans la zone euro, les dernières données disponibles font ressortir une baisse du taux de chômage en novembre de 8% à 7,9%, soit son niveau le plus faible observé depuis octobre 2008. Par pays, ce taux s'est stabilisé respectivement à 8,9% en France et à 3,3% en Allemagne, tandis qu'il a diminué respectivement à 14,7% et à 10,5% en Espagne et en Italie contre 14,8% et 10,6% respectivement le mois précédent. Au Royaume-Uni, les données disponibles pour le mois de septembre indiquent une stabilisation du taux de chômage à 4,1% par rapport au mois précédent.

Les marchés financiers internationaux, en particulier boursiers, ont été négativement impactés par la fermeture partielle des administrations fédérales américaines<sup>(\*)</sup>. Les principaux indices boursiers des pays avancés et dans une moindre mesure émergents ont enregistré, entre novembre et décembre, des baisses s'établissant à 5,8% pour le Dow Jones industriels, à 4,3% pour l'Eurostoxx 50, à 3,7% pour le FSTE 100 et à 4,6% pour le Nikkei 225.

(\*) La fermeture a commencé le 22 décembre après l'échec des tractations au Congrès sur le financement d'un mur à la frontière mexicaine voulu par le Président Trump.

Ces évolutions se sont accompagnées d'une hausse de la volatilité aussi bien sur les marchés américains qu'européens. Concernant les économies émergentes, le MSCI EM a accusé un recul de 1,1% recouvrant notamment des diminutions respectives de 1,4% et de 1,2% pour les indices de la Chine et de la Turquie et une hausse de 2,7% pour celui de l'Inde.

Pour leur part, les marchés obligataires ont profité du contexte de hausse de l'aversion au risque, les taux de rendements obligataires souverains ayant globalement diminué. Ainsi, pour les principales économies européennes, hormis la Grèce où il a stagné à 5%, le taux à 10 ans est ressorti en baisse s'établissant à 0,3% pour l'Allemagne, à 0,7% pour la France, à 1,4% pour l'Espagne et à 1,7% pour le Portugal. Pour l'Italie, ce taux s'est également nettement détendu atteignant son plus bas niveau du mois à 2,7% le 20 décembre et ressortant en moyenne à 3% sur le mois contre 3,4% un mois auparavant. Pour sa part, le taux des bons du Trésor américains à 10 ans a diminué d'un mois à l'autre de 3,1% à 2,8%. Pour ce qui est des principales économies émergentes, le taux de rendement obligataire à 10 ans a diminué à 8,8% pour le Brésil, à 3,3% pour la Chine et à 7,4% pour l'Inde, tandis qu'il a légèrement augmenté s'établissant à 16,5% pour la Turquie.

S'agissant des marchés interbancaires, l'Euribor à 3 mois est resté stable à -0,3% entre novembre et décembre, alors que le Libor dollar de même maturité a enregistré une hausse à 2,8% au lieu de 2,6%. Pour sa part, le rythme de croissance du crédit bancaire s'est légèrement accéléré de 3,6% en octobre à 3,7% en novembre aux Etats-Unis et a stagné à 3,3% dans la zone euro.

Au niveau des marchés de change, l'euro est resté inchangé à 1,14 dollar entre novembre et décembre, alors qu'il s'est apprécié de 2% contre la livre sterling et s'est, au contraire, déprécié de 0,9% vis-à-vis du yen japonais. Pour leur part, les monnaies des principaux pays émergents ont évolué différemment par rapport au dollar. Ainsi, la roupie indienne s'est appréciée de 1,4%, le real brésilien s'est déprécié de 2,7%, alors que la livre turque et le yuan chinois sont restés stable respectivement à 5,3 livres et 6,9 yuans pour un dollar.

S'agissant des décisions de politique monétaire, la FED a décidé lors de sa réunion des 18 et 19 décembre de relever, pour la quatrième fois en 2018, d'un quart de point de pourcentage la fourchette cible du taux des fonds fédéraux à 2,25%-2,50%. Elle s'attend à ce que quelques futures hausses graduelles de la fourchette cible du taux des fonds fédéraux soient compatibles avec une expansion soutenue de l'activité économique, de bonnes conditions du marché du travail et une inflation proche de l'objectif de 2% à moyen terme.

Pour sa part, la BCE a décidé le 13 décembre de maintenir ses taux inchangés et a indiqué qu'elle continue de prévoir qu'ils resteront à leurs niveaux actuels au moins jusqu'à l'été 2019 et, en tout cas, aussi longtemps que nécessaire pour assurer la poursuite de la convergence durable de l'inflation vers des niveaux inférieurs à, mais proches de 2% à moyen terme.

Concernant ses mesures non conventionnelles, elle a indiqué que les achats nets dans le cadre du programme d'achats d'actifs cesseront en décembre 2018, et qu'elle entend poursuivre le réinvestissement, en totalité, des remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance acquis dans le cadre de ce programme pendant une période prolongée après la date à laquelle elle commencera à relever ses taux et, en tout cas, aussi longtemps que nécessaire.

Pour sa part, la Banque d'Angleterre a décidé lors de sa réunion du 20 décembre de maintenir inchangé son taux directeur à 0,75%. Elle a également décidé de garder le stock d'achats d'obligations du gouvernement britannique à 435 milliards de livres sterling et celui des achats d'obligations notées «investment-grade» d'entreprises non financières britanniques à 10 milliards de livres sterling.

Au niveau des pays émergents, la Banque de Réserve de l'Inde a décidé le 5 décembre de laisser inchangé son taux directeur à 6,5%, tout en signalant que même si les prévisions d'inflation ont été révisées à la baisse et que certains risques se sont été atténués, en particulier en ce qui concerne les prix du pétrole, plusieurs incertitudes assombrissent encore les perspectives d'inflation. De même, la Banque centrale du Brésil a gardé le 12 décembre son taux directeur à 6,5% et a souligné que les dernières données continuent d'indiquer une reprise progressive de l'économie brésilienne, tout en réitérant que la conjoncture actuelle impose encore une politique monétaire de stimulation. Pour sa part, la Banque centrale de Russie a décidé le 14 décembre de relever son taux directeur de 0,25 point de pourcentage à 7,75%, tout en indiquant que cette décision est de nature proactive et vise à limiter les risques inflationnistes qui demeurent élevés, en particulier à court terme. De plus, elle estime qu'il subsiste une incertitude quant à la réaction des prix et des anticipations d'inflation à la prochaine hausse du taux de la TVA et que cette augmentation du taux directeur contribuera à éviter que l'inflation reste ancrée à un niveau nettement supérieur à son objectif.

Au niveau des marchés internationaux des matières premières, les prix des produits énergétiques ont de nouveau reculé en décembre, affichant une baisse de 11,3% en glissement mensuel attribuable principalement à la poursuite de la chute des cours du pétrole. Le Brent en particulier a vu son prix fléchir de 13,4% d'un mois à l'autre pour s'établir à 56,5 dollars le baril, en lien avec la hausse de l'offre mondiale et les incertitudes entourant la demande. En glissement annuel, les cours énergétiques ressortent en baisse pour la première fois depuis plus de 2 ans de 7%, avec notamment un recul de 12,1% du prix du Brent.

Hors énergie, les prix ressortent en légère hausse de 0,5% en glissement mensuel pour les produits agricoles mais en repli de 1,8% pour les métaux et minerais. En variation annuelle, les baisses s'élèvent à 4,1% et 9,6% respectivement. Pour ce qui est du blé dur en particulier, il s'est renchéri de 3,8% d'un mois à l'autre et de 14,8% en glissement annuel.

Sur le marché mondial du phosphate et engrais, le prix du phosphate brut a enregistré en décembre une nette progression mensuelle de 7,2% à 99,2 dollars/la tonne, atteignant désormais son plus haut niveau depuis deux ans. Les cours des engrais ressortent en revanche en recul de 5% à 389,7\$/t pour le DAP, de 2,9% à 368\$/t pour le TSP et de 9,5% à 276,7\$/t pour l'urée. Celui du Chlorure de potassium poursuit sa stagnation à 215,5\$/t. En variation annuelle, les données font ressortir des hausses des prix de 24% pour le phosphate brut, de 9,1% pour le DAP, de 19,1% pour le TSP et de 28,9% pour l'urée.

S'agissant de l'inflation, une première estimation d'Eurostat pour le mois de décembre indique une décélération dans la zone euro de 1,9% à 1,6%, avec des replis de 2,2% à 1,7% en Allemagne, de 1,7% à 1,2% en Espagne, de 1,6% à 1,2% en Italie et de 2,2% à 1,9% en France. Pour ce qui est des autres principales économies avancées, la hausse des prix à la consommation a ralenti en novembre de 2,5% à 2,2% aux Etats-Unis, de 2,4% à 2,3% au Royaume-Uni et de 1,4% à 0,9% au Japon. Au niveau des pays émergents, l'inflation a reculé en décembre de 2,2% à 1,9% en Chine et s'est accélérée de 3,8% à 4,2% en Russie. En Inde et au Brésil, les dernières données restent celles de novembre et indiquent des baisses respectives de 3,4% à 2,3% et de 4,6% à 4%.

## CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

### Profil trimestriel de la croissance (variation en glissement annuel)

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

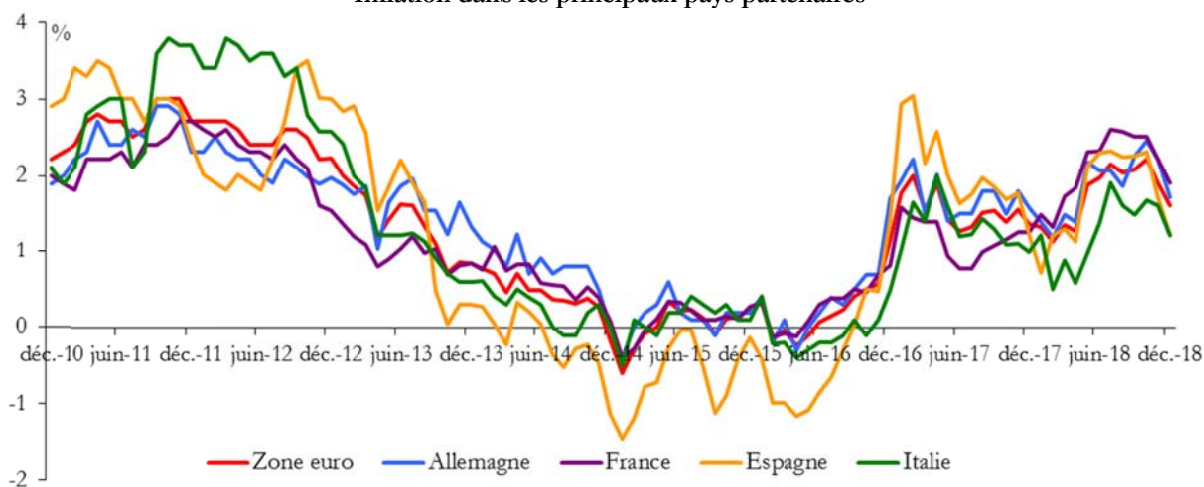
Source : Thomson Reuters

### Evolution du taux de chômage

| (en%)       | 2016 | 2017 | 2018    |          |          |
|-------------|------|------|---------|----------|----------|
|             |      |      | octobre | Novembre | décembre |
| Etats-Unis  | 4,9  | 4,4  | 3,8     | 3,7      | 3,9      |
| Zone euro   | 10,0 | 9,1  | 8,0     | 7,9      | N.D      |
| France      | 10,1 | 9,4  | 8,9     | 8,9      | N.D      |
| Allemagne   | 4,1  | 3,8  | 3,3     | 3,3      | N.D      |
| Italie      | 11,7 | 11,2 | 10,6    | 10,5     | N.D      |
| Espagne     | 19,6 | 17,2 | 14,8    | 14,7     | N.D      |
| Royaume-Uni | 4,8  | 4,4  | N.D     | N.D      | N.D      |

Source : Eurostat et BLS

### Inflation dans les principaux pays partenaires



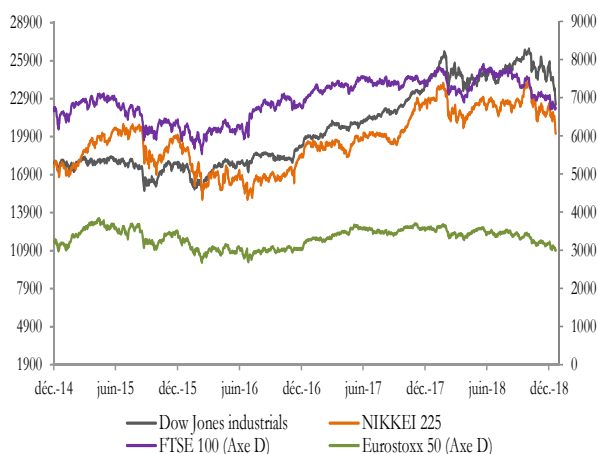
Source : Thomson Reuters et Eurostat

## PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

| Banques centrales           | Taux directeurs (en %) |               | Dernières décisions  |
|-----------------------------|------------------------|---------------|--|
|                             | Novembre 2018          | Décembre 2018 |  |
| Banque Centrale Européenne  | 0,00                   | 0,00          | 13 décembre 2018 : statu quo   |
| Banque d'Angleterre         | 0,75                   | 0,75          | 20 décembre 2018 : statu quo   |
| Réserve Fédérale américaine | 2,0-2,25               | 2,25-2,50     | 18-19 décembre 2018 : relèvement de 25 points de base de la fourchette cible du taux des fonds fédéraux. |

## CONDITIONS FINANCIÈRES

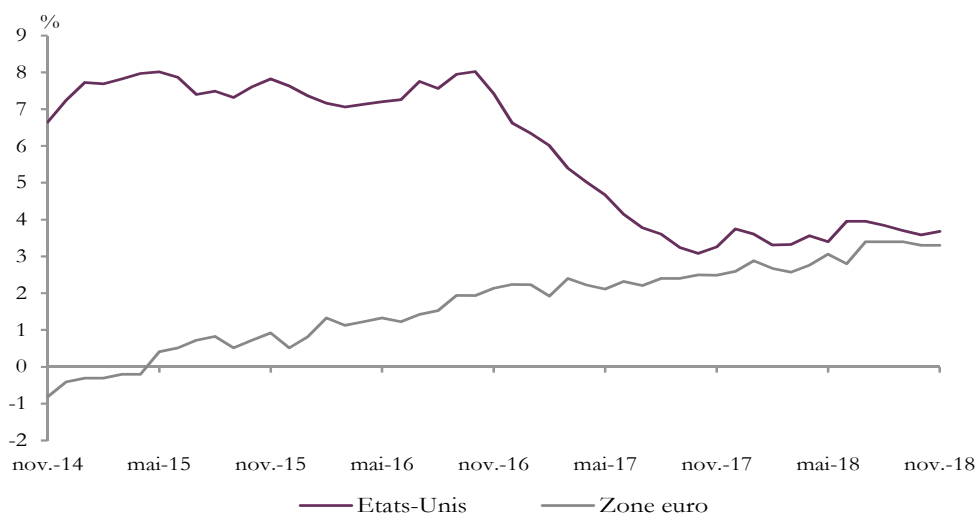
Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



Evolution de l'indice MSCI EM



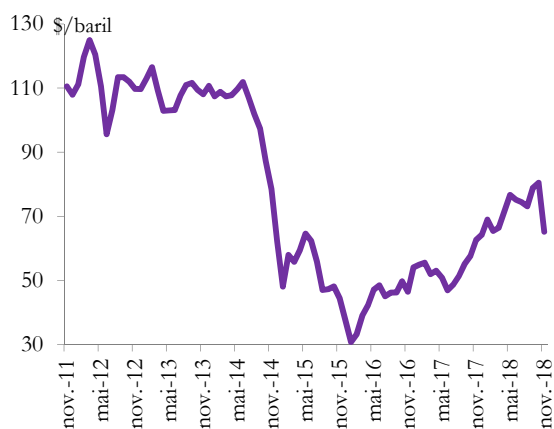
Evolution du crédit au secteur privé aux Etats-Unis et dans la zone euro (en glissement annuel)



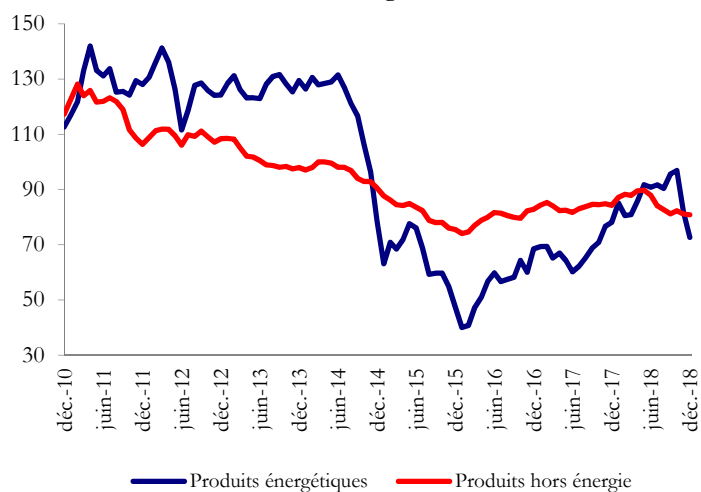
Source : Thomson Reuters

# MARCHES MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

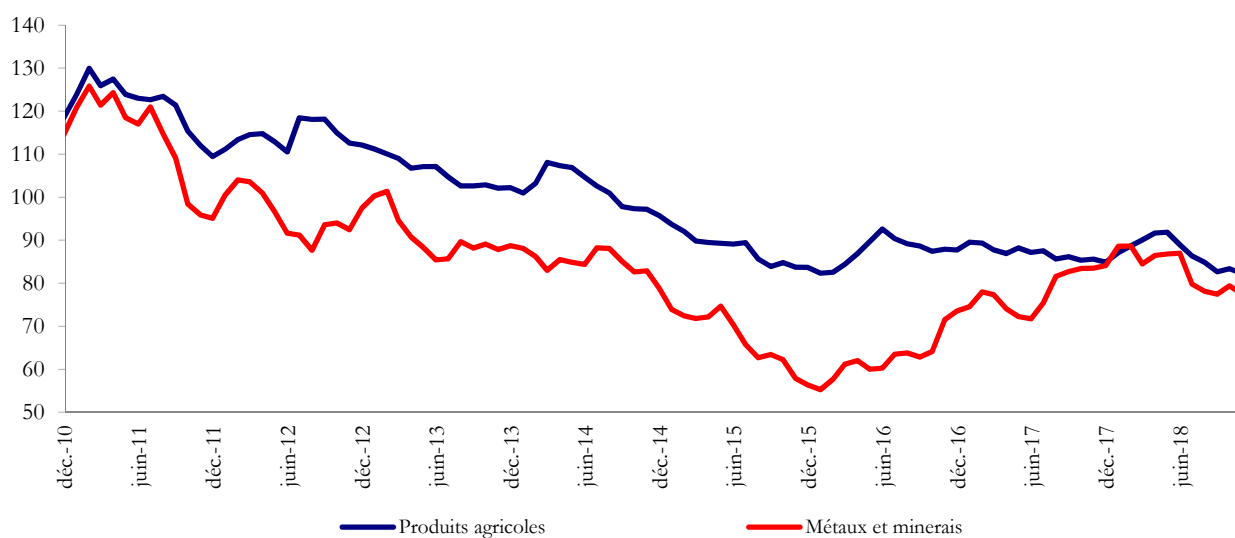
Évolution du cours du Brent



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 relatives au mois de novembre 2018 indiquent un creusement du déficit commercial de 13,1 milliards par rapport à la même période de l'année précédente à 186,1 milliards. Cette évolution traduit une hausse de 35,4 milliards ou 8,9% des importations, plus importante que celle de 22,4 milliards ou 9,9% des exportations. Le taux de couverture est, pour sa part, passé de 56,7% à 57,3%.

La hausse des importations traduit une hausse de l'ensemble des groupements de produits. La facture énergétique a connu un alourdissement de 18,8% à 75,2 milliards, tirée essentiellement par la hausse des cours internationaux du pétrole. Cette augmentation inclut essentiellement des accroissements de 20,2% pour les achats de « gasoil et fuel », de 17,6% pour ceux du « gaz de pétrole et autres hydrocarbures » et de 38,1% pour les « houilles et cokes ». De même, les acquisitions de biens d'équipement se sont accrues de 7,8% à 107,6 milliards, avec une augmentation de 49,5% pour les « parties d'avions ». Les acquisitions de produits finis de consommation ont, pour leur part, progressé de 7,2% à 98,8 milliards, suite essentiellement à l'accroissement de 20,9% des achats de « parties et pièces pour voitures de tourisme ».

De même, la dynamique des exportations s'est reflétée dans l'ensemble des secteurs. Les ventes de l'industrie automobile ont marqué une hausse de 11% à 60,1 milliards, traduisant principalement une augmentation de 9,8% pour la « construction » et de 8,8% pour le segment « câblage ». Les exportations des phosphates et dérivés ont affiché une augmentation de 13,3% à 45,5 milliards, traduisant essentiellement le renchérissement de 16% de leur prix à l'export. Pour leur part, les ventes du secteur agricole et agro-alimentaire se sont accrues de 6,3% à 52,1 milliards, en liaison avec la hausse de 13,7% des exportations des produits agricoles. S'agissant des autres secteurs, les ventes du « textile et cuir » se sont accrues de 4,1% à 35,9 milliards et celles de l'« aéronautique » de 15% à 12,8 milliards.

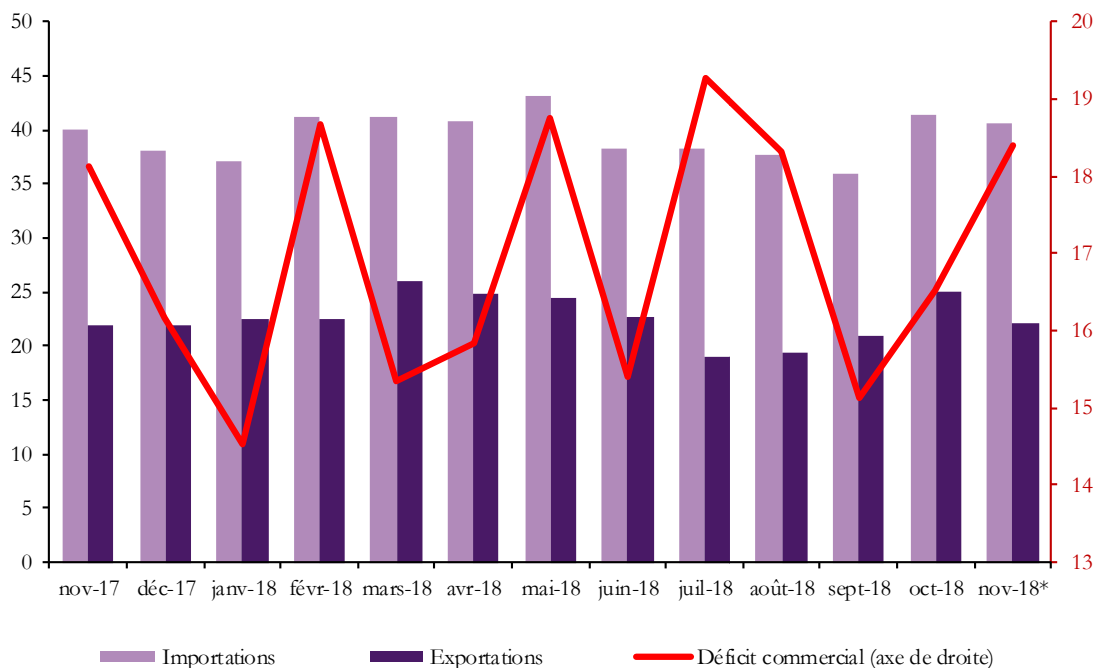
Pour les autres rubriques du compte courant, les recettes de voyage ont enregistré une amélioration de 1,3% à 67,6 milliards de dirhams, alors que les transferts des MRE ont accusé une baisse de 1,6% à 59,7 milliards de dirhams.

Quant aux principales opérations financières, le flux net d'IDE a connu une hausse de 8,5 milliards à 31,8 milliards de dirhams, résultat d'une progression de 12,7 milliards des recettes d'investissement plus importante que celle de 4,2 milliards des cessions. S'agissant du flux des investissements directs des marocains à l'étranger, il a accusé un repli de 4,2 milliards à 5,2 milliards, résultat d'une diminution de 4,5 milliards de ces investissements, plus accentuée que celle de 339 millions des cessions.

Dans ces conditions et compte tenu de l'évolution des autres rubriques de la balance des paiements, les réserves internationales nettes se sont établies à 223,3 milliards de dirhams à fin novembre, représentant l'équivalent 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 novembre 2018\*  
(en millions de dirhams)

|  | 2018           | 2017           | Variation     |             |
|--|----------------|----------------|---------------|-------------|
|  |                |                | en valeur     | en %        |
| <b>Exportations</b>                    | <b>249 328</b> | <b>226 964</b> | <b>22 364</b> | <b>9,9</b>  |
| <b>Phosphates et dérivés</b>           | <b>45 512</b>  | <b>40 177</b>  | <b>5 336</b>  | <b>13,3</b> |
| Engrais naturels et chimiques          | 26 271         | 22 745         | 3 526         | 15,5        |
| Acide phosphorique                     | 11 914         | 9 824          | 2 090         | 21,3        |
| Phosphates                             | 7 328          | 7 608          | -280          | -3,7        |
| <b>Automobile</b>                      | <b>60 140</b>  | <b>54 190</b>  | <b>5 950</b>  | <b>11,0</b> |
| Construction                           | 32 053         | 29 180         | 2 873         | 9,8         |
| Câblage                                | 21 359         | 19 628         | 1 731         | 8,8         |
| <b>Agriculture et Agro-alimentaire</b> | <b>52 147</b>  | <b>49 078</b>  | <b>3 069</b>  | <b>6,3</b>  |
| Agriculture, sylviculture, chasse      | 20 530         | 18 058         | 2 472         | 13,7        |
| Industrie alimentaire                  | 29 742         | 29 184         | 558           | 1,9         |
| <b>Textile et Cuir</b>                 | <b>35 875</b>  | <b>34 477</b>  | <b>1 398</b>  | <b>4,1</b>  |
| Vêtements confectionnés                | 22 368         | 21 780         | 588           | 2,7         |
| Artides de bonneterie                  | 7 350          | 7 060          | 290           | 4,1         |
| Chaussures                             | 2 775          | 2 749          | 26            | 0,9         |
| <b>Aéronautique</b>                    | <b>12 808</b>  | <b>11 133</b>  | <b>1 675</b>  | <b>15,0</b> |
| <b>Electronique</b>                    | <b>8 974</b>   | <b>8 298</b>   | <b>676</b>    | <b>8,1</b>  |
| Composants électroniques               | 4 090          | 3 977          | 113           | 2,8         |
| <b>Industrie pharmaceutique</b>        | <b>1 110</b>   | <b>1 044</b>   | <b>66</b>     | <b>6,3</b>  |
| <b>Autres</b>                          | <b>32 762</b>  | <b>28 568</b>  | <b>4 194</b>  | <b>14,7</b> |

\* Données provisoires

COMPTES EXTERIEURS

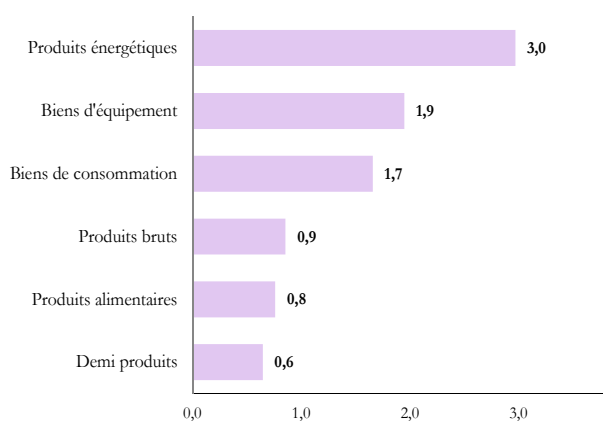
**Evolution des importations à fin novembre 2018\***  
(en millions de dirhams)

|   | 2018           | 2017           | Variation     |             |
|---|----------------|----------------|---------------|-------------|
|   |                |                | en valeur     | en %        |
| <b>Importations CAF</b>                     | <b>435 468</b> | <b>400 045</b> | <b>35 423</b> | <b>8,9</b>  |
| <b>Produits énergétiques</b>                | <b>75 160</b>  | <b>63 277</b>  | <b>11 883</b> | <b>18,8</b> |
| Gas-oils et fuel-oils                       | 37 318         | 31 051         | 6 267         | 20,2        |
| Gaz de pétrole et autres hydrocarbures      | 14 631         | 12 445         | 2 186         | 17,6        |
| <b>Biens d'équipement</b>                   | <b>107 585</b> | <b>99 794</b>  | <b>7 791</b>  | <b>7,8</b>  |
| Parties d'avions                            | 7 227          | 4 834          | 2 393         | 49,5        |
| Machines et appareils divers                | 9 054          | 8 036          | 1 018         | 12,7        |
| <b>Produits finis de consommation</b>       | <b>98 758</b>  | <b>92 120</b>  | <b>6 638</b>  | <b>7,2</b>  |
| Parties et pièces pour voitures de tourisme | 16 054         | 13 274         | 2 780         | 20,9        |
| <b>Produits bruts</b>                       | <b>22 251</b>  | <b>18 830</b>  | <b>3 421</b>  | <b>18,2</b> |
| Soufres bruts                               | 7 161          | 4 495          | 2 666         | 59,3        |
| <b>Demi produits</b>                        | <b>90 143</b>  | <b>87 561</b>  | <b>2 582</b>  | <b>2,9</b>  |
| Fils, barres et profilés en cuivre          | 4 581          | 3 665          | 916           | 25,0        |
| Papiers et cartons                          | 5 965          | 5 431          | 534           | 9,8         |
| <b>Produits alimentaires</b>                | <b>41 395</b>  | <b>38 350</b>  | <b>3 045</b>  | <b>7,9</b>  |
| Blé   | 8 210          | 7 175          | 1 035         | 14,4        |
| Tourteaux                                   | 4 508          | 3 960          | 548           | 13,8        |

\* Données provisoires  
Source : Office des Changes

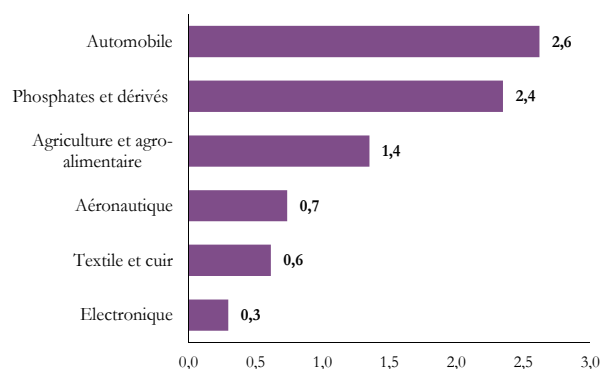
**Contributions des groupes de produits et secteurs d'activité dans le total des importations et des exportations.**

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



\*Données provisoires  
Source : Office des Changes

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



\*Données provisoires  
Source : Office des Changes

## AUTRES COMPOSANTES DU COMPTE EXTERIEUR

Évolution des autres composantes du compte extérieur à fin novembre 2018\*  
(en millions de dirhams)

|  | 2018          | 2017          | Variation    |             |
|--|---------------|---------------|--------------|-------------|
|  |               |               | en valeur    | en %        |
| <b>Recettes de voyage</b>                        | <b>67 597</b> | <b>66 699</b> | <b>898</b>   | <b>1,3</b>  |
| <b>Transferts MRE</b>                            | <b>59 691</b> | <b>60 689</b> | <b>-998</b>  | <b>-1,6</b> |
| <b>Investissements directs étrangers</b>         | <b>31 825</b> | <b>23 280</b> | <b>8 545</b> | <b>36,7</b> |
| Recettes   | 43 233        | 30 533        | 12 700       | 41,6        |
| Dépenses   | 11 408        | 7 253         | 4 155        | 57,3        |
| <b>Investissement des marocains à l'étranger</b> | <b>5 184</b>  | <b>9 342</b>  | <b>4 158</b> | <b>80,2</b> |

\* Données provisoires  
Source : Office des Changes

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

---

Les données des comptes nationaux relatifs au troisième trimestre 2018 font ressortir un ralentissement de la croissance à 3% après 3,9% à la même période de l'année précédente, résultat d'une nette décélération de 15% à 3,8% de la valeur ajoutée agricole et d'une accélération de 2,5% à 3% des activités non agricoles. Compte tenu d'une baisse du rythme de progression des impôts hors subventions de 3,5% à 1,9%, le PIB non agricole s'est accru de 2,8% après 2,6%.

Sur le plan sectoriel, pour la campagne agricole 2018/2019, le cumul pluviométrique à fin décembre s'est élevé à 195,5 mm, en accroissement de 138,1% par rapport à la campagne précédente et de 59,9% par rapport à la moyenne des cinq dernières années, et le taux de remplissage de barrage à usage agricole est passé, en une année, de 32,2% à 60,1%. Au niveau du secteur de la pêche, l'activité a connu une hausse, en glissement annuel, de 6,8% au troisième trimestre après un recul de 3%. Cette tendance devrait se poursuivre au cours du quatrième trimestre, comme en atteste l'augmentation en mois d'octobre et novembre de 2,2% après un repli de 4,5% du volume des débarquements de la pêche côtière et artisanale.

Concernant les activités non agricoles, la valeur ajoutée des industries de transformation s'est améliorée de 2,9% au troisième trimestre au lieu de 2,2% un an auparavant, portée par les bonnes performances des secteurs du textile et cuir, de la chimie et parachimie et des industries mécaniques et métallurgiques. Cette évolution devrait se poursuivre au dernier trimestre de l'année comme le laisse présager l'accroissement, en glissement annuel, de la production au cours des mois d'octobre et de novembre selon les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie.

Pour le BTP, l'atonie qu'il connaît s'est poursuivie au troisième trimestre, avec une hausse limitée de sa valeur ajoutée de 0,7% contre 1,4% une année auparavant. Pour le quatrième trimestre, cette situation devrait se maintenir, l'encours de crédits immobiliers devant décélérer de 4,2% à 2,3% en moyenne au cours des mois d'octobre et de novembre.

Dans la branche d'électricité, l'activité s'est accélérée au troisième trimestre avec un rythme passant de 1,2% à 7,5%. Cette évolution devrait se confirmer pour le dernier trimestre de l'année, les indicateurs infra-annuels révèlent une hausse de la production de 8,7% aux mois d'octobre et novembre après 7,7% au cours de la même période de l'année précédente. Par source, elle s'est améliorée de 1,3% contre 8,5% pour celle d'origine thermique, de 53,4% au lieu d'un repli de 7,9% pour l'hydraulique, de 44% après 12,1% pour l'éolienne et de 281% contre 11,4% pour le solaire. En regard, la demande a diminué de 5,1% au lieu d'une progression de 6,8%.

Dans le secteur minier, l'activité a nettement décéléré au troisième trimestre avec un rythme limité à 4% contre 19,2% un an auparavant. Au quatrième trimestre, les données à haute fréquence du mois d'octobre attestent d'un repli de 5,8%, après un accroissement de 23,8% une année auparavant, de la production marchande de phosphate et une baisse de 0,9%, contre une augmentation de 96,1%, des exportations en volume.

En ce qui concerne le secteur du tourisme, la valeur ajoutée de la branche « Hôtels et restaurants » s'est accrue de 5,8% au troisième trimestre au lieu de 10,6% à la même période de l'année précédente. Au cours du mois d'octobre, les arrivées de touristes ont progressé, en glissement annuel, de 10,4% après 14,9% globalement, de 14,1% contre de 23,5% pour les touristes étrangers et de 3% au lieu 0,9% pour les MRE. De même, la hausse des nuitées recensées dans les établissements classés a ralenti, de 19,8% à 8,9%, recouvrant une augmentation de 9,8% au lieu 24,3% pour les non-résidents et de 5,9% après 7,5% pour les résidents. De leur côté, les recettes de voyages se sont améliorées de 12,8% pour les mois d'octobre et de novembre, contre 25,8% un an auparavant, mais sur l'ensemble des onze premiers mois de l'année, ces recettes ne se sont accrues que de 1,3% contre 10,5%.

Pour le secteur du transport, la valeur ajoutée s'est inscrite en décélération avec un rythme de 2,9% au troisième trimestre après 4,7% un an auparavant. Les dernières données relatives au transport aérien pour les mois d'octobre et de novembre font ressortir un ralentissement, en glissement annuel, de 14,3% à 11% de la hausse du nombre de voyageurs et de 18% à 1,1% pour l'activité du fret.

Au niveau des postes et télécommunications, la valeur ajoutée a progressé de 1,7% au troisième trimestre au lieu de 0,6% un an auparavant. Cette évolution traduit une hausse de 4% après 2,1% pour le parc mobile, de 2% contre un recul de 3,7% pour la téléphonie fixe et de 5,4% au lieu de 33,3% pour le parc internet.

Du côté de la demande, la consommation finale des ménages a progressé de 3,8% au troisième trimestre 2018, contre 2,4% à la même période de l'année précédente, et celle des administrations publiques de 2,3% après 1,7%. S'agissant de l'investissement, il s'est accru de 6,5% au lieu d'une baisse de 1,4% une année auparavant. Dans ces conditions, la demande intérieure s'est améliorée de 4,3% après de 1,2%, contribuant ainsi à hauteur de 4,7 points de pourcentage à la croissance au lieu de 1,3 point. A l'inverse, la participation de la demande extérieure à la croissance ressort négative à 1,7 point contre une contribution positive de 2,6 points, reflétant une accélération de 4,3% à 5,4% des importations et un net ralentissement de 13,4% à 2% des exportations.

Sur le marché du travail, l'économie nationale a créé, entre le troisième trimestre 2018 et le même trimestre de 2017, 122 mille emplois, dont 98 mille postes dans les services, 9 mille dans l'"agriculture, forêt et pêche" et 19 mille dans l'"industrie y compris l'artisanat", le BTP ayant, en revanche, perdu 4 mille emplois. Parallèlement, 58 mille entrées nettes sur le marché ont été enregistrées et le taux d'activité a poursuivi son repli, revenant de 45,5% à 45%. Dans ces conditions, le nombre de chômeurs a reculé de 64 mille personnes à 1,17 million et le taux de chômage a diminué de 10,6% à 10% au niveau national, de 14,9% à 14,3% en milieu urbain et de 4,6% à 3,9% en zones rurales. Pour les jeunes citadins de 15 à 24 ans en particulier, le taux de chômage s'est établi à 44,7% contre 45,2% une année auparavant.

# COMPTES NATIONAUX

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

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

Source : HCP.

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



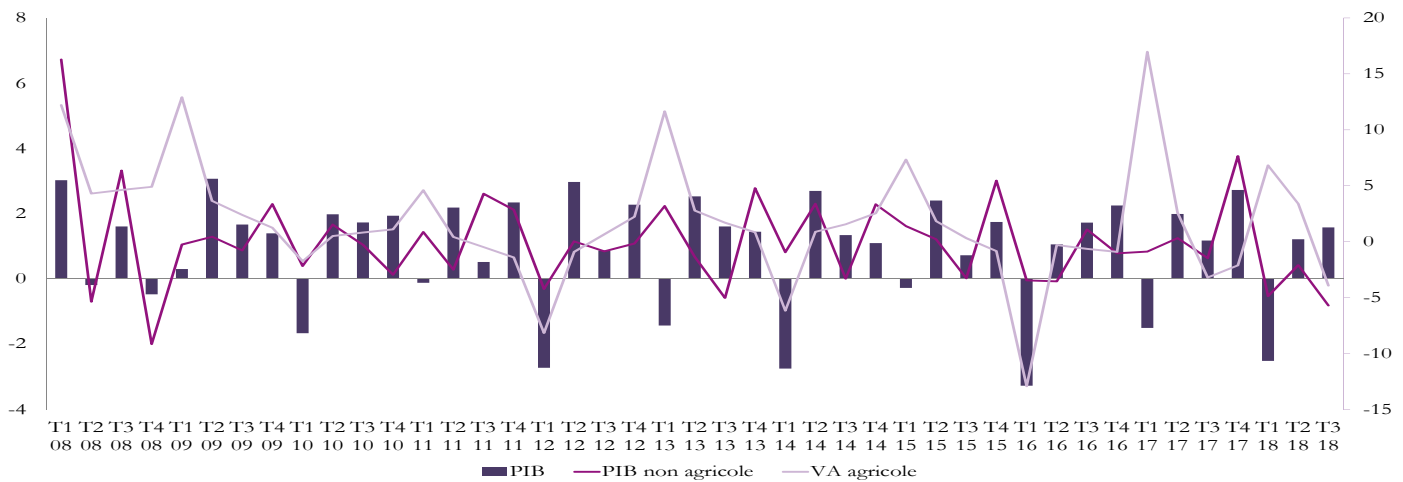
Source : HCP.

### 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  |
| <b>Secteur primaire</b>           | 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 |
| <b>Secteur secondaire</b>         | 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 |
| <b>Secteur tertiaire</b>          | 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 |
| <b>Impôts nets de subventions</b> | 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 |

Source : HCP, calculs B.A.M.

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



Source : HCP.

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

| A prix courants<br>(en milliards de dirhams)        | 2015  |       |       |       | 2016  |       |       |       | 2017  |       |       |       | 2018  |       |       |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|   | T1    | T2    | T3    | T4    | T1    | T2    | T3    | T4    | T1    | T2    | T3    | T4    | T1    | T2    | T3    |
| <b>PIB</b>  | 244,3 | 245,1 | 245,7 | 252,9 | 249,3 | 251,1 | 255,1 | 258,1 | 259,9 | 264,2 | 264,5 | 274,6 | 273,0 | 275,9 | 276,0 |
| (En %)  | 7,1   | 5,9   | 6,5   | 7,5   | 2,0   | 2,4   | 3,8   | 2,1   | 4,3   | 5,2   | 3,7   | 6,4   | 5,0   | 4,4   | 4,3   |
| <b>VA agricole</b>                                  | 29,6  | 27,8  | 28,3  | 29,0  | 25,5  | 27,5  | 28,1  | 29,4  | 29,3  | 30,7  | 29,5  | 30,8  | 30,4  | 32,4  | 31,2  |
| (En %)  | 13,3  | 12,0  | 17,3  | 21,0  | -13,8 | -1,2  | -0,7  | 1,2   | 14,8  | 11,5  | 5,0   | 4,8   | 3,8   | 5,5   | 5,7   |
| <b>PIB non agricole</b>                             | 214,7 | 217,3 | 217,3 | 223,9 | 223,7 | 223,6 | 227,0 | 228,7 | 230,6 | 233,5 | 235,0 | 243,8 | 242,5 | 243,6 | 244,8 |
| (En %)  | 6,3   | 5,2   | 5,2   | 6,0   | 4,2   | 2,9   | 4,4   | 2,2   | 3,1   | 4,4   | 3,5   | 6,6   | 5,2   | 4,3   | 4,2   |
| <b>VA non agricole</b>                              | 187,5 | 190,3 | 188,2 | 193,1 | 193,7 | 194,1 | 195,7 | 200,8 | 201,3 | 202,7 | 203,9 | 212,4 | 210,3 | 211,4 | 212,3 |
| (En %)  | 3,7   | 3,9   | 3,2   | 4,3   | 3,3   | 2,0   | 4,0   | 4,0   | 3,9   | 4,4   | 4,2   | 5,8   | 4,5   | 4,3   | 4,1   |
| <b>Impôts sur les produits nets des subventions</b> | 27,1  | 26,9  | 29,1  | 30,8  | 30,0  | 29,5  | 31,2  | 27,9  | 29,3  | 30,8  | 31,1  | 31,4  | 32,2  | 32,2  | 32,5  |
| (En %)  | 29,0  | 15,4  | 20,5  | 17,8  | 10,6  | 9,4   | 7,2   | -9,2  | -2,3  | 4,6   | -0,3  | 12,5  | 10,0  | 4,4   | 4,5   |

Source : HCP.

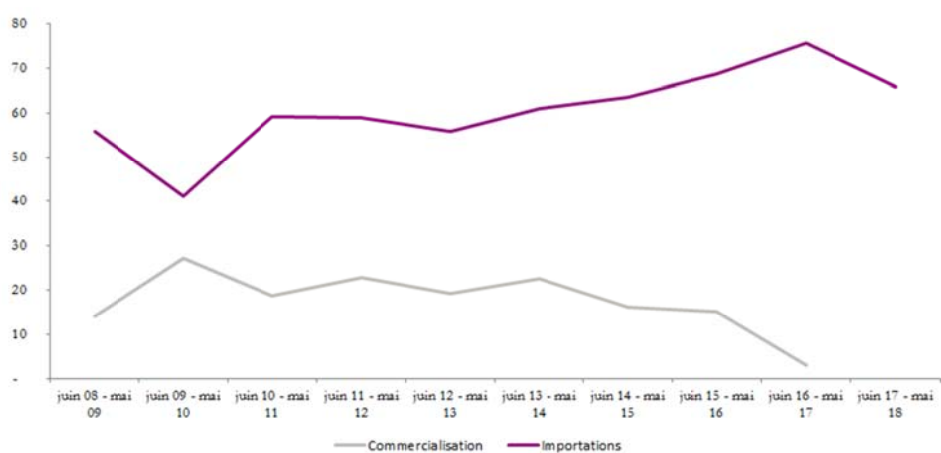


## Campagnes agricoles : données arrêtées au 31 décembre 2018

|  | 2018-2019<br>(1) | 2017-2018<br>(2) | Variations en %<br>(1)/(2) |
|--|------------------|------------------|----------------------------|
| <b>Indicateurs pluviométriques</b>                       |                  |                  |                            |
| Cumul pluviométrique (en mm)                             | 195,5            | 82,1             | 138,1                      |
| Taux de remplissage des barrages à usage agricole (en %) | 60,1             | 32,2             | -                          |

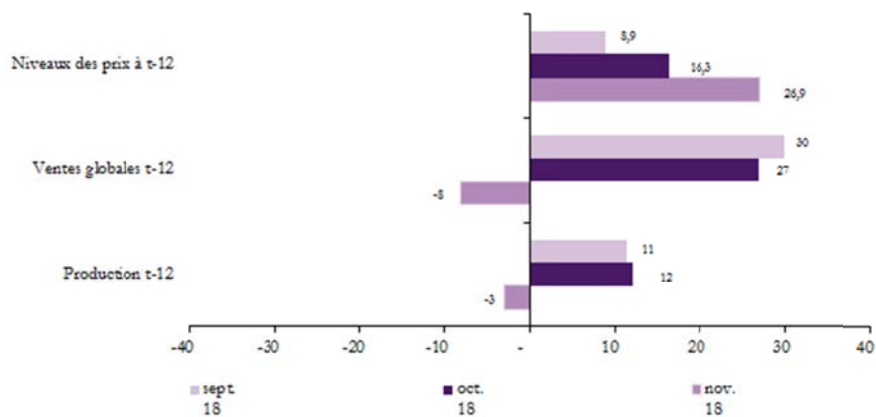
Sources : - Direction de la météorologie nationale  
- Ministère de l'énergie, des mines de l'eau et de l'environnement.

### Commercialisation et importations de céréales (en millions de quintaux)



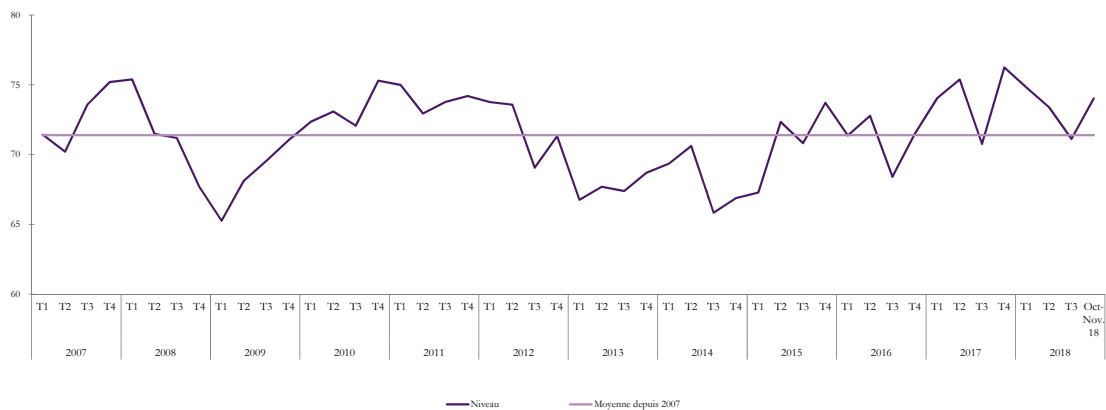
Source : Office National Interprofessionnel des Céréales et des Légumineuses.

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



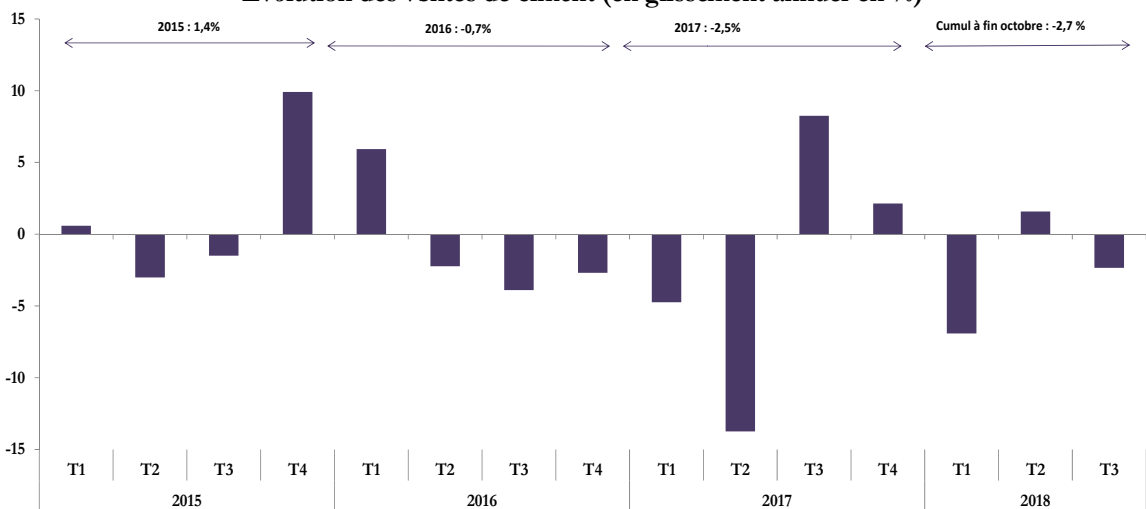
\* Différence entre les pourcentages des entreprises qui déclarent une amélioration et celles qui indiquent une baisse. Il est à noter que l'échantillon de l'enquête a fait l'objet d'une révision.  
Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

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



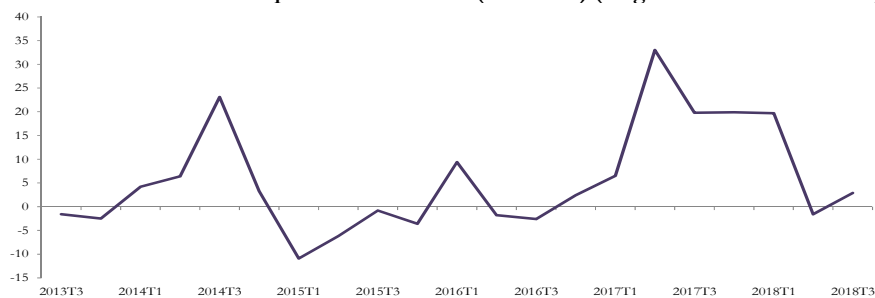
Il est à noter que l'échantillon de l'enquête a fait l'objet d'une révision.  
Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

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



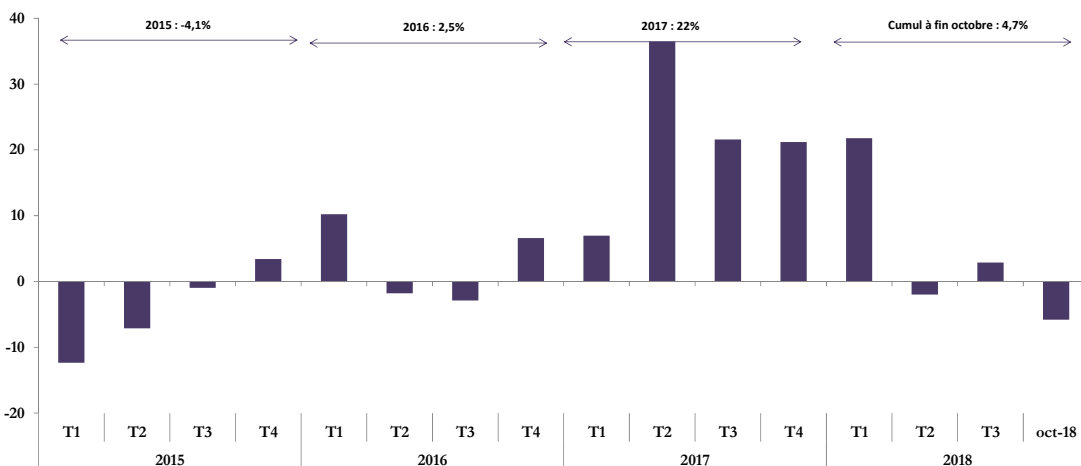
Source : Association Professionnelle des Cimentiers.

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



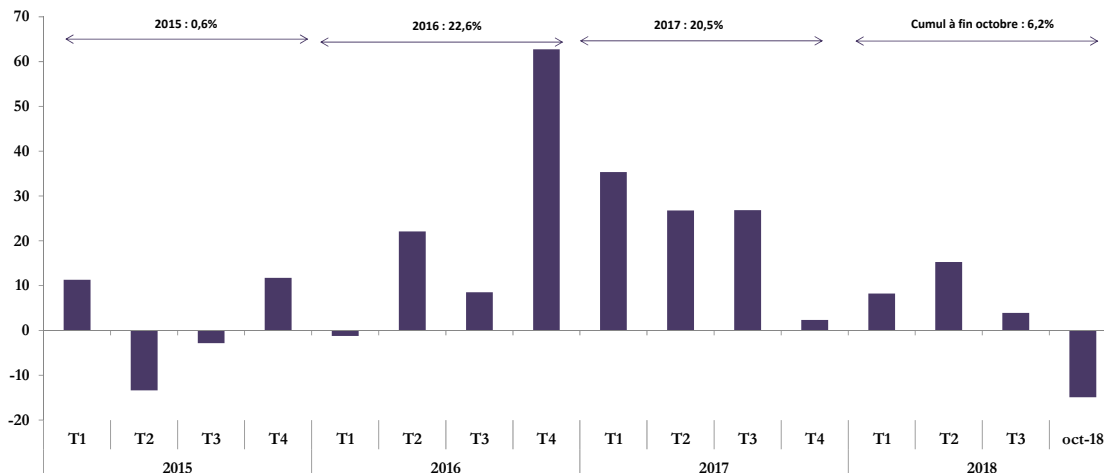
Source : HCP.

**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.

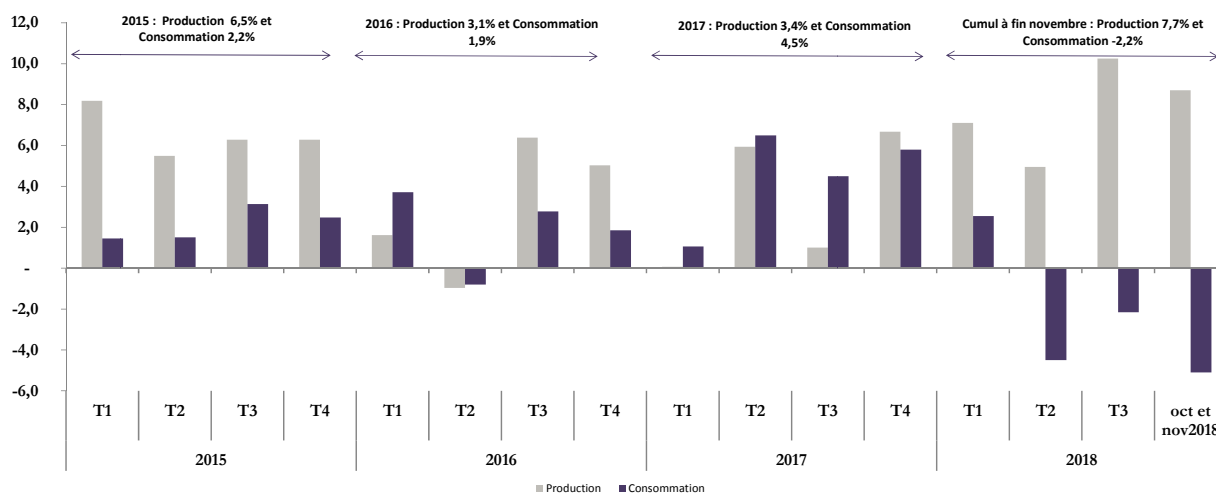
# ENERGIE

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

|   | Octobre et Novembre |         |                |
|---|---------------------|---------|----------------|
|   | 2017                | 2018    | Variation en % |
| - Volume des débarquements (en milliers de tonnes)  | 287,4               | 293,7   | 2,2            |
| - Valeur des débarquements (en millions de dirhams) | 1 027,8             | 1 000,9 | -2,6           |

### Energie

|                                  | Octobre et Novembre |         |                |
|----------------------------------|---------------------|---------|----------------|
|                                  | 2017                | 2018    | Variation en % |
| Electricité (en millions de kWh) |                     |         |                |
| - Production nette               | 5 528,8             | 6 011,3 | 8,7            |
| Thermique                        | 4 907,3             | 4 972,2 | 1,3            |
| Eolien                           | 343,3               | 494,2   | 44             |
| Hydraulique                      | 216,3               | 331,8   | 53,4           |
| Solaire                          | 54,8                | 208,8   | 281            |
| - Consommation                   | 5 243,4             | 4 975,4 | -5,1           |
| - Importations                   | 815                 | 367     | -55            |

### Mines

|                                     | Octobre |       |                |
|-------------------------------------|---------|-------|----------------|
|                                     | 2017    | 2018  | Variation en % |
| Phosphate (en milliers de tonnes)   |         |       |                |
| - Production du phosphate brut      | 3 027   | 2 853 | -5,8           |
| - Production d'acide phosphorique   | 564,1   | 511,4 | -9,3           |
| - Production des engrais phosphatés | 832,3   | 677   | -18,6          |

### BTP

|  | Troisième trimestre |         |                |
|--|---------------------|---------|----------------|
|  | 2017                | 2018    | Variation en % |
| Ventes de ciment (en milliers de tonnes) | 3 300               | 3 222,6 | -2,3           |

|   | Octobre et Novembre |       |                |
|---|---------------------|-------|----------------|
|   | 2017                | 2018  | Variation en % |
| Crédits immobiliers (en milliards de dhs) | 257,6               | 263,4 | 2,3            |
| - Habitat                                 | 195,5               | 201,9 | 3,2            |
| - Promoteurs immobiliers                  | 59,7                | 57,6  | -3,5           |

### Tourisme

|   | Octobre |         |                |
|---|---------|---------|----------------|
|   | 2017    | 2018    | Variation en % |
| Flux touristiques (en milliers)                       | 860,9   | 950     | 10,4           |
| - dont MRE  | 288,9   | 297,5   | 3,0            |
| Nuitées dans les établissements classés (en milliers) | 2 002,9 | 2 180,5 | 8,9            |
| - Non-résidents                                       | 1 521,9 | 1 671   | 9,8            |
| Taux d'occupation                                     | 48      | 51      | -              |

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

|  | T3 2017      |              |               | T3 2018      |              |               |
|--|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|---------------|
|  | Urbain       | Rural        | Ensemble      | Urbain       | Rural        | Ensemble      |
| <b>Activité et emploi (15 ans et plus)</b>           |              |              |               |              |              |               |
| <b>Population active (en milliers)</b>               | <b>6 766</b> | <b>4 873</b> | <b>11 639</b> | <b>6 855</b> | <b>4 842</b> | <b>11 697</b> |
| Taux d'activité (en %)                               | 41,5         | 52,4         | 45,5          | 41,1         | 51,9         | 45,0          |
| <b>. Selon le sexe</b>                               |              |              |               |              |              |               |
| Hommes   | 66,7         | 77,0         | 70,5          | 66,4         | 76,7         | 70,2          |
| Femmes   | 17,8         | 27,6         | 21,3          | 17,2         | 26,9         | 20,6          |
| <b>. Selon le diplôme</b>                            |              |              |               |              |              |               |
| Sans diplôme   | 35,6         | 54,8         | 44,9          | 35,3         | 54,5         | 44,4          |
| Ayant un diplôme                                     | 46,4         | 46,1         | 46,3          | 45,7         | 45,3         | 45,6          |
| <b>Population active occupée (en milliers)</b>       | <b>5 755</b> | <b>4 648</b> | <b>10 403</b> | <b>5 873</b> | <b>4 652</b> | <b>10 525</b> |
| Taux d'emploi (en %)                                 | 35,3         | 50,0         | 40,7          | 35,2         | 49,9         | 40,5          |
| Part de l'emploi rémunéré dans l'emploi total (en %) | 97,2         | 68,3         | 84,3          | 97,1         | 68,2         | 84,3          |
| <b>Population active en chômage (en milliers)</b>    |              |              |               |              |              |               |
| <b>Population active en chômage (en milliers)</b>    | <b>1 011</b> | <b>225</b>   | <b>1 236</b>  | <b>982</b>   | <b>190</b>   | <b>1 172</b>  |
| Taux de chômage (en %)                               | 14,9         | 4,6          | 10,6          | 14,3         | 3,9          | 10,0          |
| <b>. Selon le sexe</b>                               |              |              |               |              |              |               |
| Hommes   | 12,1         | 5,0          | 9,2           | 11,9         | 4,3          | 8,9           |
| Femmes   | 25,2         | 3,5          | 15,1          | 23,1         | 3,0          | 13,8          |
| <b>. Selon l'âge</b>                                 |              |              |               |              |              |               |
| 15 - 24 ans  | 45,2         | 13,4         | 29,3          | 44,7         | 11,1         | 27,5          |
| 25 - 34 ans  | 21,3         | 5,9          | 15,6          | 20,8         | 5,8          | 15,4          |
| 35 - 44 ans  | 7,4          | 2,4          | 5,5           | 6,8          | 2,0          | 5,0           |
| 45 ans et plus                                       | 3,3          | 1,1          | 2,3           | 3,8          | 0,8          | 2,5           |
| <b>. Selon le diplôme</b>                            |              |              |               |              |              |               |
| Sans diplôme   | 7,0          | 2,3          | 4,2           | 7,0          | 1,8          | 4,0           |
| Ayant un diplôme                                     | 19,9         | 12,3         | 18,2          | 18,9         | 10,6         | 17,1          |

Source : HCP.

## IV. FINANCES PUBLIQUES

A fin novembre 2018, **l'exécution budgétaire fait ressortir un déficit de 40,5 milliards, en creusement de 6,9 milliards par rapport à la même période en 2017.** Les recettes ordinaires ont diminué de 0,4% à 224,2 milliards, recouvrant une progression de 3% à 205,8 milliards des rentrées fiscales et une baisse de 30,5% à 15,6 milliards de celles non fiscales. En parallèle, les dépenses ordinaires se sont alourdies de 2,7% à 215,3 milliards, en liaison notamment avec la hausse de la charge de compensation de 17,5% à 16,6 milliards. Le solde ordinaire ressort ainsi excédentaire à près de 9 milliards, en diminution toutefois de 6,5 milliards d'une année à l'autre. L'investissement a baissé de 2,6% à 53,2 milliards, portant ainsi les dépenses globales à 268,4 milliards, en alourdissement de 1,6%. Quant au solde des comptes spéciaux du Trésor, il est ressorti positif à 3,7 milliards, en baisse de 1,9 milliard par rapport à l'année précédente.

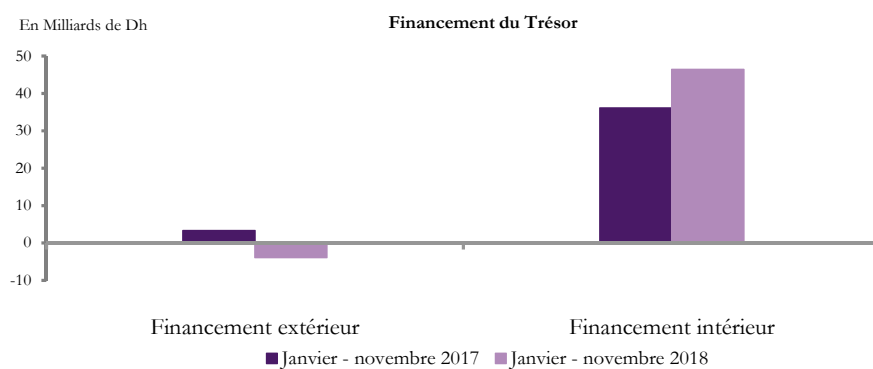
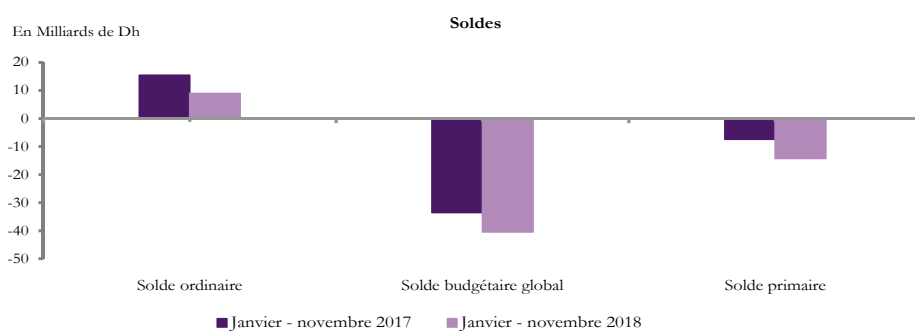
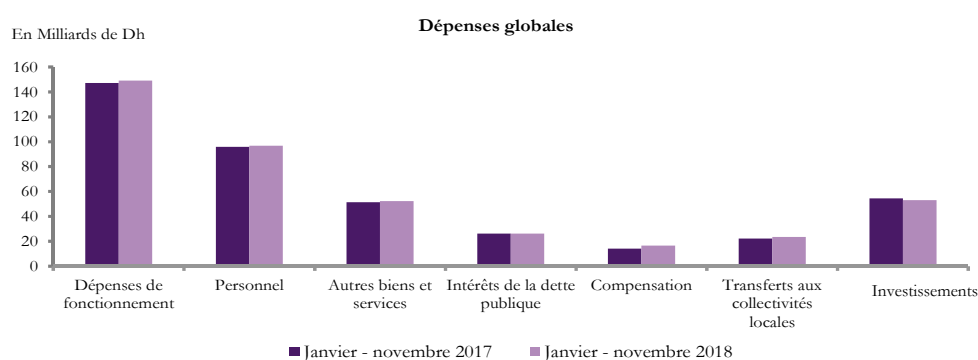
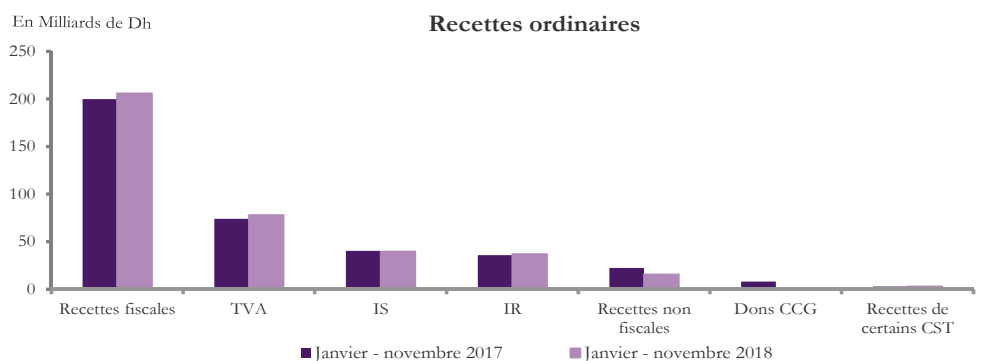
La progression des ressources fiscales est principalement tirée par les rentrées de la TVA, de l'IR et des droits de douane, alors que les recettes de l'IS et des droits d'enregistrement et de timbre ont été en baisse. Le produit des impôts directs s'est amélioré de 0,8% à 78,9 milliards, recouvrant une baisse de 1,9% à 39,7 milliards des recettes de l'IS et une hausse de 3,2% à près de 37 milliards de celles de l'IR. Les recettes de l'IR sur les profits immobiliers ont connu un recul de 1% à 3,7 milliards, alors que celles sur les salaires servis par la Direction des Dépenses de Personnel (TGR) ont augmenté de 3,2% à 7,8 milliards. Pour leur part, les recettes des impôts indirects ont progressé de 4,8% à 103,8 milliards, consécutivement à l'accroissement de 5,6% de celles de la TVA à 78,1 milliards et de 2,2% du produit de la TIC à 25,6 milliards. L'évolution de la TVA reflète une augmentation de 5,8% à 49,8 milliards de la TVA à l'importation et de 5,3% à 28,4 milliards de celle à l'intérieur, incorporant une hausse de 4,5% des remboursements des crédits de la TVA qui se sont établis à 6,9 milliards. S'agissant de la TIC, son évolution recouvre notamment une progression de 7,5% à 9,8 milliards de la TIC sur les tabacs manufacturés et une diminution de 0,9% à 14,3 milliards de celle sur les produits énergétiques. De leur côté, les rentrées des droits de douane ont connu un accroissement de 14% à 8,9 milliards, tandis que les droits d'enregistrement et de timbre ont généré une recette de 14,3 milliards, en diminution de 2,8%.

S'agissant des recettes non fiscales, leur diminution traduit la baisse des dons provenant des pays du CCG à 1,2 milliard, au lieu de 7 milliards programmés dans la loi de finances et 8,1 milliards un an auparavant. Quant aux recettes de monopoles, elles se sont élevées à 8,1 milliards, au lieu de 7 milliards un an auparavant, dont 2,5 milliards proviennent de l'Agence Nationale de la Conservation Foncière, 2 milliards de l'OCP, 1,5 milliard de Maroc Télécom et 534 millions de BAM.

En parallèle, l'alourdissement des dépenses globales recouvre une hausse de 2,7% à 215,3 milliards des dépenses ordinaires et une régression de 2,6% à 53,2 milliards des dépenses d'investissement. En détail, les dépenses de biens et services se sont accrues de 1,3% à 149,1 milliards, résultat d'une augmentation des dépenses des autres biens et services de 2% à 52,4 milliards et de la masse salariale de 0,9% à 96,7 milliards, tenant compte notamment d'une progression de 0,5% de la masse salariale structurelle et de 39,9% des rappels. L'évolution des dépenses des autres biens et services incorpore notamment une augmentation de 10,2% à 20,6 milliards des transferts aux établissements publics, de 20,9% à 13,9 milliards de ceux au profit de la Caisse Marocaine des Retraites et une baisse de 10% à 2,7 milliards des versements aux comptes spéciaux du Trésor. Pour leur part, les charges en intérêts de la dette ont connu une augmentation de 0,3% à 26,2 milliards, recouvrant le repli de 2% des intérêts sur la dette extérieure et la hausse de 0,6% de ceux sur la dette intérieure. De son côté, la charge de compensation s'est alourdie de 17,5% à 16,6 milliards, correspondant à un taux d'exécution de 120,7% de la loi de finances.

Compte tenu de la réduction des dépenses en instance de paiement d'un montant de 2 milliards, le déficit de caisse s'est établi à 42,5 milliards, en creusement de 3,2 milliards par rapport à l'année précédente. Ce besoin et le flux net extérieur négatif de 3,9 milliards ont été couverts par des ressources intérieures d'un montant net de 46,4 milliards, contre 36,1 milliards un an auparavant. Les levées du Trésor sur le marché des adjudications se sont élevées à 25,5 milliards, au lieu de 22,4 milliards un an auparavant, ce qui a porté la dette intérieure, selon la TGR, à 545,3 milliards, soit une hausse de 4,9% par rapport à son niveau à fin décembre 2017.

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





## Charges et ressources du Trésor à fin novembre 2018

|  | En millions de dirhams        |                               |                         |                    |
|--|-------------------------------|-------------------------------|-------------------------|--------------------|
|  | Janvier -<br>Novembre<br>2017 | Janvier -<br>Novembre<br>2018 | Variation en<br>valeurs | Variations<br>en % |
| <b>Recettes ordinaires</b>                 | 225 042                       | 224 242                       | -801                    | -0,4               |
| Recettes fiscales                          | 199 793                       | 205 805                       | 6 012                   | 3,0                |
| Dont TVA                                   | 73 970                        | 78 147                        | 4 177                   | 5,6                |
| IS   | 40 482                        | 39 707                        | -775                    | -1,9               |
| IR   | 35 801                        | 36 957                        | 1 156                   | 3,2                |
| Recettes non fiscales                      | 22 363                        | 15 553                        | -6 810                  | -30,5              |
| y.c. Dons CCG                              | 8 121                         | 1 154                         | -6 967                  | -85,8              |
| Recettes de certains CST                   | 2 886                         | 2 883                         | -3                      | -0,1               |
| <b>Dépenses globales</b>                   | 264 167                       | 268 441                       | 4 274                   | 1,6                |
| <b>Dépenses ordinaires</b>                 | 209 602                       | 215 275                       | 5 673                   | 2,7                |
| Dépenses de biens et services              | 147 229                       | 149 108                       | 1 879                   | 1,3                |
| Personnel                                  | 95 867                        | 96 726                        | 859                     | 0,9                |
| Autres biens et services                   | 51 362                        | 52 382                        | 1 020                   | 2,0                |
| Intérêts de la dette publique              | 26 092                        | 26 167                        | 75                      | 0,3                |
| Compensation                               | 14 090                        | 16 556                        | 2 466                   | 17,5               |
| Transferts aux collectivités territoriales | 22 191                        | 23 444                        | 1 253                   | 5,6                |
| <b>Solde ordinaire</b>                     | 15 441                        | 8 967                         | -6 474                  | -41,9              |
| Dépenses d'investissement                  | 54 565                        | 53 166                        | -1 399                  | -2,6               |
| Solde des CST                              | 5 613                         | 3 740                         | -1 873                  | -33,4              |
| <b>Solde budgétaire global</b>             | -33 512                       | -40 460                       | -6 948                  | 20,7               |
| <b>Solde primaire</b>                      | -7 420                        | -14 293                       | -6 873                  |                    |
| Variation des dépenses en instance         | -5 838                        | -2 049                        | 3 789                   |                    |
| <b>Besoin ou excédent de financement</b>   | -39 350                       | -42 509                       | -3 159                  |                    |
| Financement extérieur                      | 3 271                         | -3 909                        | -7 180                  |                    |
| Tirages                                    | 15 877                        | 3 788                         | -12 090                 |                    |
| Amortissements                             | -12 607                       | -7 697                        | 4 910                   |                    |
| Financement intérieur                      | 36 079                        | 46 417                        | 10 339                  |                    |

-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 (DTFE).

## V. MONNAIE, TAUX D'INTERET ET LIQUIDITE

En décembre 2018, le besoin en liquidité des banques s'est atténué à 69,9 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire contre 72,1 milliards en novembre, reflétant notamment la hausse des avoirs extérieurs nets de Bank Al-Maghrib. Dans ce contexte, la Banque a réduit le volume de ses avances à 7 jours à 66 milliards. Tenant compte notamment d'un montant de 2,3 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 69,4 milliards. Dans ces conditions, le taux interbancaire s'est situé à 2,28% en moyenne, demeurant proche du taux directeur.

Sur les autres marchés, les taux des bons du Trésor n'ont pas connu de variations significatives en décembre 2018, aussi bien sur le marché primaire que secondaire. Pour ce qui est des taux de rémunération des dépôts à terme, ils ont enregistré en novembre une augmentation de 14 points de base à 2,73% pour ceux à 6 mois et une diminution de 3 points à 3,02% pour ceux à un an. En ce qui concerne le taux minimum de la rémunération des comptes sur carnet, il a été fixé pour le premier semestre de l'année 2019 à 1,94%, en hausse de 6 points de base par rapport au semestre précédent. S'agissant des taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques relatifs au troisième trimestre 2018 indiquent une quasi-stabilité du taux moyen global à 5,35%. Par secteur institutionnel, les taux assortissant les prêts aux entreprises se sont accrus de 6 points de base recouvrant une hausse pour les facilités de trésorerie et une diminution pour les prêts immobiliers et à l'équipement. Par taille d'entreprises, les taux ont reculé de 5 points de base pour les grandes entreprises et ont augmenté de 15 points pour les TPME. En revanche, les taux appliqués sur les crédits aux particuliers ont reculé de 30 points de base, avec notamment des diminutions de 15 points des taux des prêts à l'habitat et de 25 points de ceux à la consommation.

Pour ce qui est des agrégats monétaires, le rythme d'accroissement de l'agrégat M3 a décéléré de 4,6% à 3,6% en novembre, reflétant un ralentissement de 7,9% à 6,1% de celui des dépôts à terme et de 6,8% à 6,5% de celui de la circulation fiduciaire ainsi qu'une accentuation de la baisse des titres des OPCVM monétaires de 3,5% à 11,3%. A l'inverse, les dépôts à vue ont vu leur taux de croissance passer de 4,4% à 5%, résultat d'une accélération de 5,7% à 6,7% de ceux des entreprises non financières privées et d'une hausse de 1,6% de ceux des sociétés non financières publiques contre un recul de 11,7% un mois auparavant.

Par sources de création monétaire, le rythme de progression du crédit bancaire a poursuivi son ralentissement, revenant à 1,2% en novembre, recouvrant une décélération de 2% à 1,8% de celui du crédit destiné au secteur non financier et une atténuation de la baisse de 3,8% à 3,5% des prêts à caractère financier.

Par secteur institutionnel, les concours aux entreprises publiques ont vu leur croissance revenir de 5,9% à 2,3%, reflétant un ralentissement de 5,9% à 1,5% des prêts à l'équipement et une baisse de 8% des facilités de trésorerie après celle de 4,4% un mois auparavant. Quant aux crédits destinés aux entreprises privées, leur repli s'est quasiment stabilisé à 0,3%, recouvrant un recul de 0,4% des prêts à l'équipement contre une hausse 1,3%, une accentuation de la baisse des crédits destinés à la promotion immobilière de 4,5% à 4,9% et une atténuation de la diminution des facilités de trésorerie de 2,4% à 0,6%. A l'inverse, les prêts aux ménages se sont accrus de 3,8%, au lieu de 3,6% en octobre, incluant une accélération de 2,9% à 3,6% du rythme de progression des crédits à l'habitat et une décélération de 5,7% à 5,5% de celui des prêts à la consommation. En ce qui concerne les créances en souffrance, elles ont progressé de 4,1% contre 3,8% un mois auparavant et leur ratio au crédit bancaire est demeuré quasi-inchangé à 7,8%.

Par branche d'activité, les dernières données disponibles laissent indiquer une accélération du rythme de progression du crédit de 2,6% au deuxième trimestre à 5,7% au troisième trimestre pour les «bâtiment et travaux publics», de 0,4% à 4,7% pour la branche «transports et communication» et de 12,7% à 14,4% pour les «industries alimentaires et tabac». Parallèlement, les crédits destinés à la branche «commerce, réparations automobiles et articles domestiques» ont décéléré de 1,5% à 0,2% tandis que ceux octroyés au secteur «électricité, gaz et eau» ont accusé une diminution de 7,4%, plus accentuée que celle de 6,6% observée un trimestre auparavant.

Pour ce qui est des prêts octroyés par les sociétés financières autres que les banques au secteur non financier, ils ont augmenté de 2,1% à fin septembre 2018 au lieu de 2,3% un trimestre auparavant, résultat principalement de la décélération de 5% à 4% du rythme d'accroissement des concours distribués par les sociétés de financement. En revanche, les crédits accordés par les banques offshore ont marqué une hausse de 7,3% après 0,7% à fin juin.

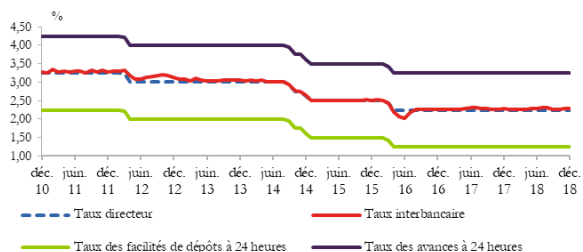
Pour ce qui est des autres sources de création monétaire, les réserves internationales nettes ont accusé une baisse de 6,3% en novembre, plus accentuée que celle de 1,5% observée le mois précédent. Leur encours s'est ainsi établi à 223,3 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 5 mois d'importations de biens et services.

En ce qui concerne les créances nettes sur l'administration centrale, elles ont progressé de 25% après 23,7% en octobre, reflétant principalement une baisse de 17,6% des engagements des autres institutions de dépôts envers le Trésor après une augmentation de 11% ainsi qu'une hausse de 1,9% des détentions des OPCVM monétaires en bons du Trésor contre un recul de 8,6%.

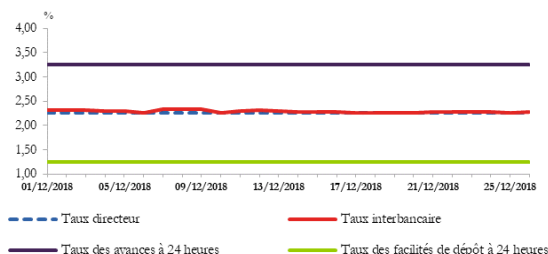
S'agissant des agrégats de placements liquides, ils ont vu leur croissance revenir de 10,1% en octobre à 8,9% en novembre, résultat du ralentissement de 21,7% à 18,2% de la progression des titres des OPCVM obligataires et de l'accentuation de la baisse de 3,7% à 8,4% des titres émis par les OPCVM actions et diversifiés.

# Taux d'intérêt

Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



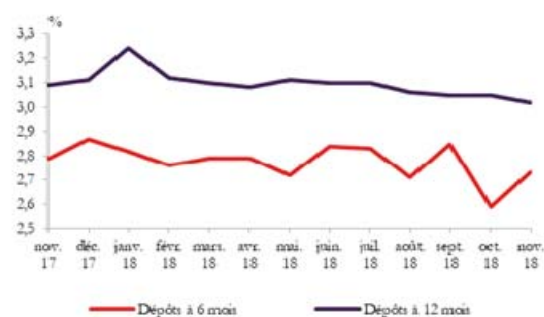
Evolution quotidienne du taux interbancaire en décembre 2018



Evolution des taux débiteurs appliqués par les banques

|  | T2 2018     | T3 2018     | Variation (en pb) |
|--|-------------|-------------|-------------------|
| <b>Taux débiteur moyen (en%)</b>             | <b>5,36</b> | <b>5,35</b> | <b>-1</b>         |
| <b>Crédits aux particuliers</b>              | <b>6,09</b> | <b>5,79</b> | <b>-30</b>        |
| Crédits immobiliers                          | 5,00        | 4,85        | -15               |
| Crédits à la consommation                    | 6,57        | 6,32        | -25               |
| <b>Crédits aux entreprises</b>               | <b>5,12</b> | <b>5,18</b> | <b>6</b>          |
| <i>Par objet économique</i>                  |             |             |                   |
| Facilités de trésorerie                      | 5,02        | 5,15        | 13                |
| Crédits à l'équipement                       | 5,20        | 4,90        | -30               |
| Crédits immobiliers                          | 5,98        | 5,85        | -13               |
| <i>Par taille d'entreprise</i>               |             |             |                   |
| TPME   | 5,78        | 5,93        | 15                |
| Grandes entreprises (GE)                     | 4,72        | 4,67        | -5                |
| <b>Crédits aux entrepreneurs individuels</b> | <b>7,08</b> | <b>6,8</b>  | <b>-28</b>        |
| Crédits immobiliers                          | 6,09        | 5,76        | -33               |

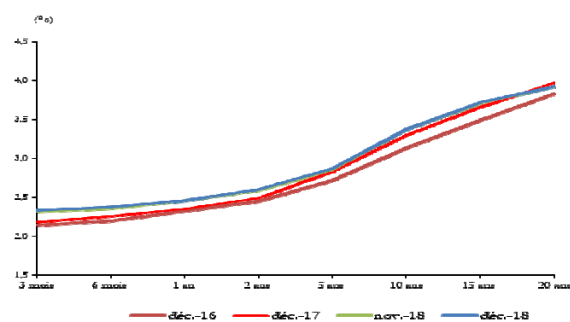
Evolution mensuelle des taux créditeurs



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

|             | Déc.18 | Dernières émissions |        |
|-------------|--------|---------------------|--------|
|             |        | Taux                | Date   |
| 13 semaines | -      | -                   | -      |
| 26 semaines | -      | -                   | -      |
| 52 semaines | 2,45   | 2,44                | nov-18 |
| 2 ans       | 2,60   | 2,59                | nov-18 |
| 5 ans       | 2,86   | 2,87                | nov-18 |
| 10 ans      | 3,37   | 3,33                | nov-18 |
| 15 ans      | 3,74   | 3,74                | nov-18 |
| 20 ans      | -      | -                   | -      |
| 30 ans      | -      | -                   | -      |

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 <sup>1</sup> | 1,88               | 1,94              |

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

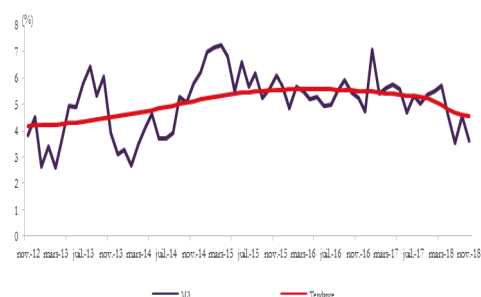
|   | avril 17-mars 18 | avril 18-mars 19 |
|---|------------------|------------------|
| <b>Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)*</b> | <b>13,9</b>      | <b>13,6</b>      |

(\*) 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.

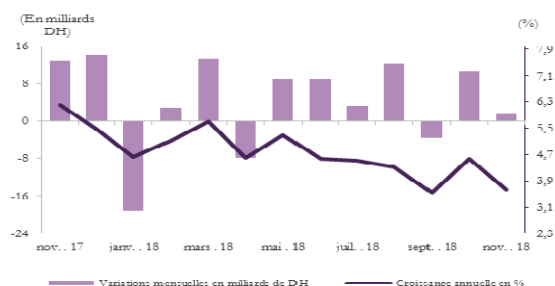
# MONNAIE, CREDIT ET PLACEMENTS LIQUIDES

## M3 et ses composantes

Croissance de M3 en glissement annuel



Evolution mensuelle de l'agrégat M3



Evolution des agrégats monétaires

|   | Encours à fin novembre 2018* | Variation mensuelle (en %) | Taux de croissance annuelle |            |             |             |            |             |
|---|------------------------------|----------------------------|-----------------------------|------------|-------------|-------------|------------|-------------|
|   |                              |                            | déc. 17                     | mars. 18   | juin 18     | sept. 18    | oct. 18    | nov. 18     |
| Monnaie fiduciaire                          | 232,2                        | 0,2                        | 7,7                         | 8,5        | 7,4         | 7,0         | 6,8        | 6,5         |
| Monnaie scripturale                         | 601,2                        | 1,1                        | 7,8                         | 7,3        | 7,8         | 5,5         | 5,4        | 6,0         |
| <b>M1</b>                                   | <b>833,4</b>                 | <b>0,8</b>                 | <b>7,8</b>                  | <b>7,6</b> | <b>7,7</b>  | <b>5,9</b>  | <b>5,8</b> | <b>6,1</b>  |
| Placements à vue                            | 159,0                        | 0,2                        | 5,2                         | 5,4        | 5,1         | 4,1         | 3,9        | 3,8         |
| <b>M2</b>                                   | <b>992,4</b>                 | <b>0,7</b>                 | <b>7,4</b>                  | <b>7,2</b> | <b>7,3</b>  | <b>5,6</b>  | <b>5,5</b> | <b>5,7</b>  |
| <b>Autres actifs monétaires<sup>1</sup></b> | <b>307,6</b>                 | <b>-1,7</b>                | <b>0,0</b>                  | <b>1,0</b> | <b>-3,6</b> | <b>-3,0</b> | <b>1,9</b> | <b>-2,6</b> |
| Dont : Dépôts à terme                       | 161,7                        | -1,4                       | -4,6                        | -1,0       | -1,8        | 2,9         | 7,9        | 6,1         |
| OPCVM monétaires                            | 59,4                         | -2,7                       | 0,0                         | -6,1       | -5,3        | -9,9        | -3,5       | -11,3       |
| <b>M3</b>                                   | <b>1 300,0</b>               | <b>0,1</b>                 | <b>5,5</b>                  | <b>5,7</b> | <b>4,6</b>  | <b>3,6</b>  | <b>4,6</b> | <b>3,6</b>  |

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

Evolution des dépôts inclus dans la masse monétaire

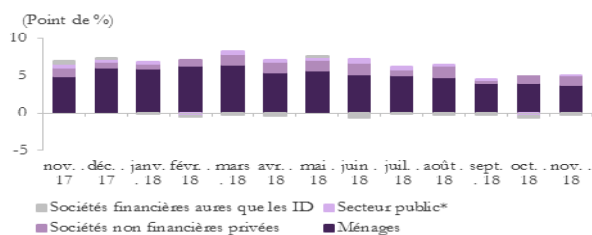
|  | Encours à fin novembre 2018* | Variation mensuelle (en %) | Taux de croissance annuelle |             |             |            |            |            |
|--|------------------------------|----------------------------|-----------------------------|-------------|-------------|------------|------------|------------|
|  |                              |                            | déc. 17                     | mars. 18    | juin 18     | sept. 18   | oct. 18    | nov. 18    |
| <b>Dépôts à vue auprès des banques</b> | <b>535,7</b>                 | <b>1,0</b>                 | <b>7,5</b>                  | <b>8,1</b>  | <b>6,7</b>  | <b>4,4</b> | <b>4,4</b> | <b>5,0</b> |
| Placements à vue                       | 159,0                        | 0,2                        | 5,2                         | 5,4         | 5,1         | 4,1        | 3,9        | 3,8        |
| <b>Dépôts à terme</b>                  | <b>161,7</b>                 | <b>-1,4</b>                | <b>-4,6</b>                 | <b>-1,0</b> | <b>-1,8</b> | <b>2,9</b> | <b>7,9</b> | <b>6,1</b> |
| Dépôts en devises <sup>1</sup>         | 39,8                         | -0,8                       | -5,0                        | 1,6         | 4,6         | 4,9        | 2,1        | -2,5       |
| Autres dépôts <sup>2</sup>             | 3,0                          | 28,2                       | 50,6                        | 34,9        | -53,2       | -29,6      | -55,8      | -54,8      |
| <b>Total des dépôts</b>                | <b>903,1</b>                 | <b>0,3</b>                 | <b>4,9</b>                  | <b>5,8</b>  | <b>3,8</b>  | <b>3,1</b> | <b>3,9</b> | <b>3,3</b> |

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

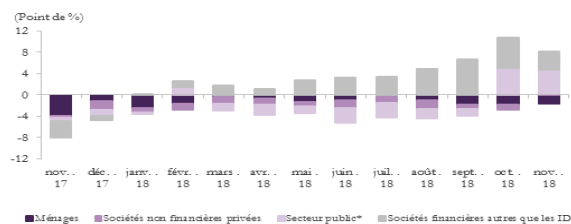
<sup>2</sup> Emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières.

\* Encours en milliards de DH.

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

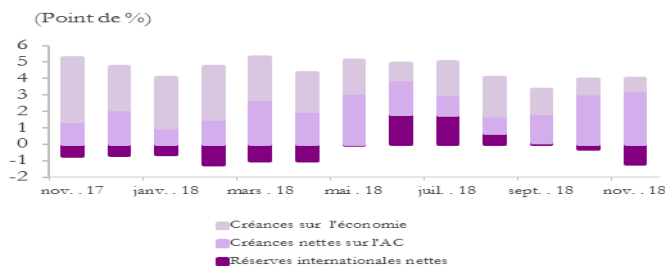


### Contributions des secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à terme en glissement annuel



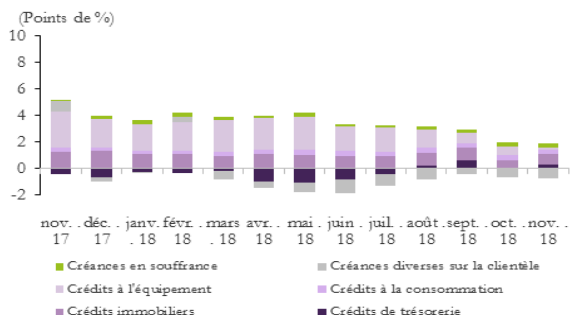
\* Sociétés non financières publiques, administrations locales et de sécurité sociale

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

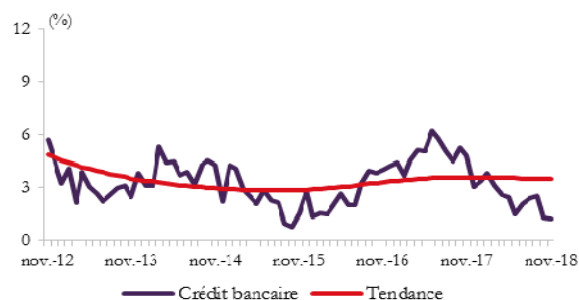


## Crédit bancaire

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



### Croissance du crédit bancaire en glissement annuel

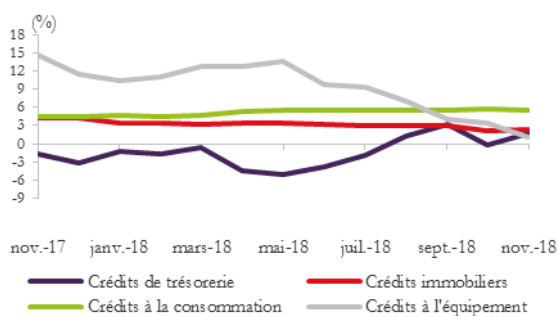


### Ventilation du crédit par objet économique et par secteur institutionnel

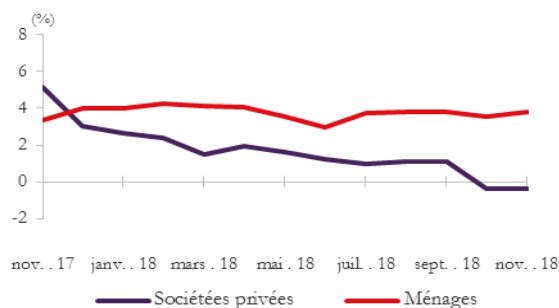
|  | Encours à fin nov. 2018* | Variation mensuelle (en %) | Taux de croissance annuelle (en %) |         |         |         |        |        |
|--|--------------------------|----------------------------|------------------------------------|---------|---------|---------|--------|--------|
|  |                          |                            | déc.17                             | mars.18 | juin.18 | sept.18 | oct.18 | nov.18 |
| <b>Crédit bancaire</b>                   | 844,3                    | 0,1                        | 3,1                                | 3,1     | 1,5     | 2,5     | 1,3    | 1,2    |
| <b>Crédit au secteur non financier</b>   | 735,5                    | 0,0                        | 3,8                                | 4,3     | 3,5     | 3,2     | 2,0    | 1,8    |
| <b>Crédit aux entreprises</b>            | 391,8                    | -0,2                       | 3,3                                | 4,1     | 3,3     | 2,3     | 0,4    | 0,0    |
| Facilités de trésorerie                  | 146,2                    | -0,4                       | -5,2                               | -3,3    | -2,4    | 1,2     | -2,5   | -1,0   |
| Crédits à l'équipement                   | 139,9                    | 0,2                        | 12,1                               | 14,2    | 10,0    | 2,5     | 2,7    | 0,2    |
| Crédits immobiliers                      | 52,5                     | 0,0                        | 8,3                                | 0,7     | 1,2     | 2,1     | -1,1   | -1,6   |
| Crédits aux promoteurs immobiliers       | 49,2                     | -0,4                       | 11,7                               | 1,2     | 0,9     | 1,1     | -4,6   | -5,1   |
| <b>Crédit aux ménages</b>                | 324,6                    | 0,2                        | 4,0                                | 4,1     | 3,0     | 3,8     | 3,6    | 3,8    |
| Crédits à la consommation                | 53,3                     | 0,0                        | 4,6                                | 4,7     | 5,6     | 5,6     | 5,7    | 5,5    |
| Crédits immobiliers                      | 211,1                    | 0,2                        | 3,4                                | 3,8     | 3,8     | 3,2     | 3,0    | 3,4    |
| Crédits à l'habitat                      | 202,3                    | 0,4                        | 3,8                                | 3,4     | 3,3     | 3,1     | 2,9    | 3,6    |
| Crédits aux promoteurs immobiliers       | 8,1                      | -5,0                       | -11,6                              | 10,1    | 16,1    | 10,3    | 7,2    | 3,0    |
| <b>Créances en souffrances</b>           | 66,1                     | -0,7                       | 3,7                                | 3,0     | 2,9     | 3,4     | 3,8    | 4,1    |
| Sociétés non financières privées         | 39,4                     | -0,8                       | -0,1                               | 2,7     | 3,9     | 3,2     | 2,4    | 2,3    |
| Ménages                                  | 25,5                     | -0,6                       | 9,7                                | 3,9     | 1,2     | 3,9     | 3,6    | 2,9    |
| <b>Ratio des créances en souffrances</b> | -                        | -                          | 7,5                                | 7,7     | 7,5     | 7,7     | 7,9    | 7,8    |

\*En milliards de DH

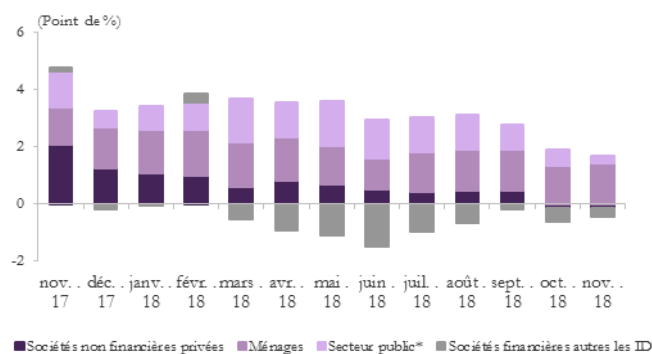
### Evolution des principales catégories de crédit en glissement annuel



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



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



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

## Autres sources de création monétaire

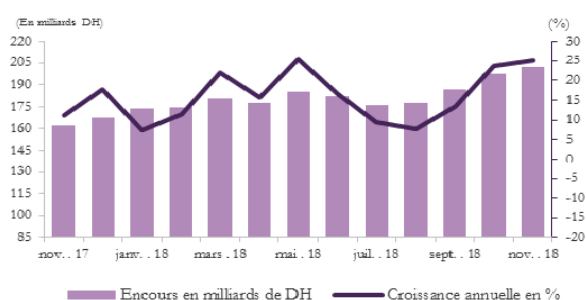
### Evolution des réserves internationales nettes



### Réserves internationales nettes à fin novembre 2018

|  | Encours en milliards DH |         | Variations en % |         |                   |         |
|--|-------------------------|---------|-----------------|---------|-------------------|---------|
|  |                         |         | mensuelle       |         | glissement annuel |         |
|  | oct. 18                 | nov. 18 | oct. 18         | nov. 18 | oct. 18           | nov. 18 |
| <b>Réserves internationales nettes</b> | 224,4                   | 223,3   | -0,1            | -0,5    | -1,5              | -6,3    |

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



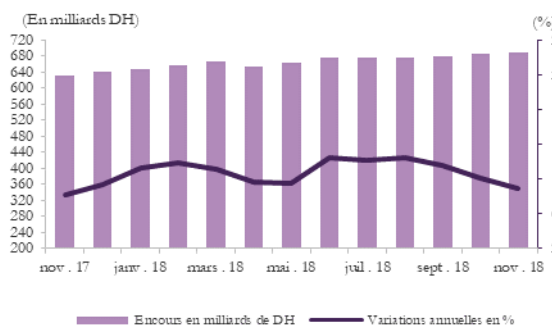
### Les créances nettes sur l'Administration centrale à fin novembre 2018

|                                 | Encours en milliards de DH |         | Variations en % |         |                   |         |
|---------------------------------|----------------------------|---------|-----------------|---------|-------------------|---------|
|                                 |                            |         | mensuelle       |         | glissement annuel |         |
|                                 | oct. 18                    | nov. 18 | oct. 18         | nov. 18 | oct. 18           | nov. 18 |
| <b>Créances nettes sur l'AC</b> | 197,6                      | 202,5   | 6,0             | 2,4     | 23,7              | 25,0    |
| . Créances nettes de BAM        | -2,1                       | 0,3     | 898,4           | -114,7  | -1416,2           | 238,7   |
| . Créances nettes des AID*      | 199,8                      | 202,2   | 7,0             | 1,2     | 25,2              | 24,9    |

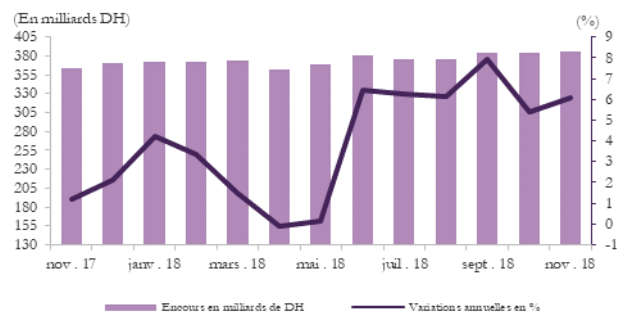
\*Autres Institutions de Dépôts

## Agrégats de placements liquides

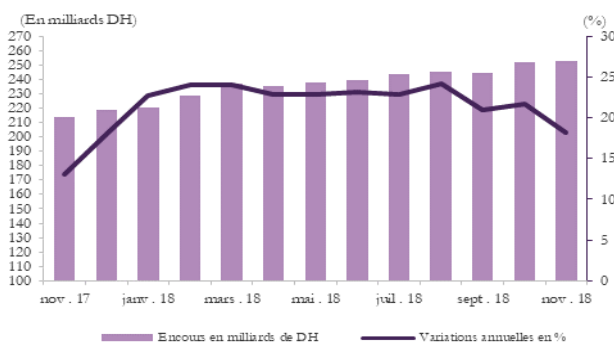
### Evolution des agrégats de placements liquides (PL)



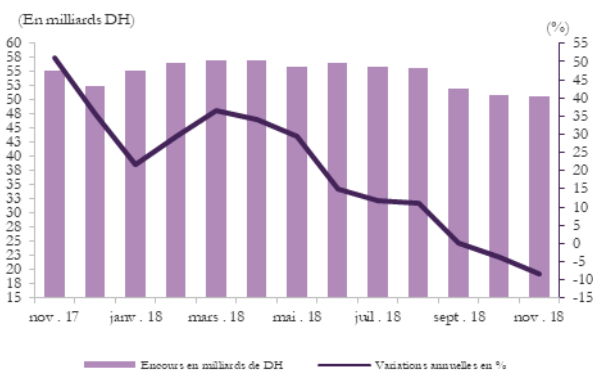
### Evolution des bons du Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1



### Evolution des titres des OPCVM obligataires inclus dans l'agrégat PL2

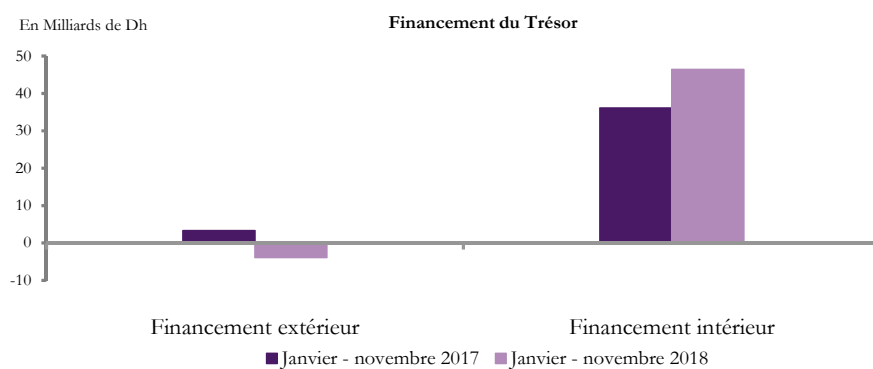
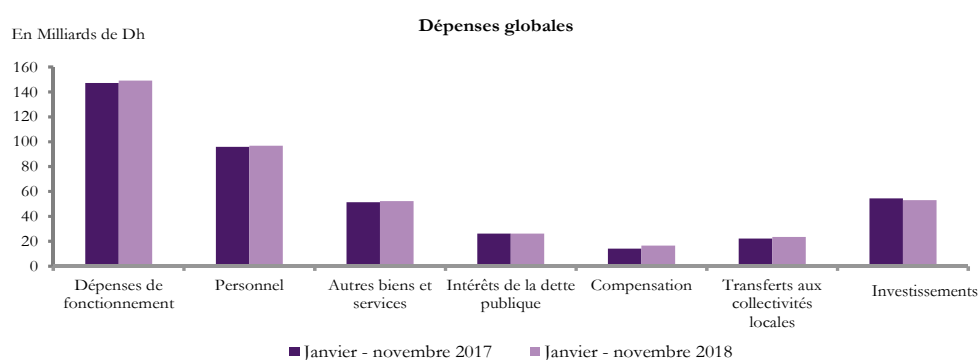
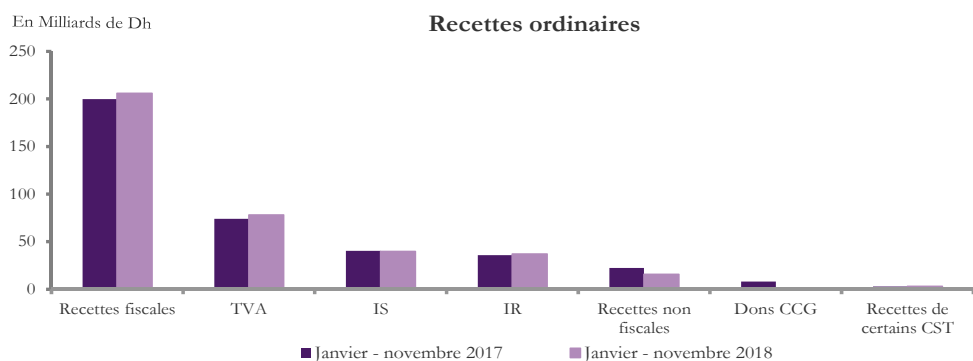


### Evolution des titres des OPCVM actions et diversifiés inclus dans l'agrégat PL3





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



## Charges et ressources du Trésor à fin novembre 2018

|  | En millions de dirhams        |                               |                         |                    |
|--|-------------------------------|-------------------------------|-------------------------|--------------------|
|  | Janvier -<br>Novembre<br>2017 | Janvier -<br>Novembre<br>2018 | Variation en<br>valeurs | Variations<br>en % |
| <b>Recettes ordinaires</b>                 | 225 042                       | 224 242                       | -801                    | -0,4               |
| Recettes fiscales                          | 199 793                       | 205 805                       | 6 012                   | 3,0                |
| Dont TVA                                   | 73 970                        | 78 147                        | 4 177                   | 5,6                |
| IS   | 40 482                        | 39 707                        | -775                    | -1,9               |
| IR   | 35 801                        | 36 957                        | 1 156                   | 3,2                |
| Recettes non fiscales                      | 22 363                        | 15 553                        | -6 810                  | -30,5              |
| y.c. Dons CCG                              | 8 121                         | 1 154                         | -6 967                  | -85,8              |
| Recettes de certains CST                   | 2 886                         | 2 883                         | -3                      | -0,1               |
| <b>Dépenses globales</b>                   | 264 167                       | 268 441                       | 4 274                   | 1,6                |
| <b>Dépenses ordinaires</b>                 | 209 602                       | 215 275                       | 5 673                   | 2,7                |
| Dépenses de biens et services              | 147 229                       | 149 108                       | 1 879                   | 1,3                |
| Personnel                                  | 95 867                        | 96 726                        | 859                     | 0,9                |
| Autres biens et services                   | 51 362                        | 52 382                        | 1 020                   | 2,0                |
| Intérêts de la dette publique              | 26 092                        | 26 167                        | 75                      | 0,3                |
| Compensation                               | 14 090                        | 16 556                        | 2 466                   | 17,5               |
| Transferts aux collectivités territoriales | 22 191                        | 23 444                        | 1 253                   | 5,6                |
| <b>Solde ordinaire</b>                     | 15 441                        | 8 967                         | -6 474                  | -41,9              |
| Dépenses d'investissement                  | 54 565                        | 53 166                        | -1 399                  | -2,6               |
| Solde des CST                              | 5 613                         | 3 740                         | -1 873                  | -33,4              |
| <b>Solde budgétaire global</b>             | -33 512                       | -40 460                       | -6 948                  | 20,7               |
| <b>Solde primaire</b>                      | -7 420                        | -14 293                       | -6 873                  |                    |
| Variation des dépenses en instance         | -5 838                        | -2 049                        | 3 789                   |                    |
| <b>Besoin ou excédent de financement</b>   | -39 350                       | -42 509                       | -3 159                  |                    |
| Financement extérieur                      | 3 271                         | -3 909                        | -7 180                  |                    |
| Tirages                                    | 15 877                        | 3 788                         | -12 090                 |                    |
| Amortissements                             | -12 607                       | -7 697                        | 4 910                   |                    |
| Financement intérieur                      | 36 079                        | 46 417                        | 10 339                  |                    |

-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 (DTFE).

## VI. MARCHE DES CHANGES

---

En décembre 2018, l'euro s'est apprécié de 0,15% par rapport au dollar, s'établissant en moyenne à 1,14 euro/dollar. Au niveau national, le dirham s'est déprécié de 0,42% contre l'euro et de 0,11% 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 situé en moyenne à 27,7 milliards de dirhams en décembre, en hausse de 68,5% comparativement à la moyenne enregistrée sur les onze premiers mois de l'année.

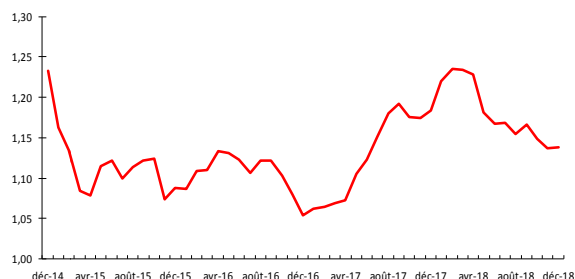
S'agissant des opérations des banques avec la clientèle, leurs volumes se sont établis en décembre à 24,6 milliards pour les achats au comptant et à 9,9 milliards pour ceux à terme, contre 21,4 milliards et 11,3 milliards respectivement en moyenne entre janvier et novembre. En parallèle, les ventes au comptant ont porté sur un montant de 22,2 milliards et celles à terme sur 3,2 milliards, après des volumes respectifs de 21 milliards et de 3,9 milliards.

Dans ces conditions, la position nette de change<sup>1</sup> des banques est revenue de 5,7 milliards de dirhams à fin novembre à 2,7 milliards à fin décembre.

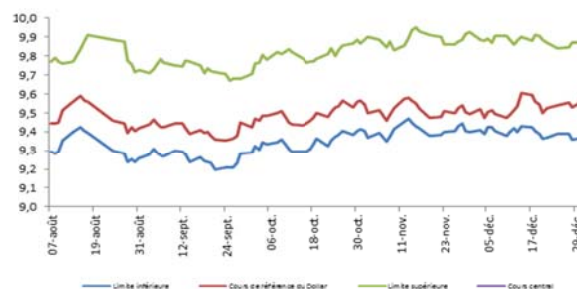
<sup>1</sup> Elle est calculée comme la différence entre les créances et les engagements en devises des banques.

## Cotation des devises

Evolution de l'Euro par rapport au Dollar



Evolution du cours de change du Dirham



|   | sept.-18 | oct.-18 | nov.-18 | déc.-18 |
|---|----------|---------|---------|---------|
| <b>Cours de référence moyen</b>                     |          |         |         |         |
| Euro  | 10,968   | 10,900  | 10,809  | 10,855  |
| Dollar U.S.A  | 9,4092   | 9,4898  | 9,5189  | 9,5293  |
| <b>Adjudications</b>                                |          |         |         |         |
| Nombre d'opérations                                 | 0        | 0       | 0       | 0       |
| Sens des opérations                                 | -        | -       | -       | -       |
| Montant moyen alloué (en millions de Dollars U.S.A) | 0        | 0       | 0       | 0       |
| Cours moyen pondéré                                 | 0        | 0       | 0       | 0       |

## Opérations sur le marché des changes

| (En millions de dirhams)   | Moyenne janvier-novembre |        | Décembre |        | Variation décembre 2018/<br>moyenne janvier-novembre 2018 |        |
|--|--------------------------|--------|----------|--------|---|--------|
|  | 2017                     | 2018   | 2017     | 2018   | en volume   | en %   |
| Achats/ventes interbancaires contre MAD  | 12 428                   | 16 429 | 18 459   | 27 678 | 11 249  | 68,5   |
| Achats de devises par BAM aux banques  | 0                        | 0      | 0        | 0      | 0   | -      |
| Ventes de devises par BAM  | 4 717                    | 663    | 1 117    | 0      | -663  | -100,0 |
| Achats/ventes devises contre devises des banques avec les correspondants étrangers | 47 614                   | 36 909 | 41 918   | 38 229 | 1 320   | 3,6    |
| Achats/ ventes à terme de devises par la clientèle des banques                     | 13 385                   | 15 233 | 14 194   | 13 070 | -2 163  | -14,2  |

## VII. MARCHES DES ACTIFS

Au cours du mois de décembre, le MASI a enregistré une nouvelle hausse mensuelle de 1,2%, terminant l'année avec une contreperformance de 8,3%. L'appréciation mensuelle de l'indice de référence traduit essentiellement celles des indices sectoriels « bâtiments et matériaux de construction » avec 7%, « immobilier » avec 6,9% et « banques » avec 0,7%. En revanche des baisses respectives de 9% et 2,7% ont été enregistrées par les indices sectoriels « mines » et « pétrole et gaz ».

S'agissant des indicateurs de valorisation, le PER <sup>(1)</sup> est ressorti au terme de l'année à 17,1 contre 17,9 en novembre et 20,4 à fin 2017 et le PB <sup>(2)</sup> s'est établi à 2,55, après 2,53 le mois dernier et 2,78 un an auparavant. Quant au rendement de dividende, et après avoir terminé l'année dernière à 3,38%, il est revenu de 4,05% à 4,01% d'un mois à l'autre. Pour ce qui est de la capitalisation boursière, elle a atteint 582,2 milliards, enregistrant ainsi une hausse de 1,7% par rapport à novembre et un recul de 7,1% en glissement annuel.

Concernant le volume mensuel des échanges, il a atteint 18,2 milliards de dirhams, dont 10,2 milliards sur le marché central, 4,9 milliards sur le marché de blocs et 2,4 milliards au titre des augmentations de capital. Pour l'ensemble de l'année, le volume des transactions a accusé une baisse de 24,4% à 52,7 milliards. Dans ces conditions, le ratio de liquidité <sup>(3)</sup> sur le marché central actions ressort à 6% à fin décembre contre 6,5% au terme de 2017.

Sur le marché de la dette souveraine, les levées du Trésor ont atteint 14,4 milliards de dirhams en décembre contre 9,1 milliards en moyenne durant les onze premiers mois de l'année. Le montant levé depuis le début de l'année a atteint 115,1 milliards, en accroissement de 3,9% par rapport à 2017. Les souscriptions du mois de décembre ont porté à hauteur de 57% sur les maturités longues et de 33% et 10% respectivement sur celles moyennes et courtes, avec des taux quasi-stables. Tenant compte d'un montant de remboursements de 10,5 milliards, l'encours des bons du Trésor a atteint 546,2 milliards, en accroissement de 5,7% depuis le début de l'année.

Concernant le marché des titres de créances négociables, les émissions se sont établies à 1,2 milliard en novembre contre 3,5 milliards de dirhams en moyenne durant les dix premiers mois de l'année. Par type d'instrument, les levées de certificats de dépôts ont accusé un repli de 2,6 milliards par rapport à la moyenne des dix premiers mois de l'année pour s'établir à 304 millions de dirhams. Le montant des émissions des bons de sociétés de financement ont porté sur un montant de 835 millions, contre 264 millions en octobre et celui des billets de trésorerie s'est limité à 30 millions, contre 143 millions le mois précédent.

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

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

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

Au niveau du marché obligataire, les émissions depuis le début de l'année se sont établies à 16,7 milliards de dirhams, contre 18,9 milliards durant la même période de 2017. Tenant compte des remboursements, l'encours obligataire s'est élevé à 96,9 milliards à fin novembre en baisse de 14,7% depuis le début de l'année.

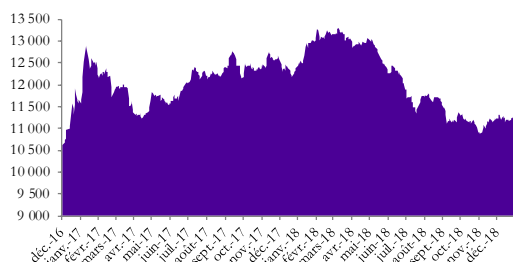
S'agissant des titres OPCVM, les souscriptions ont atteint 41,3 milliards en décembre\* et les rachats 39,4 milliards de dirhams, soit une collecte nette de 1,9 milliard de dirhams. Tenant compte d'une contre-performance globale de 0,5%, l'actif net des OPCVM a affiché une légère hausse mensuelle de 0,4% à 440,3 milliards, recouvrant essentiellement les augmentations de 0,9% pour les fonds « obligataires moyen et long termes » et de 0,3% pour les fonds « monétaires » ainsi qu'une baisse de 3,2% pour ceux « actions ».

\* Données arrêtées au 21 décembre 2018.

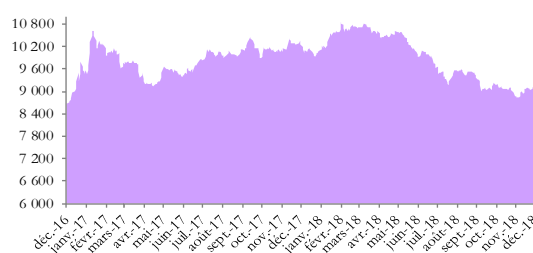
## Indices boursiers

| Indices | Décembre 2017 | Novembre 2018 | Décembre 2018 | Décembre 2018 /<br>Novembre 2018 (en %) | Décembre 2018 /<br>Décembre 2017 (en %) |
|---------|---------------|---------------|---------------|---|---|
| MASI    | 12 389        | 11 229        | 11 364        | 1,2                                     | -8,3                                    |
| MADEX   | 10 100        | 9 130         | 9 233         | 1,1                                     | -8,6                                    |

Evolution quotidienne du MASI



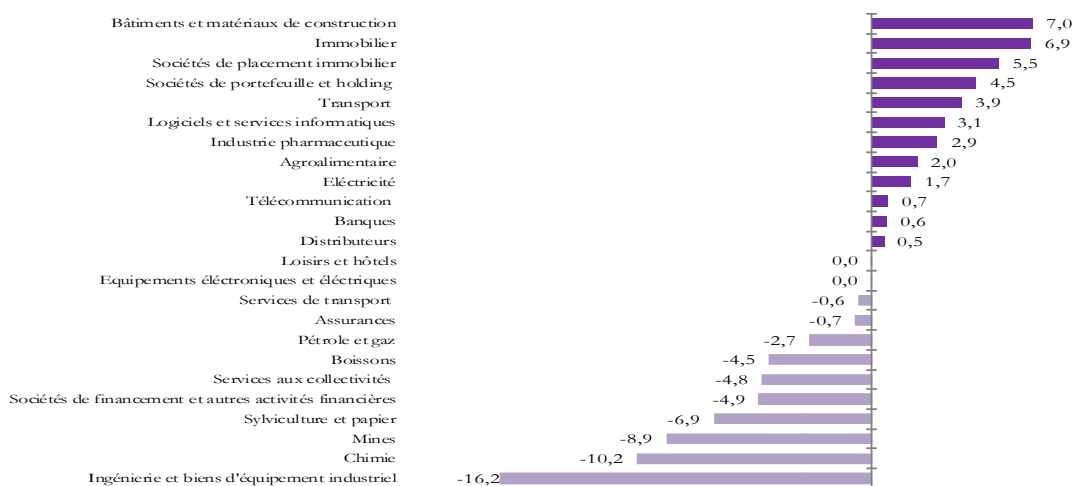
Evolution quotidienne du MADEX



## Performance des indices sectoriels

| Indices sectoriels                                      | Structure (en %) | Décembre 2017 | Novembre 2018 | Décembre 2018 | Décembre 2018 /<br>Novembre 2018 (en %) | Décembre 2018 /<br>Décembre 2017 (en %) |
|---|------------------|---------------|---------------|---------------|---|---|
| Banques   | 34,3             | 14 620,6      | 13 444,7      | 13 532,0      | 0,6                                     | -7,4                                    |
| Télécommunications                                      | 18,3             | 1 966,7       | 2 062,1       | 2 076,8       | 0,7                                     | 5,6                                     |
| Bâtiment et Matériaux de Construction                   | 14,5             | 19 521,4      | 16 690,2      | 17 857,6      | 7,0                                     | -8,5                                    |
| Agroalimentaire et Production                           | 6,6              | 29 741,8      | 26 211,8      | 26 727,7      | 2,0                                     | -10,1                                   |
| Assurances  | 4,4              | 5 099,5       | 4 393,7       | 4 361,7       | -0,7                                    | -14,5                                   |
| Services de transport                                   | 3,1              | 2 461,5       | 2 538,5       | 2 523,1       | -0,6                                    | 2,5                                     |
| Pétrole et Gaz  | 2,8              | 15 234,7      | 12 024,9      | 11 698,3      | -2,7                                    | -23,2                                   |
| Distributeurs   | 2,8              | 23 160,0      | 22 986,5      | 23 105,7      | 0,5                                     | -0,2                                    |
| Participation et promotion immobilières                 | 2,4              | 13 154,0      | 6 426,7       | 6 871,0       | 6,9                                     | -47,8                                   |
| Electricité   | 2,3              | 2 055,9       | 1 955,3       | 1 988,8       | 1,7                                     | -3,3                                    |
| Mines   | 2,1              | 27 863,0      | 18 894,6      | 17 203,8      | -8,9                                    | -38,3                                   |
| Boissons  | 1,7              | 17 065,7      | 16 785,6      | 16 032,2      | -4,5                                    | -6,1                                    |
| Matériels, Logiciels et Services Informatiques          | 1,1              | 1 061,7       | 1 167,4       | 1 203,8       | 3,1                                     | 13,4                                    |
| Sociétés de financement et Autres Activités Financières | 0,9              | 9 746,2       | 9 983,1       | 9 491,3       | -4,9                                    | -2,6                                    |
| Services aux Collectivités                              | 0,6              | 2 583,3       | 2 166,7       | 2 062,5       | -4,8                                    | -20,2                                   |
| Industrie Pharmaceutique                                | 0,5              | 2 596,0       | 2 531,0       | 2 603,6       | 2,9                                     | 0,3                                     |
| Sociétés de Portefeuilles / Holdings                    | 0,4              | 5 118,5       | 4 607,3       | 4 816,7       | 4,5                                     | -5,9                                    |
| Chimie  | 0,3              | 4 717,8       | 4 035,7       | 3 622,5       | -10,2                                   | -23,2                                   |
| Loisirs et Hôtels                                       | 0,3              | 651,7         | 782,7         | 782,5         | 0,0                                     | 20,1                                    |
| Sociétés de placement immobilier                        | 0,3              | 0,0           | 943,4         | 995,4         | 5,5                                     | -                                       |
| Transport   | 0,2              | 2 931,2       | 2 976,5       | 3 092,7       | 3,9                                     | 5,5                                     |
| Equipements Electroniques et Electriques                | 0,0              | 3 828,6       | 3 800,0       | 3 798,6       | 0,0                                     | -0,8                                    |
| Ingénieries et Biens d'Equipeement Industriels          | 0,0              | 269,5         | 195,9         | 164,2         | -16,2                                   | -39,1                                   |
| Sylviculture et Papier                                  | 0,0              | 45,1          | 30,8          | 28,7          | -6,9                                    | -36,4                                   |

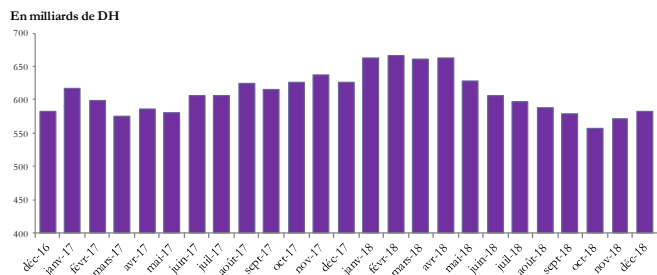
Variation mensuelle des indices sectoriels en décembre 2018 (en %)



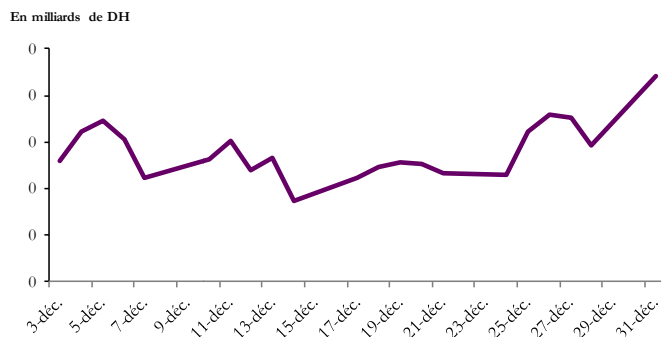
Source : Bourse de Casablanca.

# ACTIVITE

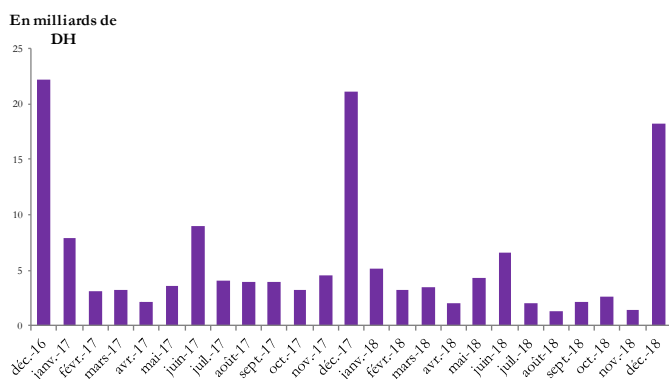
Evolution mensuelle de la capitalisation boursière



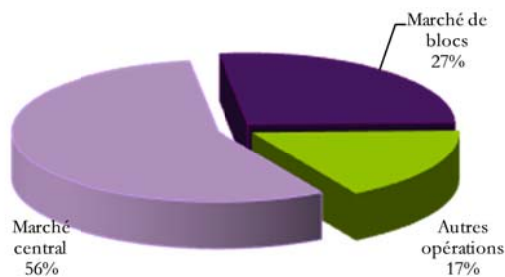
Evolution quotidienne de la capitalisation boursière



Evolution mensuelle du volume des transactions



Répartition du volume de transactions par marché en décembre 2018



Source : Bourse de Casablanca.

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



## Volume des transactions

| En millions de DH              | Décembre 2017   | Novembre 2018  | Décembre 2018   |
|--------------------------------|-----------------|----------------|-----------------|
| <b>Volume actions</b>          |                 |                |                 |
| 1-Marché central               | 4 118,7         | 1 408,1        | 10 217,6        |
| 2-Marché de blocs              | 16 226,7        | 0,0            | 4 593,5         |
| <b>Total A = (1+2)</b>         | <b>20 345,3</b> | <b>1 408,1</b> | <b>14 811,2</b> |
| 3-Introductions                | 0,0             | 0,0            | 398,6           |
| 4-Apports de titres            | 37,6            | 4,8            | 67,5            |
| 5-Offres publiques             | 0,0             | 0,0            | 25,2            |
| 6-Transferts                   | 233,7           | 50,7           | 30,1            |
| 7-Augmentations de capital     | 0,0             | 0,0            | 2 400,0         |
| <b>Total B = (3+4+5+6+7)</b>   | <b>271,4</b>    | <b>55,5</b>    | <b>2 921,4</b>  |
| <b>I- Total volume actions</b> | <b>20 616,7</b> | <b>1 463,7</b> | <b>17 732,6</b> |
| <b>II- Volume obligations</b>  | <b>431,0</b>    | <b>0,0</b>     | <b>487,6</b>    |
| <b>III- Total Général</b>      | <b>21 047,7</b> | <b>1 463,7</b> | <b>18 220,2</b> |

## COURS

### Performance des plus fortes capitalisations

| Valeurs              | Capitalisation                     |             | Cours         |               |               | Variation                            |                                      |
|----------------------|------------------------------------|-------------|---------------|---------------|---------------|--------------------------------------|--------------------------------------|
|                      | Décembre 2018 (en milliards de DH) | Part (en %) | Décembre 2017 | Novembre 2018 | Décembre 2018 | Décembre 2018 / Novembre 2018 (en %) | Décembre 2018 / Décembre 2017 (en %) |
| ITISSALAT AL-MAGHRIB | 124,4                              | 21,4        | 134,0         | 140,5         | 141,5         | 0,7                                  | 5,6                                  |
| ATTIJARIWafa BANK    | 95,1                               | 16,3        | 484,0         | 447,0         | 453,0         | 1,3                                  | -6,4                                 |
| BCP                  | 51,0                               | 8,8         | 294,0         | 285,0         | 280,0         | -1,8                                 | -4,8                                 |
| LafargeHolcim Maroc  | 41,9                               | 7,2         | 1980,0        | 1699,0        | 1789,0        | 5,3                                  | -9,6                                 |
| BMCE BANK            | 32,9                               | 5,6         | 214,0         | 185,0         | 183,1         | -1,0                                 | -14,4                                |
| CIMENTS DU MAROC     | 23,8                               | 4,1         | 1690,0        | 1472,0        | 1650,0        | 12,1                                 | -2,4                                 |
| TAQA MOROCCO         | 21,0                               | 3,6         | 920,0         | 875,0         | 890,0         | 1,7                                  | -3,3                                 |
| COSUMAR              | 16,5                               | 2,8         | 295,0         | 168,0         | 174,5         | 3,9                                  | -40,8                                |
| Wafa ASSURANCE       | 14,0                               | 2,4         | 4950,0        | 4000,0        | 4000,0        | 0,0                                  | -19,2                                |
| SOSEP-Marsa Maroc    | 12,0                               | 2,1         | 160,0         | 165,0         | 164,0         | -0,6                                 | 2,5                                  |

Source : Bourse de Casablanca

## Valeurs du secteur financier

| Secteurs                       | Cours         |               |               | Variations                              |
|--------------------------------|---------------|---------------|---------------|---|
|                                | Décembre 2017 | Novembre 2018 | Décembre 2018 | décembre 2018 /<br>Novembre 2018 (en %) |
| <b>Banques</b>                 |               |               |               |   |
| BMCI                           | 850           | 670           | 718           | 7,2                                     |
| ATTIJARIWafa BANK              | 484           | 447           | 453           | 1,3                                     |
| CIH                            | 286           | 295           | 300           | 1,7                                     |
| BMCE BANK                      | 214           | 185           | 183           | -1,0                                    |
| BCP                            | 294           | 285           | 280           | -1,8                                    |
| CDM                            | 559           | 530           | 598           | 12,8                                    |
| <b>Sociétés de financement</b> |               |               |               |   |
| MAGHREBAIL                     | 930           | 800           | 797           | -0,4                                    |
| SALAFIN                        | 895           | 988           | 900           | -8,9                                    |
| EQDOM                          | 1106          | 1079          | 1060          | -1,8                                    |
| MAROC LEASING                  | 410           | 463           | 460           | -0,6                                    |
| TASLIF                         | 26            | 24            | 22            | -7,9                                    |
| <b>Assurances</b>              |               |               |               |   |
| ATLANTA                        | 64            | 61            | 57            | -6,8                                    |
| SAHAM ASSURANCE                | 1545          | 1449          | 1435          | -1,0                                    |
| Wafa ASSURANCE                 | 4950          | 4000          | 4000          | 0,0                                     |
| AGMA                           | 2943          | 2911          | 3079          | 5,8                                     |

Source : Bourse de Casablanca.

## GESTION D'ACTIFS

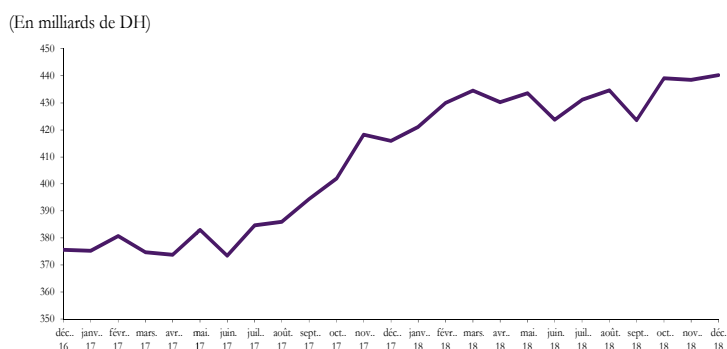
### Répartition de l'actif net par catégorie d'OPCVM en décembre\*

| Catégorie d'OPCVM | Nombre     | Montant<br>(en milliards de DH) | Structure<br>(en %) | Var.<br>mensuelle | Var.<br>annuelle |
|-------------------|------------|---------------------------------|---------------------|-------------------|------------------|
| Actions           | 91         | 31,8                            | 7,22                | -3,16             | -10,28           |
| Diversifiés       | 85         | 27,8                            | 6,33                | 0,60              | 4,35             |
| Monétaires        | 59         | 65,5                            | 14,87               | 0,26              | -4,47            |
| Obligations CT    | 50         | 68,9                            | 15,66               | 0,07              | 6,14             |
| Obligations MLT   | 154        | 243,1                           | 55,22               | 0,94              | 11,31            |
| Contractuel       | 9          | 3,1                             | 0,71                | 6,28              | 61,43            |
| <b>Total</b>      | <b>448</b> | <b>440,23</b>                   | <b>100</b>          | <b>0,41</b>       | <b>5,85</b>      |

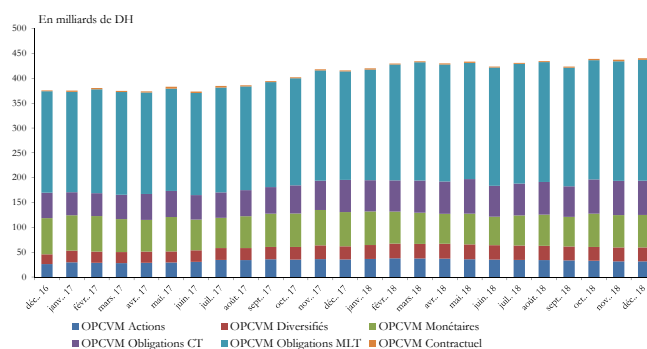
Source : Autorité Marocaine du Marché des Capitaux

\*Données arrêtées au 21 décembre

## Evolution de l'actif net des OPCVM



## Evolution de la structure des OPCVM



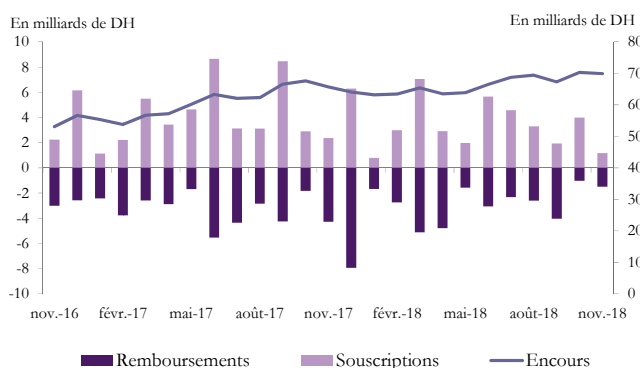
Source : Autorité Marocaine du Marché des Capitaux

## AUTRES MARCHES

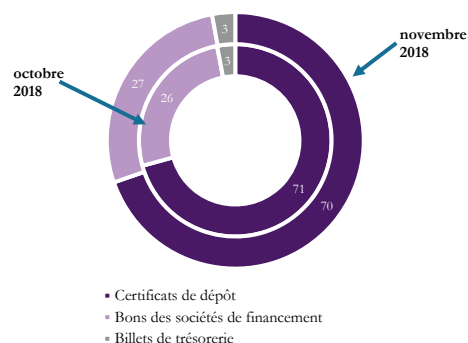
### Marché des titres de créances négociables

|                                  | (En millions de DH) |               |               | Variation                  |              |                              |              |
|----------------------------------|---------------------|---------------|---------------|----------------------------|--------------|------------------------------|--------------|
|                                  | Décembre 2017       | octobre 2018  | novembre 2018 | novembre 2018/octobre 2018 |              | novembre 2018/ Décembre 2017 |              |
|                                  |                     |               |               | En valeur                  | en %         | En valeur                    | en %         |
|                                  | <b>Encours</b>      | <b>64 057</b> | <b>70 263</b> | <b>69 932</b>              | <b>-331</b>  | <b>-0,5</b>                  | <b>5 875</b> |
| Certificats de dépôt             | 46 517              | 49 706        | 48 736        | -970                       | -2,0         | 2 218                        | 4,8          |
| Bons des sociétés de financement | 15 488              | 18 436        | 19 165        | 729                        | 4,0          | 3 677                        | 23,7         |
| Billets de trésorerie            | 2 052               | 2 121         | 2 031         | -90                        | -4,2         | -21                          | -1,0         |
| <b>Emissions</b>                 | <b>6 302</b>        | <b>3 995</b>  | <b>1 169</b>  | <b>-2 826</b>              | <b>-70,7</b> | <b>-5 133</b>                | <b>-81,4</b> |
| Certificats de dépôt             | 4 509               | 3 588         | 304           | -3 284                     | -91,5        | -4 205                       | -93,3        |
| Bons des sociétés de financement | 490                 | 264           | 835           | 571                        | 216,3        | -                            | -            |
| Billets de trésorerie            | 1 303               | 143           | 30            | -113                       | -79,0        | -1 273                       | -97,7        |
| <b>Remboursements</b>            | <b>7 939</b>        | <b>1 033</b>  | <b>1 500</b>  | <b>468</b>                 | <b>45,3</b>  | <b>-6 439</b>                | <b>-81,1</b> |

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



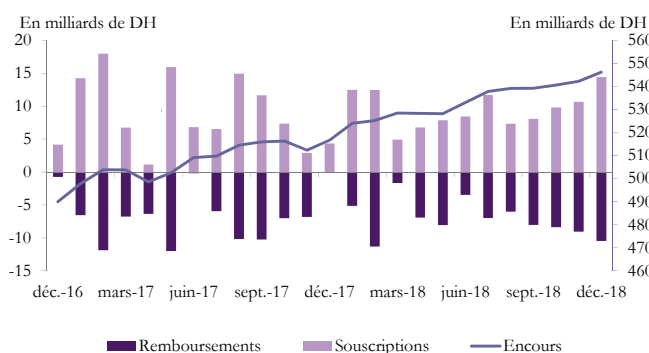
## Structure de l'encours des TCN (en %)



# Marché des bons du Trésor

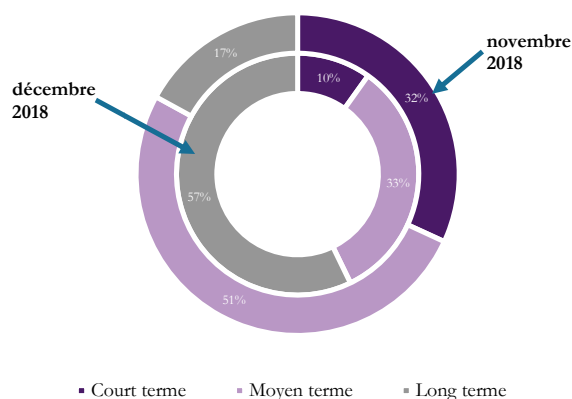
|                       | (En millions de dirhams) |                |                | Variation                   |             |                              |              |
|-----------------------|--------------------------|----------------|----------------|-----------------------------|-------------|------------------------------|--------------|
|                       | Décembre 2017            | novembre 2018  | décembre 2018  | décembre 2018/novembre 2018 |             | décembre 2018/ décembre 2017 |              |
|                       |                          |                |                | En valeur                   | En %        | En valeur                    | En %         |
|                       |                          |                |                |                             |             |                              |              |
| <b>Encours</b>        | <b>516 706</b>           | <b>542 241</b> | <b>546 205</b> | <b>3 964</b>                | <b>0,7</b>  | <b>29 498</b>                | <b>5,7</b>   |
| 13 semaines           | 418                      | 0              | 0              | 0                           | -           | -418                         | -            |
| 26 semaines           | 1 165                    | 0              | 0              | 0                           | -           | -1 165                       | -            |
| 52 semaines           | 24 693                   | 18 671         | 20 097         | 1 426                       | 7,6         | -4 595                       | -18,6        |
| 2 ans                 | 51 012                   | 68 281         | 62 391         | -5 890                      | -8,6        | 11 379                       | 22,3         |
| 5 ans                 | 140 581                  | 145 292        | 145 466        | 174                         | 0,1         | 4 885                        | 3,5          |
| 10 ans                | 98 240                   | 108 631        | 116 125        | 7 494                       | 6,9         | 17 885                       | 18,2         |
| 15 ans                | 123 665                  | 124 328        | 125 087        | 760                         | 0,6         | 1 423                        | 1,2          |
| 20 ans                | 56 977                   | 57 082         | 57 082         | 0                           | 0,0         | 105                          | 0,2          |
| 30 ans                | 19 958                   | 19 958         | 19 958         | 0                           | 0,0         | 0                            | 0,0          |
| <b>Souscriptions</b>  | <b>4 326</b>             | <b>10 652</b>  | <b>14 435</b>  | <b>3 783</b>                | <b>35,5</b> | <b>10 109</b>                | <b>233,7</b> |
| 13 semaines           | 110                      | 0              | 0              | 0                           | -           | -                            | -            |
| 26 semaines           | 100                      | 0              | 0              | 0                           | -           | -100                         | -            |
| 52 semaines           | 1 997                    | 3 395          | 1 426          | -1 969                      | -58,0       | -571                         | -            |
| 2 ans                 | 400                      | 3 443          | 2 875          | -567                        | -16,5       | 2 475                        | 618,9        |
| 5 ans                 | 0                        | 2 000          | 1 880          | -120                        | -           | 1 880                        | -            |
| 10 ans                | 201                      | 815            | 7 494          | 6 680                       | -           | -                            | -            |
| 15 ans                | 1 518                    | 1 000          | 760            | -241                        | -           | -758                         | -50,0        |
| 20 ans                | 0                        | 0              | 0              | -                           | -           | -                            | -            |
| 30 ans                | 0                        | 0              | 0              | -                           | -           | -                            | -            |
| <b>Remboursements</b> | <b>0</b>                 | <b>9 063</b>   | <b>10 471</b>  | <b>1 408</b>                | <b>15,5</b> | <b>10 471</b>                | <b>-</b>     |

Evolution de l'encours des titres de bons du Trésor



Source : BAM

Evolution de l'encours des titres de bons du Trésor



## VIII. EVOLUTION DE L'INFLATION

---

### Évolution à fin novembre 2018

En novembre 2018, l'indice des prix à la consommation a enregistré une hausse mensuelle de 0,7%. Cette évolution est attribuable principalement à une hausse de 5,5% des prix des produits alimentaires à prix volatils avec des augmentations de 15% pour les légumes frais et de 8,5% pour les « volaille et lapin ». De même, les tarifs des produits réglementés ont connu une hausse de 0,1%, alors que les prix des carburants et lubrifiants ont reculé de 1,6%. Quant à l'indicateur de l'inflation sous-jacente, il a connu une hausse mensuelle de 0,1%.

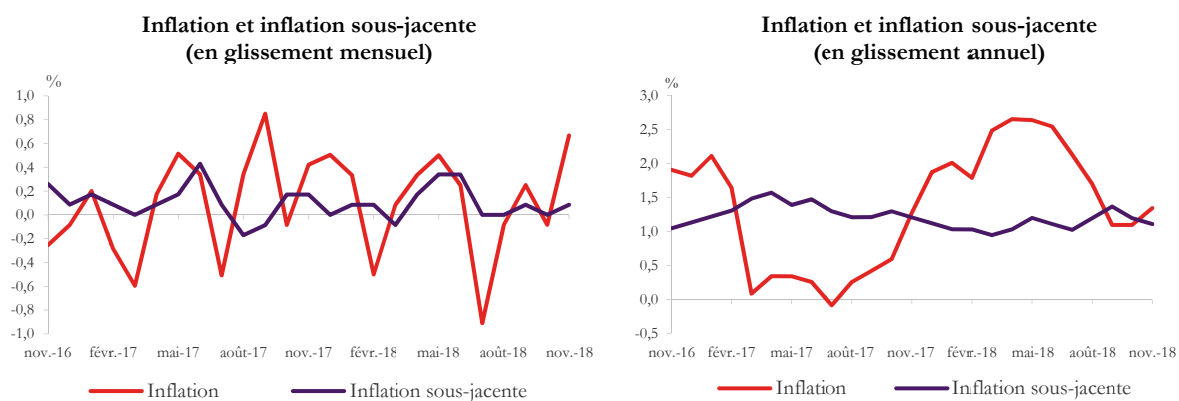
En glissement annuel, l'inflation ressort à 1,3% après 1,1% en octobre, portant sa moyenne sur les onze premiers mois de l'année à 2%. Cette accélération reflète principalement une atténuation du recul des prix des produits alimentaires à prix volatils à 1% après 3,7% et dans une moindre mesure, une accentuation du rythme de progression des tarifs des produits réglementés à 2,8% après 2,7% un mois auparavant, les prix des carburants et lubrifiants ayant augmenté de 4,4% contre 8,1%. Pour sa part, l'inflation sous-jacente s'est établie à 1,1%, contre 1,2% enregistrée un mois auparavant. Les prix des biens échangeables ont reculé de 0,5% après 0,1% et ceux des biens non échangeables ont augmenté de 2,7% après 2,4%.

Par ailleurs, la distinction entre biens et services indique une augmentation des prix des biens non transformés de 1,2% après une baisse de 0,6% un mois auparavant et une légère décélération de la progression des prix des biens transformés de 0,4% à 0,2%. Quant aux prix des services, ils ont évolué quasiment au même rythme que celui observé en octobre, soit 2,4%.

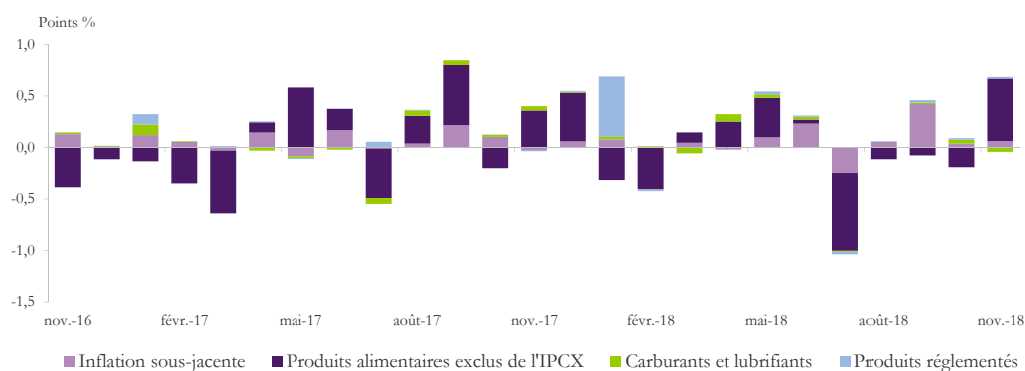
S'agissant des prix à la production des industries manufacturières<sup>1</sup>, ils ont enregistré une hausse mensuelle en novembre de 0,3%, résultant principalement de la hausse de 0,2% des prix à la production des « industries alimentaires » et de 0,5% de ceux des « industries chimiques ». Cette évolution a contrebalancé le recul de 0,3% des prix de la branche « fabrication d'autres produits minéraux non métalliques ». Comparativement à la même période de l'année précédente, les prix à la production<sup>1</sup> ont vu leur rythme de progression s'accélérer de 3,1% à 3,3% portant sa moyenne sur les onze premiers mois de l'année à 2,5%.

<sup>1</sup> Hors raffinage de pétrole.

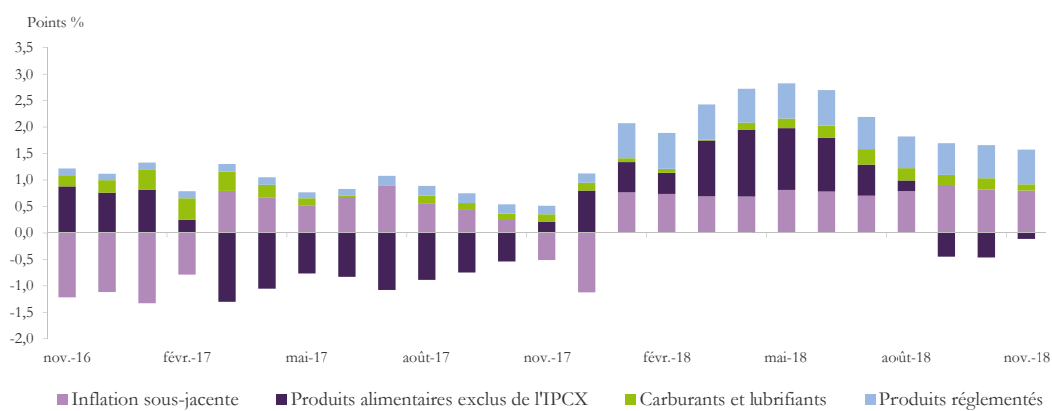
## Evolution de l'inflation et de ses composantes



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



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



## Evolution de l'inflation et de ses composantes

|  |  |  | En glissement mensuel (en %) |            | En glissement annuel (en %) |            |
|--|--|--|------------------------------|------------|-----------------------------|------------|
|  |  |  | Octobre                      | Novembre   | Octobre                     | Novembre   |
|  |  |  | 2018                         | 2018       | 2018                        | 2018       |
| <b>Inflation globale</b>   |  |  | <b>-0,1</b>                  | <b>0,7</b> | <b>1,1</b>                  | <b>1,3</b> |
| -Produits alimentaires à prix volatils                               |  |  | -1,7                         | 5,5        | -3,7                        | -1,0       |
| -Carburants et lubrifiants   |  |  | 1,5                          | -1,6       | 8,1                         | 4,4        |
| -Produits à tarifs réglementés                                       |  |  | 0,1                          | 0,1        | 2,7                         | 2,8        |
| <b>-Inflation sous-jacente</b>                                       |  |  | <b>0,0</b>                   | <b>0,1</b> | <b>1,2</b>                  | <b>1,1</b> |
| -Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente          |  |  | -0,2                         | 0,0        | 0,6                         | 0,5        |
| - Articles d'habillement et chaussures                               |  |  | 0,2                          | 0,3        | 1,0                         | 1,1        |
| -Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles <sup>1</sup> |  |  | 0,0                          | 0,1        | 1,8                         | 1,8        |
| -Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer           |  |  | 0,1                          | 0,0        | 1,4                         | 1,4        |
| -Santé <sup>1</sup>  |  |  | 0,3                          | 0,5        | 0,4                         | 0,9        |
| -Transport <sup>2</sup>  |  |  | 0,1                          | 0,1        | 0,3                         | 0,2        |
| -Communication   |  |  | 0,7                          | 0,0        | 0,3                         | 0,3        |
| -Loisirs et cultures <sup>1</sup>                                    |  |  | 0,0                          | 0,1        | 0,8                         | 1,0        |
| -Enseignement  |  |  | 0,1                          | 0,0        | 3,4                         | 3,4        |
| -Restaurants et hôtels   |  |  | 0,1                          | 0,1        | 1,5                         | 1,6        |
| -Biens et services divers <sup>1</sup>                               |  |  | 0,1                          | 0,0        | 1,6                         | 1,5        |

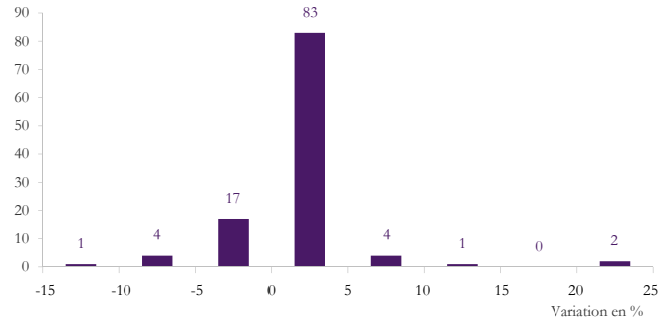
<sup>1</sup> Hors produits réglementés.

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

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

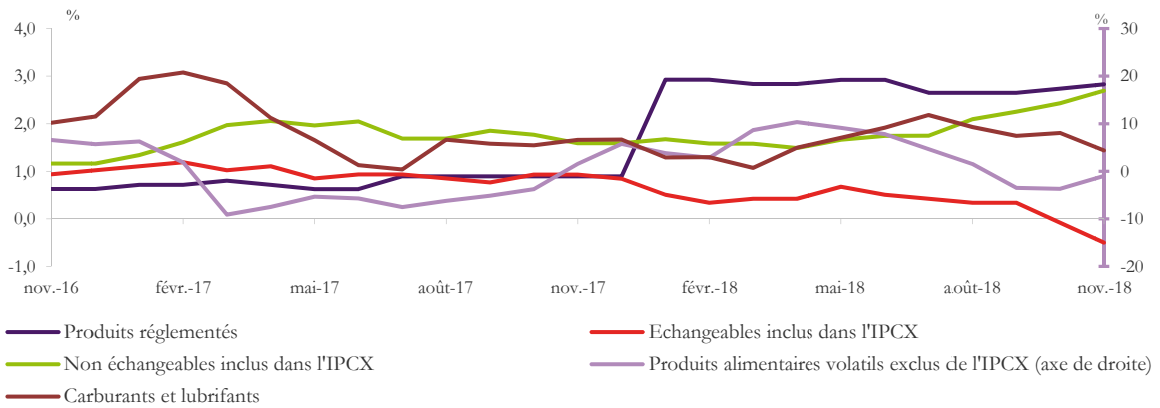
## Evolution de l'inflation et de ses composantes

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

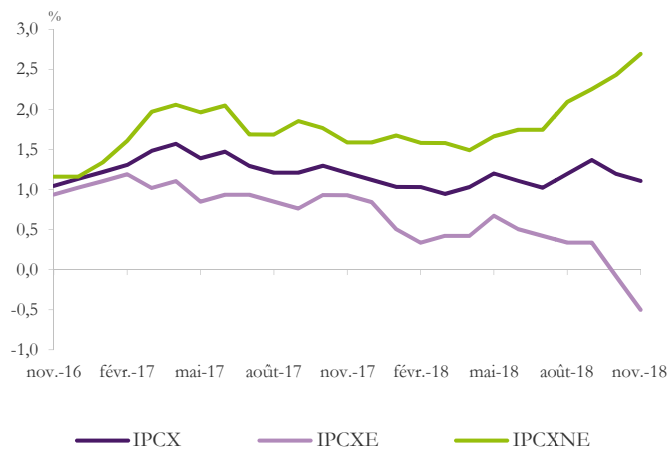


## Prix des biens échangeables (IPCXE) et non échangeables (IPCXNE)

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

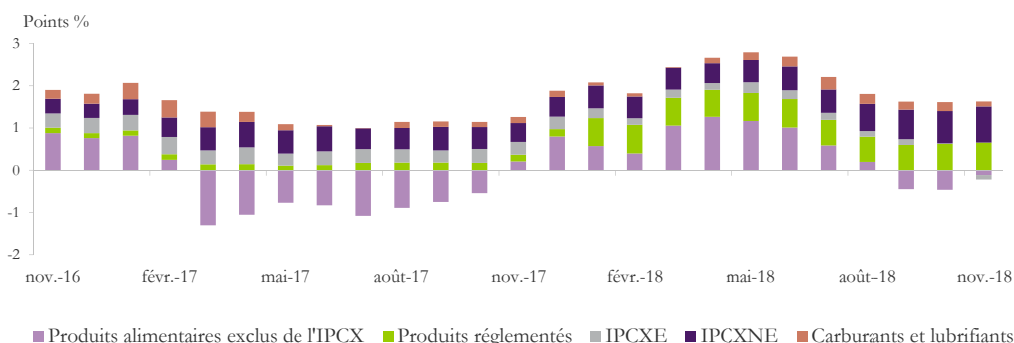


Indice de l'inflation sous-jacente, IPCXE et IPCXNE (en glissement annuel)





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



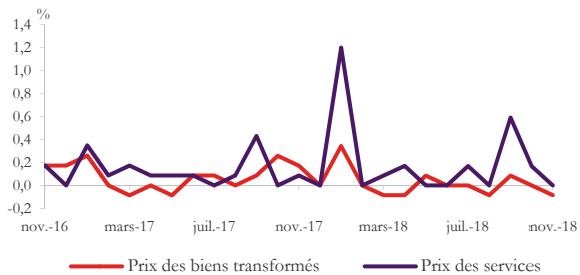
## Evolution des prix des biens et services

### Evolution des prix des biens et des services

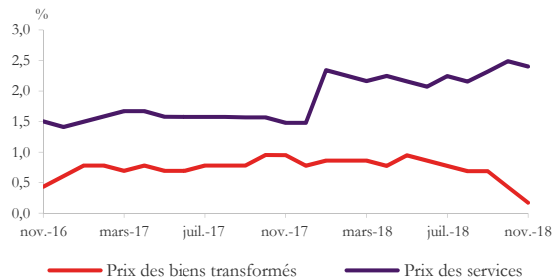
|                           | En glissement mensuel (en %) |             | En glissement annuel (en %) |             |
|---------------------------|------------------------------|-------------|-----------------------------|-------------|
|                           | Octobre 18                   | Novembre 18 | Octobre 18                  | Novembre 18 |
| <b>Inflation globale</b>  | <b>-0,1</b>                  | <b>0,7</b>  | <b>1,1</b>                  | <b>1,3</b>  |
| Biens transformés*        | 0,0                          | -0,1        | 0,4                         | 0,2         |
| Services                  | 0,2                          | 0,0         | 2,5                         | 2,4         |
| Biens non transformés     | -1,1                         | 3,3         | -0,6                        | 1,2         |
| Carburants et lubrifiants | 1,5                          | -1,6        | 8,1                         | 4,4         |

\* hors carburants et lubrifiants

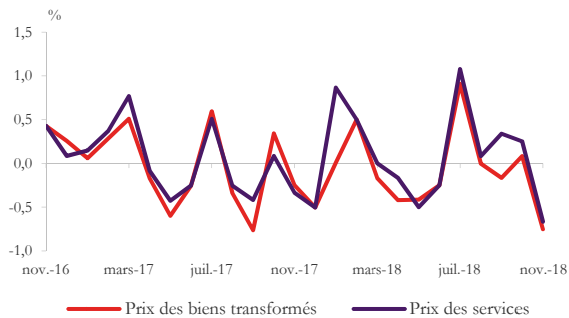
### Prix des biens transformés et des services (en variation mensuelle)



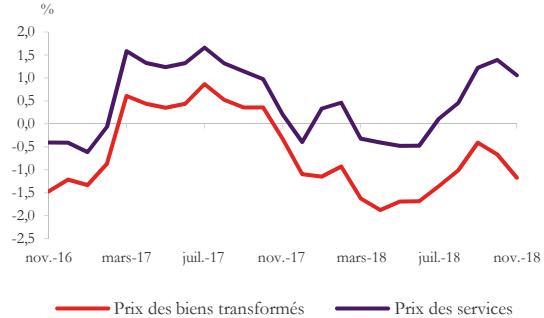
### Prix des biens transformés et des services (en glissement annuel)



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

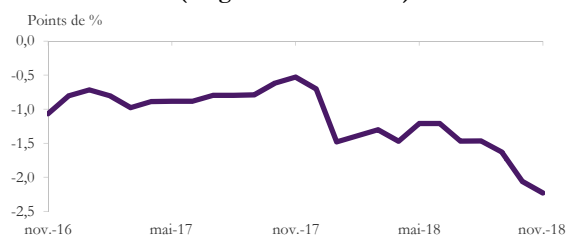


### Prix relatifs\* des biens transformés et des services (en glissement annuel)



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

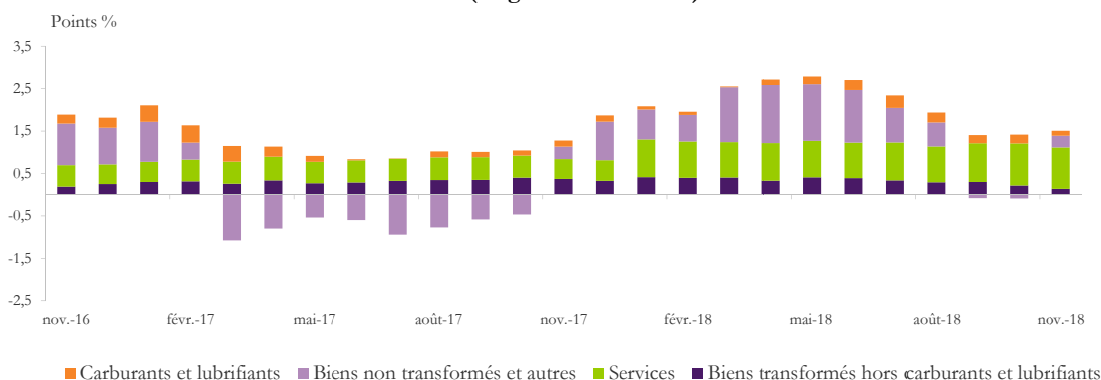
### Ecart\*\* des taux d'inflation entre biens transformés et services (en glissement annuel)



Sources : HCP et calculs BAM,

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

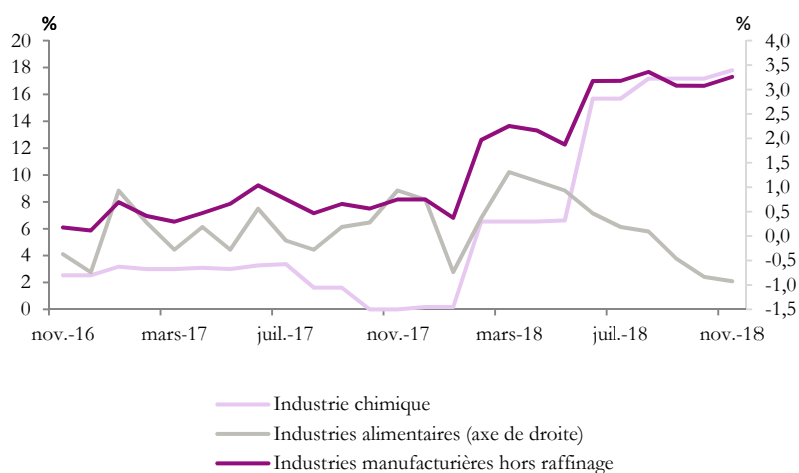
### Contributions des biens et services à l'inflation (en glissement annuel)



■ 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,