



بنك المغرب
BANK AL-MAGHRIB

1959 - 2019

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

Février 2019





1959 - 2019

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

Février 2019



Le présent document a été préparé sur la base des données statistiques arrêtées le 01 février 2019

بنك المغرب
بنك المغرب

Table des matières

Vue d'ensemble	5
I. Environnement international	10
Croissance et inflation dans les principaux pays partenaires	13
Principales mesures de politique monétaire	14
Marchés mondiaux des matières premières	15
II. Comptes extérieurs	16
Balance commerciale.....	17
Autres composantes du compte extérieur	19
III. Production, demande et marché du travail	20
Comptes nationaux	22
Agriculture	24
Industrie	25
Mines... ..	26
Energie	27
Principaux indicateurs des activités sectorielles	28
Marché du travail	29
IV. Finances publiques	30
Situation des charges et ressources du Trésor à fin décembre 2018.....	31
V. Monnaie, taux d'intérêt et liquidité	33
Taux d'intérêt	35
Monnaie, crédits et placements liquides	36
VI. Marché des changes	40
Cotation des devises	41
Opérations sur le marché des changes	41
VII. Marchés des Actifs	42
Indices boursiers	44
Activité	45
Cours... ..	46
Gestion d'actifs	47
Autres marchés.....	48
VIII. Evolution de l'inflation	50
Evolution de l'inflation et ses composantes	51
Prix à la production industrielle.....	55

بنك المغرب
بنك المغرب

APERCU GENERAL

Dans un contexte international marqué par de fortes incertitudes liées en particulier aux tensions commerciales, à la normalisation des politiques monétaires, à l'issue du Brexit et à l'affaiblissement de la confiance sur les marchés financiers, l'activité économique mondiale continue de montrer des signes d'essoufflement. La croissance a ralenti au quatrième trimestre 2018 à 1,2% après 1,6% un trimestre auparavant dans la zone euro, tirée notamment par les difficultés économiques en Allemagne et en Italie. Les données du troisième trimestre indiquent une légère accélération 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, l'activité a poursuivi sa décélération au quatrième trimestre en Chine, avec une croissance passant de 6,5% à 6,4%. Elle a également ralenti de 8% à 6,9% au troisième trimestre en Inde et de 1,9% à 1,5% en Russie, alors qu'elle s'est accélérée de 0,9% à 1,3% au Brésil.

Sur les marchés de travail, la situation reste globalement favorable dans la majorité des pays avancés. La vigueur des créations s'est poursuivie aux Etats-Unis avec 304 mille nouveaux emplois en janvier, avec toutefois une hausse du taux de chômage à 4%. Dans la zone euro, le taux s'est stabilisé à 7,9% en décembre.

Sur les marchés financiers, les indices boursiers des principales économies avancées ont été globalement orientés à la hausse, entre décembre et janvier, avec des augmentations de 0,9% pour le Dow Jones, de 0,5% pour l'Eurostoxx 50 et de 1,1% pour le FTSE 100. Le Nikkei 225 a, en revanche, accusé un recul de 3%. Ces évolutions se sont accompagnées d'une atténuation de la volatilité aussi bien sur les marchés américains qu'européens. S'agissant des économies émergentes, le MSCI EM a enregistré un accroissement de 2,2% avec notamment des appréciations de 0,7% pour l'indice de la Chine, de 0,6% pour celui de l'Inde et de 1,8% pour celui de la Turquie.

Sur les marchés obligataires, les rendements souverains se sont orientés à la baisse. Ainsi, entre décembre et janvier, le taux des bons à 10 ans a reculé à 0,2% pour l'Allemagne, à 2,8% pour l'Italie et à 4,9% pour la Grèce, alors qu'il a stagné à 1,7% pour le Portugal, à 1,4% pour l'Espagne et à 0,7% pour la France. Pour sa part, le taux des bons du Trésor américains à 10 ans a légèrement diminué de 2,8% à 2,7%. Pour ce qui est des principales économies émergentes, hormis l'Inde où il s'est accru à 7,5%, le taux de rendement obligataire à 10 ans a régressé à 8,4% pour le Brésil, à 3,2% pour la Chine et à 15,8% pour la Turquie.

S'agissant du crédit bancaire, son rythme de croissance s'est accéléré entre novembre et décembre de 3,7% à 4,2% aux Etats-Unis et de 3,3% à 3,4% dans la zone euro.

Au niveau des marchés de change, l'euro est resté stable vis-à-vis du dollar entre décembre et janvier, alors qu'il s'est déprécié de 0,9% contre la livre sterling et de 2,6% vis-à-vis du yen japonais. Quant aux monnaies des principales économies émergentes, la roupie indienne est restée inchangée à 71 roupies pour un dollar, la livre turque s'est dépréciée de 1,2%, alors que le real brésilien et le yuan chinois se sont appréciés de 3,8% et 1,1% respectivement.

Concernant les matières premières, le cours du Brent a augmenté de 5% d'un mois à l'autre pour se situer à 59,3 dollars le baril en moyenne en janvier, en liaison avec l'optimisme qui régnait en début du mois à l'égard des négociations commerciales entre la Chine et les Etats-Unis et avec la baisse de l'offre de l'OPEP et en particulier en Venezuela et en Iran, sujets à des sanctions. Le cours du phosphate brut a connu, en janvier, une progression mensuelle 3,4% pour atteindre 102,5 dollars la tonne. De leur côté, les prix des engrais phosphatés DAP ont reculé de 1,9% à 382,1 dollars la tonne, ceux du TSP et de l'urée ont accusé des baisses de 3,5% et de 6% à 355 dollars et à 260 dollars la tonne respectivement.

Dans ces conditions, l'inflation a décéléré, d'un mois à l'autre, de 1,6% à 1,4% en janvier dans la zone euro et de 2,2% à 1,9% aux Etats-Unis en décembre.

Concernant les décisions de politique monétaire, la FED a maintenu à l'issue de sa réunion du 30 janvier inchangée la fourchette cible du taux des fonds fédéraux à 2,25%-2,50%. Elle a également signalé qu'à la lumière des développements économiques et financiers mondiaux et des pressions inflationnistes modérées, elle fera preuve de patience dans les ajustements futurs du taux des fonds fédéraux. Pour sa part, la BCE a décidé le 24 janvier de garder l'ensemble de 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, mais proches de 2% à moyen terme. Concernant les mesures non conventionnelles, elle a indiqué qu'elle entend poursuivre les réinvestissements en totalité des remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance pendant une période prolongée après la date à laquelle elle commencera à relever ses taux et, en tout cas, aussi longtemps que nécessaire pour maintenir des conditions de liquidité favorables et un degré élevé de soutien monétaire.

Au niveau national, les données préliminaires des **comptes extérieurs** au titre de l'année 2018 font ressortir un creusement du déficit commercial par rapport à 2017 de 16,4 milliards de dirhams à 205,6 milliards de dirhams. Cette évolution résulte d'une augmentation de 9,6% des importations, plus importante que celle de 10,4% des exportations. Pour ces dernières, la hausse a été de 17% à 51,7 milliards pour les phosphates et dérivés, de 10,7% à 65 milliards pour le secteur automobile, de 6,8% à 58,1 milliards pour les produits de l'«agriculture et agro-alimentaire», de 13,9% à 13,9 milliards pour le secteur de l'aéronautique et de 4% à 38,5 milliards pour le secteur « textile et cuir ». En parallèle, l'accroissement des importations reflète principalement un alourdissement de 18,3% de la facture énergétique à 82,2 milliards et une progression de 9,5% des acquisitions de biens d'équipement à 119,8 milliards. Pour les autres principales rubriques du compte courant, les recettes de voyages ont enregistré une hausse de 1,5% à 73,2 milliards de dirhams et les transferts des MRE ont baissé de 1,7% à 64,8 milliards. Pour ce qui est des dons des partenaires du CCG, ils ont atteint 2,8 milliards de dirhams contre 9,5 milliards une année auparavant. Dans ces conditions, et tenant compte également des principales opérations financières, notamment d'un flux net d'IDE de 32,8 milliards de dirhams, les réserves internationales se sont établies en 2018 à 230,9 milliards de dirhams, représentant ainsi une couverture de 5 mois et 4 jours 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% au lieu de 3,9% le même trimestre une année auparavant. La valeur ajoutée agricole a progressé de 3,8% contre 15%, tandis que celle des activités non agricoles s'est améliorée de 3% au lieu de 2,5%. Du côté de la demande, la consommation finale des ménages a vu son rythme s'accélérer de 2,4% à 3,8% et 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 déroulement de la campagne agricole 2018/2019 est marqué par des précipitations précoces, importantes et généralisées à l'ensemble des régions entre septembre et novembre, ce qui a favorisé les travaux d'emblavement. Par ailleurs, après le déficit pluviométrique et la vague de froid enregistrés en décembre, les récentes précipitations auront un impact positif sur la campagne agricole, le couvert végétal et les réserves en eau. Concernant les activités non agricoles, le secteur de la pêche a connu une hausse de sa valeur ajoutée de 6,8%, en glissement annuel, au troisième trimestre après un recul de 3% le même trimestre une année auparavant. Cette tendance devrait se poursuivre au cours du quatrième trimestre, le volume des débarquements de la pêche côtière et artisanale ayant augmenté de 12,8%. Hors secteur primaire, la valeur ajoutée des industries de transformation s'est améliorée de 2,9% 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. Pour le quatrième trimestre, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie indiquent une augmentation de la production et une légère baisse du taux d'utilisation des capacités. Pour le BTP, l'atonie s'est poursuivie, avec une hausse limitée de sa valeur ajoutée de 0,7% contre 1,4%. Les données récentes indiquent une baisse des ventes de ciment au quatrième trimestre de 6,2% et une hausse en janvier de 5,3%. Dans la branche d'électricité, l'activité s'est accélérée au troisième trimestre avec une hausse de la valeur ajoutée de 7,5% après 1,2%. Les données du quatrième trimestre laissent indiquer la poursuite de ce dynamisme avec une progression de la production de 10,2%.

Dans le secteur minier, l'activité a nettement décéléré au troisième trimestre avec une progression limitée de la valeur ajoutée de 4% au lieu de 19,2% un an auparavant. Les données les plus récentes montrent un repli de 4,9%, durant les deux mois d'octobre et novembre, de la production marchande de phosphate et une baisse de 7,6%, de leurs exportations en volume.

Sur le marché du travail, l'année 2018 a été marquée par une création de 112 mille emplois, après 86 mille en 2017, avec des créations de 65 mille postes dans les services, 19 mille dans l'"agriculture, forêt et pêche", 15 mille dans le BTP et 13 mille dans l'"industrie y compris l'artisanat". Tenant compte d'une entrée nette de 64 mille demandeurs d'emplois, le taux d'activité est revenu de 46,7% à 46,2% et le taux de chômage a reculé, en conséquence, de 10,2% à 9,8% au niveau national, de 14,7% à 14,2% dans les villes et de 4% à 3,5% en zones rurales. Pour les jeunes citoyens de 15 à 24 ans en particulier, le taux de chômage s'est élevé à 43,2% contre 42,8% une année auparavant.

Concernant **les finances publiques**, l'exécution budgétaire au titre de l'année 2018 s'est soldée par un déficit, de 41,4 milliards de dirhams, en creusement de 4,2 milliards par rapport à l'année 2017, et en dépassement de 8,1 milliards par rapport à la loi de finances 2018. Les recettes ordinaires se sont améliorées de 1,8% à 259,8 milliards, recouvrant une augmentation de 4,2% des rentrées fiscales à 234,9 milliards de dirhams, et un repli de 18,4% de celles non fiscales à 21,2 milliards. De leur côté, les dépenses ordinaires se sont alourdies de 3,6% à 239,1 milliards, résultant notamment de l'accroissement de 5,5% des dépenses des autres biens et services à 62,2 milliards de dirhams et de 15,6% de la charge de compensation à 17,7 milliards. Compte tenu d'une reconstitution du stock des dépenses en instance de paiement d'un montant de 3,2 milliards, le Trésor a enregistré un déficit de caisse de 38,1 milliards, en creusement de 170 millions par rapport à l'année précédente. Ce besoin et le flux net extérieur négatif de 1,9 milliard ont été couverts par des ressources intérieures d'un montant de 40 milliards.

Sur le plan monétaire, les données à fin décembre 2018 laissent indiquer une progression de 4% de l'agrégat M3 après 3,7% en novembre, reflétant une accélération de la circulation fiduciaire de 6,4% à 6,7% et une atténuation de la baisse des titres des OPCVM monétaires de 11,3% à 8,3%. Pour ce qui est du crédit bancaire, sa progression a connu une amélioration de 1,7% à 3,2% en décembre. En particulier, le crédit au secteur non financier s'est accru de 3,1% en décembre après 2,3%, traduisant une hausse de 0,5% contre un recul de 0,3% des crédits aux entreprises privées ainsi qu'une accélération de 2,3% à 4,2% du rythme des concours aux entreprises publiques et de 5% à 5,2% de ceux octroyés aux ménages.

Concernant le besoin de liquidité, il s'est accentué à 72,7 milliards de dirhams en janvier 2019 contre 69,9 milliards en décembre 2018, reflétant notamment la hausse de la circulation fiduciaire. La Banque a ainsi augmenté le volume de ses avances à 7 jours à 68 milliards. Tenant compte également d'un montant de 2,5 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 72,1 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 janvier 2019, aussi bien sur le marché primaire que secondaire. En parallèle, les taux de rémunération des dépôts à terme ont enregistré en décembre des augmentations de 7 points de base à 2,80% pour ceux à 6 mois et de 2 points à 3,04% pour ceux à un an. S'agissant des taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib relatifs au quatrième trimestre 2018 indiquent une baisse de 29 points de base du taux moyen global à 5,06%. Par secteur institutionnel, les taux assortissant les prêts aux entreprises ont reculé de 28 points de base résultat d'un repli de 10 points de base pour les grandes entreprises et 3 points pour les TPME. De même, les taux appliqués sur les crédits aux particuliers ont marqué une baisse de 11 points de base, alors que ceux relatifs aux crédits à la consommation ont augmenté de 13 points et ceux des prêts à l'habitat de 5 points.

Au niveau du marché boursier, le MASI s'est déprécié de 0,1% en janvier, après avoir terminé l'année 2018 avec une contre-performance de 8,3%. La capitalisation boursière a, pour sa part, augmenté de 0,6% d'un mois à l'autre pour atteindre 585,6 milliards de dirhams et le volume des transactions s'est chiffré à 4 milliards de dirhams, contre 5,2 milliards durant le même mois de l'année précédente. Sur le marché de la dette souveraine, les émissions du Trésor ont atteint 9,4 milliards de dirhams en janvier contre 9,6 milliards en moyenne durant l'année 2018. Tenant compte d'un montant de remboursements de 6,2 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor s'est situé à 549,3 milliards, en accroissement de 4,8% par rapport à janvier 2018.

Quant à la dette privée, les émissions de ceux de créances négociables se sont élevées à 8,1 milliards de dirhams en décembre, et celles des obligations à 5,6 milliards. Compte tenu des remboursements, l'encours de la dette privée s'est situé à 197,7 milliards de dirhams, en hausse de 11,2% d'une année à l'autre.

S'agissant de l'inflation, elle est revenue de 1,3% en novembre à 0,1% en décembre. Cette décélération est attribuable à l'accentuation du repli des prix des produits alimentaires à prix volatils de 7,6% après 1% et à la baisse de 5,1% des prix des carburants et lubrifiants contre une hausse de 4,4%. Concernant l'inflation sous-jacente, elle s'est stabilisée à 1,1%, les prix des biens échangeables ayant reculé de 0,8% après 0,5% et ceux des biens non échangeables ayant augmenté de 3% après 2,7%. Pour l'ensemble de l'année 2018, l'inflation ressort à 1,9% contre 0,7% en 2017 et sa compoante sous jacente à 1,1% au lieu de 1,3%

I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

L'expansion de l'économie mondiale montre des signes d'affaiblissement en lien avec la montée du protectionnisme, les incertitudes qui entourent le dénouement du Brexit, la normalisation des politiques monétaires et les vulnérabilités financières dans certaines économies émergentes. Elle reste toutefois soutenue par l'évolution favorable de l'activité économique aux Etats-Unis, dont la croissance est ressortie en hausse à 3% au troisième trimestre 2018 après 2,9% un trimestre auparavant. En revanche, dans la zone euro, les données du quatrième trimestre font état d'un nouveau ralentissement de la croissance à 1,2% contre 1,6%, reflétant une décélération de 1,3% à 0,9% en France, de 0,6% à 0,1% en Italie et une stagnation à 2,4% en Espagne. En Allemagne, les données de la croissance restent celles du troisième trimestre et indiquent une décélération à 1,2% après 2%. En revanche, et malgré les incertitudes qui planent sur les modalités du Brexit, le Royaume-Uni a enregistré une croissance de 1,5% au troisième trimestre après 1,4%, traduisant l'amélioration 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%, suite à la faiblesse des investissements privés et des exportations nettes.

Dans les principales économies émergentes, la croissance en Chine a ralenti pour la troisième fois consécutive, revenant à 6,4% au quatrième trimestre après 6,5%, impactée par l'intensification du conflit commercial avec les Etats-Unis et l'affaiblissement de la demande intérieure. Les données du troisième trimestre font ressortir une baisse de la croissance en Inde à 6,9% contre 8%, en relation principalement avec une décélération des dépenses de consommation. La croissance a également ralenti en Russie, revenant de 1,9% à 1,5% suite en partie à la forte contraction de la production agricole. En revanche, au Brésil, la croissance s'est accélérée à 1,3% après 0,9%, à la faveur d'une relance de l'investissement et une hausse des dépenses publiques.

S'agissant des derniers indicateurs avancés de l'activité, ils révèlent une nouvelle baisse de l'indice PMI composite de la zone euro à 50,7 points en janvier contre 51,1 points un mois auparavant. Pour ce qui est de l'ISM manufacturier des Etats-Unis, après avoir baissé à 54,3 points en décembre, il s'est accru à 56,6 pts en janvier.

Sur le marché de l'emploi, le taux de chômage aux Etats-Unis a marqué une légère hausse à 4% en janvier après 3,9% le mois précédent, avec toutefois des créations d'emplois en nette progression à 304.000 postes contre 222.000 postes un mois auparavant. Dans la zone euro, le taux de chômage est resté stable à 7,9% en décembre. Dans les principaux pays de la zone, il s'est stabilisé à 9,1% et à 3,3% respectivement en France et en Allemagne, et a diminué à 14,3% en Espagne et à 10,3% en Italie après respectivement 14,4% et 10,5% le mois précédent. Au Royaume-Uni, les données disponibles pour le mois d'octobre 2018 indiquent une légère baisse du taux de chômage de 4,1% à 4,0%.

Sur les marchés financiers internationaux, les principaux indices boursiers des pays avancés ont globalement augmenté entre décembre et janvier, avec des hausses de 0,9% pour le Dow Jones industriels, de 0,5% pour l'Eurostoxx 50 et de 1,1% pour le FSTE 100. Le Nikkei 225 a en revanche accusé un recul de 3%. Ces évolutions se sont accompagnées d'une atténuation de la volatilité aussi bien sur les marchés américains qu'européens. S'agissant des économies émergentes, le MSCI EM a enregistré un accroissement de 2,2%, recouvrant notamment des augmentations de 0,7% pour la Chine, de 0,6% pour l'Inde et de 1,8% pour la Turquie.

Sur les marchés obligataires, les rendements souverains se sont orientés à la baisse en janvier. Ainsi, le taux des bons à 10 ans est ressorti en baisse à 0,2% pour l'Allemagne, à 2,8% pour l'Italie et à 4,9% pour la Grèce, alors qu'il a stagné à 1,7% pour le Portugal, à 1,4% pour l'Espagne et à 0,7% pour la France. Pour les bons du Trésor américains, ce taux a légèrement diminué de 2,8% à 2,7%. Pour ce qui est des principales économies émergentes, hormis l'Inde où il s'est accru de 7,4% à 7,5%, le taux de rendement obligataire à 10 ans a accusé un recul de 8,8% à 8,4% pour le Brésil, de 3,3% à 3,2% pour la Chine et de 16,5% à 15,8% pour la Turquie.

Concernant les marchés interbancaires, l'Euribor à 3 mois et le Libor dollar de même maturité sont restés stables entre décembre et janvier à respectivement -0,3% et 2,8%. Pour sa part, le rythme de croissance du crédit bancaire a accéléré entre novembre et décembre de 3,7% à 4,2% aux Etats-Unis et de 3,3% à 3,4% dans la zone euro.

Au niveau des marchés de change, l'euro est resté inchangé à 1,14 dollar entre décembre et janvier, alors qu'il s'est déprécié de 0,9% contre la livre sterling et de 2,6% vis-à-vis du yen japonais. Pour leur part, les monnaies des principales économies émergentes ont évolué différemment par rapport au dollar. Ainsi, la monnaie indienne est restée inchangée à 71 roupies pour un dollar, la livre turque s'est dépréciée de 1,2%, alors que le real brésilien et le yuan chinois se sont appréciés de 3,8% et 1,1% respectivement.

S'agissant des décisions de politique monétaire, la FED a décidé lors de sa dernière réunion de janvier de maintenir inchangée la fourchette cible du taux des fonds fédéraux à 2,25%-2,50%. Pour déterminer le moment et l'ampleur des ajustements futurs de la fourchette cible du taux des fonds fédéraux, elle évaluera les conditions économiques réalisées et attendues par rapport à ses objectifs d'emploi maximal et d'inflation. Elle a également signalé qu'à la lumière des développements économiques et financiers mondiaux et des pressions inflationnistes modérées, elle fera preuve de patience dans les ajustements futurs du taux des fonds fédéraux. En outre, elle est disposée à ajuster les détails concernant la normalisation de son bilan à la lumière de l'évolution de la situation économique et financière. Elle serait prête à utiliser toute sa gamme d'outils, notamment en modifiant la taille et la composition de son bilan, si la conjoncture économique future devait justifier une politique monétaire plus accommodante que celle assurée par la seule réduction de la fourchette cible du taux des fonds fédéraux.

Pour sa part, la BCE a décidé le 24 janvier de garder l'ensemble de 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 les mesures non conventionnelles, elle a indiqué qu'elle entend poursuivre les réinvestissements en totalité des remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance, acquis dans le cadre du programme d'achats d'actifs, pendant une période prolongée après la date à laquelle elle commencera à relever ses taux et, en tout cas, aussi longtemps que nécessaire pour maintenir des conditions de liquidité favorables et un degré élevé de soutien monétaire.

S'agissant de la Banque d'Angleterre, elle a maintenu lors de sa réunion du 7 février son taux directeur inchangé à 0,75%. Elle a également décidé de garder le stock d'achats d'obligations du gouvernement britannique à 435 milliards 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 abaissé le 7 février son taux directeur de 25 points de base à 6,25%, et a révisé à la baisse ses projections d'inflation. Pour sa part, la Banque centrale du Brésil a gardé inchangé le 6 février son taux directeur à 6,5%, tout en indiquant que les données récentes sur l'activité économique dénotent une reprise progressive de l'économie brésilienne. Enfin, la Banque centrale de Russie a décidé le 14 décembre de relever son taux directeur de 0,25 point de pourcentage à 7,75%, une décision qui vise à limiter les risques inflationnistes qui demeurent élevés, en particulier à court terme.

Au niveau des marchés internationaux des matières premières, les cours se sont globalement inscrits en hausse en janvier et ce, après deux mois de replis consécutifs. Les prix des produits énergétiques ressortent en accroissement de 1,6% en glissement mensuel, tiré essentiellement par la hausse des cours du pétrole. Le Brent en particulier a vu son prix augmenter de 5% d'un mois à l'autre pour s'établir à 59,3 dollars le baril en moyenne, soutenu d'une part, par l'optimisme qui régnait en début du mois à l'égard des négociations commerciales entre la Chine et les Etats-Unis et d'autre part, par la baisse de l'offre de l'OPEP et en particulier en Venezuela et en Iran, sujets à des sanctions. En glissement annuel, les cours énergétiques ressortent en baisse de 13,2%, avec notamment un recul de 14,1% du prix du Brent.

Hors énergie, les prix ressortent en légère augmentation de 0,6% en glissement mensuel, recouvrant une hausse de 1,2% des cours des produits agricoles et un repli de 0,4% de ceux des métaux et minerais. Pour ce qui est du blé dur en particulier, son prix a légèrement fléchi de 0,7% d'un mois à l'autre, atténuant ainsi sa hausse en glissement annuel à 9,2%.

Sur le marché mondial du phosphate et engrais, le prix du phosphate brut a connu en janvier une progression mensuelle de 3,4% à 102,5\$/t. Les cours des engrais ont en revanche poursuivi leur recul, à des taux de -1,9% à 382,1\$/t pour le DAP, de -3,5% à 355\$/t pour le TSP et de -6% à 260\$/t pour l'urée. Le prix du Chlorure de potassium continue pour sa part de stagner à 215,5\$/t depuis près d'un an et demi. En variation annuelle, les données font ressortir des hausses de prix de 28,1% pour le phosphate brut, de 6% pour le DAP, de 10,9% pour le TSP et de 18,4% pour l'urée.

Dans ce contexte, l'inflation a de nouveau décéléré dans la zone euro, passant de 1,6% en décembre à 1,4% en janvier, selon une première estimation d'Eurostat. Par pays, elle est revenue de 1,9% à 1,4% en France, de 1,2% à 1% en Espagne et de 1,2% à 0,9% en Italie alors qu'elle est restée inchangée à 1,7% en Allemagne. Pour ce qui est des autres principales économies avancées, l'inflation a ralenti, en décembre, de 2,2% à 1,9% aux Etats-Unis, de 2,3% à 2,1% au Royaume-Uni et de 0,9% à 0,3% au Japon. Au niveau des pays émergents, l'inflation s'est de nouveau accélérée en Russie, atteignant 5% en janvier après 4,3% un mois auparavant. Elle a reculé, en revanche, en décembre de 2,2% à 1,9% en Chine, de 4% à 3,7% au Brésil et de 2,3% à 2,2% en Inde.

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

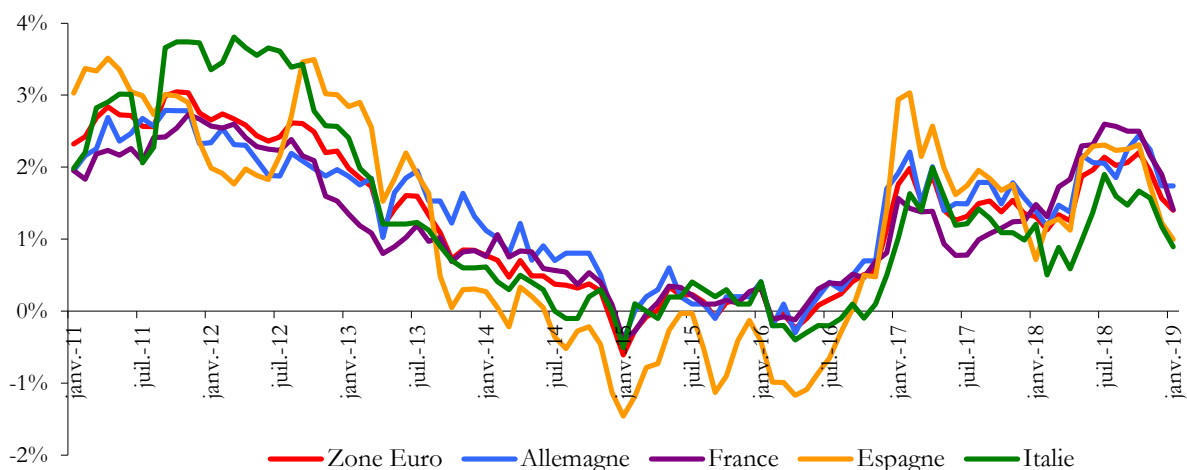
Source : Thomson Reuters

Evolution du taux de chômage

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

Sources : Eurostat et BLS

Inflation dans les principaux pays partenaires



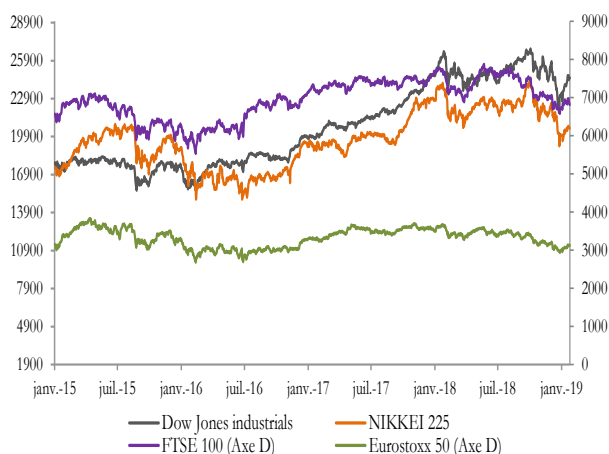
Sources : Thomson Reuters et Eurostat

PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

Banques centrales	Taux directeurs (en %)		Dernières décisions
	Janvier 2019	Février 2019	
Banque Centrale Européenne	0,00	0,00	24 janvier 2019 : statu quo
Banque d'Angleterre	0,75	0,75	7 février 2019 : statu quo
Réserve Fédérale américaine	2,25-2,50	2,25-2,50	29-30 janvier 2019 : statu quo

CONDITIONS FINANCIÈRES

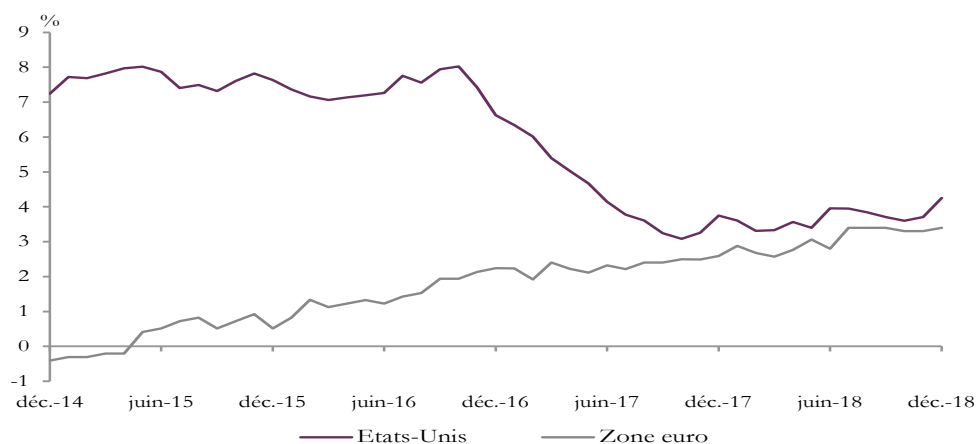
Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



Evolution de l'indice MSCI EM



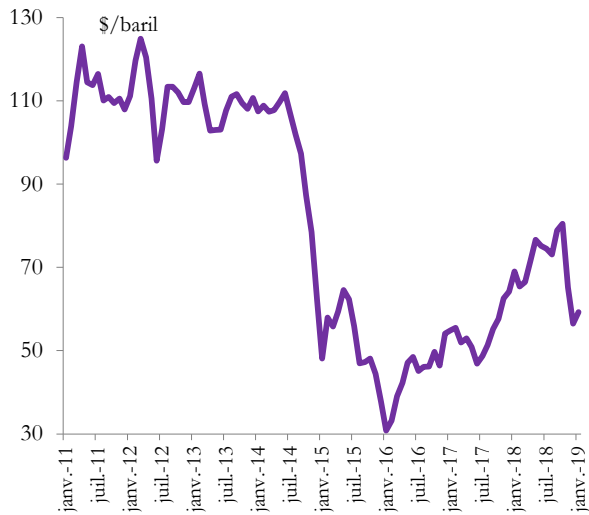
Evolution du crédit au secteur privé aux Etats-Unis et dans la zone euro (en glissement annuel)



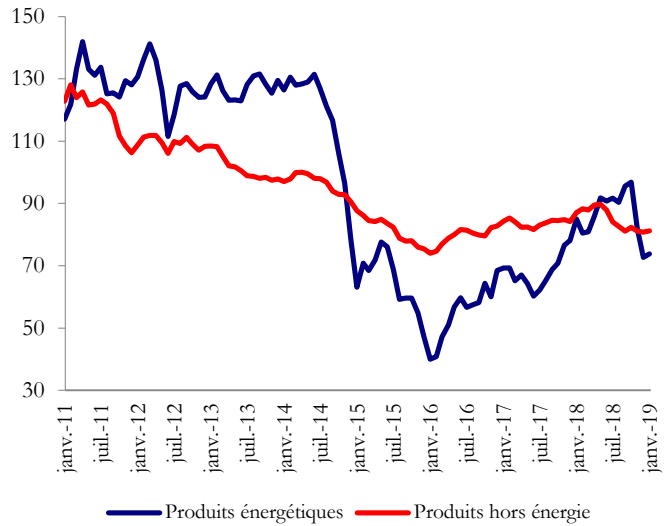
Source : Thomson Reuters

MARCHES MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

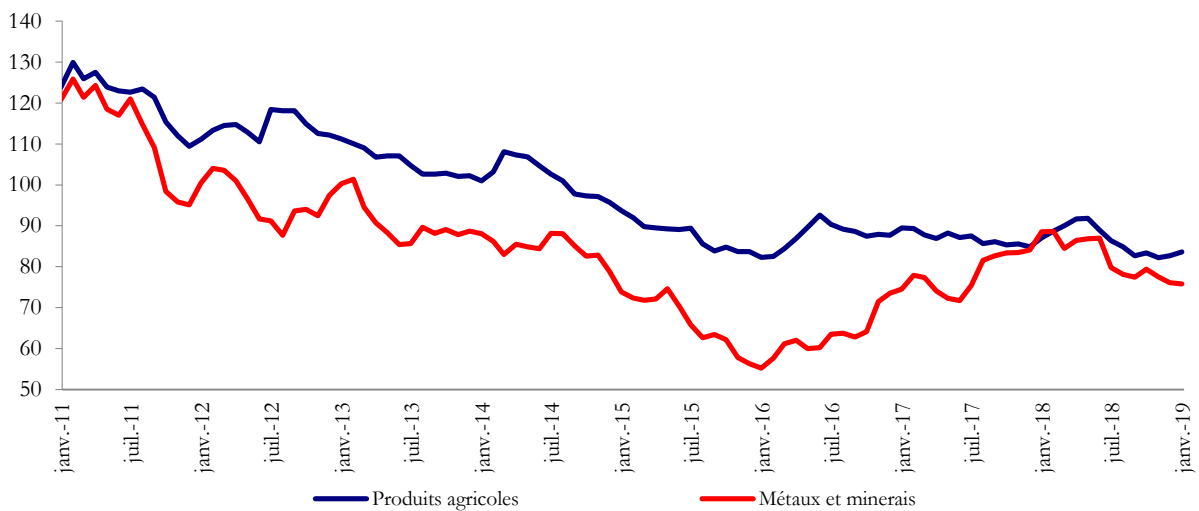
Évolution du cours du Brent



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



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



Source : Banque Mondiale

II. COMPTES EXTERIEURS

Les données provisoires des échanges extérieurs pour l'année 2018 indiquent un creusement du déficit commercial par rapport à 2017 de 16,4 milliards à 205,6 milliards. Cette évolution traduit une hausse de 42,2 milliards ou 9,6% des importations, plus importante que celle de 25,9 milliards ou 10,4% des exportations. Le taux de couverture est passé de 56,8% à 57,2%.

La progression des importations a concerné l'ensemble des groupements de produits. La facture énergétique a connu un alourdissement de 18,3% à 82,2 milliards qui reflète essentiellement l'accroissement des achats de 20,7% pour le « gasoil et fuel » et de 13,1% pour le « gaz de pétrole et autres hydrocarbures » liée à l'augmentation de leurs prix. Les importations de biens d'équipement se sont accrues de 9,5% à 119,8 milliards, liée principalement à une hausse de 2,9 milliards des acquisitions d'« avions et autres véhicules aériens ou spatiaux ». De même, les acquisitions de produits finis de consommation ont progressé de 7,9% à 108,1 milliards avec en particulier un accroissement de 19,5% à 17,4 milliards des achats de « parties et pièces pour voitures de tourisme ». Concernant les produits alimentaires, ils ont augmenté de 7,7% à 45,8 milliards de dirhams en lien notamment avec la hausse de 9,8% des quantités de blé importée.

S'agissant des exportations, la hausse a concerné l'ensemble des principaux secteurs. Les ventes des phosphates et dérivés ont affiché une augmentation de 17% à 51,7 milliards, reflétant essentiellement la hausse de 16,8% du prix à l'export des engrais naturels et de 25% de celui de l'acide phosphorique. Celles de l'industrie automobile ont progressé de 10,7% à 65 milliards, avec une progression de 10,4% pour la « construction » et de 7,9% pour le segment « câblage ». Pour leur part, les exportations du secteur agricole et agro-alimentaire se sont accrues de 6,8% à 58,1 milliards et celles d'aéronautique ont augmenté de 13,9% à 13,9 milliards. De même les ventes du « textile et cuir » ont progressé de 4% à 38,5 milliards.

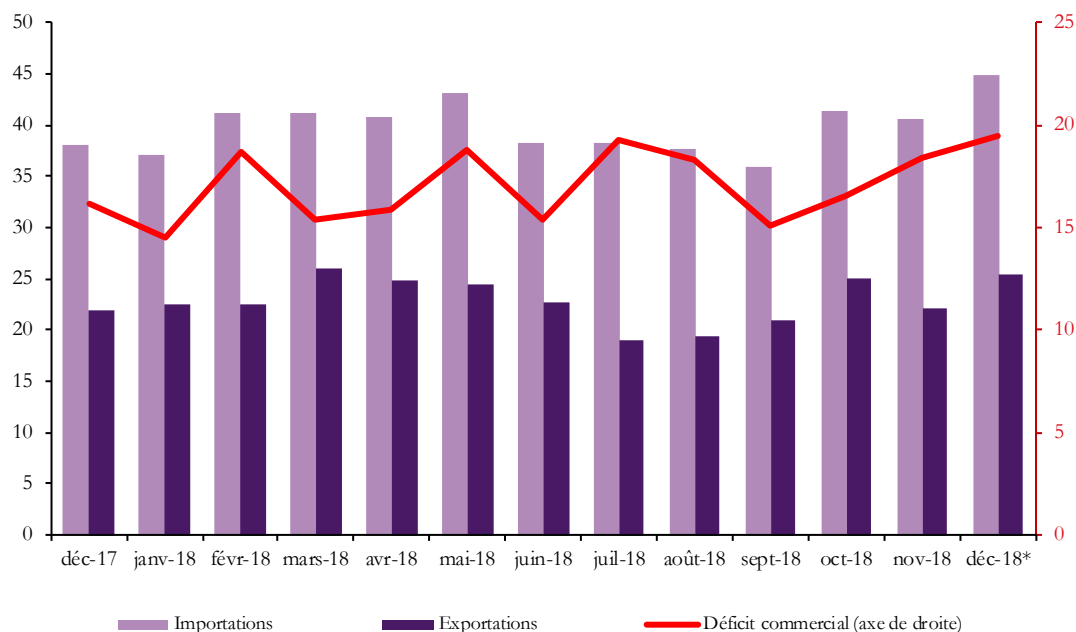
Pour les autres rubriques du compte courant, les recettes de voyage ont augmenté de 1,5% à 73,2 milliards de dirhams, alors que les transferts des MRE ont accusé une baisse de 1,7% à 64,8 milliards de dirhams.

Quant aux principales opérations financières, le flux net d'IDE a connu une amélioration de 6,7 milliards à 32,8 milliards de dirhams, résultat d'une progression de 11,7 milliards des recettes d'investissement plus importante que celle de 4,9 milliards des cessions. S'agissant du flux des investissements directs des marocains à l'étranger, il a accusé un repli de 4,5 milliards, suite à une diminution de 4,9 milliards de ces investissements, plus accentuée que celle de 455 millions des cessions.

Dans ces conditions et compte tenu de l'évolution des autres rubriques de la balance des paiements, les réserves internationales nettes ont reculé de 4,1% par rapport à 2017 à 230,9 milliards, représentant l'équivalent de 5 mois et 4 jours 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 2018 (en millions de dirhams)

	2018*	2017	Variation	
			en valeur	en %
Exportations	274 713	248 841	25 872	10,4
Phosphates et dérivés	51 747	44 210	7 537	17,0
Automobile	65 047	58 783	6 264	10,7
Construction	34 838	31 568	3 270	10,4
Câblage	23 029	21 339	1 690	7,9
Agriculture et Agro-alimentaire	58 122	54 435	3 687	6,8
Agriculture, sylviculture, chasse	23 872	20 767	3 105	15,0
Industrie alimentaire	32 232	31 688	544	1,7
Textile et Cuir	38 512	37 048	1 464	4,0
Vêtements confectionnés	23 950	23 318	632	2,7
Artides de bonneterie	7 816	7 553	263	3,5
Chaussures	3 069	2 999	70	2,3
Aéronautique	13 912	12 216	1 696	13,9
Electronique	9 771	9 112	659	7,2
Composants électroniques	4 624	4 395	229	5,2
Industrie pharmaceutique	1 245	1 162	83	7,1
Autres	36 357	31 875	4 482	14,1

* Données provisoires

Source : Office des Changes

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

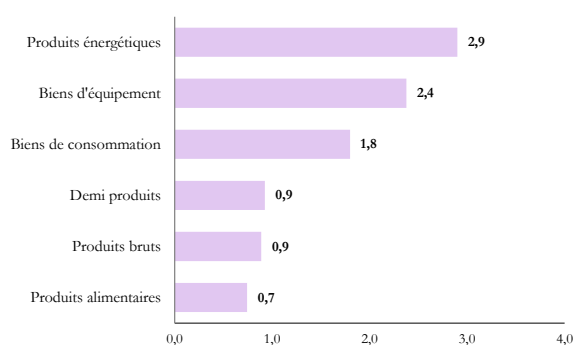
	2018*	2017	Variation	
			en valeur	en %
Importations CAF	480 321	438 080	42 241	9,6
Produits énergétiques	82 239	69 542	12 697	18,3
Gas-oils et fuel-oils	41 377	34 291	7 086	20,7
Houilles; coques et combustibles solides	8 655	6 024	2 631	43,7
Biens d'équipement	119 759	109 352	10 407	9,5
Parties d'avions	7 709	5 438	2 271	41,8
Machines et appareils divers	10 122	8 958	1 164	13,0
Produits finis de consommation	108 137	100 259	7 878	7,9
Parties et pièces pour voitures de tourisme	17 383	14 544	2 839	19,5
Demi produits	99 621	95 571	4 050	4,2
Fils, barres et profilés en cuivre	5 094	4 022	1 072	26,7
Papiers et cartons	6 564	5 900	664	11,3
Produits bruts	24 609	20 716	3 893	18,8
Soufres bruts	7 994	5 002	2 992	59,8
Produits alimentaires	45 780	42 526	3 254	7,7
Blé	9 125	8 341	784	9,4
Tourteaux	4 911	4 274	637	14,9

* Données provisoires

Source : Office des Changes

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

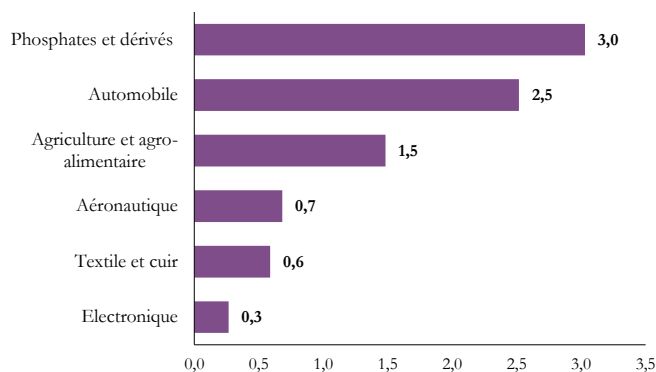
Contributions des groupes de produits à l'évolution des importations à fin 2018* (points de %)



*Données provisoires

Source : Office des Changes

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



*Données provisoires

Source : Office des Changes

AUTRES COMPOSANTES DU COMPTE EXTERIEUR

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

	2018*	2017	Variation	
			en valeur	en %
Recettes de voyage	73 196	72 127	1 069	1,5
Transferts MRE	64 758	65 898	-1 140	-1,7
Investissements directs étrangers	32 781	26 033	6 748	25,9
Recettes	46 050	34 353	11 697	34,0
Dépenses	13 269	8 320	4 949	59,5
Investissement des marocains à l'étranger	5 436	9 895	-4 459	-45,1

* 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. La valeur ajoutée agricole a progressé de 3,8% au lieu de 15% et celle des activités non agricoles s'est, en revanche, améliorée de 3% au lieu de 2,5%. 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, le déroulement de la campagne agricole 2018/2019 a été marquée globalement par des précipitations précoces, importantes et généralisées à l'ensemble des régions entre septembre et novembre, ce qui a favorisé les travaux d'emblavement. Cette période a été ensuite suivie par une autre sèche et froide puis par le retour des précipitations vers mi-janvier, ce qui devrait préserver le potentiel de la production. Ainsi, selon les données disponibles à fin janvier, le cumul pluviométrique s'est élevé à 226,4 mm, en hausse de 49% par rapport à l'année précédente et de 34,2% par rapport à la moyenne des cinq dernières années. De même, le taux de remplissage des barrages à usage agricole est passé, en une année, de 35% à 60,5%. Concernant l'activité de la pêche, elle a connu une hausse de 6,8% au troisième trimestre après un recul de 3% un an auparavant. Cette tendance devrait se poursuivre au cours du quatrième trimestre, comme en atteste l'augmentation de 12,8% après un repli de 4,1% du volume des débarquements de la pêche côtière et artisanale.

S'agissant des industries de transformation, leur valeur ajoutée 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. Au quatrième trimestre de 2018, les données de l'enquête de mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie révèlent une hausse, en glissement annuel, de la production et une légère baisse du TUC à 72,6%. Pour le BTP, l'atonie s'est poursuivie au troisième trimestre, avec un accroissement limité de sa valeur ajoutée de 0,7% contre 1,4% une année auparavant. Les données récentes indiquent une baisse des ventes de ciment au quatrième trimestre de 6,2% et une hausse en janvier de 5,3%.

Dans la branche d'électricité, le rythme de l'activité s'est accéléré au troisième trimestre passant de 1,2% à 7,5%. Cette évolution devrait se confirmer pour le dernier trimestre de l'année, les indicateurs infra-annuels indiquent un accroissement en glissement annuel de la production de 10,2% après 6,7%. Par source, elle s'est améliorée de 3,3% contre 8,2% pour celle d'origine thermique, de 63,9% au lieu d'un recul de 13,2% pour l'hydraulique, de 27,7% après 7,4% pour l'éolienne et de 325,8% contre 10,1% pour le solaire. En regard, la demande a diminué de 3,7% au lieu d'une progression de 5,8%. Dans ces conditions, les importations ont chuté de 61,3% après une hausse de 3,4%.

Dans le secteur minier, l'activité a nettement décéléré au troisième trimestre avec, une hausse de la valeur ajoutée de 4% au lieu de 19,2% un an auparavant. Au quatrième trimestre, les données à haute fréquence du mois d'octobre et novembre attestent d'un repli de 4,9%, après un accroissement de 21,9% une année auparavant, de la production marchande de phosphate et d'une baisse de 7,6%, contre une augmentation de 17,2%, 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 des mois d'octobre et de novembre, les indicateurs disponibles montrent une poursuite de la bonne performance de ce secteur. En effet, les arrivées de touristes ont enregistré une hausse de 12,1% après 13,3% un an auparavant globalement, de 16,2% au lieu de 20% pour les touristes étrangers et de 4,4% après 3,5% pour les MRE. De même, les nuitées recensées dans les établissements classés ont progressé de 7,3% après 13,7%. Quant aux recettes voyages, ils ont marqué une hausse de 3,2% au cours du quatrième trimestre, contre 30,3% un an auparavant. Pour l'ensemble de l'année 2018, elles ne se sont améliorées que de 1,4% au lieu 12,3% en 2017.

Pour le secteur du transport, la valeur ajoutée a augmenté de 2,9% au troisième trimestre après 4,7% un an auparavant. Pour le quatrième trimestre, les données relatives au transport aérien font ressortir une progression, en glissement annuel, de 10,8% après 13,8%, pour le nombre de voyageurs et de 5,4% après 21,7% pour l'activité du fret. Quant au transport maritime, le trafic de marchandises a connu une légère hausse, à fin novembre, de 0,6% contre 7,9% et a augmenté de 7,1% au lieu de 7,4% pour les voyageurs.

Au niveau des postes et télécommunications, la valeur ajoutée s'est accrue 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, en revanche, le parc internet est revenu à 5,4% au lieu de 33,3%.

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. Au total, 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 en volume et un net ralentissement de 13,4% à 2% des exportations.

Sur le marché du travail, l'année 2018 a été marquée par une création de 112 mille emplois, après 86 mille en 2017, avec une création de 65 mille postes dans les services, 19 mille dans l'"agriculture, forêt et pêche", 15 mille dans le BTP et 13 mille dans l'"industrie y compris l'artisanat". Tenant compte d'une entrée nette de 64 mille demandeurs d'emplois, le taux d'activité est revenu de 46,7% à 46,2% et le taux de chômage a reculé, en conséquence, de 10,2% à 9,8% au niveau national, de 14,7% à 14,2% dans les villes et de 4% à 3,5% en zones rurales. Pour les jeunes citadins de 15 à 24 ans en particulier, le taux de chômage s'est élevé à 43,2% contre 42,8% une année auparavant.

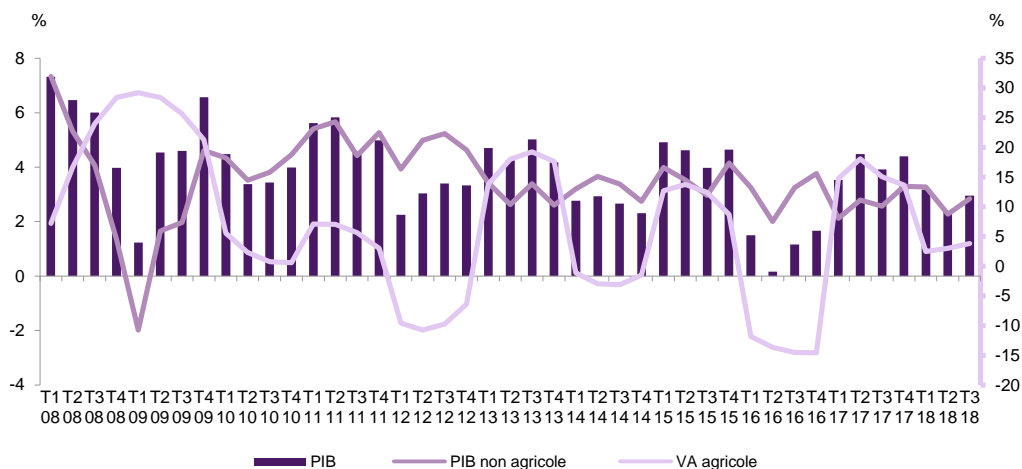
COMPTES NATIONAUX

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
VA non agricole	1,8	1,7	1,2	2,5	2,3	1,0	2,2	3,3	2,0	3,0	2,5	3,2	3,4	2,4	3,0
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
Produit intérieur brut	4,9	4,6	4,0	4,6	1,5	0,2	1,2	1,7	3,5	4,5	3,9	4,4	3,3	2,5	3,0
PIB non agricole	4,0	3,5	3,0	4,1	3,3	2,0	3,2	3,8	2,1	2,8	2,6	3,3	3,3	2,3	2,8

Source : HCP.

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



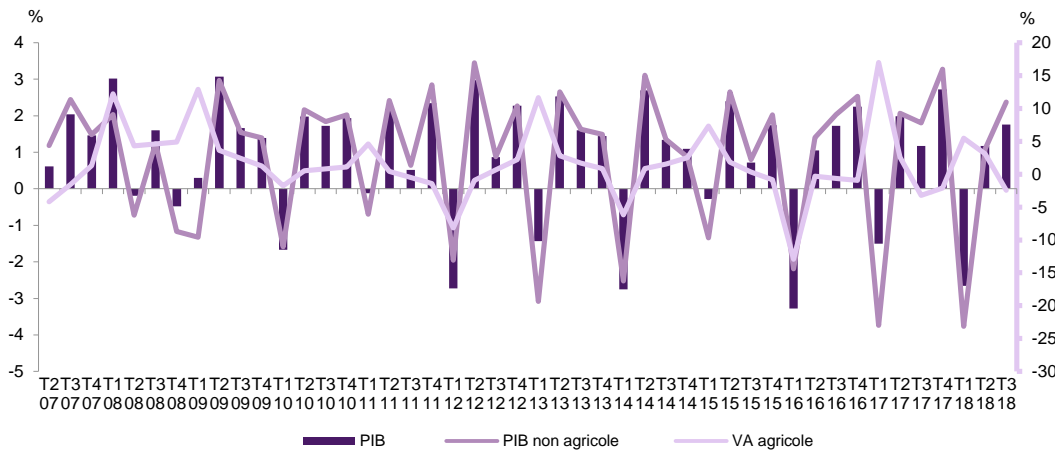
Source : HCP.

Contributions sectorielles à la croissance globale en points de pourcentage

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

Sources : HCP, calculs BAM.

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



Source : HCP.

Comptes nationaux trimestriels : principaux agrégats à prix courants

A prix courants (en milliards de dirhams)	2015				2016				2017				2018		
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3
PIB	245,														
	244,3	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
VA agricole	29,6	27,8	28,3	29,0	25,5	27,5	28,1	29,4	29,3	30,7	29,5	30,8	30,4	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
PIB non agricole	217,														
	214,7	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
VA non agricole	190,														
	187,5	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
Impôts sur les produits nets des subventions	27,1	26,9	29,1	30,8	30,0	29,5	31,2	27,9	29,3	30,8	31,1	31,4	32,2	32,2	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

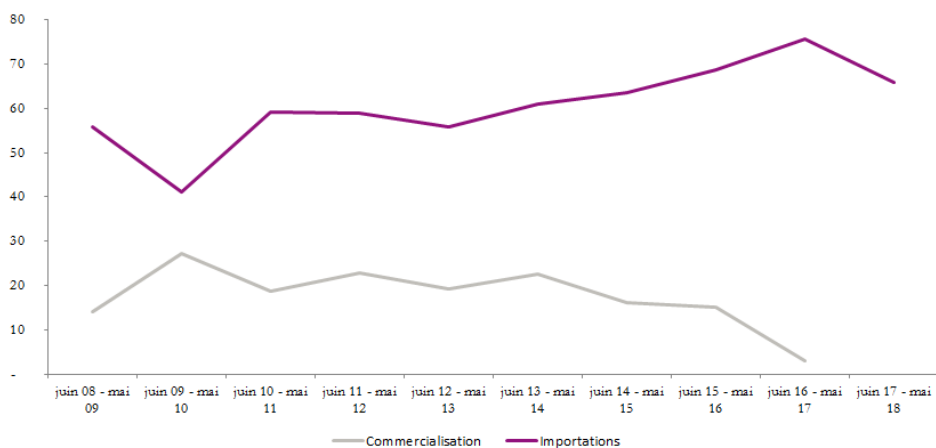
Source : HCP.

Campagnes agricoles : données arrêtées au 31 janvier 2019

	2018-2019 (1)	2017-2018 (2)	Variations en % (1)/(2)
Indicateurs pluviométriques			
Cumul pluviométrique (en mm)	226,4	151,9	49,0
Taux de remplissage des barrages à usage agricole (en %)	60,5	35,0	-

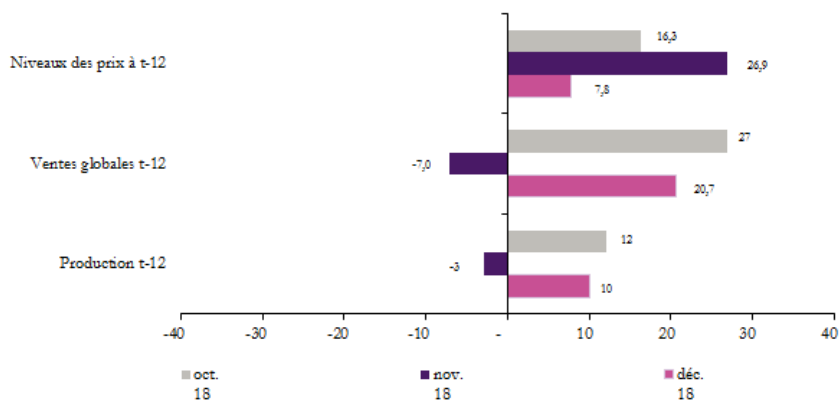
Sources : - Direction de la météorologie nationale
- Ministère de l'énergie, des mines de l'eau et de l'environnement.

Commercialisation et importations de céréales (en millions de quintaux)



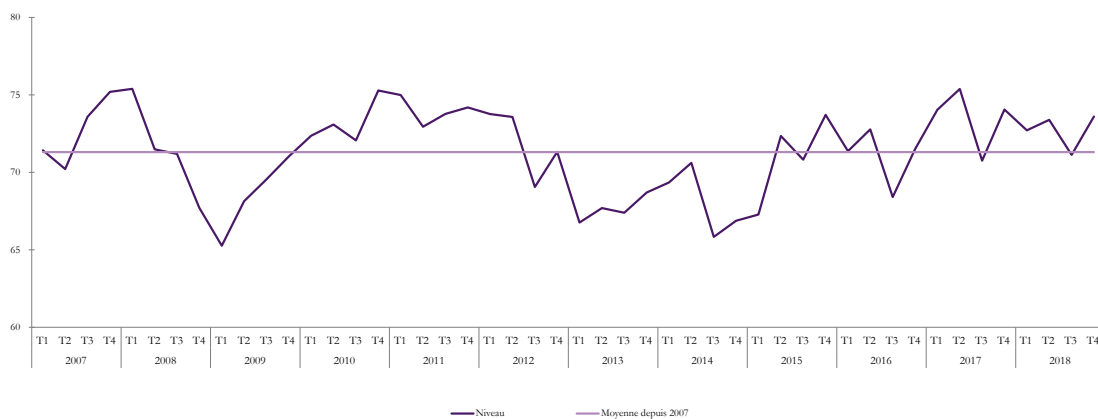
Source : Office National Interprofessionnel des Céréales et des Légumineuses.

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



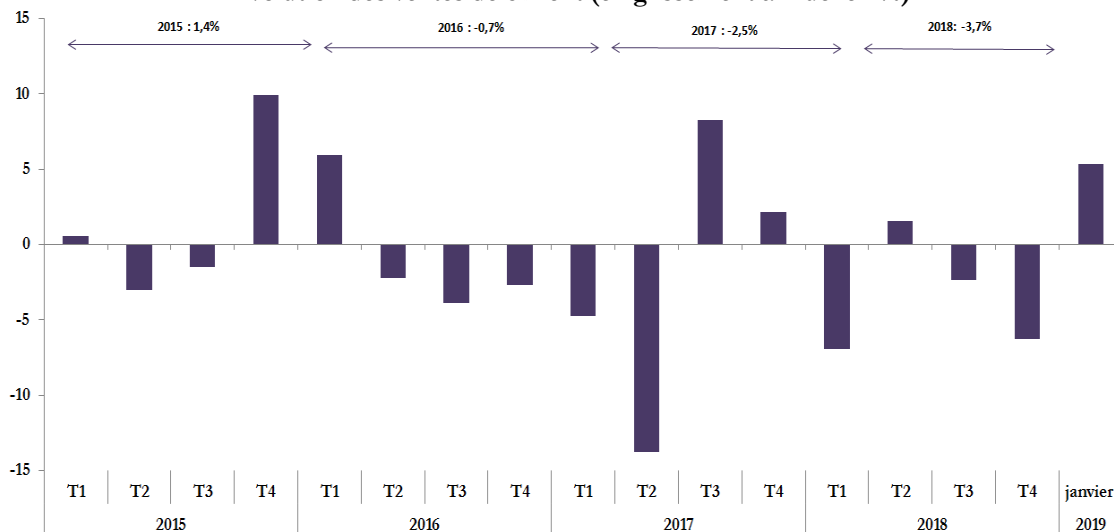
* Différence entre les pourcentages des entreprises qui déclarent une amélioration et celles qui indiquent une baisse.
 Il est à noter que l'échantillon de l'enquête a fait l'objet d'une révision.
 Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

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



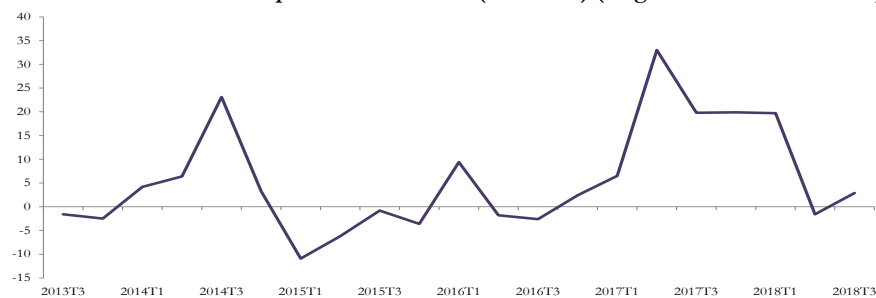
Il est à noter que l'échantillon de l'enquête a fait l'objet d'une révision.
 Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

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



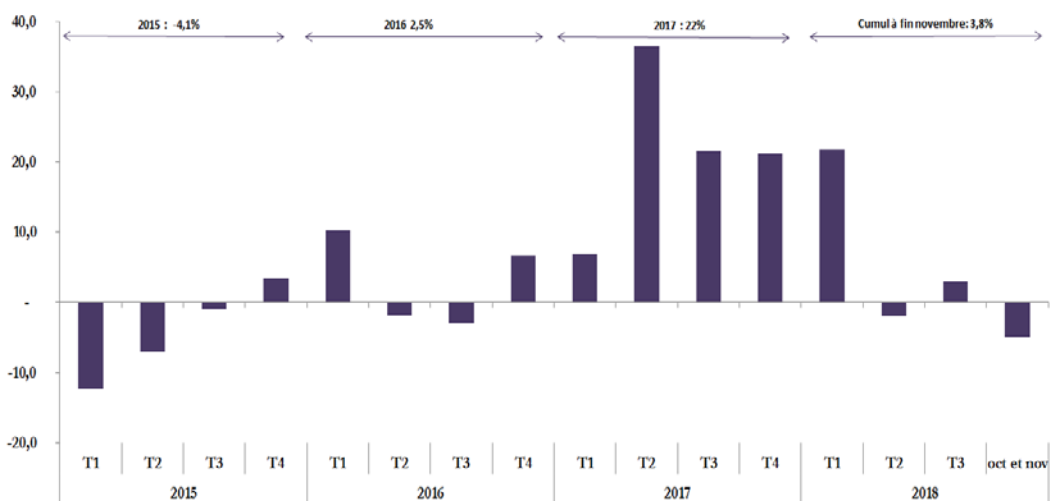
Source : Association Professionnelle des Cimentiers.

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



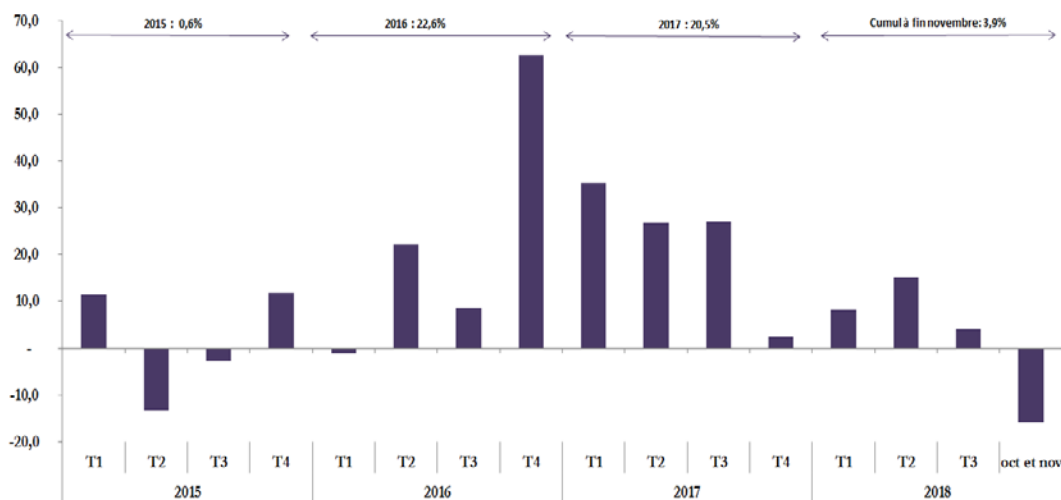
Source : HCP.

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



Source : Office Chérifien des Phosphates.

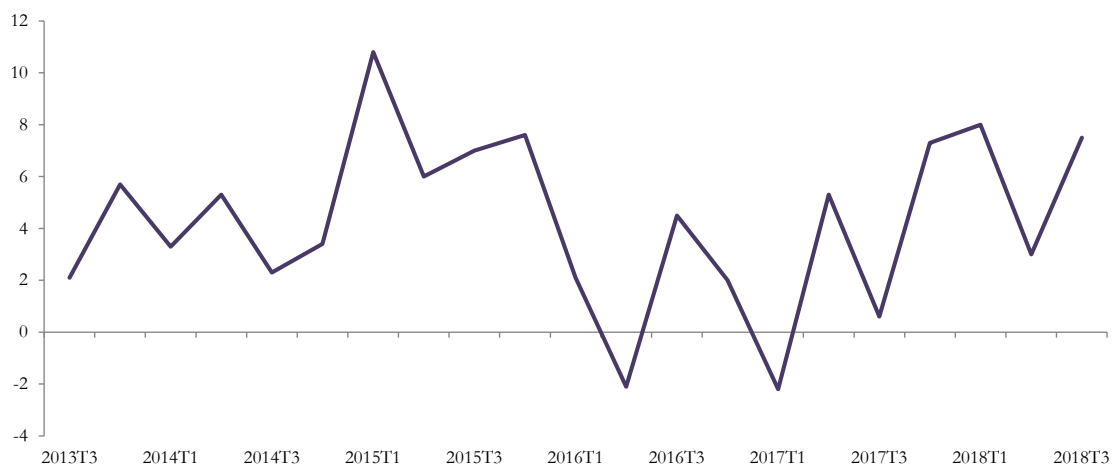
Evolution de la production des dérivés du phosphate brut (en glissement annuel en %)



Source : Office Chérifien des Phosphates.

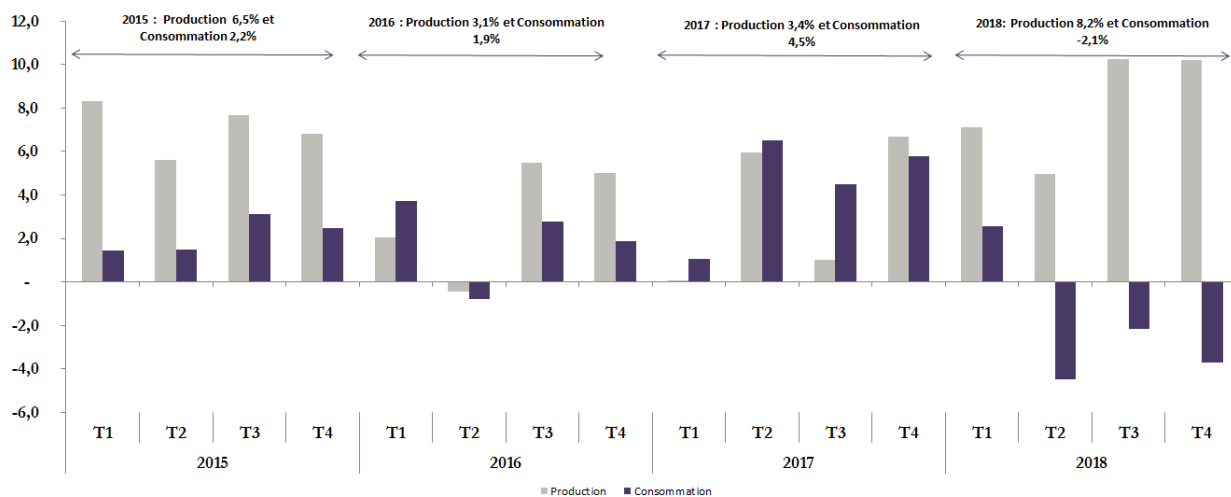
ENERGIE

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



Source : HCP.

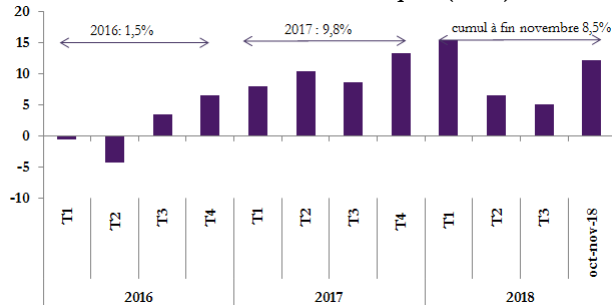
Evolution de la production et de la consommation d'électricité (en glissement annuel)



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

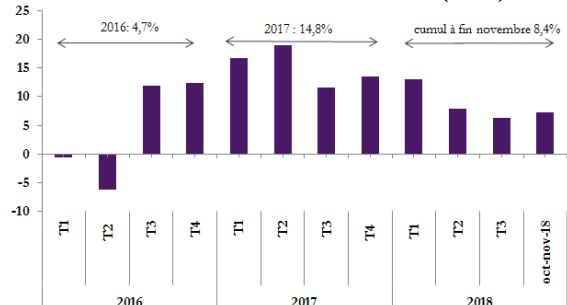
TOURISME

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

	Quatrième trimestre		
	2017	2018	Variation en %
- Volume des débarquements (en milliers de tonnes)	378,8	427,2	12,8
- Valeur des débarquements (en millions de dirhams)	2 028,9	1 514,3	-25,4

Energie

	Quatrième trimestre		
	2017	2018	Variation en %
Electricité (en millions de kWh)			
- Production nette	8 309,7	9 159,1	10,2
Thermique	7 305,8	7 544,7	3,3
Eolien	623,1	795,8	27,7
Hydraulique	280,0	458,8	63,9
Solaire	82,5	351,3	325,8
- Consommation	7 951,9	7 656,3	-3,7
- Importations	1 092	422,6	-61,3

Mines

	Octobre et Novembre		
	2017	2018	Variation en %
Phosphate (en milliers de tonnes)			
- Production du phosphate brut	5 965,7	5 673,3	-4,9
- Production d'acide phosphorique	1 087,3	1 031,8	-5,1
- Production des engrais phosphatés	1 645,8	1 267,97	-23,0

BTP

	Janvier		
	2018	2019	Variation en %
Ventes de ciment (en milliers de tonnes)	1 114,9	1 174,1	5,3

	Quatrième trimestre		
	2017	2018	Variation en %
Crédits immobiliers (en milliards de dhs)	257,7	267,0	3,6
- Habitat	195,7	205,9	5,2
- Promoteurs immobiliers	59,8	57,7	-3,4

Tourisme

	Octobre-Novembre		
	2017	2018	Variation en %
Flux touristiques (en milliers)	1 590	1 784	12,1
- dont MRE	549,8	573,8	4,4
Nuitées dans les établissements classés (en milliers)	3 758,4	4 031,8	7,3
- Non-résidents	2 774,6	3 009,4	8,5
Taux d'occupation	47	49	-

Sources : ONP, ONEE, S'AMIR, OCP., APC, B'AM, Ministère du tourisme, du transport aérien, de l'artisanat et de l'économie sociale

MARCHE DU TRAVAIL

Indicateurs d'activités et de chômage

	2017			2018		
	Urbain	Rural	Ensemble	Urbain	Rural	Ensemble
Activité et emploi (15 ans et plus)						
Population active (en milliers)	6 887	5 028	11 915	6 953	5 026	11 979
Taux d'activité (en %)	42,4	54,1	46,7	41,8	53,9	46,2
. Selon le sexe						
Hommes	67,6	78,4	71,6	66,9	77,9	70,9
Femmes	18,4	29,6	22,4	18,1	29,7	22,2
. Selon le diplôme						
Sans diplôme	36,7	56,7	46,5	35,8	56,3	45,7
Ayant un diplôme	47,1	48,1	47,3	46,5	47,6	46,8
Population active occupée (en milliers)	5 872	4 827	10 699	5 963	4 848	10 811
Taux d'emploi (en %)	36,1	52,0	41,9	35,9	52,0	41,7
Part de l'emploi rémunéré dans l'emploi total (en %)	97,0	66,5	83,2	97,0	67,0	83,5
Population active en chômage (en milliers)						
Population active en chômage (en milliers)	1 015	201	1 216	990	178	1 168
Taux de chômage (en %)	14,7	4,0	10,2	14,2	3,5	9,8
. Selon le sexe						
Hommes	11,8	4,3	8,8	11,4	3,9	8,4
Femmes	25,0	3,1	14,7	24,3	2,5	14,0
. Selon l'âge						
15 - 24 ans	42,8	11,4	26,5	43,2	10,4	26,0
25 - 34 ans	21,6	5,0	15,4	21,2	4,5	15,1
35 - 44 ans	7,0	1,9	5,1	6,6	1,6	4,7
45 ans et plus	3,7	0,9	2,5	3,7	0,9	2,4
. Selon le diplôme						
Sans diplôme	6,7	1,9	3,8	6,2	1,6	3,5
Ayant un diplôme	19,6	10,7	17,9	19,1	9,8	17,1

Source : HCP.

IV. FINANCES PUBLIQUES

A fin décembre 2018, la situation des finances publiques fait ressortir **un déficit de 41,4 milliards de dirhams, en creusement de 4,2 milliards par rapport à l'année 2017, et en dépassement de 8,1 milliards par rapport à la loi de finances 2018**. Les recettes ordinaires se sont accrues de 1,8% à 259,8 milliards, recouvrant une amélioration de 4,2% à 234,9 milliards des recettes fiscales et un repli de 18,4% à 21,2 milliards de celles non fiscales. En regard, les dépenses ordinaires se sont alourdies de 3,6% à 239,1 milliards, sous l'effet notamment de l'accroissement des dépenses des autres biens et services, de la charge de compensation et des transferts aux collectivités territoriales. Le solde ordinaire ressort ainsi excédentaire à 20,7 milliards, en baisse toutefois de 15,3% par rapport à 2017. Pour leur part, les dépenses d'investissement ont reculé de 2% à 65,7 milliards, portant ainsi les dépenses globales à 304,7 milliards, en alourdissement de 2,4%. De son côté, le solde des comptes spéciaux du Trésor est ressorti positif à 3,6 milliards au lieu de 5,4 milliards un an auparavant.

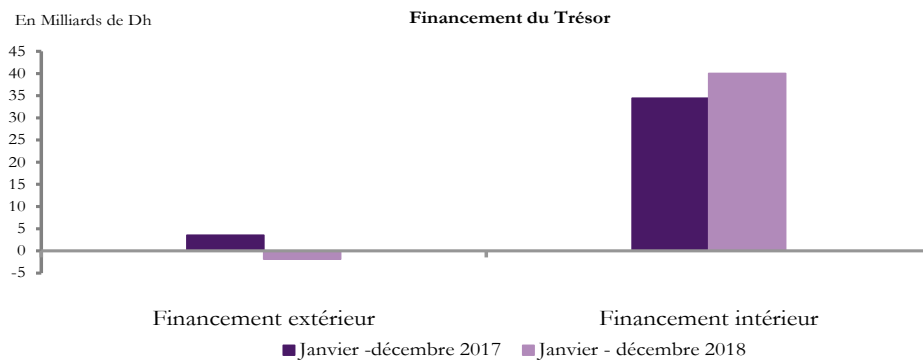
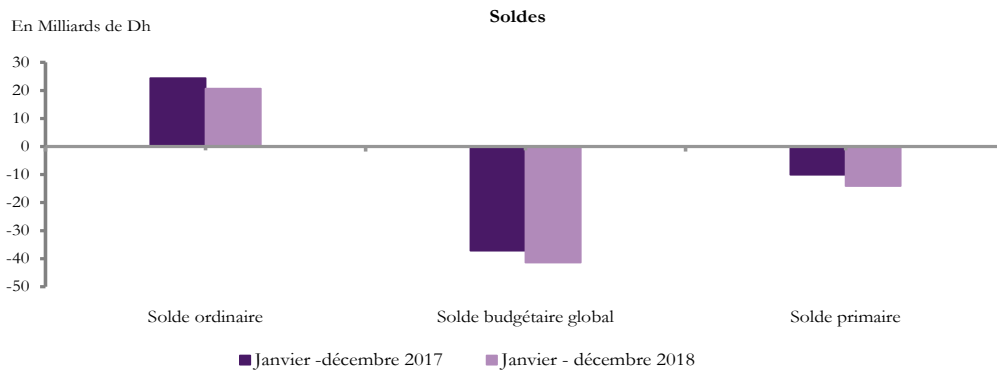
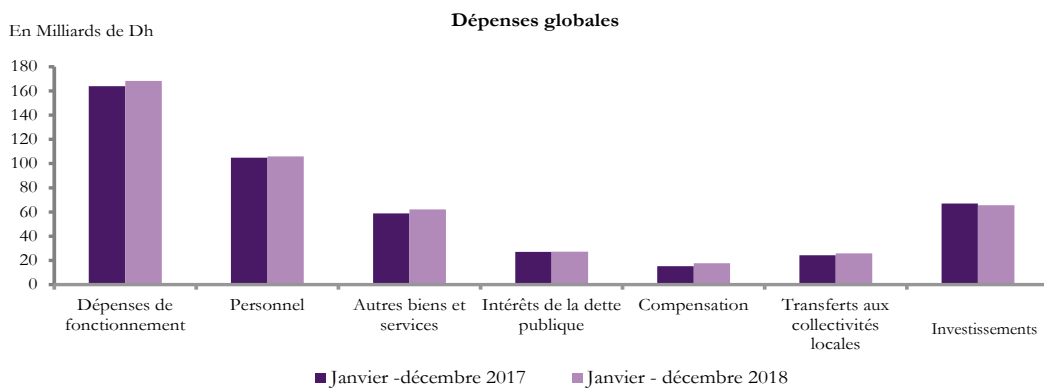
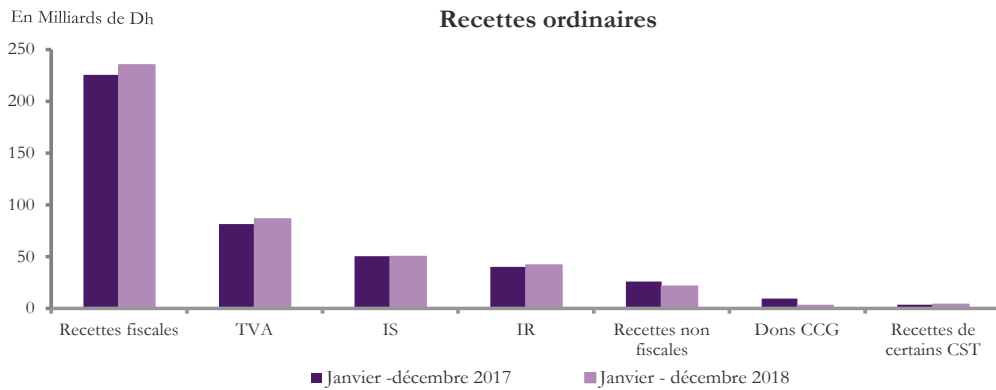
Au plan des ressources fiscales, les impôts directs ont drainé un montant de 95 milliards, en hausse de 1,9%, recouvrant principalement une augmentation de 4,1% à 41,8 milliards des recettes de l'IR et un recul de 1% à 49,9 milliards de l'IS. L'évolution des rentrées de l'IR incorpore une hausse de 2,3% à 8,5 milliards de celles de l'IR sur les salaires servis par la Direction des Dépenses de Personnel et de 3,1% à 4,2 milliards pour les profits immobiliers. Les recettes des impôts indirects se sont, quant à elles, améliorées de 5,4% à 114,5 milliards, consécutivement à l'accroissement de 6% à 86,2 milliards de celles de la TVA et de 3,4% à 28,3 milliards du produit de la TIC. L'évolution de cette dernière taxe recouvre une hausse de 9,1% à 10,8 milliards de la TIC sur les tabacs manufacturés et une stagnation à 15,7 milliards de celle sur les produits énergétiques. S'agissant de la TVA, son évolution reflète une augmentation de 6,3% à 54,7 milliards de la TVA à l'importation et de 5,5% à 31,6 milliards de celle à l'intérieur, incorporant une hausse de 2,3% des remboursements des crédits de la TVA qui se sont élevés à 7,6 milliards. De leur côté, les rentrées des droits de douane et des droits d'enregistrement et de timbre ont connu des augmentations respectives de 12,6% et de 4,6% à 9,7 milliards et 15,6 milliards.

S'agissant des recettes non fiscales, leur régression est attribuable à la baisse des dons provenant des pays du CCG à 2,8 milliards, au lieu de 9,5 milliards l'année précédente et 7 milliards prévus dans la LF 2018. Quant aux recettes de monopoles, elles ont atteint 9,3 milliards, au lieu de 8 milliards un an auparavant, dont 3 milliards proviennent de l'Agence Nationale de la Conservation Foncière, 2 milliards de l'OCP, 1,5 milliard de Maroc Télécom et 565 millions de BAM.

L'alourdissement des dépenses globales reflète une hausse de 8,4 milliards à 239,1 des charges ordinaires, et un recul de 1,4 milliard à 65,7 milliards des dépenses d'investissement, soit un taux d'exécution de 109% par rapport à la loi de finances 2018. Les dépenses de fonctionnement ont augmenté de 2,6% à 168,2 milliards, recouvrant une hausse de 1% à 106 milliards de la masse salariale, tenant compte d'une progression de 0,3% de sa composante structurelle et de 24,9% des rappels, et un accroissement de 5,5% à 62,2 milliards des dépenses des autres biens et services. L'évolution de ces dernières incorpore notamment des hausses de 19% à 16,9 milliards des transferts au profit de la Caisse Marocaine des Retraites et de 16,3% à 22,8 milliards des transferts aux EEP ainsi qu'une baisse de 22,2% à 2,8 milliards des versements aux comptes spéciaux du Trésor. Quant aux charges en intérêts de la dette, elles se sont accrues de 0,8% à 27,3 milliards, recouvrant une hausse de 1% à 23,5 milliards des intérêts sur la dette intérieure et une diminution de 1% à 3,7 milliards de ceux sur la dette extérieure. De son côté, la charge de compensation s'est alourdie de 15,6% à 17,7 milliards, correspondant à un taux d'exécution de 129,1% de la loi de finances.

Tenant compte d'une reconstitution du stock des dépenses en instance de paiement d'un montant de 3,2 milliards, le Trésor a enregistré un déficit de caisse de 38,1 milliards, en creusement de 170 millions par rapport à l'année précédente. Ce besoin et le flux net extérieur négatif de 1,9 milliard ont été couverts par des ressources intérieures d'un montant net de 40 milliards, contre 34,4 milliards un an auparavant. Les levées du Trésor sur le marché des adjudications se sont élevées à 29,5 milliards, au lieu de 26,7 milliards, ce qui a porté la dette intérieure, selon la TGR, à 549 milliards, soit une hausse de 5,6% par rapport à son niveau à fin décembre 2017.

Situation des charges et ressources du Trésor à fin décembre 2018



Charges et ressources du Trésor à fin décembre 2018

	En millions de dirhams			
	Janvier - Décembre 2017	Janvier - Décembre 2018	Variation en valeurs	Variations en %
Recettes ordinaires	255 135	259 788	4 654	1,8
Recettes fiscales	225 522	234 890	9 369	4,2
Dont TVA	81 316	86 221	4 906	6,0
IS	50 368	49 862	-506	-1,0
IR	40 156	41 806	1 650	4,1
Recettes non fiscales	25 957	21 183	-4 774	-18,4
y.c. Dons CCG	9 548	2 793	-6 755	-70,7
Recettes de certains CST	3 656	3 715	59	1,6
Dépenses globales	297 693	304 730	7 038	2,4
Dépenses ordinaires	230 684	239 073	8 389	3,6
Dépenses de biens et services	163 881	168 207	4 326	2,6
Personnel	104 901	105 993	1 092	1,0
Autres biens et services	58 980	62 214	3 234	5,5
Intérêts de la dette publique	27 078	27 281	204	0,8
Compensation	15 330	17 718	2 388	15,6
Transferts aux collectivités territoriales	24 395	25 866	1 472	6,0
Solde ordinaire	24 451	20 716	-3 736	-15,3
Dépenses d'investissement	67 009	65 658	-1 352	-2,0
Solde des CST	5 415	3 589	-1 826	-33,7
Solde budgétaire global	-37 143	-41 353	-4 210	11,3
Solde primaire	-10 065	-14 072	-4 006	
Variation des dépenses en instance	-831	3 209	4 040	
Besoin ou excédent de financement	-37 974	-38 144	-170	
Financement extérieur	3 556	-1 874	-5 430	
Tirages	16 799	6 211	-10 588	
Amortissements	-13 243	-8 085	5 158	
Financement intérieur	34 418	40 018	5 600	

-Les recettes ordinaires incluent la TVA des collectivités territoriales.

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

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

V. MONNAIE, TAUX D'INTERET ET LIQUIDITE

En janvier 2019, le besoin en liquidité des banques s'est accentué à 72,7 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire contre 69,9 milliards en décembre 2018, résultat notamment de la hausse de la circulation fiduciaire. Dans ce contexte, la Banque a augmenté le volume de ses avances à 7 jours à 68 milliards. Tenant compte notamment d'un montant de 2,5 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 72,1 milliards. Dans ces conditions, le taux interbancaire s'est situé à 2,28% en moyenne, demeurant proche du taux directeur.

Pour ce qui est des taux des bons du Trésor, ils n'ont pas connu de variations significatives en janvier 2019, aussi bien sur le marché primaire que secondaire. En parallèle, les taux de rémunération des dépôts à terme ont enregistré en décembre des augmentations de 7 points de base à 2,80% pour ceux à 6 mois et de 2 points à 3,04% pour ceux à un an. S'agissant des taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques relatifs au quatrième trimestre 2018 indiquent une baisse de 29 points de base du taux moyen global à 5,06%. Par secteur institutionnel, les taux assortissant les prêts aux entreprises ont reculé de 28 points de base traduisant une diminution de ceux des facilités de trésorerie et des prêts à l'équipement. Par taille d'entreprises, les taux ont accusé un repli de 10 points de base pour les grandes entreprises et 3 points pour les TPME. De même, les taux appliqués sur les crédits aux particuliers ont marqué une baisse de 11 points de base, tirée par le recul des taux des comptes débiteurs et crédits de trésorerie. En revanche, les taux ont augmenté de 13 points pour les crédits à la consommation et de 5 points pour les prêts à l'habitat.

Pour ce qui est des agrégats monétaires, l'agrégat M3 s'est accru de 4% en décembre après 3,7% en novembre, reflétant l'accélération du rythme de progression de la circulation fiduciaire de 6,4% à 6,7% et l'atténuation de la baisse des titres des OPCVM monétaires de 11,3% à 8,3%. En revanche, les dépôts à vue auprès des banques ont vu leur taux de croissance revenir de 5,2% à 4,9%, résultat du ralentissement du rythme d'accroissement de ceux des particuliers et MRE de 5,9% à 5,6%. De même, les dépôts à terme ont augmenté de 3,4% après 6,1% et les dépôts en devises ont baissé de 8,9% après un recul de 2,5% en novembre. Au terme de l'année 2018, la croissance de la masse monétaire s'est située à 4% après 5,5% en 2017, avec une décélération du rythme de l'ensemble de ses composantes à l'exception des dépôts à terme qui ont enregistré une hausse de 3,4% contre une diminution de 4,6% un an auparavant.

Par sources de création monétaire, le rythme de progression du crédit bancaire a connu une nette amélioration, passant de 1,7% à 3,2% en décembre, résultat aussi bien d'une accélération de 2,3% à 3,1% de celui du crédit destiné au secteur non financier que d'une hausse de 0,8% des prêts à caractère financier après un recul de 3,5%.

Par secteur institutionnel, les crédits aux entreprises privées ont affiché une hausse de 0,5% après un recul de 0,3%, reflétant une augmentation de 2,4% des facilités de trésorerie contre une baisse de 0,6%, ceux destinés à l'équipement et à la promotion immobilière ayant poursuivi leurs baisses avec des taux respectifs de 0,8% après 0,2% et de 6,4% au lieu de 4,9%. Pour leur part, les concours aux entreprises publiques ont vu leur taux de croissance passer de 2,3% à 4,2%, suite à une accélération de 1,5% à 3,3% des prêts à l'équipement et à une hausse de 14,7% des facilités de trésorerie au lieu d'une diminution de 8% en novembre. De même, les prêts aux ménages se sont accrus de 5,2% en décembre contre 5 %, avec une accélération de 5,8% à 6,2% des crédits à la consommation et de 5,4% à 5,6% des prêts à l'habitat. En ce qui concerne les créances en souffrance, leur hausse a ralenti de 4,1% à 2,5% et leur ratio au crédit bancaire est revenu de 7,8% à 7,5%.

Par branche d'activité, les données trimestrielles du mois de décembre 2018 font ressortir une accélération des taux de croissance des crédits de 13,7% à 19,1% pour la branche « industries chimiques et parachimiques » et de 0,9% à 3,3% pour les « industries métallurgiques, mécaniques, électriques et électroniques ». En revanche, les prêts accordés aux « industries alimentaires et tabac » et à la branche « bâtiment et travaux publics » ont ralenti de 14,4% à 14,1% et de 5,7% à 1% respectivement. De même, les crédits destinés à la branche « transports et communication » et à la branche « commerce, réparations automobiles et articles domestiques » ont accusé des diminutions respectives de 4,7% et de 1,4%, après des hausses de 4,7% et de 0,2% le trimestre précédent.

Pour ce qui est des prêts octroyés par les sociétés financières autres que les banques au secteur non financier, leur taux de croissance est resté quasiment stable à 2% à fin décembre. Cette évolution recouvre une accélération de 4% à fin septembre à 4,6% du rythme de progression des crédits accordés par les sociétés de financement et une décélération de 7,3% à 3,2% de celui des prêts distribués par les banques offshore.

Globalement sur l'année 2018, le crédit bancaire a enregistré une hausse de 3,2% quasi-similaire à celle observée un an auparavant. En particulier, le crédit au secteur non financier a ralenti de 3,8% à 3,1%, suite notamment à une décélération de 3% à 0,5% des prêts destinés aux entreprises privées.

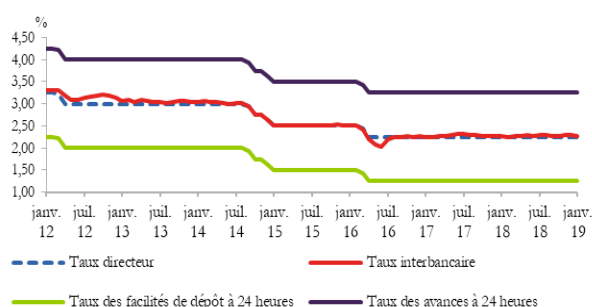
Pour ce qui est des autres sources de création monétaire, les réserves internationales nettes ont baissé de 4,1% après un repli de 6,3% en novembre. Leur encours s'est ainsi établi à 230,9 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 5 mois et 4 jours d'importations de biens et services.

En ce qui concerne les créances nettes sur l'administration centrale, elles ont progressé de 21,3% après 25% un mois auparavant, reflétant principalement une hausse de 63,2% des engagements des autres institutions de dépôts envers le Trésor après une baisse de 16,8% ainsi qu'un recul de 17,5% des détentions des OPCVM monétaires en bons du Trésor contre une augmentation de 1,9%.

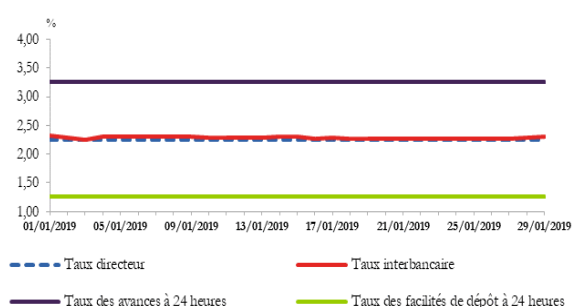
S'agissant des agrégats de placements liquides, ils ont vu leur progression revenir de 8,9% à 7,2% à fin décembre, résultat du ralentissement de 5,6% à 3,4% du rythme des bons du Trésor inclus dans l'agrégat PL1 et de 18,2% à 16% des titres des OPCVM obligataires. Parallèlement, les titres émis par les OPCVM actions et diversifiés ont accusé une baisse 5,2%, moins accentuée que celle de 8,4% observée en novembre.

Taux d'intérêt

Evolution mensuelle du taux interbancaire



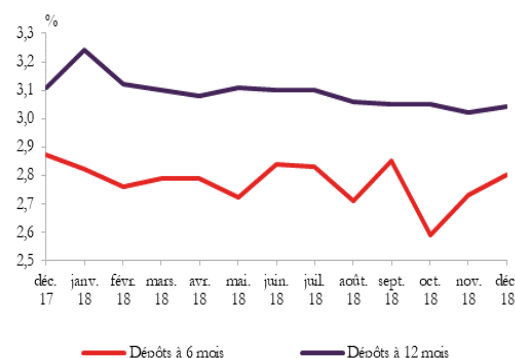
Evolution quotidienne du taux interbancaire



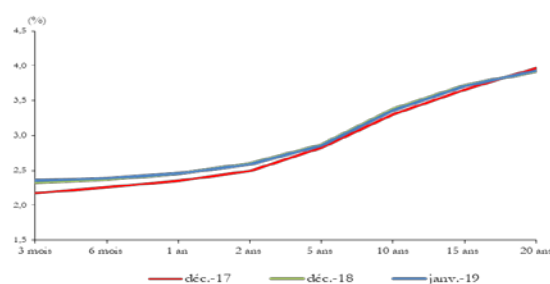
Evolution des taux débiteurs appliqués par les banques

	T3 2018	T4 2018	Variation (en pb)
Taux débiteur moyen (en%)	5,35	5,06	-29
Crédits aux particuliers	5,79	5,68	-11
Crédits immobiliers	4,85	4,90	5
Crédits à la consommation	6,32	6,45	13
Crédits aux entreprises	5,18	4,90	-28
<i>Par objet économique</i>			
Facilités de trésorerie	5,15	4,82	-33
Crédits à l'équipement	4,90	4,82	-8
Crédits immobiliers	5,85	6,14	29
<i>Par taille d'entreprise (privées)</i>			
TPME	5,93	5,90	-3
Grandes entreprises (GE)	4,67	4,57	-10
Crédits aux entrepreneurs individuels	6,80	6,41	-39
Crédits immobiliers	5,76	5,94	18

Evolution mensuelle des taux créditeurs



Courbe des taux du marché secondaire



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

	janv.19	Dernières émissions	
		Taux	Date
13 semaines	-	-	-
26 semaines	-	-	-
52 semaines	2,44	2,45	déc-18
2 ans	2,58	2,60	déc-18
5 ans	2,85	2,86	déc-18
10 ans	-	-	-
15 ans	3,72	3,74	déc-18
20 ans	-	-	-
30 ans	-	-	-

Taux de rémunération des comptes d'épargne

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

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

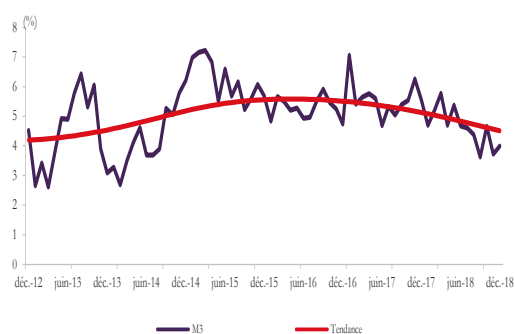
	avril 17-mars 18	avril 18-mars 19
Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)*	13,9	13,6

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

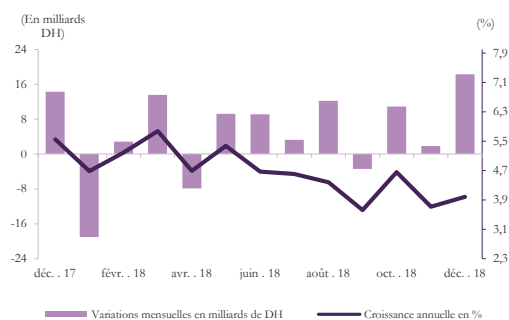
MONNAIE, CREDIT ET PLACEMENTS LIQUIDES

M3 et ses composantes

Croissance de M3 en glissement annuel



Evolution mensuelle de l'agrégat M3



Evolution des agrégats monétaires								
	Encours à fin décembre 2018*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuelle					
			déc. 17	mars. 18	juin 18	sept. 18	nov. 18	déc. 18
Monnaie fiduciaire	233,6	0,6	7,7	8,5	7,4	7,0	6,4	6,7
Monnaie scripturale	625,0	3,7	7,9	7,4	8,0	5,7	6,2	5,5
M1	858,6	2,9	7,9	7,7	7,8	6,0	6,2	5,9
Placements à vue	159,2	0,1	5,2	5,4	5,1	4,1	3,8	3,5
M2	1 017,8	2,4	7,4	7,3	7,4	5,7	5,8	5,5
Autres actifs monétaires¹	301,9	-1,9	0,0	1,0	-3,6	-3,0	-2,6	-0,8
Dont : Dépôts à terme	161,1	-0,3	-4,6	-1,0	-1,8	2,9	6,1	3,4
OPCVM monétaires	55,6	-6,4	0,0	-6,1	-5,3	-9,9	-11,3	-8,3
M3	1 319,7	1,4	5,5	5,8	4,7	3,6	3,7	4,0

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

* Encours en milliards de DH.

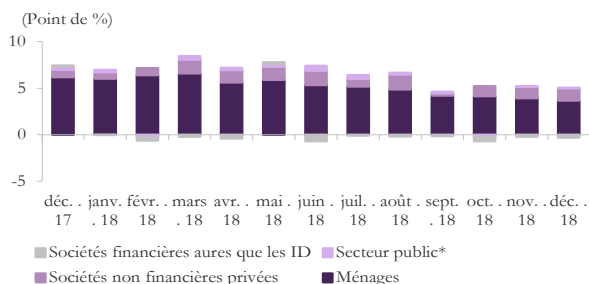
Evolution des dépôts inclus dans la masse monétaire								
	Encours à fin décembre 2018*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuelle					
			déc. 17	mars. 18	juin 18	sept. 18	nov. 18	déc. 18
Dépôts à vue auprès des banques	560,7	4,4	7,6	8,3	6,9	4,6	5,2	4,9
Placements à vue	159,2	0,1	5,2	5,4	5,1	4,1	3,8	3,5
Dépôts à terme	161,1	-0,3	-4,6	-1,0	-1,8	2,9	6,1	3,4
Dépôts en devises ¹	37,4	-6,1	-5,0	1,6	4,6	4,9	-2,5	-8,9
Autres dépôts ²	3,1	-1,5	50,6	34,9	-53,2	-29,6	-53,0	-45,4
Total des dépôts	922,9	2,0	5,0	5,9	3,9	3,2	3,4	3,1

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

² Emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières.

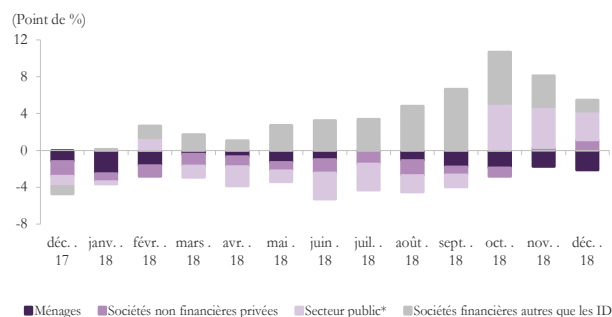
* Encours en milliards de DH.

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

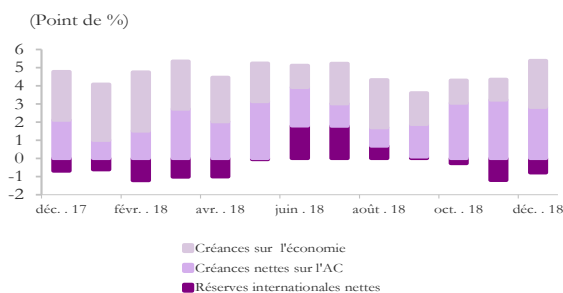


* Sociétés non financières publiques, administrations locales et de sécurité sociale

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

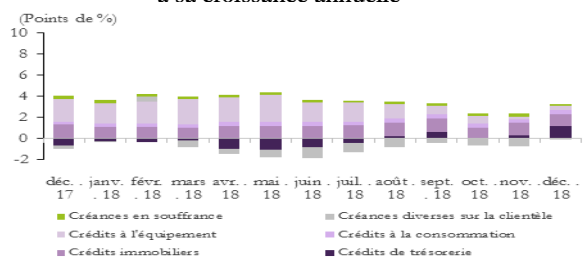


Contribution des principales contreparties à la croissance de la masse monétaire M3 en glissement annuel

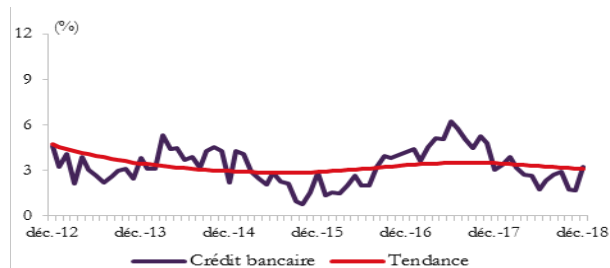


Crédit bancaire

Contributions des différentes catégories de crédit à sa croissance annuelle



Croissance du crédit bancaire en glissement annuel

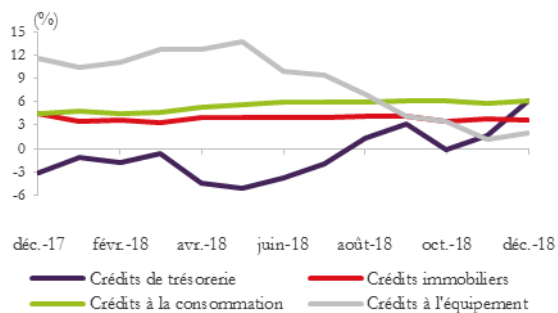


Ventilation du crédit par objet économique et par secteur institutionnel

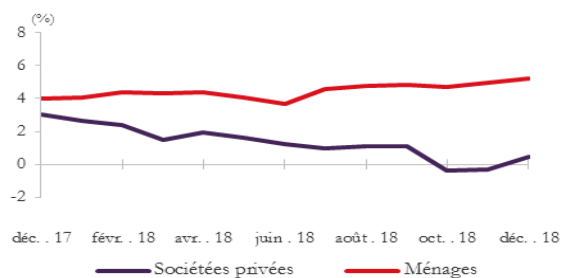
	Encours à fin déc. 2018*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuelle (en %)					
			déc.17	mars.18	juin.18	sept.18	nov.18	déc.18
Crédit bancaire	870,5	2,6	3,1	3,2	1,8	2,9	1,7	3,2
Crédit au secteur non financier	744,4	0,7	3,8	4,3	3,8	3,6	2,3	3,1
Crédit aux entreprises	394,3	0,6	3,3	4,1	3,3	2,3	0,0	0,9
Facilités de trésorerie	150,7	3,1	-5,2	-3,3	-2,4	1,2	-1,0	2,9
Crédits à l'équipement	139,5	-0,4	12,1	14,2	10,0	2,5	0,3	0,4
Crédits immobiliers	51,0	-2,9	8,3	0,7	1,2	2,1	-1,6	-5,1
Crédits aux promoteurs immobiliers	49,5	0,6	11,7	1,2	0,9	1,1	-5,1	-6,3
Crédit aux ménages	329,6	0,4	4,0	4,3	3,7	4,9	5,0	5,2
Crédits à la consommation	53,6	0,2	4,5	4,6	5,7	6,0	5,8	6,2
Crédits immobiliers	216,1	0,7	3,4	4,1	4,8	4,6	5,2	5,9
Crédits à l'habitat	206,9	0,5	3,8	3,7	4,3	4,6	5,4	5,6
Crédits aux promoteurs immobiliers	8,4	4,3	-11,6	10,1	16,1	10,3	3,0	16,2
Créances en souffrances	65,2	-1,3	3,7	3,0	2,9	3,4	4,1	2,5
Sociétés non financières privées	39,1	-0,6	-0,1	2,7	3,9	3,2	2,3	2,5
Ménages	25,2	-1,2	9,7	3,9	1,2	3,9	3,0	2,7
Ratio des créances en souffrances	-	-	7,5	7,7	7,5	7,7	7,8	7,5

*En milliards de DH

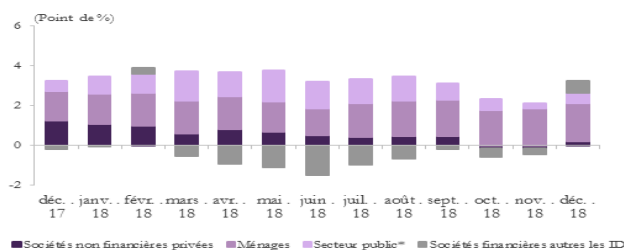
Evolution des principales catégories de crédit en glissement annuel



Evolution des crédits aux agents non financiers privés en glissement annuel



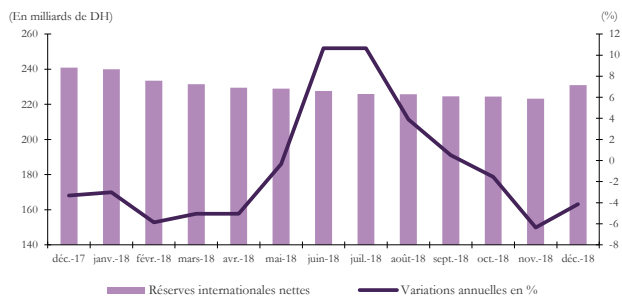
Contributions des secteurs institutionnels à la croissance annuelle du crédit



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

Autres sources de création monétaire

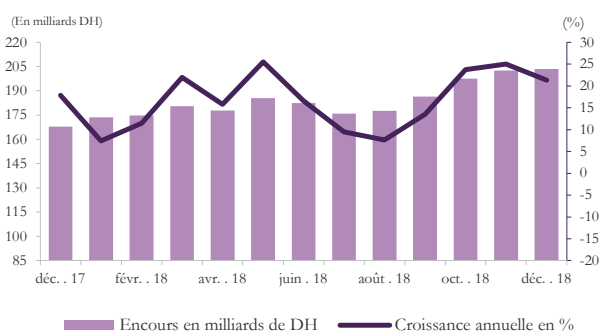
Evolution des réserves internationales nettes



Réserves internationales nettes à fin décembre 2018

	Encours en milliards DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	nov. 18	déc. 18	nov. 18	déc. 18	nov. 18	déc. 18
Réserves internationales nettes	223,3	230,9	-0,5	3,4	-6,3	-4,1

Evolution des créances nettes sur l'Administration centrale



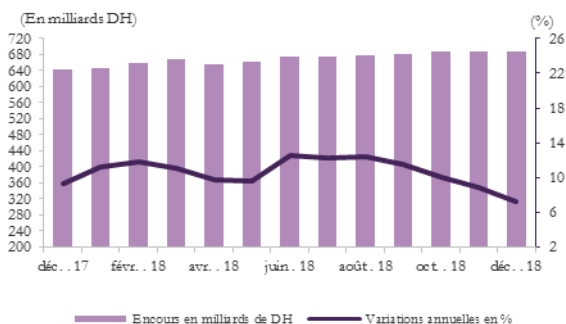
Les créances nettes sur l'Administration centrale à fin décembre 2018

	Encours en milliards de DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	nov. 18	déc. 18	nov. 18	déc. 18	nov. 18	déc. 18
Créances nettes sur l'AC	202,5	203,5	2,4	0,5	25,0	21,3
. Créances nettes de BAM	0,3	1,4	-114,7	333,6	238,7	697,0
. Créances nettes des AID*	202,1	202,2	1,2	0,0	24,9	20,6

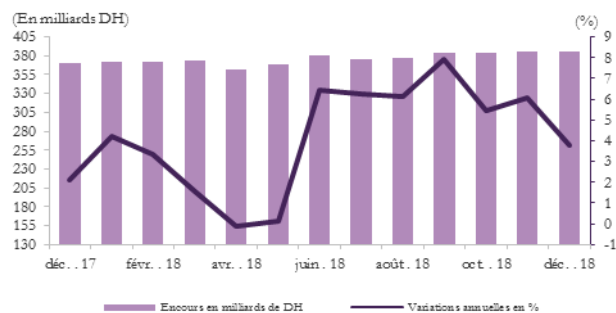
*Autres Institutions de Dépôts

Agrégats de placements liquides

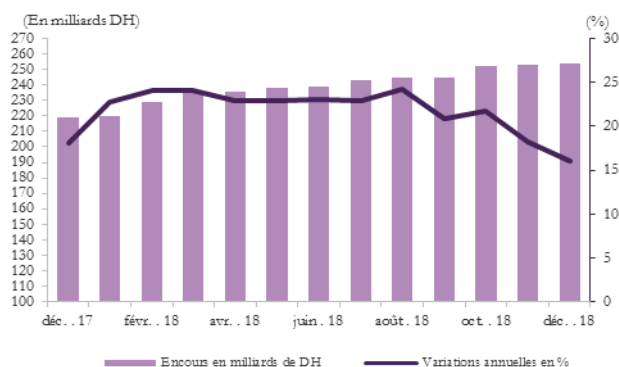
Evolution des agrégats de placements liquides (PL)



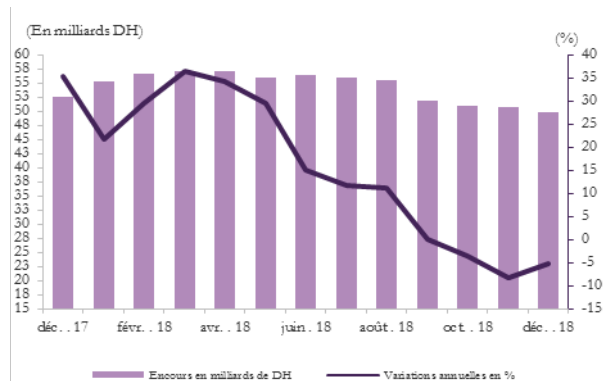
Evolution des bons du Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1



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



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



VI. MARCHE DES CHANGES

En janvier 2019, l'euro s'est apprécié de 0,28% par rapport au dollar, s'établissant à 1,14 euro/dollar en moyenne. Au niveau national, le dirham s'est déprécié de 0,28% contre l'euro et de 0,08% 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.

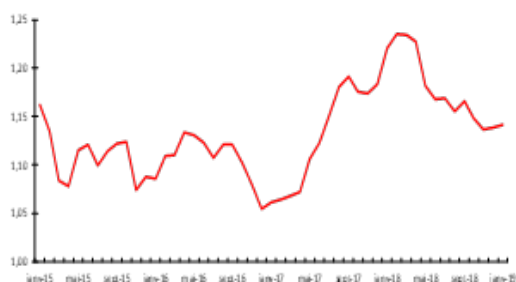
S'agissant des opérations des banques avec la clientèle, leurs volumes se sont établis en décembre à 24,6 milliards pour les achats au comptant et à 9,9 milliards pour ceux à terme, contre 21,4 milliards et 11,3 milliards respectivement sur les onze premiers mois de l'année. En parallèle, les ventes 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 3,9 milliards.

Dans ces conditions, la position nette de change¹ des banques est revenue de 5,7 milliards de dirhams à fin novembre à 2,7 milliards à fin décembre.

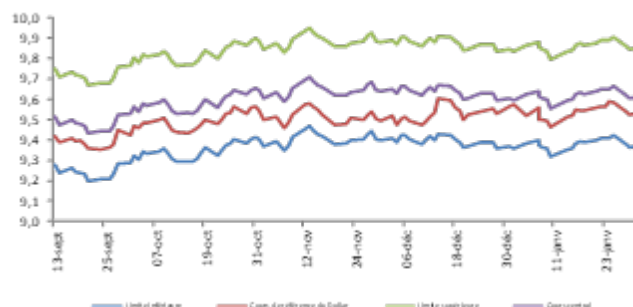
¹ Elle est calculée comme la différence entre les créances et les engagements en devises des banques.

Cotation des devises

Evolution de l'Euro par rapport au Dollar



Evolution du cours de change du Dirham



	oct.-18	nov.-18	déc.-18	jan.-19
Cours de référence moyen				
Euro	10,900	10,809	10,853	10,883
Dollar U.S.A	9,4898	9,5188	9,5285	9,5357
Adjudications				
Nombre d'opérations	0	0	0	0
Sens des opérations	-	-	-	-
Montant moyen alloué (en millions de Dollars U.S.A)	0	0	0	0

Opérations sur le marché des changes

(En millions de dirhams)	Moyenne janvier-novembre		décembre		Variation décembre 2018/ 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

Après avoir terminé l'année 2018 en repli de 8,3%, le MASI a affiché au terme du mois de janvier une nouvelle baisse de 0,1%. Cette évolution recouvre des contreperformances des indices sectoriels de l'« immobilier » de 15,3%, des « bâtiments et matériaux de construction » de 6,2% et des « banques » de 1% ainsi que des hausses de ceux des « mines » de 9,6%, des « services de transport » de 9,1% et des « télécommunications » de 5,1%.

S'agissant des indicateurs de valorisation, le PER ⁽¹⁾ a légèrement augmenté à 17,3 après s'être établi à 17,1 au terme de 2018 et le PB ⁽²⁾ s'est quasiment stabilisé à 2,56. Quant au rendement de dividende, il a affiché une légère baisse mensuelle, revenant de 4,01% à 3,98%. La capitalisation boursière s'est, pour sa part, établie à 585,6 milliards, en hausse de 0,6% par rapport au mois précédent.

Pour ce qui est du volume mensuel des échanges, il a atteint 4 milliards de dirhams, contre 5,2 milliards enregistré durant le même mois de l'année précédente. Près de la moitié des échanges a été réalisée sur le marché central, avec un volume quotidien moyen de 90,9 millions de dirhams et les opérations de blocs ont totalisé 1,1 milliard de dirhams. Dans ces conditions, le ratio de liquidité ⁽³⁾ sur le marché central actions est ressorti à 5,9% contre 6% au terme de 2018. Par ailleurs, le mois a été marqué par une augmentation de capital en nature au titre d'une opération de fusion absorption pour un montant de 515,3 millions de dirhams.

Concernant les titres d'OPCVM, les souscriptions du mois de janvier* se sont élevées à 128,6 milliards de dirhams et les rachats à 125,4 milliards, soit un mouvement de collecte nette de 3,3 milliards, qui a concerné les fonds obligataires à court terme et ceux monétaires. Pour ce qui est des performances mensuelles, elles ont oscillé entre 0,17% pour les OPCVM monétaires et 1,05% pour ceux actions. Dans ces conditions, l'actif net des OPCVM a affiché une hausse de 1,1% par rapport à décembre, avec notamment des hausses respectives de 6,3% et 4,3% pour les fonds monétaires et obligataires à court terme, et une diminution de 0,7% pour ceux des obligations à moyen et long termes.

Sur le marché de la dette souveraine, les levées du Trésor ont atteint 9,4 milliards de dirhams en janvier contre 9,6 milliards en moyenne durant l'année 2018. Les souscriptions du mois de janvier ont porté à hauteur de 59% sur les maturités moyennes et de 36% et 4% respectivement sur celles longues et courtes, avec des taux globalement stables par rapport au mois précédent. Tenant compte d'un montant de remboursements de 6,2 milliards, l'encours des bons du Trésor a atteint 549,3 milliards, en accroissement de 4,8% par rapport à janvier 2018.

S'agissant du marché de la dette privée, les émissions des titres de créances négociables se sont élevées à 8,1 milliards de dirhams en décembre, soit un cumul annuel de 44,5 milliards, après 51,8 milliards en 2017. Par type d'instrument, les levées de certificats de dépôts ont enregistré un rebond à 7,5 milliards après 304 millions en novembre, dont 85% a été émis à court terme avec des taux en baisse par rapport au mois précédent. Les émissions de bons de sociétés de financement se sont pour leur part limitées à 220 millions, après 835 millions et celles de billets de trésorerie sont ressorties à 443 millions contre 30 millions le mois précédent.

*Données arrêtées au 25 janvier 2019.

(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.

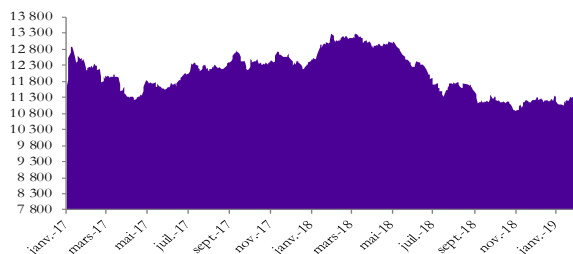
(3) Représente le rapport entre la somme des transactions boursières et la moyenne de la capitalisation sur 12 mois glissants.

Au niveau du marché obligataire, les émissions réalisées au cours du mois de décembre ont totalisé 5,6 milliards de dirhams, portant le montant total levé au cours de 2018 à 24,4 milliards contre 24,9 milliards l'année précédente. Tenant compte des remboursements, l'encours obligataire s'est élevé à 123,9 milliards à fin décembre, en hausse de 9% depuis le début de l'année.

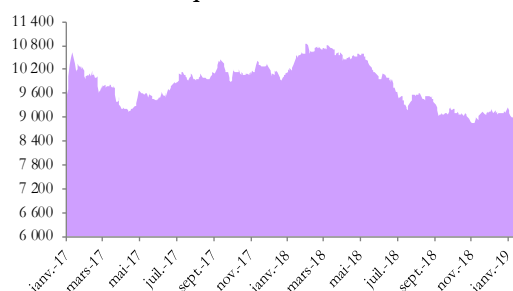
Indices boursiers

Indices	Janvier 2018	Décembre 2018	Janvier 2019	Janvier 2019 / Décembre 2018 (en %)	Janvier 2019 / Janvier 2018 (en %)
MASI	13 075	11 364	11 351	-0,1	-13,2
MADEX	10 654	9 233	9 222	-0,1	-13,4

Evolution quotidienne du MASI



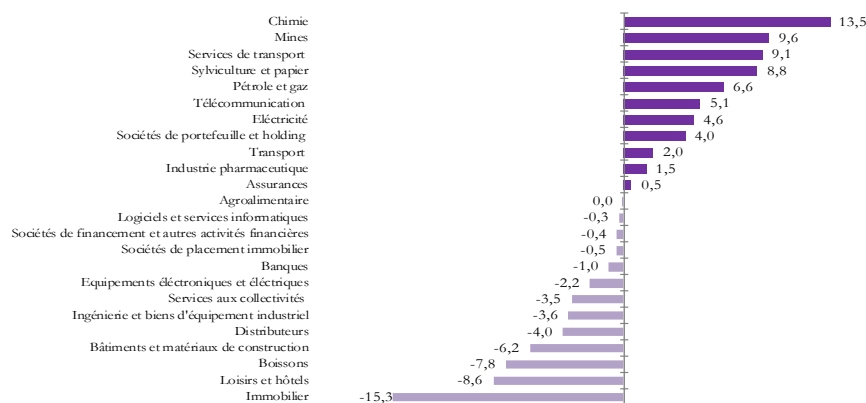
Evolution quotidienne du MADEX



Performance des indices sectoriels

Indices sectoriels	Structure (en %)	Janvier 2018	Décembre 2018	Janvier 2019	Janvier 2019 / Décembre 2018 (en %)	Janvier 2019 / Janvier 2018 (en %)
Banques	34,3	15 163,3	13 532,0	13 400,1	-1,0	-11,6
Télécommunication	18,3	2 167,8	2 076,8	2 181,7	5,1	0,6
Bâtiments et matériaux de construction	14,5	20 267,6	17 857,6	16 748,3	-6,2	-17,4
Agroalimentaire	6,6	30 705,1	26 727,7	26 719,3	0,0	-13,0
Assurances	4,4	5 321,0	4 361,7	4 384,6	0,5	-17,6
Services de transport	3,1	2 653,9	2 523,1	2 753,1	9,1	3,7
Pétrole et gaz	2,8	16 517,9	11 698,3	12 466,5	6,6	-24,5
Distributeurs	2,8	23 477,7	23 105,7	22 179,6	-4,0	-5,5
Participation et promotion immobilière	2,4	13 083,2	6 871,0	5 822,4	-15,3	-55,5
Électricité	2,3	2 324,0	1 988,8	2 080,5	4,6	-10,5
Mines	2,1	30 969,0	17 203,8	18 849,1	9,6	-39,1
Boissons	1,7	17 806,1	16 032,2	14 787,2	-7,8	-17,0
Logiciels et services informatiques	1,1	1 268,7	1 203,8	1 200,0	-0,3	-5,4
Sociétés de financement et autres activités financières	0,9	10 642,2	9 491,3	9 448,9	-0,4	-11,2
Services aux collectivités	0,6	2 541,7	2 062,5	1 991,3	-3,5	-21,7
Industrie pharmaceutique	0,5	2 555,7	2 603,6	2 642,0	1,5	3,4
Sociétés de portefeuille et holding	0,4	5 499,2	4 816,7	5 011,0	4,0	-8,9
Chimie	0,3	6 530,1	3 622,5	4 113,0	13,5	-37,0
Loisirs et hôtels	0,3	749,9	782,5	715,0	-8,6	-4,6
Sociétés de placement immobilier	0,3		995,4	990,5	-0,5	-
Transport	0,2	3 260,2	3 092,7	3 153,1	2,0	-3,3
Equipements électroniques et électriques	0,0	3 885,7	3 798,6	3 714,3	-2,2	-4,4
Ingénierie et biens d'équipement industriel	0,0	264,3	164,2	158,2	-3,6	-40,1
Sylviculture et papier	0,0	43,9	28,7	31,2	8,8	-28,9

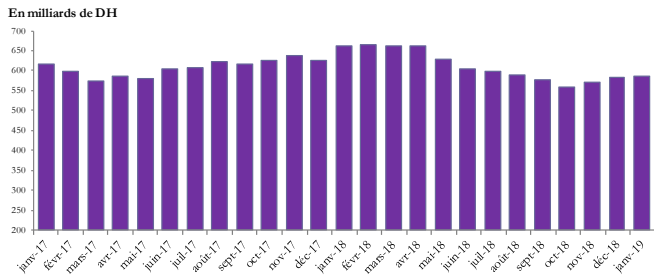
Variation mensuelle des indices sectoriels en janvier 2019 (en %)



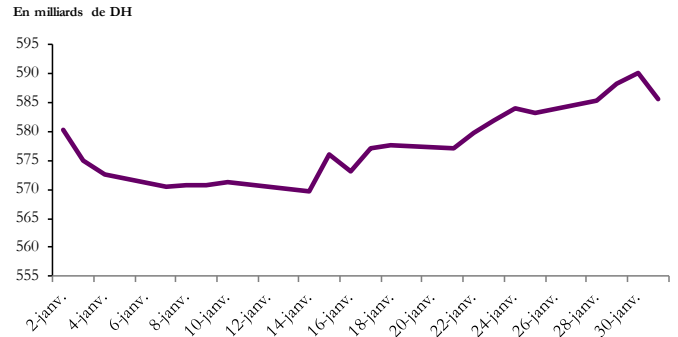
Source : Bourse de Casablanca.

ACTIVITÉ

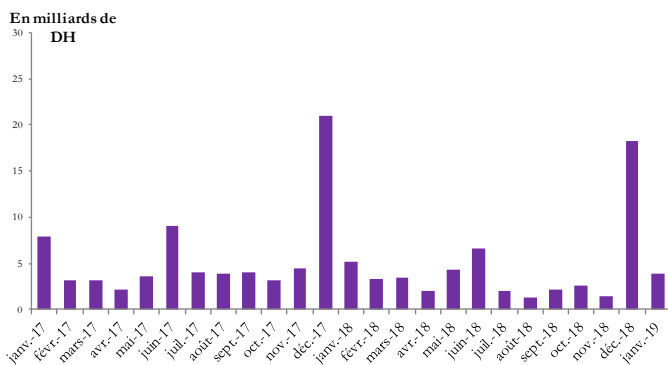
Evolution mensuelle de la capitalisation boursière



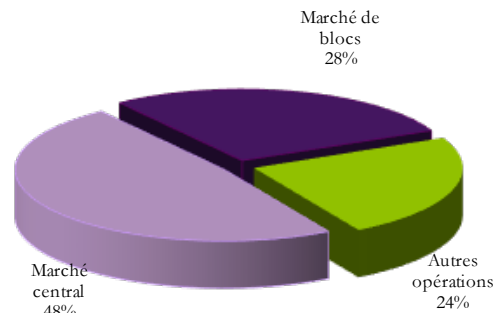
Evolution quotidienne de la capitalisation boursière



Evolution mensuelle du volume des transactions



Répartition du volume de transactions par marché en janvier 2019



Source : Bourse de Casablanca.

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

Volume des transactions

En millions de DH	Janvier 2018	Décembre 2018	Janvier 2019
Volume actions			
1-Marché central	3 040,2	10 217,6	1 909,7
2-Marché de blocs	1 921,4	4 593,5	1 018,9
Total A = (1+2)	4 961,6	14 811,2	2 928,6
3-Introductions	0,0	398,6	0,0
4-Apports de titres	42,2	67,5	8,6
5-Offres publiques	0,0	25,2	193,6
6-Transferts	68,5	30,1	14,7
7-Augmentations de capital	0,0	2 400,0	715,7
Total B = (3+4+5+6+7)	110,7	2 921,4	932,6
I- Total volume actions	5 072,3	17 732,6	3 861,2
II- Volume obligations	104,5	487,6	90,7
III- Total Général	5 176,8	18 220,2	3 951,8

COURS

Performance des plus fortes capitalisations

Valeurs	Capitalisation		Cours			Variation	
	Janvier 2019 (en milliards de DH)	Part (en %)	Janvier 2018	Décembre 2018	Janvier 2019	Janvier 2019 / Décembre 2018 (en %)	Janvier 2019 / Janvier 2018 (en %)
ITISSALAT AL-MAGHRIB	130,7	22,3	147,7	141,5	148,7	5,1	0,6
ATTIJARIWafa BANK	94,6	16,2	500,0	453,0	451,0	-0,4	-9,8
BCP	50,1	8,6	294,0	280,0	275,0	-1,8	-6,5
LafargeHolcim Maroc	38,0	6,5	2037,0	1789,0	1620,0	-9,4	-20,5
BMCE BANK	32,3	5,5	225,0	183,1	179,9	-1,7	-20,0
CIMENTS DU MAROC	23,8	4,1	1760,0	1650,0	1651,0	0,1	-6,2
TAQA MOROCCO	22,0	3,8	1040,0	890,0	931,0	4,6	-10,5
COSUMAR	16,3	2,8	303,9	174,5	172,1	-1,4	-43,4
Wafa ASSURANCE	14,3	2,4	4975,0	4000,0	4074,0	1,9	-18,1
SOSEP-Marsa Maroc	13,1	2,2	172,5	164,0	179,0	9,1	3,7

Source : Bourse de Casablanca

Valeurs du secteur financier

Secteurs	Cours			Variations
	Janvier 2018	Décembre 2018	Janvier 2019	Janvier 2019 / Décembre 2018 (en %)
Banques				
BMCI	1020	718	690	-3,9
ATTIJARIWafa BANK	500	453	451	-0,4
CIH	287	300	315	5,0
BMCE BANK	225	183	180	-1,7
BCP	294	280	275	-1,8
CDM	590	598	580	-3,0
Sociétés de financement				
MAGHREBAIL	975	797	780	-2,1
SALAFIN	990	900	930	3,3
EQDOM	1250	1060	1000	-5,7
MAROC LEASING	407	460	460	0,0
TASLIF	27	22	28	26,7
Assurances				
ATLANTA	72	57	59	3,2
SAHAM ASSURANCE	1719	1435	1390	-3,1
Wafa ASSURANCE	4975	4000	4074	1,9
AGMA	3290	3079	3150	2,3

Source : Bourse de Casablanca.

GESTION D'ACTIFS

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

Catégorie d'OPCVM	Nombre	Montant (en milliards de DH)	Structure (en %)	Var. mensuelle	Var. annuelle
Actions	91	31,8	7,25	0,53	0,53
Diversifiés	86	27,6	6,28	-0,79	-0,79
Monétaires	59	64,7	14,73	6,28	6,28
Obligations CT	50	70,4	16,01	4,27	4,27
Obligations MLT	155	242,4	55,15	-0,72	-0,72
Contractuel	9	2,6	0,59	-6,62	-6,62
Total	450	439,5	100,00	1,09	1,09

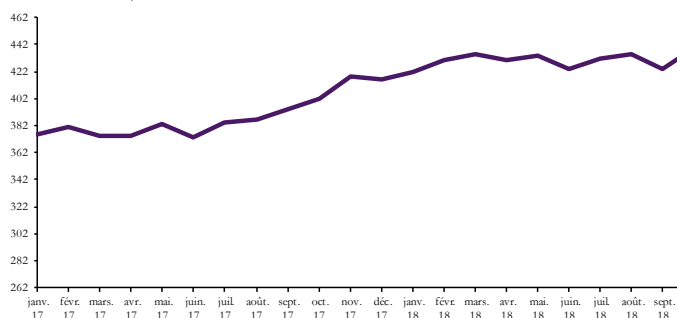
Source : Autorité Marocaine du Marché des Capitaux

*Données arrêtées au 25 janvier

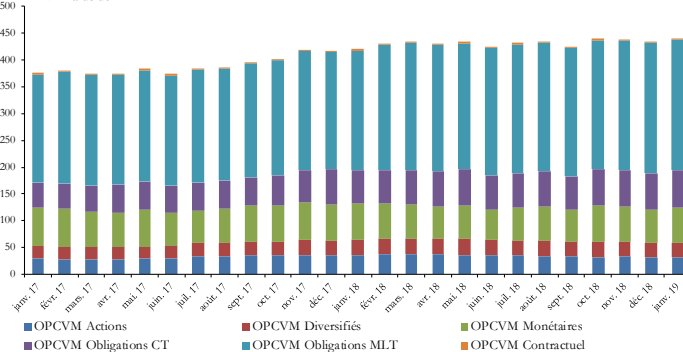
Evolution de l'actif net des OPCVM

Evolution de la structure des OPCVM

(En milliards de DH)



(En milliards de DH)



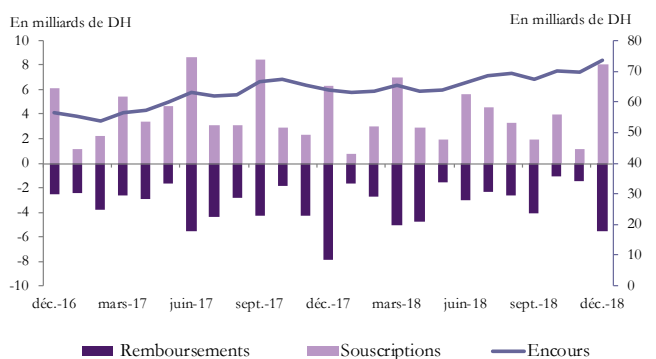
Source : Autorité Marocaine du Marché des Capitaux

AUTRES MARCHES

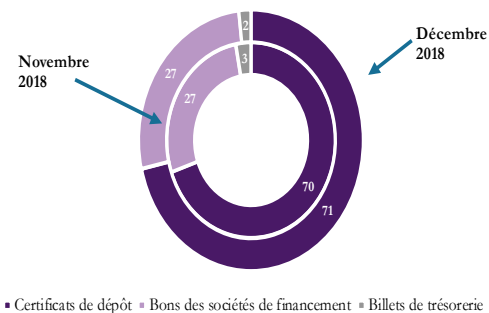
Marché des titres de créances négociables

	(En millions de DH)			Variation			
	Décembre 2017	Novembre 2018	Décembre 2018	Décembre 2018 / Novembre 2018		Décembre 2018 / Décembre 2017	
				En valeur	en %	En valeur	en %
Encours	64 057	69 932	73 843	3 911	5,6	9 786	15,3
Certificats de dépôt	46 517	48 736	52 778	4 042	8,3	6 260	13,5
Bons des sociétés de financement	15 488	19 165	19 769	604	3,2	4 281	27,6
Billets de trésorerie	2 052	2 031	1 296	-735	-36,2	-756	-36,8
Emissions	6 302	1 169	8 136	6 967	595,8	1 834	29,1
Certificats de dépôt	4 509	304	7 473	7 169	2 356,7	2 964	65,7
Bons des sociétés de financement	490	835	220	-615	-73,7	-	-
Billets de trésorerie	1 303	30	443	413	1 376,3	-860	-66,0
Remboursements	7 939	1 500	5 575	4 075	271,6	-2 364	-29,8

Evolution de l'encours des titres de créances négociables



Structure de l'encours des TCN (en %)

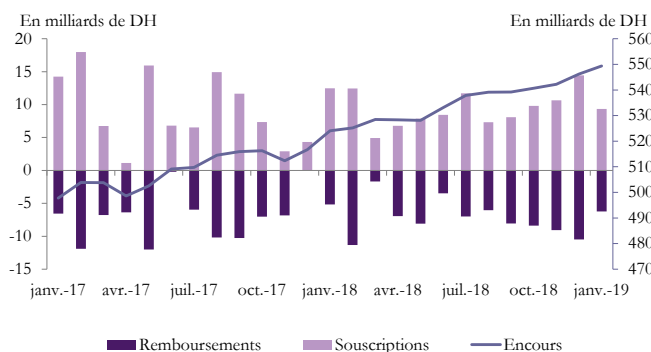


■ Certificats de dépôt ■ Bons des sociétés de financement ■ Billets de trésorerie

Marché des bons du Trésor

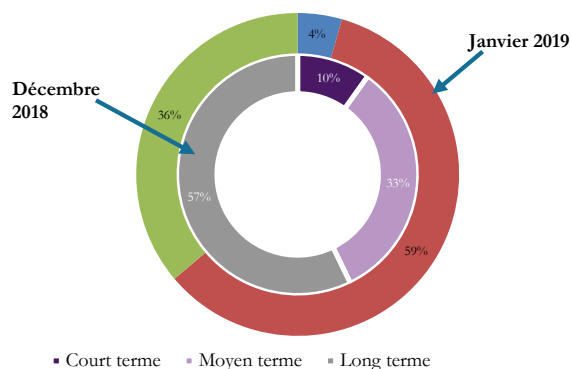
	(En millions de dirhams)			Variation			
	Janvier 2018	Décembre 2018	Janvier 2019	Janvier 2019/Décembre 2018		Janvier 2019/ Janvier 2018	
				En valeur	En %	En valeur	En %
Encours	524 038	546 205	549 339	3 134	0,6	25 300	4,8
13 semaines	210	0	0	0	-	-210	-100,0
26 semaines	1 165	0	0	0	-	-1 165	-100,0
52 semaines	24 834	20 097	14 289	-5 808	-28,9	-10 545	-42,5
2 ans	57 934	62 391	65 703	3 313	5,3	7 769	13,4
5 ans	140 906	145 466	147 709	2 244	1,5	6 803	4,8
10 ans	98 240	116 125	116 125	0	0,0	17 885	18,2
15 ans	123 815	125 087	128 473	3 386	2,7	4 658	3,8
20 ans	56 977	57 082	57 082	0	0,0	105	0,2
30 ans	19 958	19 958	19 958	0	0,0	0	0,0
Souscriptions	12 498	14 435	9 357	-5 079	-35,2	-3 142	-25,1
13 semaines	0	0	0	0	-	-	-
26 semaines	0	0	0	0	-	0	-
52 semaines	5 100	1 426	414	-1 012	-70,9	-4 686	-
2 ans	6 923	2 875	3 313	437	15,2	-3 610	-52,1
5 ans	325	1 880	2 244	364	-	1 919	-
10 ans	0	7 494	0	-7 494	-	-	-
15 ans	150	760	3 386	2 626	-	3 236	2 157,1
20 ans	0	0	0	-	-	-	-
30 ans	0	0	0	-	-	-	-
Remboursements	5 166	10 471	6 223	-4 249	-40,6	1 056	20,4

Evolution de l'encours des titres de bons du Trésor



Source : BAM

Structure de l'encours des titres de bons du Trésor



VIII. EVOLUTION DE L'INFLATION

Évolution à fin décembre 2018

En décembre 2018, l'indice des prix à la consommation a enregistré une baisse mensuelle de 0,7%. Cette évolution reflète principalement le repli des prix des produits alimentaires à prix volatils de 3,6% en lien avec la baisse des prix des agrumes de 31,3% et ceux des légumes frais de 2%. Elle est liée également, mais dans une moindre mesure, au recul de 8,7% des prix des carburants et lubrifiants. En revanche, les tarifs des produits réglementés ont augmenté de 0,1%. Quant à l'indicateur de l'inflation sous-jacente, il est resté inchangé d'un mois à l'autre.

En glissement annuel, l'inflation est revenue de 1,3% en novembre à 0,1% en décembre. Ce ralentissement est attribuable à l'accentuation du recul des prix des produits alimentaires à prix volatils de 7,6% après 1% et à la baisse de 5,1% des prix des carburants et lubrifiants après une hausse de 4,4%. Quant aux prix des produits réglementés, ils ont évolué à un rythme quasi-identique à celui du mois précédent, soit 2,9%. En ce qui concerne l'inflation sous-jacente, elle s'est stabilisée à 1,1%. Cette évolution recouvre le recul de 0,8% après 0,5% des prix des biens échangeables et l'augmentation de 3% après 2,7% de ceux des biens non échangeables.

Par ailleurs, la distinction entre biens et services indique une baisse des prix des biens non transformés de 2,3% après une hausse de 1,2% un mois auparavant et un recul des prix des biens transformés¹ de 0,1% après une augmentation de 0,2%. Quant aux prix des services, ils ont évolué quasiment au même rythme que celui observé en novembre, soit 2,5%.

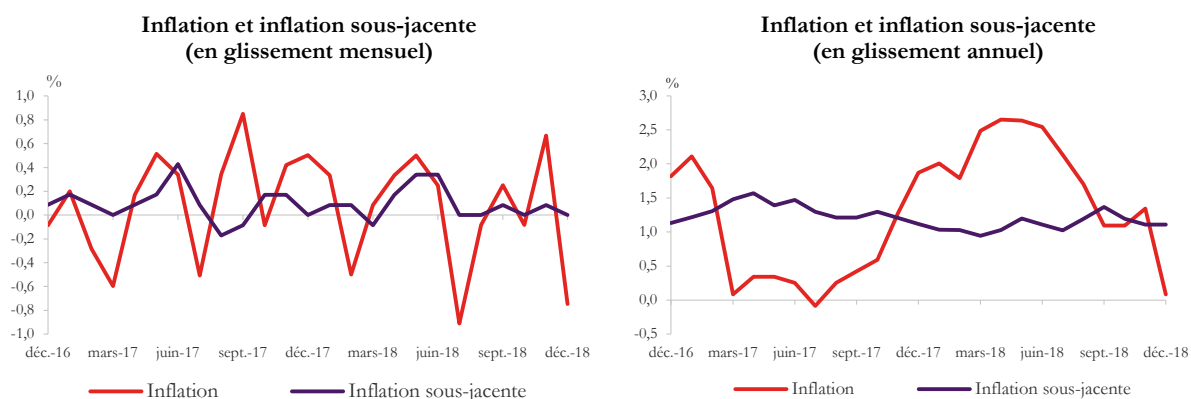
Sur l'ensemble de l'année, l'inflation a enregistré une nette accélération de 0,7% en 2017 à 1,9% en 2018. Par composante, les produits alimentaires à prix volatils se sont renchérissés de 2,6% contre un repli de leurs prix de 3,1% un an auparavant, les tarifs des produits réglementés se sont accrus de 2,8% après 0,8%, alors que les prix des carburants et lubrifiants ont augmenté de 5,2% au lieu 8,8%. Quant à l'inflation sous-jacente, elle est revenue de 1,3% à 1,1%.

S'agissant des prix à la production des industries manufacturières², ils ont enregistré une hausse mensuelle en décembre de 0,3%, résultant principalement de l'augmentation de 0,9% des prix à la production des « industries alimentaires » et de 0,5% de ceux des « industries d'habillement ». Ces évolutions ont plus que compensé 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 production² ont vu leur rythme de progression s'accroître de 3,3% à 3,6%, leur progression sur l'ensemble de l'année 2018 ressortant à 2,6%.

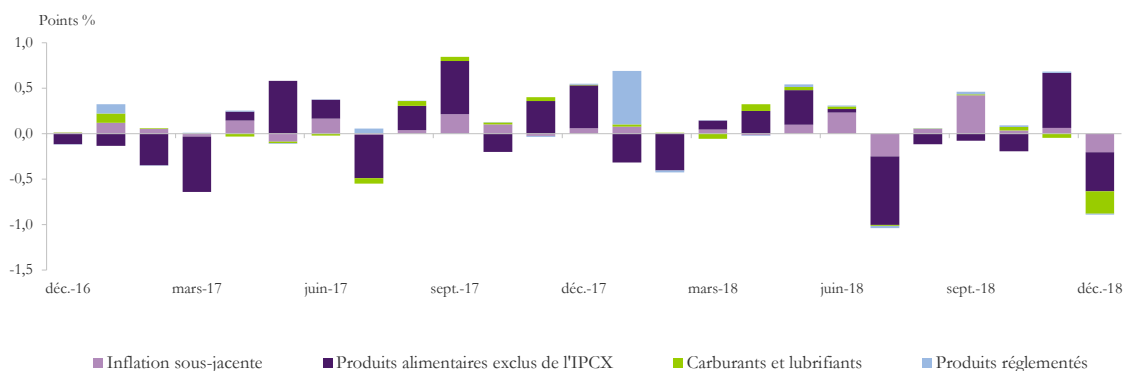
¹ Hors carburants et lubrifiants.

² Hors raffinage de pétrole.

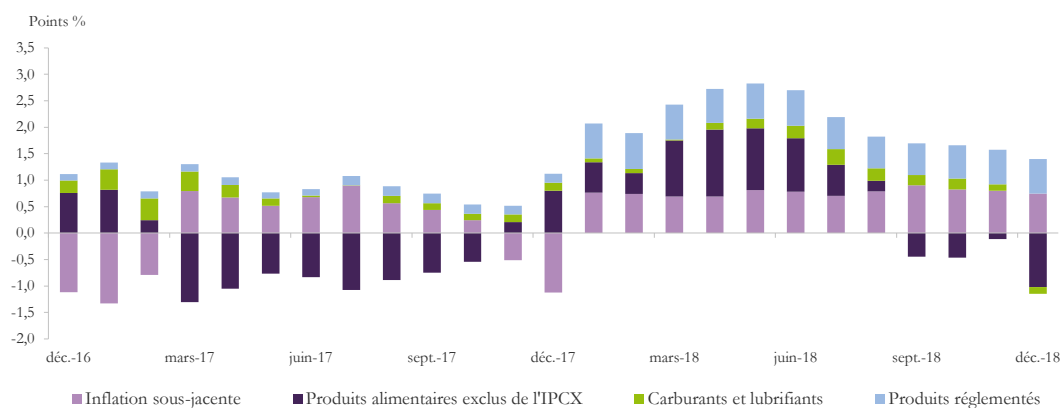
Evolution de l'inflation et de ses composantes



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

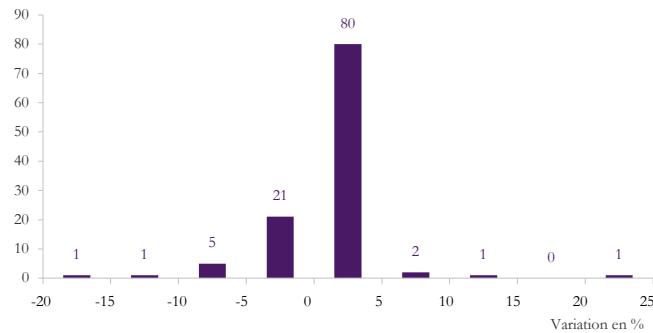
¹ Hors produits réglementés.

² Hors produits réglementés et carburants et lubrifiants.

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

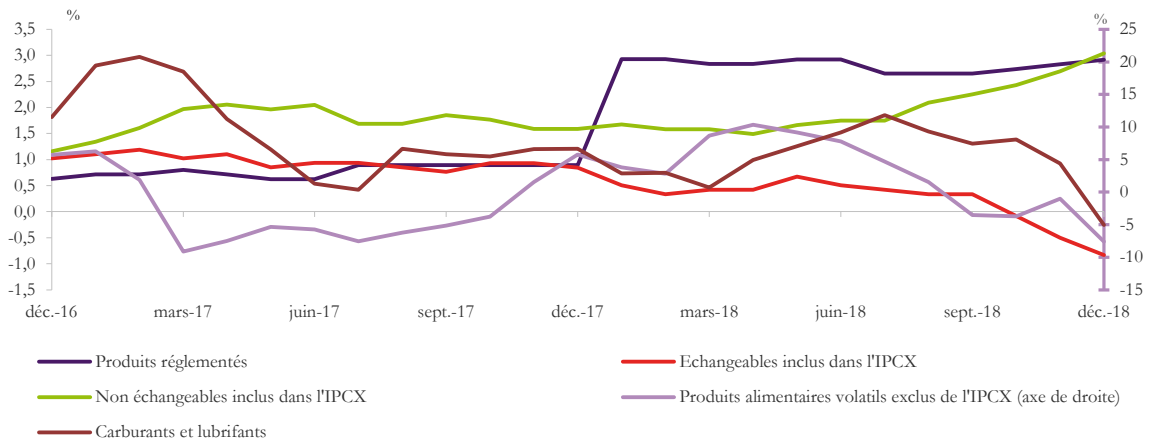
Evolution de l'inflation et de ses composantes

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

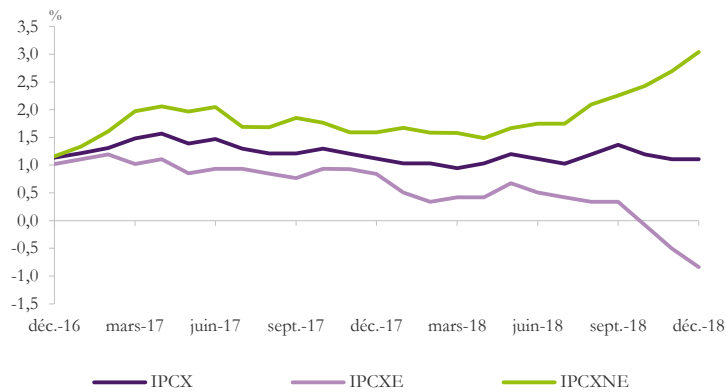


Prix des biens échangeables (IPCXE) et non échangeables (IPCXNE)

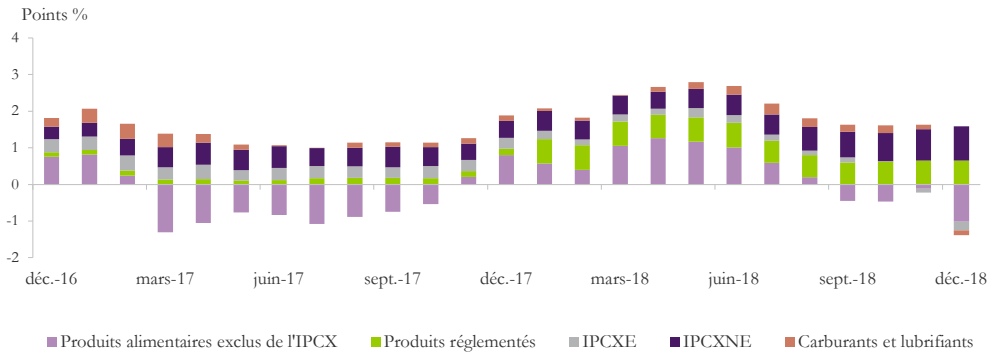
Evolutions des prix par catégorie de produits (en glissement annuel)



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)



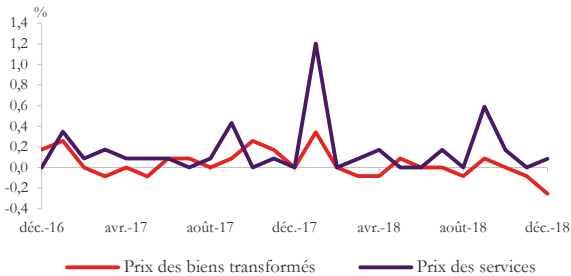
Evolution des prix des biens et services

Evolution des prix des biens et des services

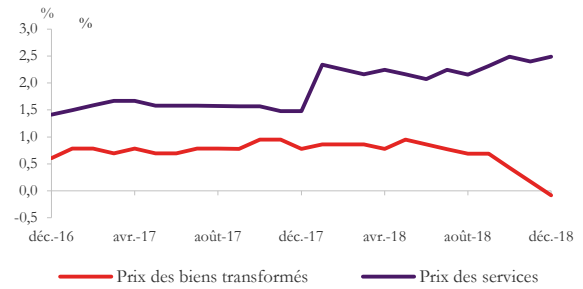
	En glissement mensuel (en %)		En glissement annuel (en %)	
	Novembre	Décembre	Novembre	Décembre
	18	18	18	18
Inflation globale	0,7	-0,7	1,3	0,1
Biens transformés*	-0,1	-0,3	0,2	-0,1
Services	0,0	0,1	2,4	2,5
Biens non transformés	3,3	-1,5	1,2	-2,3
Carburants et lubrifiants	-1,6	-8,7	4,4	-5,1

* hors carburants et lubrifiants

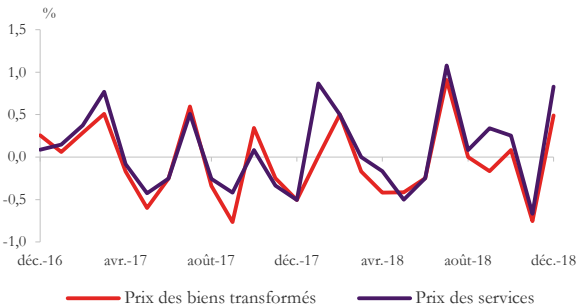
**Prix des biens transformés et des services
(en variation mensuelle)**



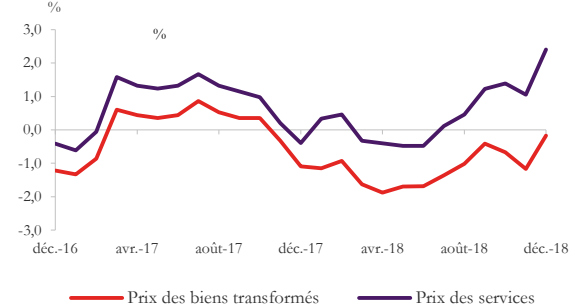
**Prix des biens transformés et des services
(en glissement annuel)**



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

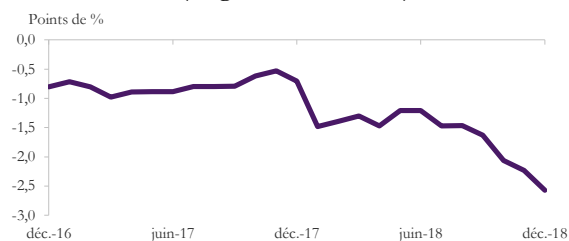


**Prix relatifs* des biens transformés et des services
(en glissement annuel)**



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

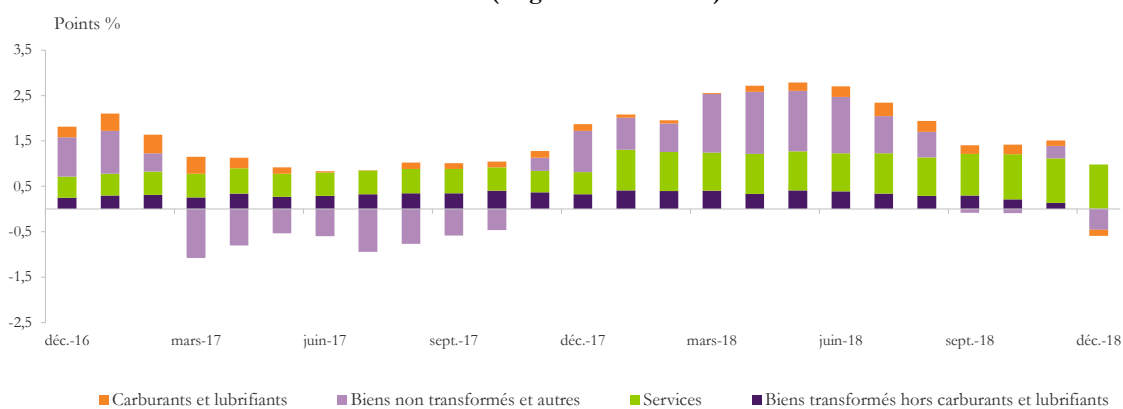
Ecart** des taux d'inflation entre biens transformés et services (en glissement annuel)



Sources : HCP et calculs BAM,

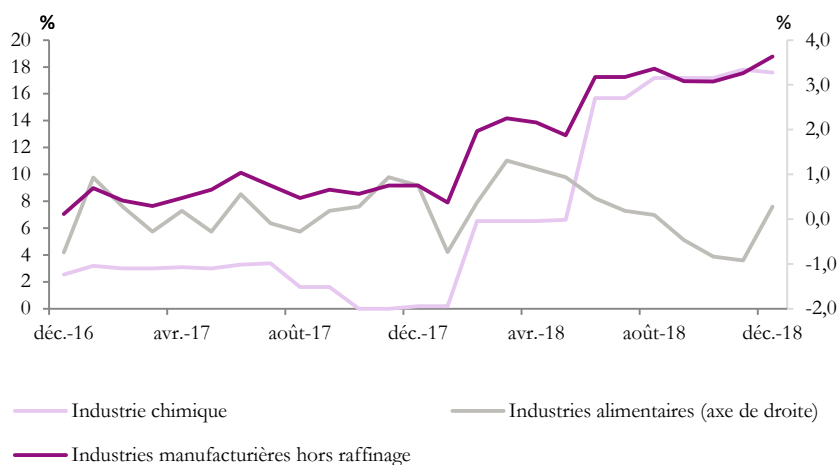
(**) Il s'agit de l'écart entre les taux d'inflation des biens transformés et des services,

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



Prix à la production industrielle

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



Source : HCP

Dépôt légal : 2019 PE0039

BANK AL-MAGHRIB

Direction Etudes Economiques

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

Téléphone : (212) 537-57-41-04 / 05

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

Email : deri@bkam.ma

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

بنك المغرب
بنك المغرب