



بنك المغرب
BANK AL-MAGHRIB

1959 - 2019

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

Août 2019





1959 - 2019

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

Août 2019



Le présent document a été préparé sur la base des données statistiques arrêtées le 09 Août 2019

بنك المغرب
بنك المغرب

Table des matières

Vue d'ensemble	5
I. Environnement international	9
Croissance et inflation dans les principaux pays partenaires	12
Principales mesures de politique monétaire	13
Marchés mondiaux des matières premières	14
II. Comptes extérieurs	15
Balance commerciale.....	16
Autres composantes du compte extérieur	18
III. Production, demande et marché du travail	19
Comptes nationaux	21
Agriculture	23
Industrie	24
Mines ..	25
Energie	26
Principaux indicateurs des activités sectorielles.....	27
Marché du travail	28
IV. Finances publiques	29
Situation des charges et ressources du Trésor à fin juin 2019	30
V. Monnaie, taux d'intérêt et liquidité	32
Taux d'intérêt	34
Monnaie, crédits et placements liquides	35
VI. Marché des changes	39
Cotation des devises	40
Opérations sur le marché des changes	40
VII. Marchés des Actifs	41
Indices boursiers	43
Activité	44
Gestion d'actifs	46
Autres marchés.....	47
VIII. Evolution de l'inflation	49
Evolution de l'inflation et ses composantes.....	50
Prix à la production industrielle	54

بنك المغرب
بنك المغرب

APERCU GENERAL

Après une légère amélioration enregistrée au début de l'année, l'économie mondiale s'est inscrite, au second trimestre de 2019, dans une tendance au ralentissement, affectée essentiellement par les tensions commerciales et les incertitudes liées notamment aux modalités du Brexit. Ainsi, les données font ressortir une décélération de la croissance d'un trimestre à l'autre de 2,7% à 2,3% aux Etats-Unis et de 1,2% à 1,1% dans la zone euro.

Sur **les marchés du travail**, la situation demeure globalement favorable dans les pays avancés. En effet, le taux de chômage s'est stabilisé en juillet à 3,7% aux Etats-Unis, avec une création d'emplois de 164 mille postes contre 193 mille postes un mois auparavant. Dans la zone euro, ce taux s'est inscrit en repli à 7,5% en juin contre 7,6% en mai.

Sur **les marchés financiers**, les principaux indices boursiers des économies avancées étaient orientés à la hausse, entre juin et juillet, avec des appréciations de 3,5% pour le Dow Jones industrial, de 3% pour l'Eurostoxx 50 et de 2,6% pour le FTSE 100 et le Nikkei 225. Pour ce qui est des économies émergentes, le MSCI EM a également affiché un accroissement de 2,3%, recouvrant notamment des augmentations de 3,7% pour l'Inde et de 11,7% par la Turquie, ainsi qu'une diminution de 1,9% pour la Chine.

Au niveau du **marché obligataire**, les rendements souverains des principaux pays avancés ont poursuivi en juillet leur détente. Ainsi, dans la zone euro, le taux des obligations à 10 ans a reculé à -0,4% pour l'Allemagne, à -0,1% pour la France, à 0,4% pour l'Espagne et à 1,7% pour l'Italie. Pour les bons du Trésor américain, ce taux est resté stable à 2,1% entre juin et juillet. S'agissant des principales économies émergentes, le taux de rendement obligataire à 10 ans a accusé une baisse à 6,8% pour le Brésil, à 6,5% pour l'Inde, à 15,9% pour la Turquie et à 3,2% pour la Chine. Concernant le rythme de croissance du crédit bancaire, il a légèrement décéléré de 5,7% en mai à 5,6% en juin aux Etats-Unis, tandis qu'il s'est accéléré de 3,3% à 3,5% dans la zone euro.

Sur **les marchés de change**, l'euro s'est déprécié, entre juin et juillet, de 0,7% par rapport au dollar, s'établissant à 1,12 dollar et de 0,5% contre le yen japonais, alors qu'il a enregistré une appréciation de 1% vis-à-vis de la livre sterling. Concernant les monnaies des principales économies émergentes, elles se sont inscrites en hausse par rapport au dollar, avec des appréciations de 2% pour le real brésilien, de 1% pour la roupie indienne et de 2,5% pour la livre turque, tandis que le yuan chinois a stagné à 6,9 yuans pour un dollar. La monnaie chinoise a connu, début août, une dépréciation par rapport au dollar de 2,2% en un mois, s'établissant à 7,05 yuans pour un dollar le 5 août, soit le niveau le plus bas depuis 11 ans.

Au niveau des marchés des matières premières, le prix du Brent s'est établi à 64 dollars le baril en juillet, en progression de 1,1% d'un mois à l'autre et de 14% en glissement annuel. Pour les phosphates et dérivés, leurs cours ont accusé des replis en glissement mensuel de 19% à 85\$/t pour le phosphate brut, de 2,8% à 344\$/t pour le DAP et de 3,4% à 284\$/t pour le TSP.

S'agissant de l'inflation, elle aurait décéléré en juillet, selon une première estimation d'Eurostat, de 1,3% à 1,1% dans la zone euro. Aux Etats-Unis, elle est revenue à 1,6% en juin après 1,8% un mois auparavant.

Pour ce qui est des **décisions de politique monétaire**, la FED a décidé à l'issue de sa réunion des 30 et 31 juillet de baisser de 25 points de base la fourchette cible du taux des fonds fédéraux, la ramenant à 2%-2,25%. Elle a également informé que son Comité conclura la réduction de ses avoirs agrégés en titres au mois d'août, soit deux mois plus tôt que prévu auparavant. Pour sa part, la BCE a maintenu,

le 25 juillet, ses taux inchangés et a indiqué qu'ils resteront à leurs niveaux actuels au moins pendant le premier semestre 2020 et, en tout cas, aussi longtemps que nécessaire pour assurer la poursuite de la convergence durable de l'inflation vers son objectif à moyen terme. Concernant les mesures non conventionnelles, elle a signalé qu'elle entend poursuivre les réinvestissements, en totalité, des remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance acquis dans le cadre du programme d'achats d'actifs (APP) pendant une période prolongée après la date à laquelle elle commencera à relever ses taux d'intérêt directeurs et, en tout cas, aussi longtemps que nécessaire pour maintenir des conditions de liquidité favorables et un degré élevé de soutien monétaire.

Au niveau national, les données des **comptes extérieurs** à fin juin 2019 font ressortir une aggravation du déficit commercial par rapport à la même période de 2018 de 4,8 milliards de dirhams à 102,5 milliards. Cette évolution est le résultat d'un accroissement de 3,8% des importations plus important que celui de 3,1% des exportations. La hausse des importations reflète essentiellement celles de 9,9% des achats de biens d'équipement et de 5,7% de ceux des demi-produits. La facture énergétique a, quant à elle, diminué de 0,7% en liaison principalement avec des baisses des acquisitions de l'énergie électrique et du gas-oils et fuel-oils. S'agissant des exportations, leur amélioration traduit principalement une progression de 6,7% des ventes du secteur « agriculture et agroalimentaire » et, dans une moindre mesure, celles de 1,7% pour le secteur automobile et de 12% pour l'aéronautique. Pour les autres principales rubriques du compte courant, les recettes de voyage ont augmenté de 4,2% à 32,8 milliards de dirhams, tandis que les transferts des MRE ont accusé un recul de 2,8% à 31 milliards. Concernant les principales opérations financières, le flux net des IDE a régressé de 19,6% à 8,3 milliards alors que celui des investissements directs des marocains à l'étranger est passé de 2,5 milliards à 4,2 milliards. Dans ces conditions, et compte tenu de l'évolution des autres rubriques de la balance des paiements, l'encours des réserves internationales nettes s'est situé à 234,9 milliards de dirhams à fin juin 2019, représentant l'équivalent de 5 mois et 2 jours d'importations de biens et services.

S'agissant des comptes nationaux, les données du premier trimestre 2019 indiquent une décélération de la croissance à 2,8% au lieu de 3,5% un an auparavant, avec une baisse de 3,2%, après une hausse de 4%, de la valeur ajoutée agricole et une progression de 3,3% à 3,8% du rythme des activités non agricoles. Du côté de la demande, cette évolution reflète notamment une décélération de l'investissement de 9% à 2,6% ainsi que des accroissements de 2,8% à 3,8% de la consommation des ménages et de 1,6% à 2,8% de celle des administrations publiques. Pour ce qui est des exportations nettes, leur contribution négative à la croissance s'est atténuée à 0,8 point de pourcentage au lieu de 1,2 point.

Sur le plan sectoriel, le Département de l'Agriculture a révisé à la baisse son estimation de la récolte céréalière de la campagne agricole 2018/2019 à 52 millions de quintaux, soit un repli de 49% par rapport à la campagne précédente. Tenant compte d'une superficie emblavée de 3,6 millions d'hectares, le rendement céréalier moyen ressort à 14,4 Qx par hectare au lieu de 22,9 Qx/ha, soit une diminution de 37%. Quant à l'activité de la pêche, sa valeur ajoutée a connu un rebond de 18,4% au premier trimestre 2019 après un recul de 6% au même trimestre de 2018.

S'agissant des industries de transformation, elles ont enregistré au premier trimestre, une décélération de leur croissance à 2,5% contre 3,5% une année auparavant. Les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib relatifs au deuxième trimestre révèlent une amélioration de la

production et une progression du TUC à 75%. Dans le BTP, l'activité s'est relativement accélérée au cours du premier trimestre 2019 avec une hausse de la valeur ajoutée du secteur de 1,5% au lieu de 0,6%. Néanmoins, les données du deuxième trimestre révèlent un repli de 3,6% des ventes de ciment après une augmentation de 1,6% une année auparavant. Les indicateurs de la branche électricité et eau attestent d'une poursuite de l'amélioration de l'activité, la valeur ajoutée s'étant accrue de 23,5% au premier trimestre contre 6,5% un an auparavant. Cette tendance devrait se poursuivre au deuxième trimestre comme l'atteste le rebond de la production de l'électricité de 22,6% après 5%. Au niveau du secteur minier, l'activité a nettement décéléré, l'accroissement de la valeur ajoutée étant revenu à 5,6% au lieu de 16,7%. Les données des mois d'avril et de mai 2019 montrent un nouveau recul de la production marchande du phosphate de 3,2 % contre 8,4%. S'agissant des activités touristiques, le rythme de croissance de leur valeur ajoutée a ralenti au premier trimestre passant à 3,4% contre 6,6% un an auparavant. Les indicateurs d'activité disponibles pour les mois d'avril et de mai montrent globalement, une progression des arrivées de 5,5% au lieu de 0,9% et une baisse des nuitées de 0,4% après une hausse de 0,6%.

Sur le marché du travail, l'économie a généré, entre le deuxième trimestre de 2018 et le même trimestre de 2019, sept mille emplois, résultat d'une création de 167 mille postes dans les services et de 43 mille dans « l'industrie y compris l'artisanat » ainsi que de pertes de 176 mille dans l'agriculture et de 27 mille dans le BTP. Parallèlement, la population active a baissé de 0,6% et le taux d'activité a poursuivi son repli, revenant de 47% à 46%. Dans ces conditions, le nombre de chômeurs a régressé de 77 mille personnes à 1,03 million et le taux de chômage est revenu de 9,1 % à 8,5% au niveau national et de 13,7% à 12,4% en milieu urbain. Il a, en revanche, augmenté de 3,0% à 3,3% en zones rurales. Pour les jeunes citadins de 15 à 24 ans en particulier, le chômage a reculé de 2,4 points de pourcentage à 38,1%.

Au niveau des finances publiques, l'exécution budgétaire au titre des six premiers mois de 2019 s'est soldée par un déficit budgétaire, hors privatisation, de 19,9 milliards, en atténuation de 1,1 milliard par rapport à la même période en 2018. Les recettes ordinaires, hors privatisation, se sont améliorées de 4,1% à 131,8 milliards consécutivement à la progression de 2,4% des recettes fiscales et de 27,9% de celles non fiscales. En parallèle, les dépenses ordinaires se sont accrues de 3,6% à 126,8 milliards, résultat des hausses de 4,2% des dépenses de fonctionnement et de 8,7% des charges en intérêts de la dette, tandis que la charge de compensation et les transferts aux collectivités territoriales ont diminué de 3,5% et de 2,3%, respectivement. Le solde ordinaire excédentaire ressort en amélioration, passant de 4,2 milliards à fin juin 2018 à 5,1 milliards. Quant au solde des comptes spéciaux du Trésor, il s'est élevé à 7,5 milliards, en accroissement de 791 millions de dirhams. Compte tenu de la réduction des dépenses en instance de paiement d'un montant de 11,5 milliards, le Trésor a enregistré un besoin de financement hors privatisation, de 31,4 milliards, en accentuation de 4,4 milliards par rapport à la même période en 2018. Ce besoin a été financé par des ressources intérieures d'un montant net de 22,6 milliards et par des concours extérieurs nets de 5,5 milliards.

Au plan monétaire, les données à fin juin laissent indiquer une accélération de 3,9% à 4,3% du rythme de progression de l'agrégat M3. Cette évolution reflète principalement une augmentation de 3,3% à 3,8% de la croissance des dépôts à vue auprès des banques et une atténuation de la baisse des titres des OPCVM monétaires de 8% à 3%. Concernant les autres composantes, la monnaie fiduciaire s'est accrue de 7,7% après 8,8%, les placements à vue ont augmenté de 3,6% contre 3,8% en mai et les comptes à terme ont reculé de 0,2%, après une hausse de 0,8%.

Quant au rythme du crédit bancaire, il s'est accéléré de 4,4% à 5,1% en juin. Celui destiné au secteur non financier a décéléré toutefois de 4,2% à 3,6%, traduisant des ralentissements de 2,9% à 2,5% des concours aux entreprises privées et de 5,8% à 5,4% des prêts aux ménages, ainsi qu'une accentuation de la baisse de ceux aux entreprises publiques de 1% en mai à 1,5%.

Concernant le besoin de liquidité, il s'est accentué en juillet à 78,6 milliards de dirhams, en moyenne hebdomadaire, contre 77,5 milliards en juin. Dans ce contexte, Bank Al-Maghrib a injecté 75,4 milliards sous forme d'avances à 7 jours, outre un montant de 2,3 milliards accordé au titre des prêts garantis accordés dans le cadre du programme de soutien au financement de la TPME. L'encours global de ses interventions est ressorti ainsi à 77,7 milliards. Dans ces conditions, le taux interbancaire s'est situé à 2,26% 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 juillet aussi bien sur le marché primaire que secondaire. Parallèlement, les taux de rémunération des dépôts à terme ont enregistré en juin des hausses d'un point de base à 2,70% pour ceux à 6 mois et de 5 points à 3,05% pour ceux à un an. S'agissant des taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques relatifs au premier trimestre 2019 indiquent une baisse de 17 points de base du taux moyen global à 4,89%. Par secteur institutionnel, les taux assortissant les prêts aux entreprises ont affiché une baisse de 22 points avec un recul de 15 points pour les grandes entreprises et de 32 points pour les TPME. Concernant les taux appliqués aux crédits aux particuliers, ils ont marqué une diminution de 8 points globalement, de 20 points pour les prêts à l'habitat et de 4 points pour ceux à la consommation.

Au niveau des marchés des actifs, l'indice de référence de la bourse de Casablanca s'est apprécié de 2,9% en juillet, portant sa performance depuis le début de l'année à 2,2%. La capitalisation boursière s'est élevée à 596,1 milliards, en accroissement de 2,2% par rapport au mois de juin et de 2,4% depuis le début de l'année. En ce qui concerne le volume mensuel des échanges, il s'est établi à 6,1 milliards de dirhams, contre 2 milliards durant la même période de l'année précédente. Sur le marché de la dette souveraine, les émissions du Trésor ont atteint 4,8 milliards de dirhams en juillet, totalisant ainsi 68,4 milliards depuis le début de l'année, en hausse de 5,7% par rapport à la même période de l'année précédente. Tenant compte des remboursements d'un montant de 3,2 milliards, l'encours des bons du Trésor s'est chiffré à 559,8 milliards, en progression de 2,5% par rapport à son niveau de décembre 2018. Quant au marché des titres de créances négociables, les levées ont totalisé 8,8 milliards en juin après 3 milliards en mai dont 8 milliards sous forme de certificats de dépôt. Au niveau du marché obligataire, les émissions sont ressorties à 2,3 milliards de dirhams en juin, soit 4,3 milliards depuis le début de l'année, contre 13 milliards durant la même période de l'année précédente.

S'agissant de l'évolution des prix à la consommation, ils ont connu une augmentation mensuelle de 0,2% en juin après 0,7% en mai, attribuable à celle de 1,3% des prix des produits alimentaires à prix volatils, tandis que ceux des carburants et lubrifiants ont reculé de 1,2% et les tarifs des produits réglementés sont restés quasi inchangés. En glissement annuel, l'inflation est ressortie à 0,2% en juin contre 0,3% en mai, ramenant ainsi sa moyenne sur les six premiers mois de l'année à 0,1%.

I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Malgré une légère amélioration en début d'année, les dernières données de l'activité économique confirment la tendance globalement baissière de la croissance, affectée essentiellement par les incertitudes relatives à la montée du protectionnisme et aux modalités du Brexit. Ainsi, la croissance s'est affaiblie aux Etats-Unis de 2,7% au premier trimestre à 2,3% au deuxième trimestre 2019, suite principalement à la contraction des exportations et au repli des investissements non résidentiels. Dans la zone euro, elle a reculé à 1,1% après 1,2%, avec un ralentissement de la croissance de 2,4% à 2,3% en Espagne, une stagnation du PIB après une baisse de 0,1% en Italie et une amélioration de 1,2% à 1,3% en France. En Allemagne, les données qui restent celles du premier trimestre indiquent une légère accélération de la croissance de 0,6% à 0,7%. Au Royaume-Uni, la croissance a décéléré au deuxième trimestre de 1,8% à 1,2%, pâtissant notamment de l'écoulement des stocks constitués en prévision de la date initiale du Brexit ainsi que des inquiétudes quant à une sortie sans accord. En revanche, elle est ressortie en accélération au Japon, de 1% à 1,1%, bénéficiant d'une consommation des ménages et d'un investissement privé robustes qui ont plus que compensé la faiblesse des exportations.

Dans les principales économies émergentes, les données du deuxième trimestre indiquent une décélération de la croissance à 6,2% après 6,4% en Chine, affectée par les tensions commerciales avec les États-Unis et l'affaiblissement de la demande mondiale. Pour les autres principaux pays émergents, les données demeurent celles du premier trimestre et indiquent que la croissance a décéléré de 6,3% à 5,7% en Inde, impactée par l'affaiblissement de la consommation des ménages et de l'investissement, et de 1,1% à 0,5% au Brésil, suite au ralentissement de la consommation privée et des dépenses publiques. Dans le même sens, la croissance a décéléré significativement passant de 2,7% à 0,5% en Russie en raison de la baisse de la demande intérieure suite notamment à la hausse de la TVA.

Pour ce qui est des indicateurs avancés, l'indice PMI composite de la zone euro a accusé un recul en juillet, revenant de 52,2 points à 51,5. De même, l'ISM manufacturier des Etats-Unis a baissé de 51,7 points à 51,2.

Par ailleurs, la situation de l'emploi demeure globalement favorable dans la majorité des pays avancés. Aux Etats-Unis, le taux de chômage s'est stabilisé à 3,7% en juillet, avec des créations d'emplois ressortant en baisse à 164.000 postes contre 193.000 postes un mois auparavant. Dans la zone euro, le taux de chômage a baissé à 7,5% en juin contre 7,6% le mois précédent, soit le taux le plus faible enregistré depuis juillet 2008. Par pays, il a augmenté à 8,7% en France, il a stagné à 3,1% en Allemagne, et a, à l'inverse, diminué en Italie et en Espagne à 9,7% et 14% respectivement. Au Royaume-Uni, les données du mois d'avril font ressortir une stagnation du taux de chômage à 3,7%.

Au plan des conditions financières, les indices boursiers des principales économies avancées et émergentes sont tous ressortis en hausse, portés par la baisse de la fourchette cible du taux des fonds fédéraux aux Etats-Unis ainsi que par la publication de résultats des entreprises ressortis globalement favorables. Entre juin et juillet, le Dow Jones industrial a augmenté de 3,5%, l'Eurostoxx 50 de 3%, le FTSE 100 et le Nikkei 225 de 2,6%, respectivement. Ces évolutions se sont accompagnées d'une atténuation de la volatilité aussi bien sur le marché américain qu'européen. Pour ce qui est des économies émergentes, le MSCI EM s'est également accru de 2,3% recouvrant notamment des hausses respectives de 3,7% et 11,7% pour l'Inde et la Turquie et une diminution de 1,9% pour la Chine. Il est à noter toutefois, qu'au début du mois d'août, et sous l'effet principalement du regain des tensions commerciales entre les Etats-Unis et la Chine, les principaux marchés boursiers ont connu une orientation baissière.

Pour leur part, les rendements obligataires souverains des principaux pays avancés ont poursuivi en juillet leur détente généralisée. Ainsi, dans la zone euro, le taux des obligations à 10 ans a diminué à -0,4% pour l'Allemagne, à -0,1% pour la France, à 0,4% pour l'Espagne et à 1,7% pour l'Italie. Pour les bons du Trésor américain, ce taux est resté stable à 2,1% entre juin et juillet. S'agissant des principales économies émergentes, le taux de rendement obligataire à 10 ans a accusé une baisse s'établissant à 6,8% pour le Brésil, à 6,5% pour l'Inde, à 15,9% pour la Turquie et à 3,2% pour la Chine.

Quant aux marchés interbancaires, l'Euribor à 3 mois a diminué à -0,4% en juillet après -0,3% en juin, et le Libor dollar de même maturité s'est situé à 2,3% après 2,4%. Concernant le rythme de croissance du crédit bancaire, il a légèrement décéléré aux Etats-Unis entre mai et juin passant de 5,7% à 5,6%, tandis qu'il s'est accéléré de 3,3% à 3,5% dans la zone euro.

Sur les marchés de change, l'euro s'est déprécié, entre juin et juillet, de 0,7% par rapport au dollar s'établissant à 1,12 dollar et de 0,5% contre le yen japonais, alors qu'il a enregistré une appréciation de 1% vis-à-vis de la livre sterling. Concernant les monnaies des principales économies émergentes, elles sont ressorties en hausse par rapport au dollar, avec des appréciations de 2% pour le real brésilien, de 1% pour la roupie indienne et de 2,5% pour la livre turque, tandis que le yuan chinois a stagné à 6,9 yuans pour un dollar. Toutefois, la monnaie chinoise a connu, début août, une dépréciation par rapport au dollar s'établissant à 7,05 yuans pour un dollar le 5 août, soit une baisse de 2,2% par rapport à fin juillet et le plus bas niveau depuis 11 ans.

Pour ce qui est des décisions de politique monétaire, la FED a décidé à l'issue de sa réunion des 30 et 31 juillet de baisser de 25 points de base la fourchette cible du taux des fonds fédéraux, la ramenant à 2%-2,25%. Elle a indiqué qu'elle s'attend à une expansion soutenue de l'activité économique, à la poursuite de la vigueur des conditions sur le marché du travail et à une inflation proche de son objectif de 2%, avec toutefois une persistance des incertitudes entourant ces perspectives. Elle a également informé que son Comité conclura la réduction de ses avoirs agrégés en titres au mois d'août, soit deux mois plus tôt que prévu auparavant.

Pour sa part, la BCE a maintenu, le 25 juillet, ses taux inchangés et a indiqué qu'ils resteront à leurs niveaux actuels au moins pendant le premier semestre 2020 et, en tout cas, aussi longtemps que nécessaire pour assurer la poursuite de la convergence durable de l'inflation vers son objectif à moyen terme. Concernant les mesures non conventionnelles, elle a signalé qu'elle entend poursuivre les réinvestissements, en totalité, des remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance acquis dans le cadre du programme d'achats d'actifs (APP) pendant une période prolongée après la date à laquelle elle commencera à relever ses taux d'intérêt directeurs et, en tout cas, aussi longtemps que nécessaire pour maintenir des conditions de liquidité favorables et un degré élevé de soutien monétaire. Elle a également souligné le besoin d'une orientation très accommodante de la politique monétaire pendant une période prolongée dans la mesure où les taux d'inflation, à la fois enregistrés et projetés, ont été constamment inférieurs à son objectif.

De même, la Banque d'Angleterre a maintenu, le 1^{er} août, son taux directeur à 0,75%. Elle a également précisé que les incertitudes accrues quant à la nature de la sortie du Royaume-Uni de l'UE font que l'économie pourrait emprunter un large éventail de chemins au cours des prochaines années. Ainsi, la trajectoire appropriée de la politique monétaire dépendra des répercussions qu'aurait le Brexit sur la demande, l'offre et le taux de change.

Au niveau des pays émergents, la Banque de Réserve de l'Inde a abaissé le 7 août son taux directeur de 35 points de base à 5,4% tout en indiquant que cette nouvelle diminution contribuerait notamment à atténuer les inquiétudes liées à la croissance en dynamisant la demande. De même, la Banque centrale de Russie a décidé le 26 juillet de réduire son taux directeur de 25 points de base à 7,25%, tout en précisant que l'inflation a poursuivi son ralentissement et que la croissance économique est ressortie plus faible que prévu. La Banque centrale du Brésil a également décidé en date du 31 juillet d'abaisser son taux directeur de 6,5% à 6%, tout en signalant que les indicateurs récents laissent présager une reprise économique, et que les diverses mesures de l'inflation sous-jacente évoluent à des niveaux qui restent convenables.

Sur les marchés des matières premières, les cours des produits énergétiques se sont accrus en juillet de 2,4% d'un mois à l'autre, avec en particulier une augmentation du prix du Brent de 1,1% à 64 dollars le baril, dans un contexte marqué principalement par la montée de multiples risques d'approvisionnement notamment au niveau du détroit d'Ormuz. Hors énergie, les cours des produits agricoles ont fléchi de 1,5%, tirés notamment par le blé dur qui a vu son prix reculer de 4,8% d'un mois à l'autre et de 10,1% en variation annuelle. A l'inverse, les métaux et minerais se sont renchérissés de 3,2%, portés par l'appréciation de ceux du fer et du nickel. En glissement annuel, les prix ont baissé de 18,4% pour les produits énergétiques et de 14% pour le Brent. De même, ils ont fléchi de 3,3% pour les produits agricoles tandis qu'ils se sont accrus de 1,6% pour les métaux et minerais.

Au niveau du marché des phosphates et dérivés, les cours se sont repliés, entre juin et juillet, de 19% à 85\$/t pour le phosphate brut, de 2,8% à 344\$/t pour le DAP et de 3,4% à 284\$/t pour le TSP. Quant à l'urée, son prix s'est apprécié de 2,8% à 263,5\$/t alors que celui du chlorure de potassium a stagné à 272\$/t. En variation annuelle, les cours ont accusé des replis de 2,2% pour le phosphate brut, de 14,2% pour le DAP et de 17,4% pour le TSP. En revanche, ils se sont accrus de 4,4% pour l'urée et de 26,2% pour le chlorure de potassium.

S'agissant de l'inflation, selon une première estimation d'Eurostat, elle aurait décéléré en juillet de 1,3% à 1,1% dans la zone euro, de 1,5% à 1,1% en Allemagne, de 1,4% à 1,3% en France, et de 0,8% à 0,4% en Italie. En revanche, elle se serait légèrement accélérée de 0,6% à 0,7% en Espagne. Pour ce qui est des autres principales économies avancées, l'inflation est revenue en juin à 1,6% après 1,8% aux Etats-Unis, à 0,7% après 0,8% au Japon et est restée inchangée à 2% au Royaume-Uni. Au niveau des principaux pays émergents, le taux d'inflation a augmenté en juillet à 2,8% en Chine alors qu'il a reculé à 4,6% en Russie et à 3,2% au Brésil. Pour l'Inde, les données demeurent celles de juin et indiquent une baisse à 3,2% après 3%.

CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

Profil trimestriel de la croissance (variation en glissement annuel)

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

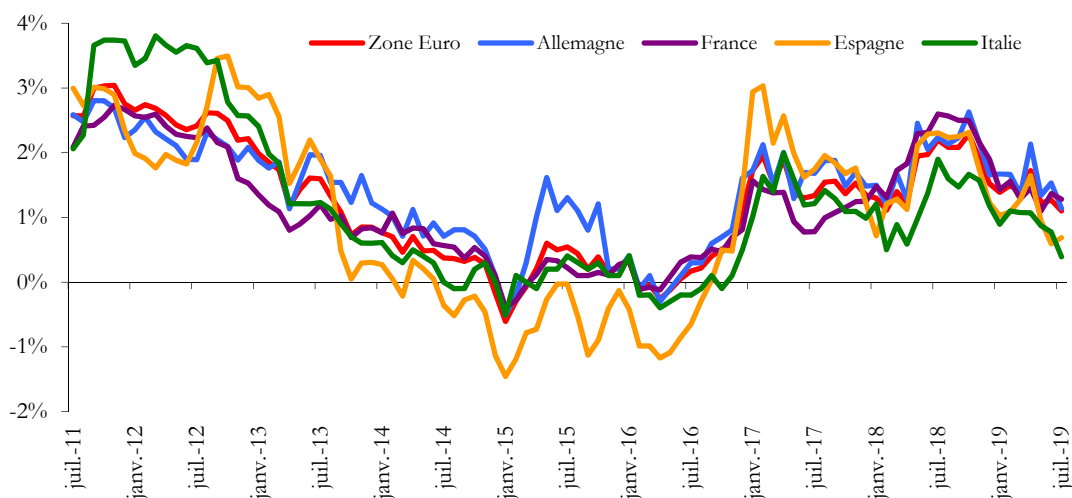
Source : Thomson Reuters

Evolution du taux de chômage

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

Source : Eurostat et BLS

Inflation dans les principaux pays partenaires



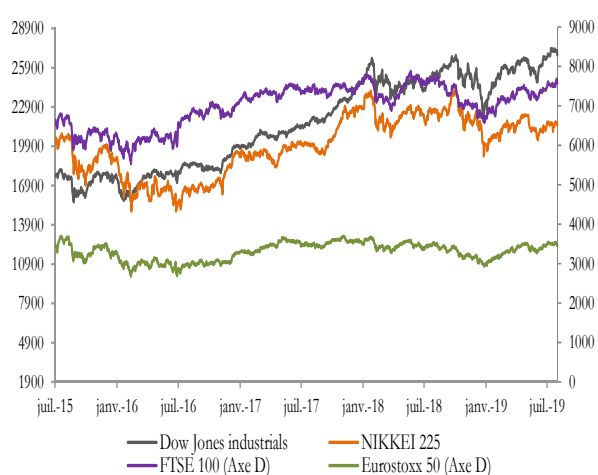
Sources : Thomson Reuters et Eurostat

PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

Banques centrales	Taux directeurs (en %)		Dernières décisions
	Juin 2019	Juillet/août 2019	
Banque Centrale Européenne	0,00	0,00	25 juillet 2019 : statu quo
Banque d'Angleterre	0,75	0,75	1 ^{er} août 2019 : statu quo
Réserve Fédérale américaine	2,25-2,50	2,0-2,25	30-31 juillet 2019 : Baisse de la fourchette cible du taux des fonds fédéraux de 25 points de base

CONDITIONS FINANCIÈRES

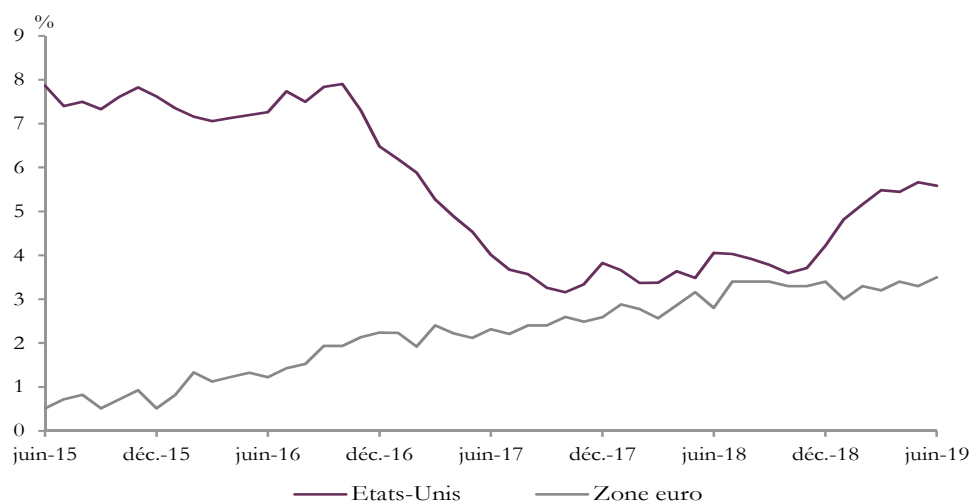
Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



Evolution de l'indice MSCI EM



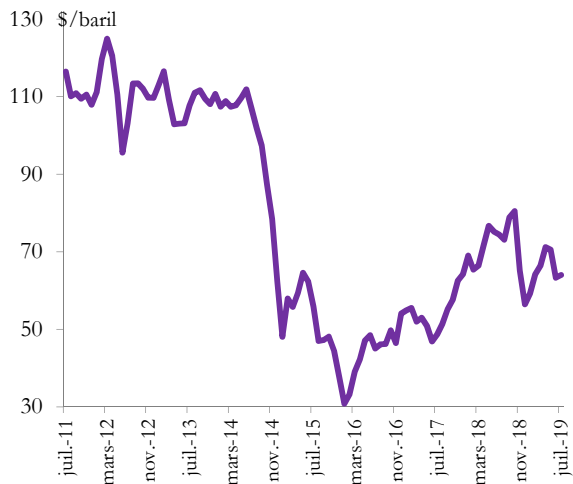
Evolution du crédit au secteur privé aux Etats-Unis et dans la zone euro (en glissement annuel)



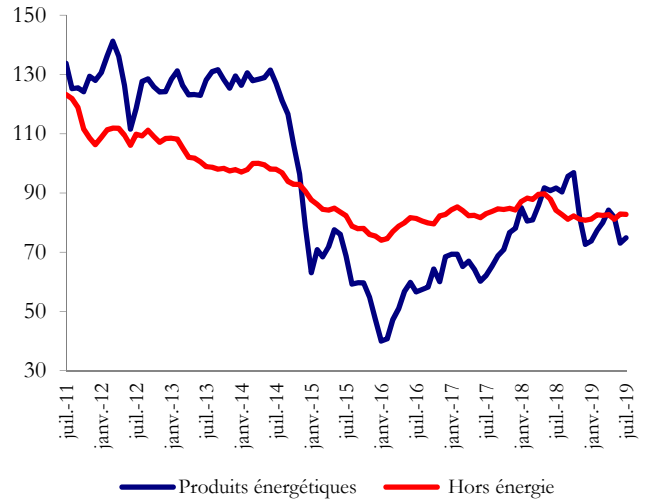
Source : Thomson Reuters

MARCHES MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

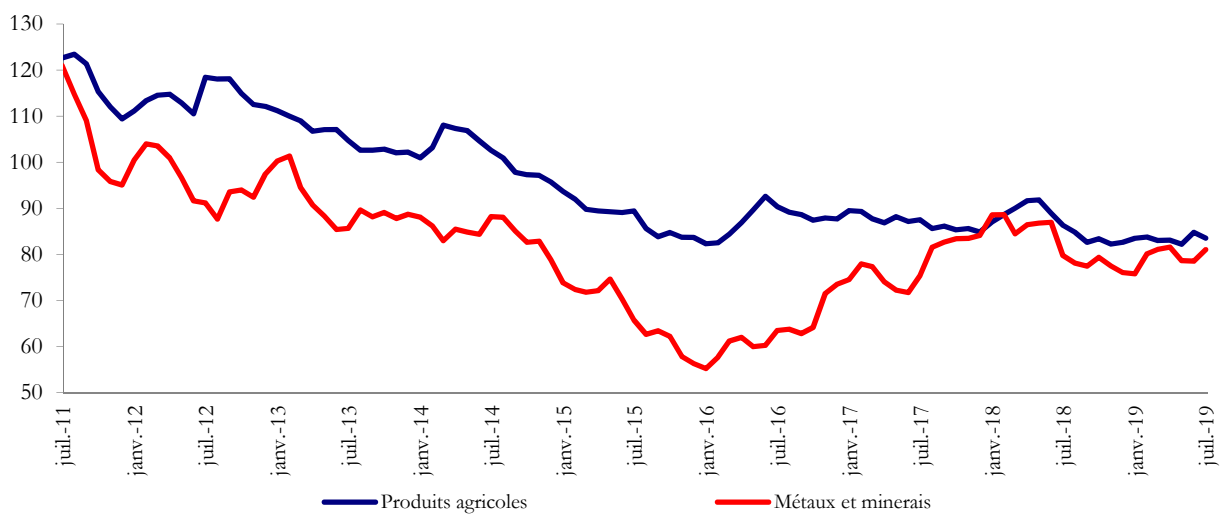
Évolution du cours du Brent



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 des échanges extérieurs à fin juin 2019 indiquent un creusement du déficit commercial de 4,8 milliards par rapport à la même période de l'année 2018 pour s'établir à 102,5 milliards. Cette dégradation est le résultat d'une hausse de 9,2 milliards ou 3,8% des importations, plus importante que celle de 4,4 milliards ou 3,1% des exportations. Ainsi, le taux de couverture est revenu à 59,1% après de 59,5%.

L'augmentation des importations reflète essentiellement celle des acquisitions de biens d'équipement de 9,9% à 65,4 milliards de dirhams, tirée par les achats d'« avions et autres véhicules aériens ou spatiaux », ainsi qu'un accroissement de celles des demi-produits de 5,7% à 53,9 milliards. De même, les importations des produits finis de consommation ont progressé de 3,2% à 56,2 milliards. A l'inverse, la facture énergétique est revenue à 38,4 milliards, en diminution de 0,7%, en liaison principalement avec des baisses de 1,3 milliard des acquisitions de l'énergie électrique et de 509 millions de celles du gas-oils et fuel-oils. Le recul de ces dernières reflète une baisse de 6,2% des quantités importées, les prix à l'import ayant, en revanche, augmenté de 3,9%. En parallèle, les importations des « houilles; coques et combustibles solides similaires » ont enregistré une hausse de 18,4% à 5 milliards de dirhams, avec une augmentation de 20,4% des quantités. Les achats de produits bruts et ceux alimentaires ont, pour leur part, baissé de 4,2% à 11,7 milliards et de 2,8% à 24,9 milliards, respectivement.

L'évolution des exportations traduit, en grande partie, une amélioration de 6,7% à 34,4 milliards de dirhams des ventes du secteur « agriculture et agroalimentaire », avec des hausses de 7,6% pour l'agriculture et de 5,5% pour l'industrie alimentaire. Les ventes du secteur automobile ont enregistré une progression de 1,7% à 40,4 milliards, tirées par des accroissements de 6,9% et de 2,8% pour les segments « câblage » et « intérieur véhicules et sièges » respectivement, celles de la « construction » ont, en revanche, accusé un recul de 4,8% à 18,3 milliards. Quant aux exportations des phosphates et dérivés, elles ont augmenté de 1,1% à 25,3 milliards, suite essentiellement à une amélioration de 26,8% pour les ventes d'acide phosphorique, celles du phosphate brut et des engrais naturels ont diminué de 13,4% et 5,5 % respectivement, malgré le renchérissement de leurs prix à l'export. Pour leur part, les exportations du secteur aéronautique ont poursuivi leur dynamique avec une hausse de 12% à 8 milliards.

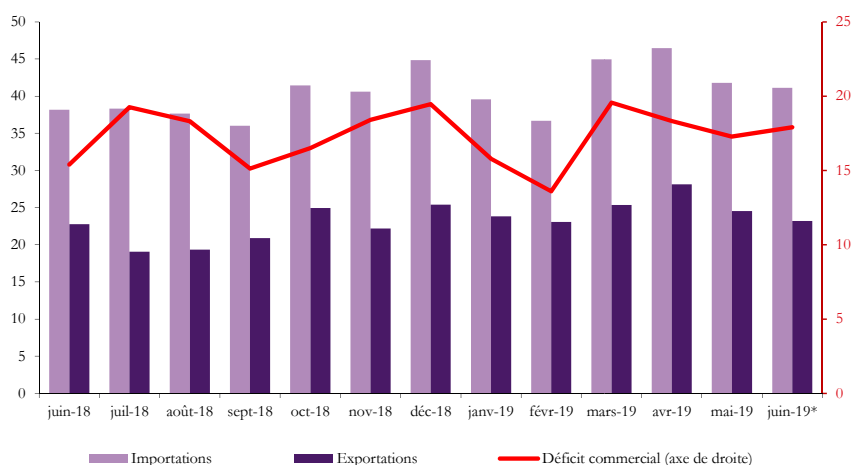
S'agissant de la balance des services, son solde s'est amélioré de 13,2% à 40,4 milliards de dirhams, résultat d'une baisse de 6,7% des importations à 44,8 milliards et d'une progression de 1,8% des exportations à 85,2 milliards. En particulier, les recettes de voyage ont atteint 32,8 milliards, en hausse de 4,2%, et les dépenses au même titre ont augmenté de 6,1% à 9,3 milliards. Pour les autres rubriques du compte courant, les transferts des MRE ont accusé un recul de 2,8% à 31 milliards.

S'agissant des principales opérations financières, le flux net d'IDE a baissé de 19,6% à 8,3 milliards de dirhams, résultat d'un recul de 7,7% des recettes et d'une hausse de 10,8% des cessions. Quant au flux des investissements directs des marocains à l'étranger, il a augmenté de 1,7 milliard à 4,2 milliards de dirhams, suite à une amélioration de 1,7 milliard de ces investissements et à un recul de 13 millions des cessions.

Dans ces conditions, l'encours des réserves internationales nettes s'est situé à 234,9 milliards de dirhams à fin juin 2019, représentant l'équivalent d'une couverture de 5 mois et 2 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 juin 2019 (en millions de dirhams)

	2019*	2018	Variation	
			en valeur	en %
Exportations	148 103	143 697	4 406	3,1
Phosphates et dérivés	25 289	25 020	269	1,1
Phosphates bruts	3 633	4 194	-561	-13,4
Engrais naturels et chimiques	13 921	14 728	-807	-5,5
Acide phosphorique	7 735	6 098	1 637	26,8
Automobile	40 409	39 730	679	1,7
Construction	18 297	19 228	-931	-4,8
Câblage	16 951	15 853	1 098	6,9
Intérieur véhicules et sièges	2 382	2 316	66	2,8
Agriculture et Agro-alimentaire	34 413	32 261	2 152	6,7
Agriculture, sylviculture, chasse	16 182	15 039	1 143	7,6
Industrie alimentaire	17 255	16 356	899	5,5
Textile et Cuir	19 072	19 297	-225	-1,2
Vêtements confectionnés	12 285	12 275	10	0,1
Artides de bonneterie	3 649	3 765	-116	-3,1
Chaussures	1 452	1 581	-129	-8,2
Aéronautique	7 989	7 133	856	12,0
Assemblage	4 420	3 891	529	13,6
EWIS	3 523	3 203	320	10,0
Electronique	4 377	4 426	-49	-1,1
Composants électroniques	2 402	2 234	168	7,5
Electronique de spécialité	1 975	2 194	-219	-10,0
Industrie pharmaceutique	643	640	3	0,5
Autres extractions minières	2 221	2 432	-211	-8,7
Autres	13 690	12 756	934	7,3

* Données provisoires
Source : Office des Changes

Evolution des exportations de phosphates et dérivés (en glissement annuel, en %)*

	2019/2018		
	Valeur	Quantité	Prix
Phosphates brut	-13,4	-19,1	7,0
Engrais naturels et chimiques	-5,5	-7,1	1,7
Acide phosphorique	26,8	18,4	7,1

* Données provisoires
Source : Office des Changes

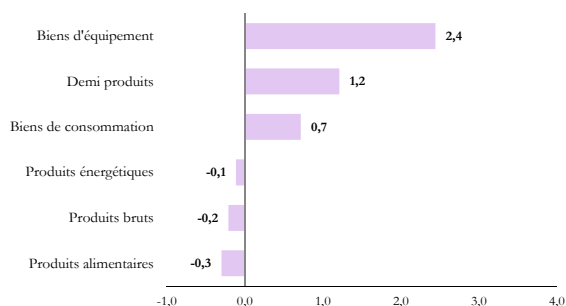
Evolution des importations à fin juin 2019
(en millions de dirhams)

	2019*	2018	Variation	
			en valeur	en %
Importations CAF	250 563	241 393	9 170	3,8
Produits énergétiques	38 424	38 690	-266	-0,7
Energie électrique	39	1 348	-1 309	-97,1
Gas-oils et fuel-oils	19 143	19 652	-509	-2,6
Essence de pétrole	1 904	2 128	-224	-10,5
Biens d'équipement	65 362	59 459	5 903	9,9
Avions et autres véhicules aériens ou spatiaux	7 043	314	6 729	-
Machines et appareils divers	6 296	5 292	1 004	19,0
Appareils électriques pour la téléphonie	2 869	2 452	417	17,0
Demi produits	53 921	50 991	2 930	5,7
Demi-produits en fer ou en acier non alliés	2 093	1 033	1 060	-
Fils, barres, et profilés en fer ou en acier	2 258	1 790	468	26,1
Produits finis de consommation	56 166	54 432	1 734	3,2
Tissus et fils de fibres synthétiques et artificielles	4 383	3 963	420	10,6
Ouvrages divers en matières plastiques	3 104	2 736	368	13,5
Etoffes de bonneterie	2 550	2 259	291	12,9
Produits bruts	11 650	12 156	-506	-4,2
Huile d'olive brute ou raffinée	54	291	-237	-81,4
Minerai de cobalt	136	350	-214	-61,1
Produits alimentaires	24 874	25 595	-721	-2,8
Légumes à cosse secs	218	462	-244	-52,8
Mais	2 208	2 409	-201	-8,3

* Données provisoires
Source : Office des Changes

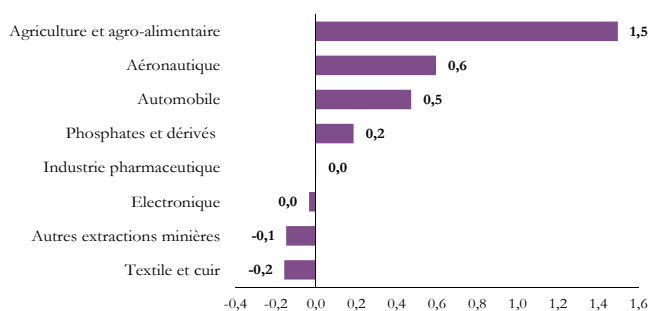
Contributions des groupes de produits et secteurs d'activité dans le total des importations et des exportations.

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



* Données provisoires
Source : Office des Changes

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



* Données provisoires
Source : Office des Changes

AUTRES COMPOSANTES DU COMPTE COURANT

Evolution des autres composantes du compte courant à fin juin 2019
(en millions de dirhams)

	2019*	2018	Variation	
			en valeur	en %
Recettes de voyage	32 764	31 442	1 322	4,2
Transferts MRE	30 960	31 856	-896	-2,8
Investissements directs étrangers	8 285	10 309	-2 024	-19,6
Recettes	15 688	16 992	-1 304	-7,7
Dépenses	7 403	6 683	720	10,8
Investissements directs des marocains à l'étranger	4 203	2 500	1 703	68,1
Recettes	5 087	3 397	1 690	49,7
Dépenses	884	897	-13	-1,4

* Données provisoires
Source : Office des Changes

III. PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHE DU TRAVAIL

Au premier trimestre 2019, la croissance est revenue à 2,8% après 3,5% à la même période de l'année précédente, recouvrant un recul de 3,2%, contre une hausse de 4%, de la valeur ajoutée agricole et une accélération du rythme de progression de 3,3% à 3,8% de celle non agricole. Tenant compte d'un accroissement de 1,9% au lieu de 4,9% des impôts nets sur les produits des subventions, le PIB non agricole est ressorti en ralentissement de 3,5% à 2,8%.

Sur le plan sectoriel, le Département de l'Agriculture a révisé à la baisse la récolte céréalière de la campagne agricole 2018/2019 à 52 millions de quintaux (MQx), soit une baisse de 49% par rapport à la campagne précédente. Par culture, la production du blé tendre s'est située à 26,8 MQx contre 13,4 MQx pour le blé dur et 11,6 MQx pour l'orge. Tenant compte d'une superficie emblavée estimée à 3,6 millions d'hectares, le rendement céréalière s'est établi à 14,4 Qx par hectare au lieu de 22,9 Qx/ha, en diminution de 37%. Quant au secteur de la pêche, la valeur ajoutée a enregistré un rebond de 18,4% au premier trimestre après un recul de 6% au même trimestre de 2018. Pour le deuxième trimestre, le volume des produits commercialisés de la pêche côtière et artisanale a connu un accroissement de 5,1% contre une régression de 15,6% au deuxième trimestre de 2018.

Concernant les activités non agricoles, la progression de la valeur ajoutée des industries de transformation est revenue, en glissement annuel, à 2,5% au premier trimestre contre 3,5% à la même période de l'année précédente. Pour le deuxième trimestre, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie révèlent une amélioration de la production et une hausse à 75% du taux d'utilisation des capacités. Dans le BTP, l'activité s'est relativement accélérée au premier trimestre, passant de 0,6% à 1,5%. En revanche, les données du deuxième trimestre attestent d'un repli de 3,6% des ventes de ciments après une augmentation de 1,6% une année auparavant.

S'agissant de la branche électricité et eau, le rythme de l'activité a poursuivi son mouvement haussier au premier trimestre de l'année, avec un rebond de la valeur ajoutée de 23,5% après 6,5%, sous l'effet notamment de la mise en service de la centrale thermique de Safi. Cette tendance devrait se poursuivre au deuxième trimestre comme l'atteste la nouvelle expansion, en glissement annuel, de la production de 22,6%. Par source, celle-ci s'est améliorée de 26,8% pour le thermique, de 10,4% pour l'éolienne et de 95% pour le solaire, l'hydraulique ayant en revanche reculé de 33,1%. En regard, la demande s'est accrue de 2,4% au lieu d'une diminution de 4,5% et les importations ont chuté en conséquence de 89,7% au lieu de 40,7%. Pour les industries extractives, l'activité a nettement décéléré au premier trimestre, avec un taux revenant de 16,7% à 5,6%. Les données des mois d'avril et de mai montrent une régression de 3,2% après celle de 8,4% de la production marchande de phosphate.

Concernant la branche « Hôtels et restaurants », le rythme d'accroissement de la valeur ajoutée a ralenti au premier trimestre, revenant de 6,6% à 3,4%. Pour le deuxième trimestre, les indicateurs d'activité disponibles pour les mois d'avril et mai font ressortir une hausse des arrivées de 5,5% au lieu de 0,9% globalement, de 5,5% contre une baisse de 5,2% de l'effectif des MRE et de 5,5% après 4,5% des arrivées de touristes étrangers. Les nuitées recensées dans les établissements classés ont, pour leur part, diminué de 0,4% contre une augmentation de 0,6% un an auparavant, recouvrant des replis de 0,3% pour les non-résidents et de 0,6% pour les résidents. Le taux d'occupation ressort ainsi à 46%. La progression des recettes voyages s'est accélérée, passant à 8,4% au deuxième trimestre contre 5,3% à la même période de l'année de précédente.

Pour le secteur du transport, l'activité s'est améliorée de 2,9% au premier trimestre après 4% un an auparavant. Pour le deuxième trimestre, le trafic aérien a enregistré une hausse de 15% au lieu de 9,2% pour les voyageurs et de 16,9% contre 5,3% pour le fret.

Au niveau des postes et télécommunications, le rythme de croissance de la valeur ajoutée est revenu à 2,3% au premier trimestre contre 3,3% à la même période de 2018. Cette évolution reflète principalement un accroissement de 2,4% après 4,6% pour le parc mobile et de 9,3% au lieu de 15,7% pour l'internet, le nombre d'abonnés du téléphone fixe ayant accusé, pour sa part, une diminution de 1,4% contre une amélioration de 0,6%.

Du côté de la demande, sa composante intérieure a ralenti de 4,3% à 3,3% contribuant à hauteur de 3,6 points de pourcentage à la croissance au lieu de 4,7 points à la même période une année auparavant. Cette évolution traduit notamment la décélération du rythme de l'investissement de 9% à 2,6%. A l'inverse, les dépenses de consommation des ménages se sont inscrites en hausse de 3,8% au lieu de 2,8% et celle des administrations publiques a connu une augmentation de 2,8% au lieu de 1,6%. Pour ce qui est de la demande extérieure, sa participation négative à la croissance s'est atténuée passant de 1,2 point de pourcentage à 0,8 point. Le rythme des exportations de biens et services ayant ralenti de 7,4% à 1,7% et celui des importations de 8,4% à 3%.

Sur le marché du travail, l'économie a généré, entre le deuxième trimestre de 2018 et le même trimestre de 2019, 7 mille emplois, résultat d'une création de 167 mille emplois dans les services et de 43 mille dans l'industrie y compris l'artisanat ainsi que de pertes de 176 mille dans l'agriculture et de 27 mille dans le BTP. Parallèlement, la population active a de nouveau baissé, avec un rythme de 0,6%, et le taux d'activité a poursuivi son repli, revenant de 47% à 46%. Dans ces conditions, le nombre de chômeurs a régressé de 77 mille personnes à 1,03 million et le taux de chômage a diminué de 9,1 % à 8,5% au niveau national, de 13,7% à 12,4% en milieu urbain et a en revanche augmenté de 3,0% à 3,3% en zones rurales. Pour les jeunes citoyens de 15 à 24 ans en particulier, le chômage a reculé de 2,4 points de pourcentage à 38,1%.

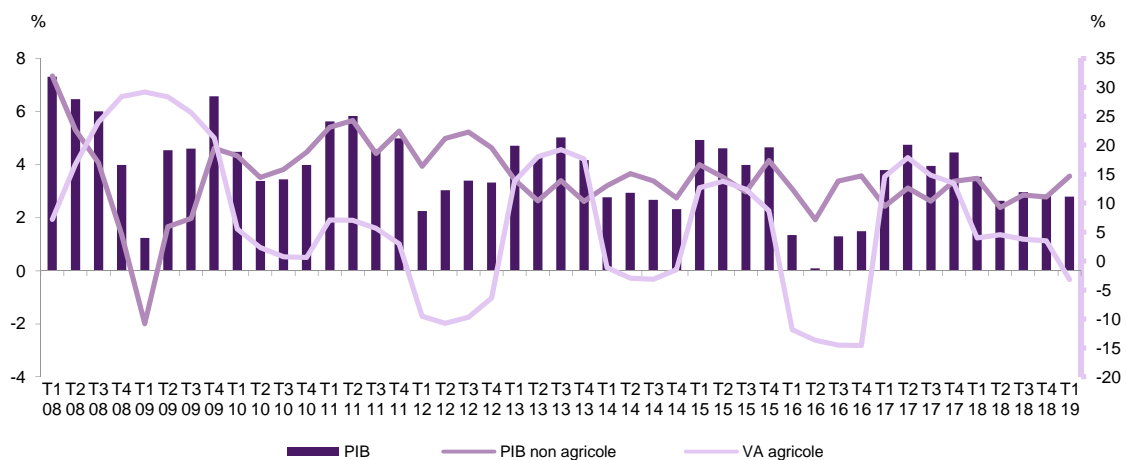
COMPTES NATIONAUX

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

	2016				2017				2018				2019
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
Agriculture	-11,8	-13,7	-14,5	-14,6	14,6	17,9	14,8	13,4	4,0	4,5	3,8	3,5	-3,2
VA non agricole	2,1	0,9	2,4	3,1	2,3	3,3	2,6	3,2	3,3	2,1	2,6	2,5	3,8
Pêche	8,8	1,1	-0,5	-4,5	-4,3	-9,5	-3,0	-16,9	-6,0	-16,3	-8,6	-14,3	18,4
Industrie d'extraction	6,9	-4,5	-4,2	2,5	2,5	26,8	19,8	20,6	16,7	-1,0	4,1	0,4	5,6
Industrie de transformation	0,7	-1,1	-1,5	2,4	1,2	2,8	2,4	3,5	3,5	2,9	3,2	4,2	2,5
Electricité et eau	2,2	-1,3	4,8	4,3	-0,2	5,4	1,2	6,8	6,5	2,1	6,5	6,0	23,5
Bâtiment et travaux publics	3,0	1,4	1,0	1,1	1,1	0,5	2,7	2,8	0,6	0,6	-0,1	-0,8	1,5
Commerce	1,8	1,9	9,0	8,3	6,5	6,0	0,4	0,3	3,8	1,2	2,2	2,0	3,8
Hôtels et restaurants	0,7	-0,1	6,6	7,3	9,9	13,5	10,6	11,9	6,6	6,0	5,7	5,8	3,4
Transports	0,4	-0,4	2,9	2,5	3,2	2,7	4,1	4,9	4,0	5,7	3,3	1,8	2,9
Postes et télécommunications	6,8	7,6	7,5	5,7	1,2	0,8	0,6	0,5	3,3	3,3	2,5	2,1	2,3
Activités financières et assurances	1,3	-0,9	0,5	0,0	3,1	3,8	3,9	3,2	2,0	1,4	1,6	1,6	2,5
Services rendus aux entreprises et services personnels	3,9	3,8	4,8	4,5	3,0	3,4	3,0	3,8	4,8	4,3	4,5	4,4	4,5
Administration publique générale et sécurité sociale	1,4	1,4	1,9	1,4	2,9	2,1	2,2	2,4	2,4	2,4	2,7	2,4	3,4
Education, santé et action sociale	0,9	1,0	2,0	1,6	-0,9	-1,6	-1,6	0,6	-0,8	-0,6	0,0	0,0	0,2
Impôts sur les produits nets des subventions	10,0	8,8	9,7	6,8	3,0	1,9	3,0	4,3	4,9	4,3	4,4	4,8	1,9
Produit intérieur brut	1,3	0,1	1,3	1,5	3,8	4,7	3,9	4,4	3,5	2,6	3,0	2,8	2,8
PIB non agricole	3,1	1,9	3,4	3,6	2,4	3,1	2,6	3,4	3,5	2,4	2,9	2,8	3,6

Source : HCP.

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



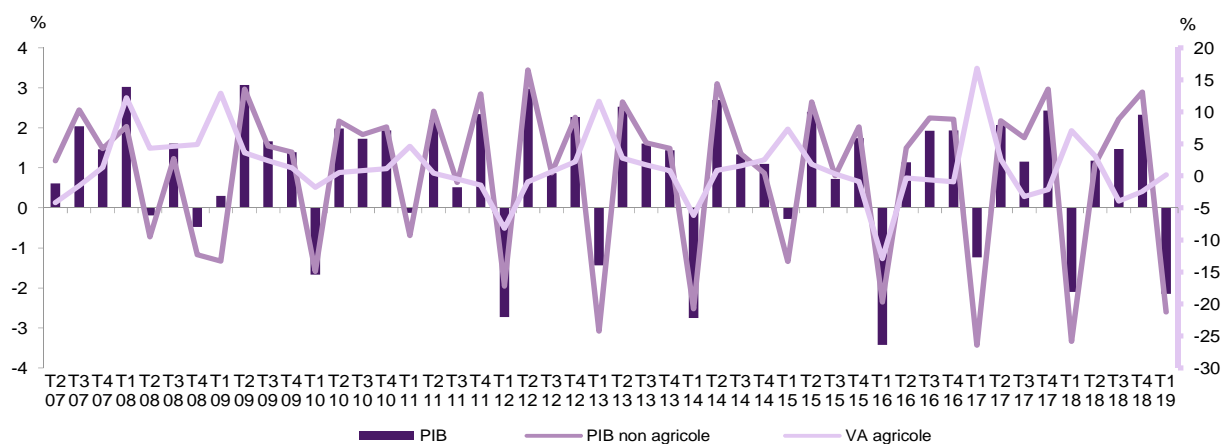
Source : HCP.

Contributions sectorielles à la croissance globale (en points de pourcentage)

	2016				2017				2018				2019
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
Secteur primaire	-1,4	-1,3	-1,6	-1,7	1,5	1,9	1,6	1,3	0,4	0,4	0,3	0,2	-0,1
Secteur secondaire	0,5	-0,2	-0,2	0,6	0,3	1,1	0,9	1,3	1,1	0,5	0,7	0,8	1,2
Secteur tertiaire	1,1	0,8	2,0	1,8	1,6	1,5	1,1	1,3	1,5	1,3	1,4	1,2	1,5
Impôts nets de subventions	1,2	0,8	1,1	0,8	0,4	0,2	0,4	0,5	0,6	0,5	0,5	0,5	0,2

Source : HCP, calculs B.A.M.

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



Source : HCP.

Comptes nationaux trimestriels : principaux agrégats à prix courants

A prix courants	2016				2017				2018				2019
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
PIB	249,0	250,9	255,3	258,1	261,2	265,4	265,8	270,9	274,8	275,0	275,6	281,4	284,5
(En %)	1,9	2,4	3,9	2,1	4,9	5,8	4,1	5,0	5,2	3,6	3,7	3,9	3,5
VA agricole	25,5	27,5	28,1	29,4	30,0	31,4	30,2	28,5	30,3	31,7	32,2	30,2	29,5
(En %)	-13,8	-1,2	-0,7	1,2	17,4	14,0	7,4	-2,8	0,9	1,1	6,6	5,9	-2,6
PIB non agricole	223,4	223,4	227,1	228,7	231,2	234,1	235,5	242,4	244,6	243,3	243,4	251,2	255,0
(En %)	4,1	2,8	4,5	2,2	3,5	4,8	3,7	6,0	5,8	3,9	3,3	3,6	4,3
VA non agricole	193,6	194,0	195,8	200,7	201,7	203,2	204,1	211,6	212,0	211,0	211,6	217,1	221,7
(En %)	3,2	1,9	4,0	3,9	4,2	4,8	4,3	5,5	5,1	3,8	3,6	2,6	4,6
Impôts sur les produits nets des subventions	29,8	29,4	31,4	28,0	29,5	30,8	31,4	30,8	32,6	32,3	31,8	34,0	33,4
(En %)	10,0	9,1	7,6	-8,9	-1,1	4,9	0,1	9,8	10,4	4,8	1,2	10,6	2,5

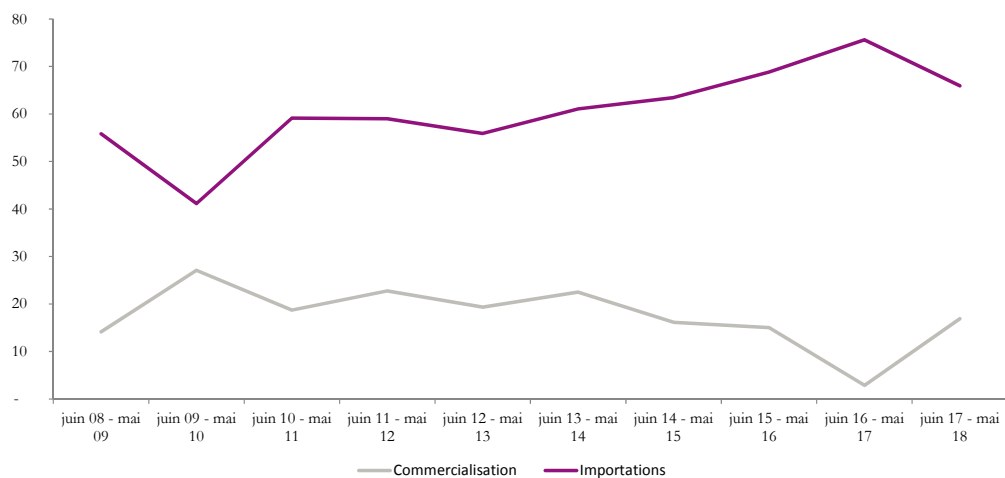
Source : HCP.

Campagnes agricoles : données arrêtées au 31 mai 2019

	2018-2019 (1)	2017-2018 (2)	Variations en % (1)/(2)
Indicateurs pluviométriques			
Cumul pluviométrique (en mm)	306,7	379,6	-22,9
Taux de remplissage des barrages à usage agricole (en %)	56,5	64,7	-

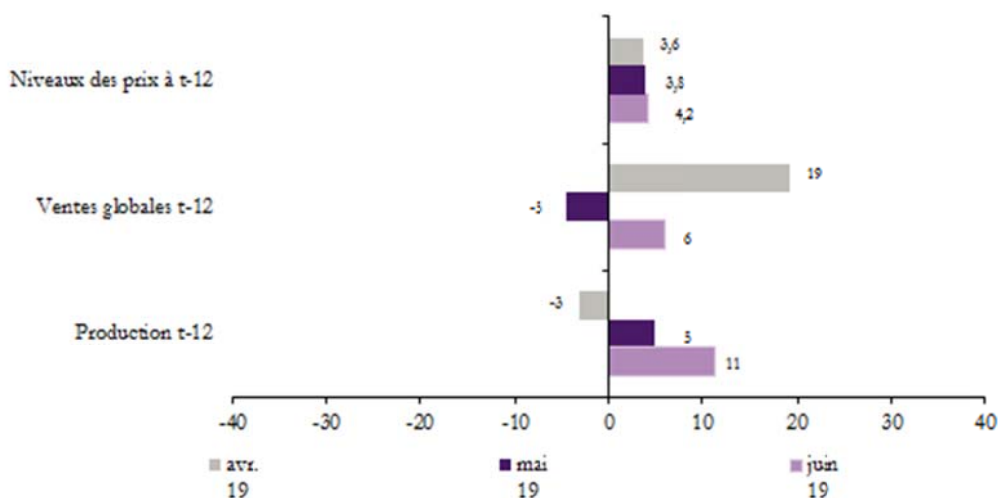
Sources : - Direction de la météorologie nationale
- Ministère de l'énergie, des mines de l'eau et de l'environnement.

Commercialisation et importations de céréales (en millions de quintaux)



Source : Office National Interprofessionnel des Céréales et des Légumineuses.

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



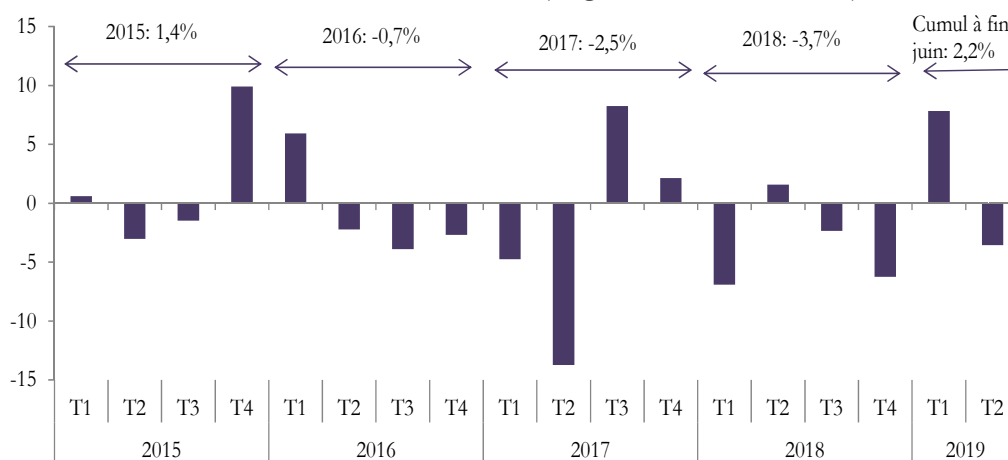
* Différence entre les pourcentages des entreprises qui déclarent une amélioration et celles qui indiquent une baisse.
 Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

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



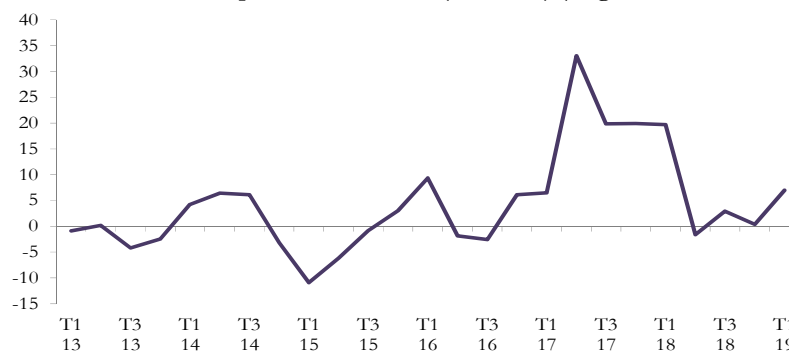
Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

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



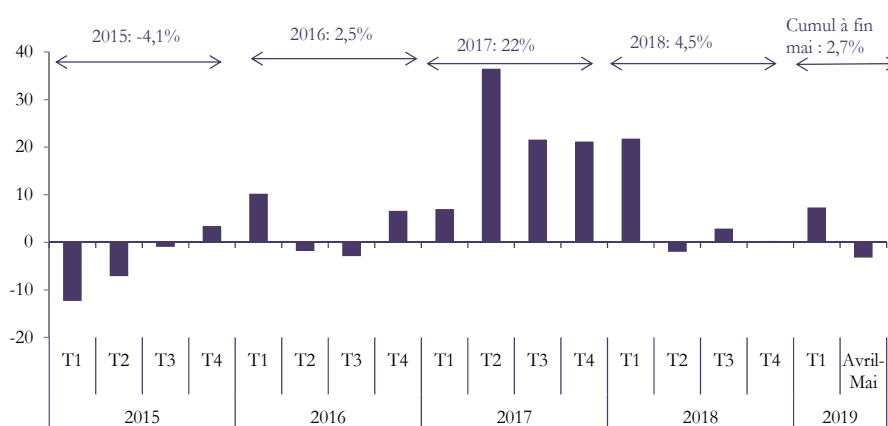
Source : Association Professionnelle des Cimentiers.

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



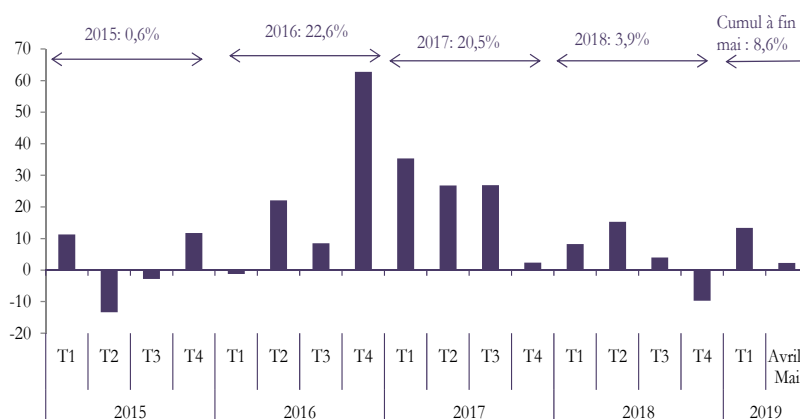
Source : HCP.

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



Source : Office Chérifien des Phosphates.

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



Source : Office Chérifien des Phosphates.

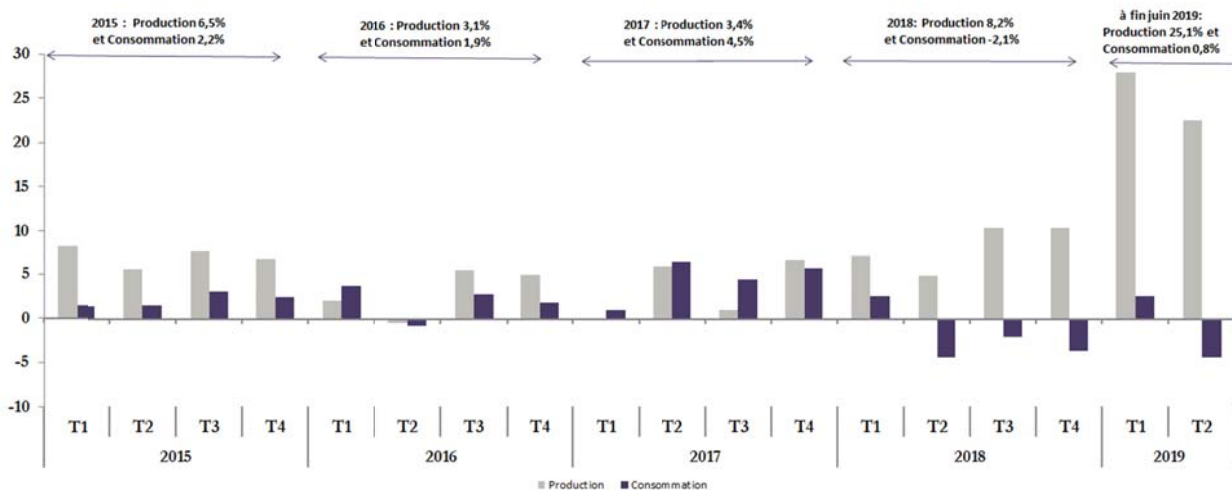
ENERGIE

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



Source : HCP.

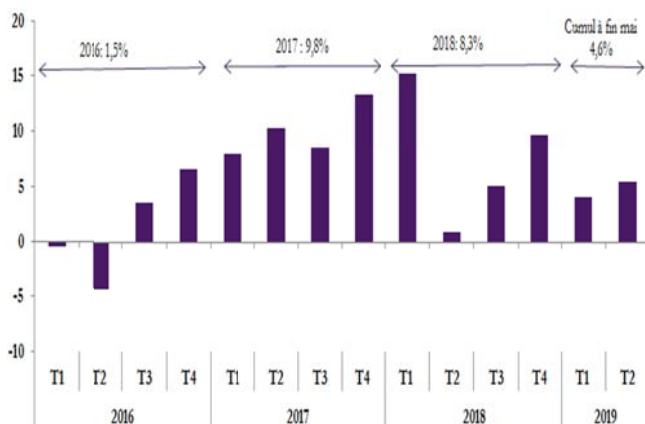
Evolution de la production et de la consommation d'électricité (en glissement annuel)



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

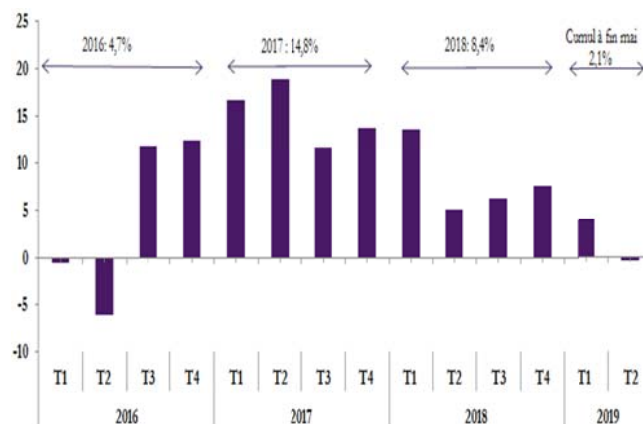
TOURISME

Evolution des arrivées touristiques (en %)



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

Evolution des nuitées dans les EHTC (en %)



PRINCIPAUX INDICATEURS DES ACTIVITÉS SECTORIELLES

Pêche côtière et artisanale

	T2		Variation en %
	2018	2019	
- Volume des débarquements (en milliers de tonnes)	213,1	194,7	-8,6
- Valeur des débarquements (en millions de dirhams)	976,0	935,3	-4,2

Energie

	T2		Variation en %
	2018	2019	
Electricité (en millions de kWh)			
- Production nette	8 230,6	10 087	22,6
Thermique	6 235,4	7 908,4	26,8
Eolien	1 028,8	1 135,4	10,4
Hydraulique	667,1	446,3	-33,1
Solaire	273,6	533,5	95,0
- Consommation	7 417,3	7 595,5	2,4
- Importations	1 032,3	106,5	-89,7

Mines

	Avril et mai		Variation en %
	2018	2019	
Phosphate (en milliers de tonnes)			
- Production du phosphate brut	6 011,0	5 818,7	-3,2
- Production d'acide phosphorique	1 044,8	1 134,2	8,6
- Production des engrais phosphatés	1 535,4	1 504,7	-2,0

BTP

	T2		Variation en %
	2018	2019	
Ventes de ciment (en milliers de tonnes)	3 267,8	3 151,4	-3,6
	A fin mai		Variation en %
	2018	2019	
Crédits immobiliers (en milliards de dhs)	262,3	273,4	4,2
- Habitat	200,6	211,9	5,7
- Promoteurs immobiliers	59,1	58,0	-1,8

Tourisme

	Avril et mai		Variation en %
	2018	2019	
Flux touristiques (en milliers)	1708,7	1801,9	5,5
- dont MRE	604,6	637,6	5,5
Nuitées dans les établissements classés (en milliers)	4028,2	4012,5	-0,4
- Non-résidents	2942,5	2933,1	-0,3
Taux d'occupation	48	46	-2

Sources : ONP, ONEE, SAMIR, OCP., APC, B.A.M, Ministère du tourisme, du transport aérien, de l'artisanat et de l'économie sociale

MARCHE DU TRAVAIL

Indicateurs d'activités et de chômage

	T2 2018			T2 2019		
	Urbain	Rural	Ensemble	Urbain	Rural	Ensemble
Activité et emploi (15 ans et plus)						
Population active (en milliers)	6 891	5 287	12 178	6 939	5 169	12 108
Taux d'activité (en %)	41,6	56,7	47,0	40,9	55,3	46,0
. Selon le sexe						
Hommes	65,8	79,7	71,0	64,9	78,4	69,8
Femmes	18,6	33,5	23,9	18,2	31,8	23,0
. Selon le diplôme						
Sans diplôme	35,8	59,3	47,2	34,8	58,2	46,1
Ayant un diplôme	46,0	49,6	46,8	45,4	47,9	46,0
Population active occupée (en milliers)	5 949	5 126	11 075	6 081	5 001	11 082
Taux d'emploi (en %)	35,9	55,0	42,8	35,9	53,5	42,1
Part de l'emploi rémunéré dans l'emploi total (en %)	96,6	65,0	82,0	96,7	65,1	82,4
Population active en chômage (en milliers)						
Population active en chômage (en milliers)	942	161	1 103	858	168	1 026
Taux de chômage (en %)	13,7	3,0	9,1	12,4	3,3	8,5
. Selon le sexe						
Hommes	11,1	3,6	8,0	10,1	3,7	7,5
Femmes	22,2	1,8	12,1	19,9	2,0	11,3
. Selon l'âge						
15 - 24 ans	40,5	8,6	23,1	38,1	8,9	22,3
25 - 34 ans	21,5	3,9	14,9	19,8	4,0	14,0
35 - 44 ans	6,1	1,6	4,3	5,5	1,5	4,0
45 ans et plus	2,7	0,6	1,8	2,7	1,3	2,1
. Selon le diplôme						
Sans diplôme	5,5	1,3	2,9	4,5	1,5	2,6
Ayant un diplôme	18,6	8,8	16,5	16,9	8,8	15,1

Source : HCP.

IV. FINANCES PUBLIQUES

Au terme du premier semestre de l'année 2019, le déficit budgétaire, hors privatisation, s'est atténué de 1,1 milliard par rapport à la même période en 2018 pour s'établir à 19,9 milliards. Les recettes ordinaires, hors privatisation, se sont accrues de 4,1% à 131,8 milliards consécutivement à la progression de 2,4% des recettes fiscales et de 27,9% de celles non fiscales. En parallèle, les dépenses ordinaires ont affiché une augmentation de 3,6% à 126,8 milliards, avec une hausse de 4,2% des dépenses de fonctionnement et de 8,7% des charges en intérêts de la dette, tandis que la charge de compensation et les transferts aux collectivités territoriales ont diminué de 3,5% et de 2,3% respectivement. Le solde ordinaire excédentaire ressort en hausse à 5,1 milliards contre 4,2 milliards à fin juin 2018. Quant au solde des comptes spéciaux du Trésor, il s'est élevé à 7,5 milliards, en amélioration de 791 millions de dirhams.

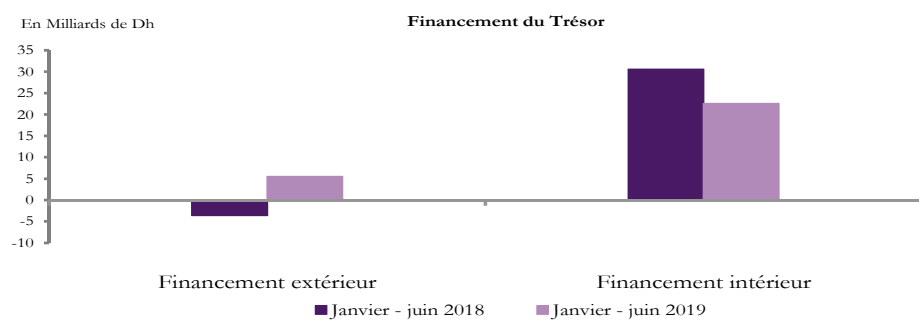
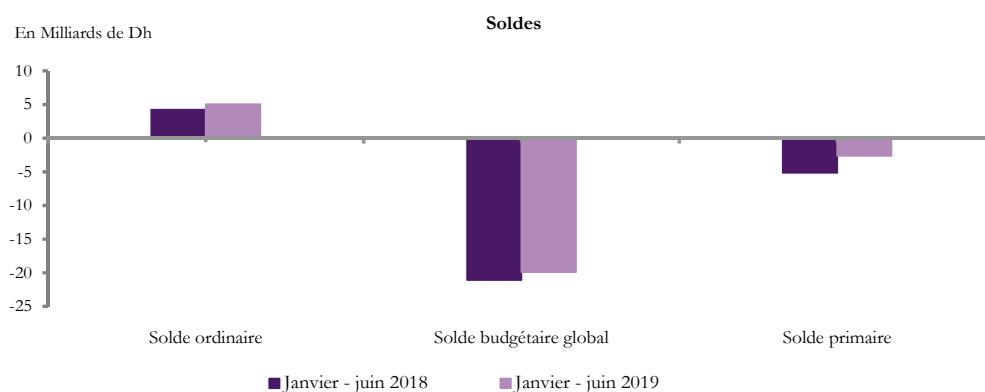
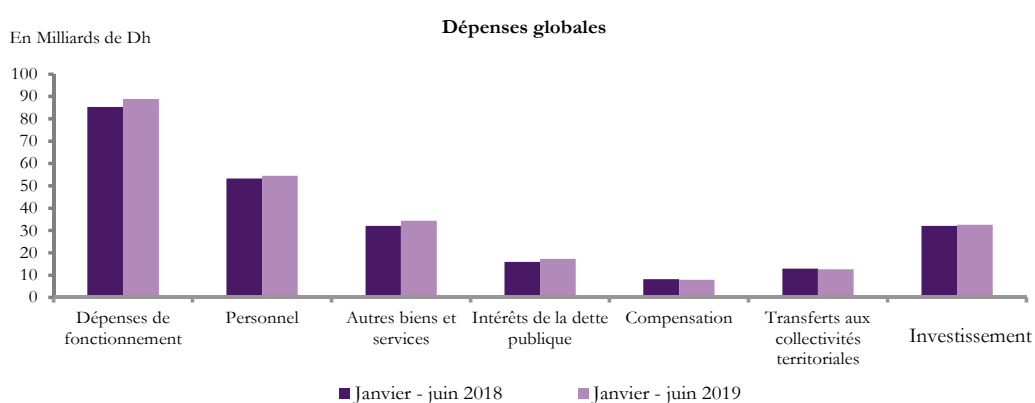
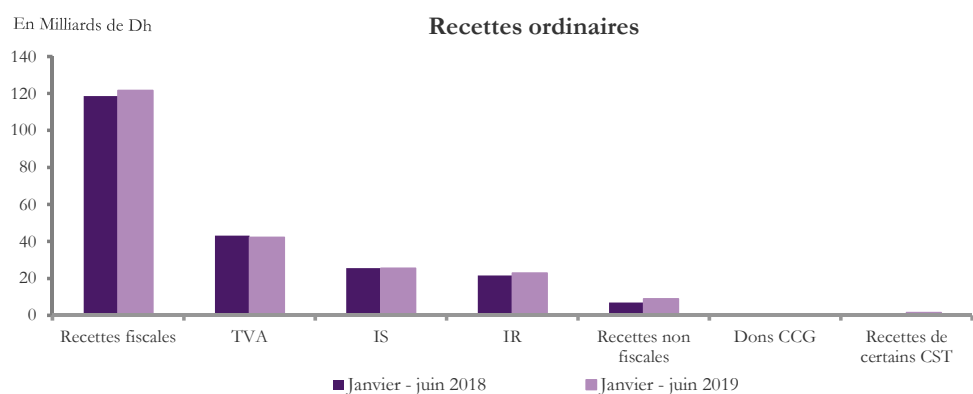
La progression des recettes fiscales est tirée principalement par celle de la contribution sociale de solidarité, des recettes de l'IR, de la TIC et des droits d'enregistrement et de timbre, alors que celles de la TVA, de l'IS et des droits de douane ont été en baisse. En effet, le produit des impôts directs a augmenté de 5,8% à 51,1 milliards, tenant compte principalement de l'encaissement de 1,9 milliard au titre de la contribution sociale de solidarité sur les bénéficiaires, de l'accroissement de 5,6% à 22,8 milliards des rentrées de l'IR et du recul de 0,8% à 25,3 milliards des recettes de l'IS. Les impôts indirects ont, quant à eux, procuré des recettes de 56,6 milliards, en progression de 0,5%, recouvrant une augmentation de 9,8% à 14,5 milliards de celles relatives aux TIC et une régression de 2,3% à 42,1 milliards de celles de la TVA. L'évolution de cette dernière résulte d'une hausse de 2,2% à 28 milliards des rentrées de la TVA à l'importation et d'une diminution de 10,2% à 14,2 milliards de celles de la TVA à l'intérieur, tenant compte du remboursement d'un montant de 6 milliards contre 2,9 milliards à fin juin 2018. S'agissant de la TIC, sa performance est attribuable à l'amélioration de 17,4% à 5,7 milliards du produit provenant des tabacs manufacturés et de 5,2% à 8 milliards de celui des produits énergétiques. De leur côté, les rentrées des droits de douane ont reculé de 7,3% à 4,6 milliards et celles des droits d'enregistrement et de timbre ont augmenté de 1,9% à 9,1 milliards.

S'agissant des recettes non fiscales hors privatisation, elles se sont accrues de 27,9% à 8,9 milliards, résultat de l'encaissement d'un montant de 4,6 milliards des recettes de monopoles, au lieu de 3,3 milliards un an auparavant, dont 1,5 milliard proviennent de Maroc Télécom, un milliard de l'OCP, 750 millions de l'ANCFCC et 636 millions de Bank Al-Maghrib. Pour ce qui est des dons du CCG, les rentrées se sont établies à 324 millions au lieu de 147 millions de dirhams.

En regard, les dépenses globales se sont alourdies de 3,2% à 159,3 milliards, reflétant une hausse de 3,6% à 126,8 milliards des dépenses ordinaires et de 1,5% à 32,5 milliards des investissements. Les charges de fonctionnement ont cru de 4,2% à 88,9 milliards globalement, de 7,4% à 34,4 milliards des dépenses des autres biens et services et de 2,3% à 54,5 milliards de la masse salariale. L'évolution de celle-ci résulte essentiellement des accroissements de 0,8% de sa composante structurelle et de 10,2% des rappels. Pour ce qui est des dépenses au titre des autres biens et services, elles tiennent compte notamment des progressions de 1,5% à 13,4 milliards des transferts aux établissements et entreprises publics, de 4,1% à 7,6 milliards des versements à la Caisse Marocaine des Retraites et de 38,5% à 1,8 milliard de ceux au profit des comptes spéciaux du Trésor. De même, les charges en intérêts de la dette ont augmenté de 8,7% à 17,3 milliards, reflétant principalement la hausse de 9,8% à 15,5 milliards des intérêts sur la dette intérieure. Quant à la charge de compensation, elle a marqué une baisse de 3,5% à 7,9 milliards, en liaison principalement avec la régression du cours moyen du gaz butane sur les six premiers mois de 12,5% à 445,8 dollars la tonne en moyenne et de celui du sucre de 1,4% à 297,8 dollars la tonne en moyenne.

Compte tenu de la réduction des dépenses en instance de paiement d'un montant de 11,5 milliards, le Trésor a enregistré un besoin de financement hors privatisation de 31,4 milliards, en accentuation de 4,4 milliards par rapport à la même période en 2018. Ce besoin a été financé par des ressources intérieures d'un montant net de 22,6 milliards, en baisse de 8 milliards, et par des concours extérieurs nets de 5,5 milliards. Le recours au marché des adjudications a atteint un montant net de 12 milliards, contre 16,4 milliards un an auparavant, ce qui a porté la dette intérieure à fin juin 2019 à 562,2 milliards de dirhams selon les données de la TGR, en hausse de 2,4% par rapport à son niveau à fin décembre 2018.

Situation des charges et ressources du Trésor à fin juin 2019



Charges et ressources du Trésor à fin juin 2019

	En millions de dirhams			
	Janvier - Juin 2018	Janvier - Juin 2019	Variation en valeurs	Variations en %
Recettes ordinaires	126 596	131 815	5 220	4,1
Recettes fiscales	118 599	121 502	2 904	2,4
Dont TVA	43 143	42 138	-1 005	-2,3
IS	25 543	25 326	-217	-0,8
IR	21 551	22 751	1 200	5,6
Recettes non fiscales	6 954	8 893	1 939	27,9
y.c. Dons CCG	147	324	177	120,4
Recettes de certains CST	1 043	1 420	377	36,1
Dépenses globales	154 417	159 281	4 864	3,2
Dépenses ordinaires	122 366	126 764	4 399	3,6
Dépenses de biens et services	85 283	88 880	3 597	4,2
Personnel	53 268	54 488	1 220	2,3
Autres biens et services	32 015	34 392	2 377	7,4
Intérêts de la dette publique	15 918	17 307	1 389	8,7
Compensation	8 222	7 936	-286	-3,5
Transferts aux collectivités territoriales	12 943	12 641	-302	-2,3
Solde ordinaire	4 230	5 051	821	
Dépenses d'investissement	32 051	32 517	466	1,5
Solde des CST	6 758	7 549	791	
Solde budgétaire global	-21 063	-19 917	1 146	
Solde primaire	-5 146	-2 610	2 535	
Variation des opérations en instance	-5 906	-11 497	-5 591	
Besoin ou excédent de financement	-26 969	-31 415	-4 445	
Financement extérieur	-3 592	5 498	9 090	
Tirages	379	9 444	9 066	
Amortissements	-3 971	-3 946	24	
Financement intérieur	30 561	22 568	-7 994	
Privatisation	0	3 349	3 349	

-Les recettes ordinaires incluent la TVA des collectivités territoriales, et sont hors privatisation.

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

Source : Ministère de l'Economie et des Finances (DIFE).

V. MONNAIE, TAUX D'INTERET ET LIQUIDITE

En juillet 2019, le besoin en liquidité des banques s'est accentué à 78,6 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire contre 77,5 milliards le mois précédent. Dans ce contexte, Bank Al-Maghrib a injecté 75,4 milliards sous forme d'avances à 7 jours, outre un montant de 2,3 milliards accordé au titre des prêts garantis accordés dans le cadre du programme de soutien au financement de la TPME. L'encours global de ses interventions est ressorti ainsi à 77,7 milliards. Dans ces conditions, le taux interbancaire s'est situé à 2,26% en moyenne, demeurant proche du taux directeur.

Sur les autres marchés, les taux des bons du Trésor n'ont pas connu de variation significative en juillet aussi bien sur le marché primaire que secondaire. Parallèlement, les taux de rémunération des dépôts à terme ont enregistré en juin des hausses d'un point de base à 2,70% pour ceux à 6 mois et de 5 points à 3,05% pour ceux à un an. S'agissant des taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques relatifs au premier trimestre 2019 indiquent une baisse de 17 points de base du taux moyen global à 4,89%. Par secteur institutionnel, les taux assortissant les prêts aux entreprises ont connu une diminution de 22 points incluant des replis pour l'ensemble des catégories du crédit. Par taille d'entreprises, les taux ont reculé de 15 points pour les grandes entreprises et de 32 points pour les TPME. Concernant les taux appliqués aux crédits aux particuliers, ils ont marqué une diminution de 8 points globalement, de 20 points pour les prêts à l'habitat et de 4 points pour ceux à la consommation.

Pour ce qui est des agrégats monétaires, le rythme de croissance de la masse monétaire est passé de 3,9% en mai à 4,3% en juin. Cette évolution traduit principalement une accélération de 3,3% à 3,8% de la progression des dépôts à vue auprès des banques et une atténuation de la baisse des titres des OPCVM monétaires de 8,0% à 3,0%. Concernant les autres composantes, la monnaie fiduciaire s'est accrue de 7,7% après 8,8%, les placements à vue ont augmenté de 3,6% contre 3,8% en mai et les comptes à terme ont baissé de 0,2% après une hausse de 0,8%.

Par source de création monétaire, le rythme de progression du crédit bancaire s'est accéléré de 4,4% à 5,1%, résultat d'une expansion de 14,7% après 4,6% des prêts à caractère financier et d'une décélération de 4,2% à 3,6% de l'accroissement du crédit destiné au secteur non financier.

Par secteur institutionnel, les crédits aux entreprises privées ont augmenté de 2,5% en juin après 2,9%, reflétant une décélération de 7,8% à 5,5% des facilités de trésorerie, les crédits à l'équipement et à la promotion immobilière ayant enregistré des hausses respectives de 0,4% et de 2,2% après des baisses de 1,4% et de 0,7% un mois auparavant. Pour ce qui est des concours aux entreprises publiques, ils ont accusé une baisse de 1,5% après celle de 1% en mai, avec un recul de 2,6% des prêts à l'équipement après celui de 1,4% enregistré en mai.

De même, les crédits aux ménages ont augmenté de 5,4% après 5,8%, traduisant des décélération de 5,7% à 4,9% pour les crédits à l'habitat et de 4,9% à 4,1% de ceux à la consommation.

Concernant les créances en souffrance, leur encours a progressé de 5,7% contre 3,7% en mai et leur ratio au crédit bancaire est revenu de 7,8% à 7,5%. Pour les entreprises non financières privées, ces créances se sont accélérées de 0,1% à 2,8% et leur ratio s'est situé à 11%. Pour les ménages, leur rythme d'accroissement s'est stabilisé à 11,3% et leur ratio s'est établi à 8,1%.

Par branche d'activité, les données trimestrielles du mois de juin 2019 font ressortir une décélération du rythme de croissance des crédits de 4,1% à 2,9% pour la branche « transports et communications », et des replis de 2,8% et de 8,1% respectivement pour les « industries alimentaires et tabac » et les « industries extractives » après des hausses de 7,0% et de 6,9%.

En revanche, les prêts accordés aux branches « bâtiment et travaux publics » et « électricité, gaz et eau » ont connu une atténuation de leurs reculs de 1,0% et 14,7% à 0,5% et 13,0% respectivement. En parallèle, les crédits destinés aux « commerce, réparations automobiles et articles domestiques » et « agriculture et pêche » ont augmenté de 8,1% et de 15,0% après des progressions de 4,3% et 12,3% un trimestre auparavant.

Pour ce qui est des prêts octroyés par les sociétés financières autres que les banques au secteur non financier, ils ont progressé de 5,9% à fin juin. Cette évolution traduit des hausses de 4,9% des crédits accordés par les sociétés de financement et de 2,3% des associations de microcrédit, ceux distribués par les banques offshores ayant baissé de 16,9%.

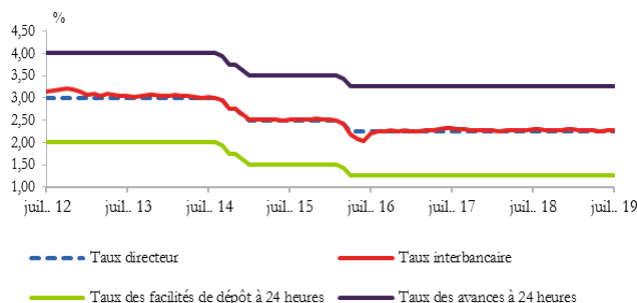
Pour ce qui est des autres sources de création monétaire, la progression des réserves internationales nettes s'est légèrement accélérée de 2,7% en mai à 3,2% en juin. Leur encours s'est ainsi situé à 234,9 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 5 mois et 2 jours d'importations de biens et services.

En ce qui concerne les créances nettes sur l'administration centrale, elles ont progressé de 10,3% après 7,3% un mois auparavant, traduisant notamment une hausse des détentions des banques en bons du Trésor de 2,3% après une baisse de 2,1%, celles des OPCVM monétaires ayant connu une accentuation de leur baisse de 19% à 26,2%.

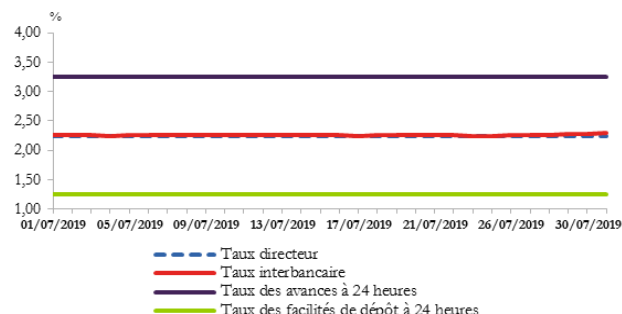
S'agissant des agrégats de placements liquides, leur rythme de progression est revenu de 8,7% à 6,5%, reflétant la décélération de 9,1% à 5,3% de celui des bons du Trésor et de 12% à 10,3% de celui des titres des OPCVM obligataires. En revanche, les titres émis par les OPCVM actions et diversifiés ont connu une atténuation de leur baisse de 13,1% à 10,9%.

Taux d'intérêt

Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



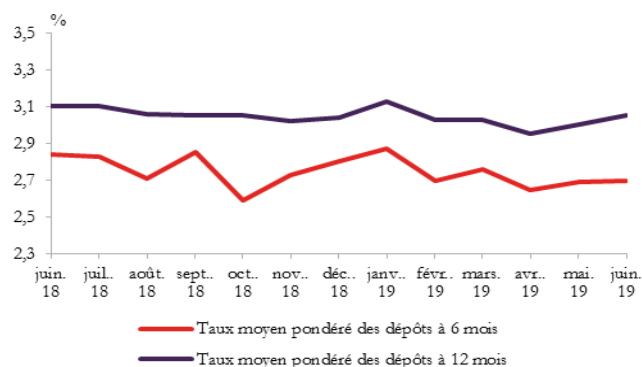
Evolution quotidienne du taux interbancaire en juillet 2019



Evolution des taux débiteurs appliqués par les banques

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

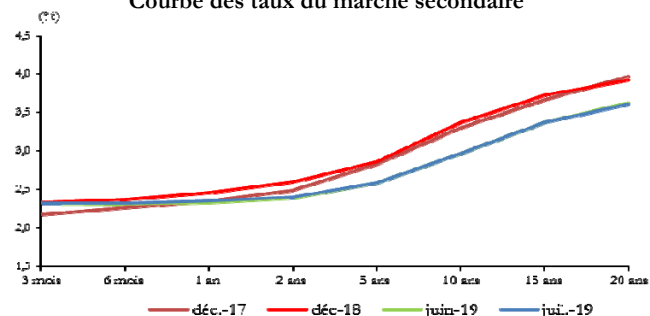
Evolution mensuelle des taux créditeurs



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

	juil.19	Dernières émissions	
		Taux	Date
13 semaines	-	-	-
26 semaines	-	-	-
52 semaines	2,28	2,29	juin19
2 ans	2,36	2,37	juin19
5 ans	2,57	2,57	juin19
10 ans	2,96	2,97	juin19
15 ans	3,38	3,38	juin19
20 ans	-	3,68	juin19
30 ans	4,31	4,43	avr.19

Courbe des taux du marché secondaire



Taux de rémunération des comptes d'épargne

	1 ^{er} semestre 2019	2 ^{ème} semestre 2019
Comptes sur carnets auprès des banques ¹	1,94	1,83

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

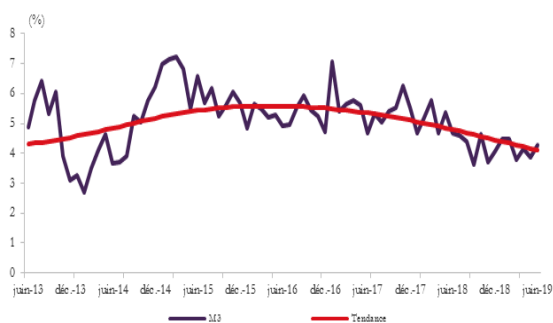
	avril 18-mars 19	avril 19-mars 20
Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)*	13,6	13,57

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

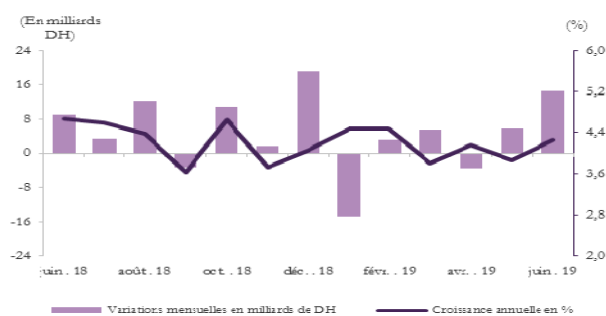
MONNAIE, CREDIT ET PLACEMENTS LIQUIDES

M3 et ses composantes

Croissance de M3 en glissement annuel



Evolution mensuelle de l'agrégat M3



	Evolution des agrégats monétaires							
	Encours à fin juin 2019*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuelle					
			juin 18	sept. 18	déc. 18	mars 19	mai 19	juin 19
Monnaie fiduciaire	241,4	0,4	7,4	7,0	6,7	7,7	8,8	7,7
Monnaie scripturale	627,1	2,6	8,0	5,7	5,6	3,6	3,7	3,6
M1	868,5	2,0	7,8	6,0	5,9	4,7	5,1	4,7
Placements à vue	162,4	0,3	5,1	4,1	3,5	3,4	3,8	3,6
M2	1030,9	1,7	7,4	5,7	5,5	4,5	4,9	4,5
Autres actifs monétaires¹	300,4	-0,9	-3,6	-3,0	-0,5	1,5	0,7	3,4
Dont : Dépôts à terme	152,9	-1,1	-1,8	2,9	3,4	3,9	0,8	-0,2
OPCVM monétaires	51,1	-1,1	-5,3	-9,9	-6,8	-5,3	-8,0	-3,0
M3	1331,3	1,1	4,7	3,6	4,1	3,8	3,9	4,3

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.

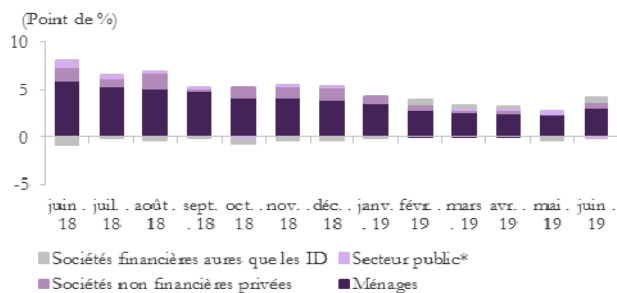
	Evolution des dépôts inclus dans la masse monétaire							
	Encours à fin juin 2019*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuelle					
			juin 18	sept. 18	déc. 18	mars 19	mai 19	juin 19
Dépôts à vue auprès des banques	562,0	3,0	6,9	4,6	4,9	3,3	3,3	3,8
Placements à vue	162,4	0,3	5,1	4,1	3,5	3,4	3,8	3,6
Dépôts à terme	152,9	-1,1	-1,8	2,9	3,4	3,9	0,8	-0,2
Dépôts en devises ¹	43,1	-1,8	4,6	4,9	-8,9	1,5	4,6	2,8
Autres dépôts ²	3,6	-1,8	-53,2	-29,6	-45,4	-40,6	-23,8	31,7
Total des dépôts	927,7	1,5	3,9	3,2	3,1	2,4	2,4	3,2

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

² Emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières.

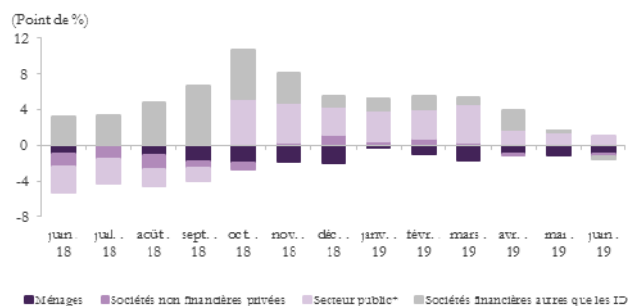
* Encours en milliards de DH.

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

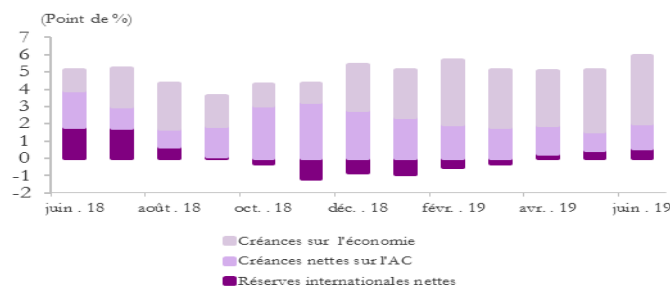


* Sociétés non financières publiques, administrations locales et de sécurité sociale

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

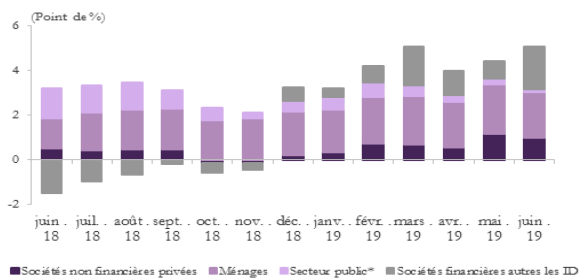


Contribution des principales contreparties à la croissance de la masse monétaire M3 en glissement annuel



Crédit bancaire

Contributions des différentes catégories de crédit à sa croissance annuelle



Croissance du crédit bancaire en glissement annuel

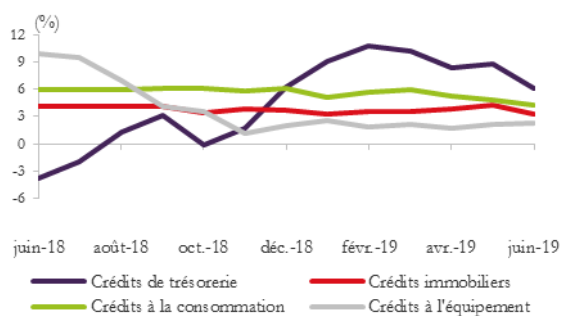


Ventilation du crédit par objet économique et par secteur institutionnel

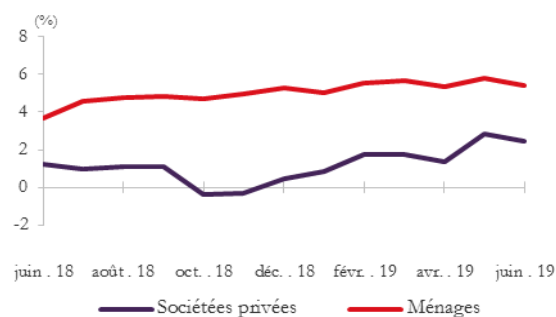
	Encours à fin juin 2019*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuelle (en %)					
			juin.18	sept.18	déc.18	mars.19	mai.19	juin.19
Crédit bancaire	900,4	3,5	1,8	2,9	3,2	5,1	4,4	5,1
Crédit au secteur non financier	769,1	1,5	3,8	3,6	3,1	3,8	4,2	3,6
Crédit aux entreprises	410,7	3,0	3,3	2,3	0,9	1,9	2,3	1,9
Facilités de trésorerie	163,3	6,4	-2,4	1,2	2,9	6,4	7,7	5,8
Crédits à l'équipement	140,9	0,9	10,0	2,5	0,4	-0,2	-1,4	-0,5
Crédits immobiliers	53,1	1,0	0,5	1,1	-5,1	-2,5	0,8	1,0
Crédits aux promoteurs immobiliers	51,7	3,9	0,9	0,8	-6,4	-2,4	-0,7	2,2
Crédit aux ménages	338,2	-0,2	3,7	4,9	5,3	5,7	5,8	5,4
Crédits à la consommation	55,0	0,1	5,7	6,0	6,2	6,0	4,9	4,1
Crédits immobiliers	219,1	-0,2	4,8	4,6	6,0	5,2	5,0	3,8
Crédits à l'habitat	211,6	-0,1	4,3	4,6	5,7	5,6	5,7	4,9
Crédits aux promoteurs immobiliers	6,8	-4,1	16,1	10,3	16,2	-2,3	-12,4	-19,8
Créances en souffrances	67,7	0,0	2,9	3,4	2,5	5,5	3,7	5,7
Sociétés non financières privées	39,5	1,9	3,9	3,2	2,5	0,7	0,1	2,8
Ménages	27,5	-1,9	1,2	3,9	2,7	13,7	11,3	11,3
Ratio des créances en souffrances			7,5	7,7	7,5	7,7	7,8	7,5

*En milliards de DH

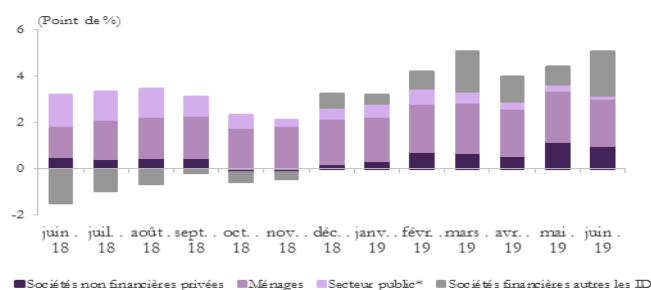
Evolution des principales catégories de crédit en glissement annuel



Evolution des crédits aux agents non financiers privés en glissement annuel



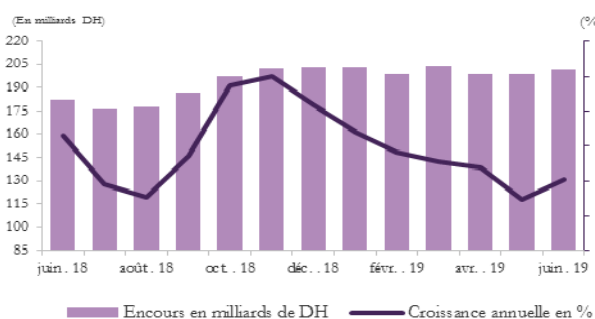
Contributions des secteurs institutionnels à la croissance annuelle du crédit



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

Autres sources de création monétaire

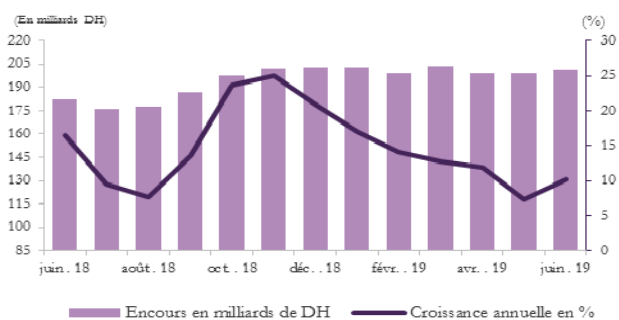
Evolution des réserves internationales nettes



Réserves internationales nettes à fin juin 2019

	Encours en milliards DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	mai 19	juin 19	mai 19	juin 19	mai 19	mai 19
Réserves internationales nettes	235,0	234,9	1,2	0	2,7	3,2

Evolution des créances nettes sur l'Administration centrale



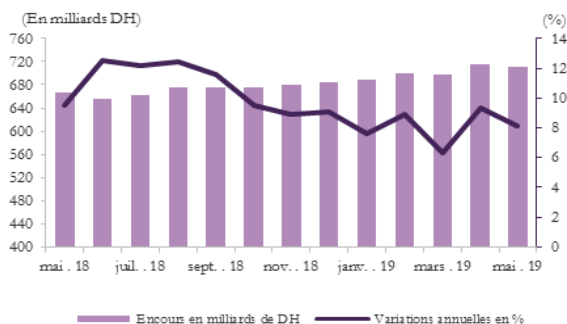
Les créances nettes sur l'Administration centrale à fin juin 2019

	Encours en milliards de DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	mai 19	juin 19	mai 19	juin 19	mai 19	juin 19
Créances nettes sur l'AC	198,9	201,2	0,0	1,1	7,3	10,3
- Créances nettes de BAM	-0,7	-0,1	-10,3	-79,5	52,7	-87,3
- Créances nettes des AID*	199,6	201,3	-0,1	0,9	7,4	9,7

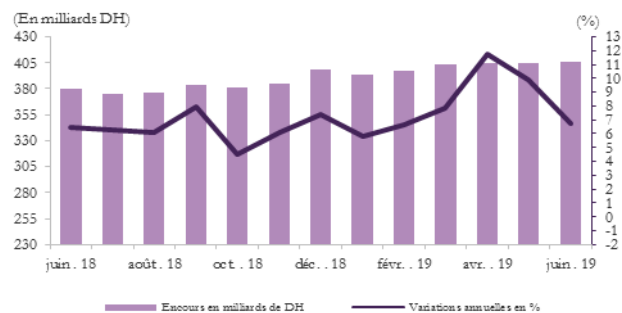
*Autres Institutions de Dépôts

Agrégats de placements liquides

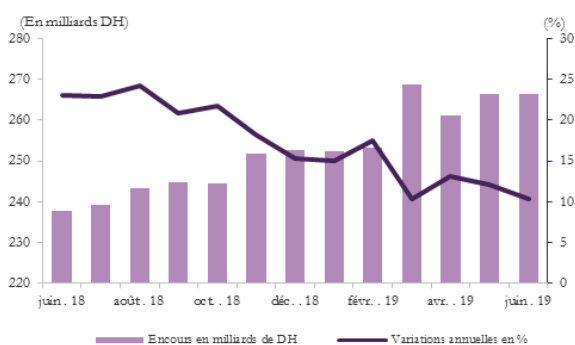
Evolution des agrégats de placements liquides (PL)



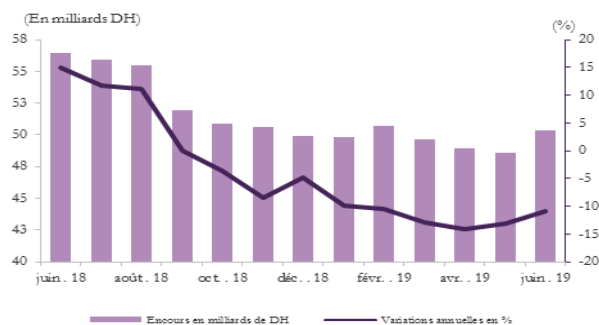
Evolution des bons du Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1



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 juillet 2019, l'euro s'est déprécié d'un mois à l'autre de 0,66% par rapport au dollar, s'établissant à 1,12 en moyenne. Au niveau national, le dirham s'est apprécié de 0,78% contre l'euro et de 0,09% 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 juin 2018.

Au niveau du compartiment interbancaire, le volume des échanges de devises contre dirham s'est situé en moyenne à 22,6 milliards de dirhams en juin 2019, en hausse de 12,1 milliards par rapport à la même période de l'année précédente.

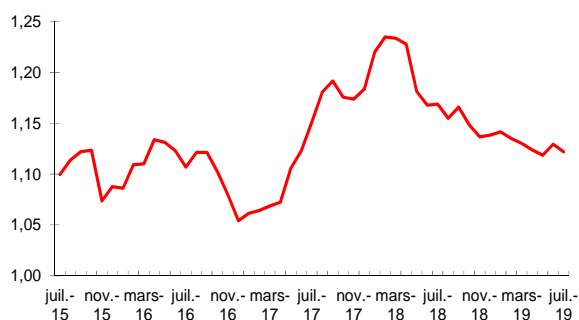
Pour ce qui est des opérations des banques avec la clientèle, leurs volumes se sont établis à 25,7 milliards de dirhams pour les achats au comptant et à 14,2 milliards pour ceux à terme, contre 24,2 milliards et 9,2 milliards respectivement en juin 2018. Concernant les ventes, elles ont porté sur un montant de 22,1 milliards pour celles au comptant et 2 milliards pour celles à terme, après 21,5 milliards et 2,4 milliards.

Dans ces conditions, la position nette de change¹ des banques ressort négative à 6,3 milliards de dirhams à fin juin, après une position positive de 1,8 milliard à fin mai.

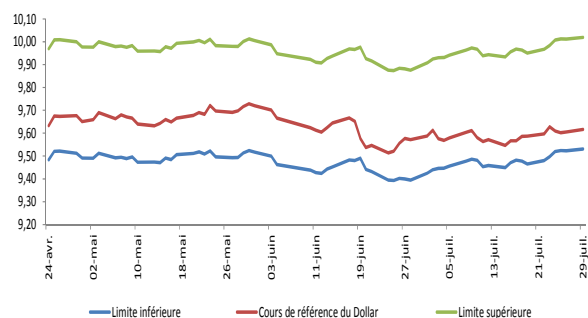
¹ Elle est calculée comme la différence entre les créances et les engagements en devises des banques.

Cotation des devises

Evolution de l'Euro par rapport au Dollar



Evolution du cours de change du Dirham



	avril-19	mai-19	juin-19	juil-19
Cours de référence moyen				
Euro	10,827	10,824	10,845	10,760
Dollar U.S.A	9,6325	9,6792	9,5997	9,5910
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-mai		juin		Variation juin 2019/ juin 2018	
	2018	2019	2018	2019	en volume	en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	8 905	16 524	10 437	22 572	12 135	116,3
Achats de devises par BAM aux banques	0	0	0	0	0	-
Ventes de devises par BAM	0	0	0	0	0	-
Achats/ventes devises contre devises des banques avec les correspondants étrangers	38 726	37 361	32 454	44 727	12 273	37,8
Achats/ ventes à terme de devises par la clientèle des banques	13 757	13 444	11 568	16 157	4 589	39,7

VII. MARCHES DES ACTIFS

Après la hausse de 2,6% enregistrée au terme du mois de juin, l'indice de référence de la bourse de Casablanca s'est apprécié de 2,9% en juillet, portant sa performance depuis le début de l'année à 2,2%. L'évolution mensuelle du MASI reflète essentiellement des augmentations des indices sectoriels des « banques » de 3,2%, des « bâtiments et matériaux de construction » de 2,9% et des « télécommunications » de 4,1%. En revanche, l'indice sectoriel de l'« immobilier » s'est de nouveau replié de 4,4% d'un mois à l'autre.

S'agissant des indicateurs de valorisation, le PER ⁽¹⁾ s'est élevé à 19,2 après s'être établi à 18,7 le mois dernier et le PB ⁽²⁾ est passé de 2,53 à 2,61. De même, le rendement de dividende a affiché une hausse mensuelle, passant de 4,10% à 4,34%. En ce qui concerne la capitalisation boursière, elle s'est établie à 596,1 milliards, en augmentation de 2,2% par rapport au mois de juin et de 2,4% depuis le début de l'année.

Pour ce qui est du volume mensuel des échanges, il s'est établi à 6,1 milliards de dirhams, contre 2 milliards durant la même période de l'année précédente. Sur le marché central, le volume quotidien moyen des opérations s'est chiffré à 127,4 millions de dirhams après 360,8 millions le mois dernier et les opérations de blocs ont totalisé 1,1 milliard de dirhams, contre 8,9 milliards. Dans ces conditions, le ratio de liquidité ⁽³⁾ sur le marché central actions est ressorti à 5,9% contre 5,7% au terme du mois de juin. Par ailleurs, l'Etat marocain a procédé à la cession d'une part de 8% du capital d'TTISSALAT AL-MAGHRIB dont 6% sur le marché de blocs et 2% à travers une offre de vente au public.

Concernant les titres d'OPCVM, les souscriptions du mois de juillet se sont élevées à 119,3 milliards de dirhams et les rachats à 111,6 milliards, soit une collecte nette de 7,7 milliards de dirhams, dont 2,7 milliards aussi bien pour les fonds monétaires qu'obligataires à moyen et long terme et 1,2 milliard pour ceux actions. Pour ce qui est des performances mensuelles, elles ont oscillé entre 0,17% pour les OPCVM monétaires et 2,92% pour ceux actions. Dans ces conditions, l'actif net des OPCVM a enregistré une hausse mensuelle de 2,2% à 461,3 milliards, reflétant notamment des augmentations de 1,3% à 262,8 milliards pour les fonds obligataires à moyen long terme, de 5% à 58,4 milliards pour ceux monétaires et de 6,5% à 35,3 milliards pour les OPCVM actions.

Sur le marché de la dette souveraine, les émissions du Trésor se sont établies à 4,8 milliards de dirhams en juillet contre 8,1 milliards un mois auparavant, soit un cumul de 68,4 milliards depuis le début de l'année, en hausse de 5,7% par rapport à la même période de l'année précédente. Les souscriptions du mois ont porté à hauteur de 59% sur les maturités longues, de 35% sur celles moyennes et de 6% sur le court terme avec des taux qui n'ont pas connu de variations significatives pour l'ensemble des maturités. Tenant compte des remboursements, d'un montant de 3,2 milliards, l'encours des bons du Trésor a atteint 559,8 milliards, en progression de 2,5% par rapport à son niveau de décembre 2018.

Concernant le marché des titres de créances négociables, les levées se sont chiffrées à 8,8 milliards de dirhams en juin après 3 milliards en mai, soit un montant de 31,9 milliards depuis le début de l'année contre 21,4 milliards pendant la même période de 2018. Par catégorie, les émissions de certificats de dépôts ont augmenté de 5,5 milliards à 8 milliards, dont 71% ont porté sur les maturités courtes et le reste sur celles moyennes. Les taux assortissant ces souscriptions sont restés quasi-stables par rapport au mois précédent. Les levées de bons de sociétés de financement ont, pour leur part, atteint 593 millions de dirhams, contre 366 millions un mois auparavant et celles de billets de trésorerie 189 millions après 195 millions.

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

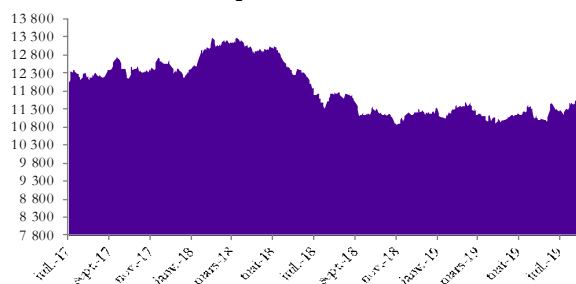
(2) Price to Book Ratio : le PB est le coefficient de la valeur de marché des capitaux propres (la capitalisation boursière) à leur valeur comptable.

Au niveau du marché obligataire, les émissions sont ressorties en juin à 2,3 milliards de dirhams, soit 4,3 milliards depuis le début de l'année, contre 13 milliards durant la même période de l'année précédente. Tenant compte des remboursements, l'encours des obligations privées s'est chiffré à 123,7 milliards, en baisse de 0,1% depuis le mois de décembre 2018.

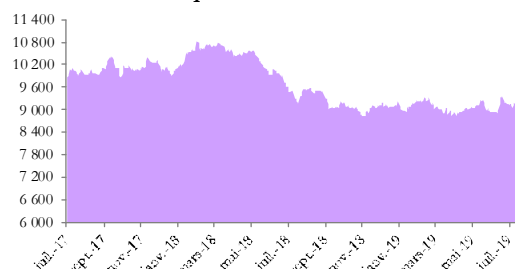
Indices boursiers

Indices	Décembre 2018	Juin 2019	Juillet 2019	Juillet 2019 / Juin 2019 (en %)	Juillet 2019 / Décembre 2018 (en %)
MASI	11 364	11 287	11 616	2,9	2,2
MADEX	9 233	9 183	9 464	3,1	2,5

Evolution quotidienne du MASI



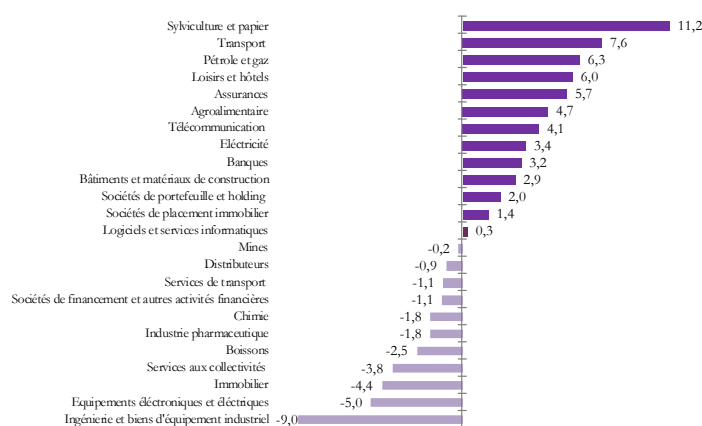
Evolution quotidienne du MADEX



Performance des indices

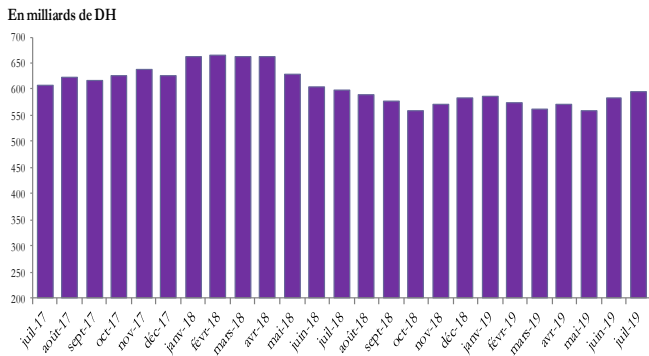
Indices sectoriels	Structure (en %)	Décembre 2018	Juin 2019	Juillet 2019	Juillet 2019 / Juin 2019 (en %)	Juillet 2019 / Décembre 2018 (en %)
Banques	34,3	13 532,0	13 464,9	13 895,9	3,2	2,7
Télécommunication	18,3	2 076,8	2 040,1	2 124,5	4,1	2,3
Bâtiments et matériaux de construction	14,5	17 857,6	16 488,3	16 963,1	2,9	-5,0
Agroalimentaire	6,6	26 727,7	29 894,3	31 285,6	4,7	17,1
Assurances	4,4	4 361,7	3 898,6	4 119,1	5,7	-5,6
Services de transport	3,1	2 523,1	2 907,7	2 876,9	-1,1	14,0
Pétrole et gaz	2,8	11 698,3	14 223,5	15 125,9	6,3	29,3
Distributeurs	2,8	23 105,7	25 875,5	25 641,4	-0,9	11,0
Immobilier	2,4	6 871,0	4 510,7	4 312,2	-4,4	-37,2
Électricité	2,3	1 988,8	1 944,1	2 011,2	3,4	1,1
Mines	2,1	17 203,8	16 807,0	16 768,4	-0,2	-2,5
Boissons	1,7	16 032,2	15 943,5	15 547,3	-2,5	-3,0
Logiciels et services informatiques	1,1	1 203,8	1 378,1	1 381,7	0,3	14,8
Sociétés de financement et autres activités financières	0,9	9 491,3	10 009,3	9 897,9	-1,1	4,3
Services aux collectivités	0,6	2 062,5	1 958,3	1 883,3	-3,8	-8,7
Industrie pharmaceutique	0,5	2 603,6	2 538,9	2 494,1	-1,8	-4,2
Sociétés de portefeuille et holding	0,4	4 816,7	4 822,6	4 920,5	2,0	2,2
Chimie	0,3	3 622,5	3 510,4	3 448,9	-1,8	-4,8
Loisirs et hôtels	0,3	782,5	760,3	805,6	6,0	2,9
Sociétés de placement immobilier	0,3	995,4	977,4	990,9	1,4	-0,4
Transport	0,2	3 092,7	2 985,5	3 211,9	7,6	3,9
Équipements électroniques et électriques	0,0	3 798,6	3 714,3	3 528,6	-5,0	-7,1
Ingénierie et biens d'équipement industriel	0,0	164,2	102,9	93,7	-9,0	-42,9
Sylviculture et papier	0,0	28,7	34,3	38,1	11,2	33,0

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

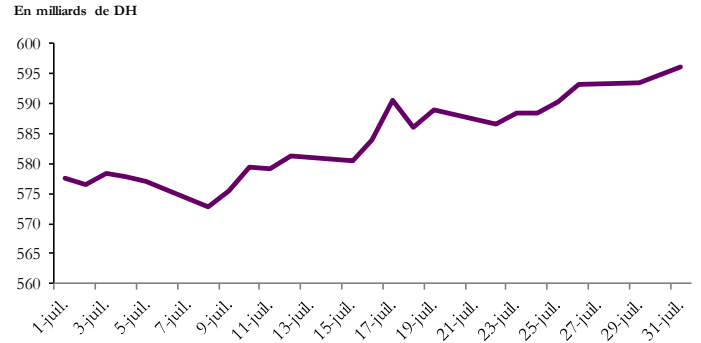


ACTIVITE

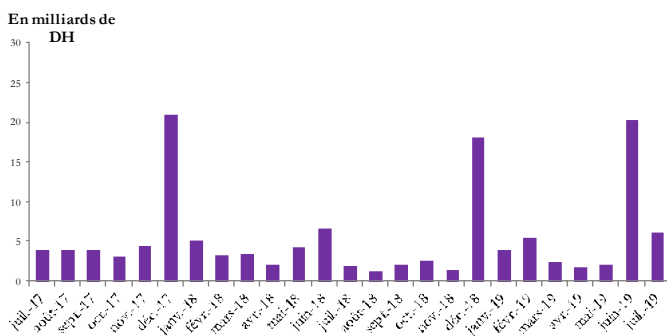
Evolution mensuelle de la capitalisation boursière



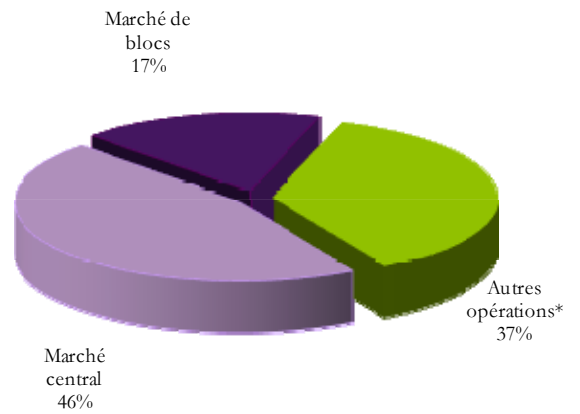
Evolution quotidienne de la capitalisation boursière



Evolution mensuelle du volume des transactions



Répartition du volume de transactions par marché en Juillet 2019



Source : Bourse de Casablanca.

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

Volume des transactions

En millions de DH	Décembre 2018	Juin 2019	Juillet 2019
Volume actions			
1-M arché central	10 217,6	6 134,0	2 803,6
2-M arché de blocs	4 593,5	8 926,0	857,2
Total A = (1+2)	14 811,2	15 060,0	3 660,8
3-Introductions	398,6	0,0	0,0
4-Apports de titres	67,5	268,5	6,6
5-Offres publiques	25,2	0,0	2 189,3
6-Transferts	30,1	3,4	41,7
Total B = (3+4+5+6+7)	2 921,4	5 241,9	2 237,6
7-Augmentations de capital	2 400,0	4 970,0	0,0
II- Volume obligations	487,6	0,0	207,1
I- Total volume actions	17 732,6	20 301,9	5 898,4
III- Total Général	18 220,2	20 301,9	6 105,5

COURS

Performance des plus fortes capitalisations

Valeurs	Capitalisation		Cours			Variation	
	Juillet 2019 (en milliards de DH)	Part (en %)	Décembre 2018	Juin 2019	Juillet 2019	Juillet 2019 / Juin 2019 (en %)	Juillet 2019 / Décembre 2018 (en %)
ITISSALAT AL-MAGHRIB	127,2	21,4	141,5	139,0	144,8	4,1	2,3
ATTIJARIWABA BANK	101,8	17,1	453,0	466,0	485,0	4,1	7,1
BCP	55,4	9,3	280,0	269,9	273,9	1,5	-2,2
LafargeHolcim Maroc	39,8	6,7	1789,0	1650,0	1699,0	3,0	-5,0
BMCE BANK	33,6	5,7	183,1	180,0	187,5	4,2	2,4
CIMENTS DU MAROC	23,1	3,9	1650,0	1560,0	1597,0	83,6	79,4
TAQA MOROCCO	21,2	3,6	890,0	870,0	900,0	-42,3	-45,5
COSUMAR	20,0	3,4	174,5	203,0	212,0	4,4	21,5
SODEP-Marsa Maroc	13,7	2,3	164,0	189,0	187,0	-1,1	14,0
WABA ASSURANCE	12,7	2,1	4000,0	3450,0	3620,0	4,9	-9,5

Source : Bourse de Casablanca

Valeurs du secteur financier

Secteurs	Cours			Variations
	Décembre 2018	Juin 2019	Juillet 2019	Juillet 2019 / Juin 2019 (en %)
Banques				
BMCI	718,0	650,0	660,0	1,5
ATIJJARIWABA BANK	453,0	466,0	485,0	4,1
CIH	300,0	276,0	286,0	3,6
BMCE BANK	183,1	180,0	187,5	4,2
BCP	280,0	269,9	273,9	1,5
CDM	598,0	530,0	498,3	-6,0
Sociétés de financement				
MAGHREBAIL	797,0	950,0	846,2	-10,9
SALAFIN	900,0	900,0	920,0	2,2
EQDOM	1060,0	1195,0	1160,0	-2,9
MAROC LEASING	460,0	460,0	470,6	2,3
Assurances				
ATLANTA	57,0	57,5	64,0	11,3
SAHAM ASSURANCE	1435,0	1300,0	1388,0	6,8
WABA ASSURANCE	4000,0	3450,0	3620,0	4,9
AGMA	3079,0	2895,0	3066,0	5,9

GESTION D'ACTIFS

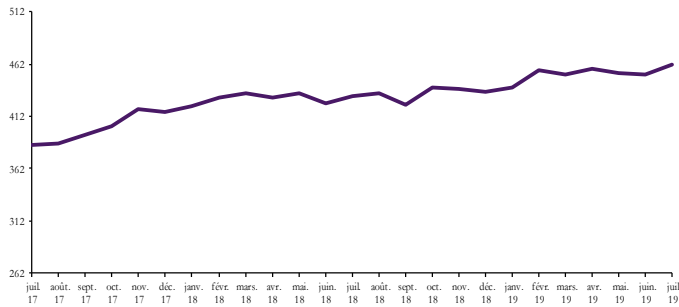
Répartition de l'actif net par catégorie d'OPCVM en juillet

Catégorie d'OPCVM	Nombre	Montant (en milliards de DH)	Structure (en %)	Var. mensuelle	Var. Par rapport au mois de décembre
Actions	91	35,3	7,7	6,5	11,6
Diversifiés	91	27,0	5,9	4,1	-2,8
Monétaire	60	58,4	12,7	5,0	4,1
Obligations CT	51	73,5	15,9	0,9	9,0
Obligations MLT	161	262,8	57,0	1,3	7,6
Contractuel	7	4,3	0,9	-0,5	54,3
Total	461	461,3	100,0	2,2	6,1

Source : Autorité Marocaine du Marché des Capitaux

Evolution de l'actif net des OPCVM

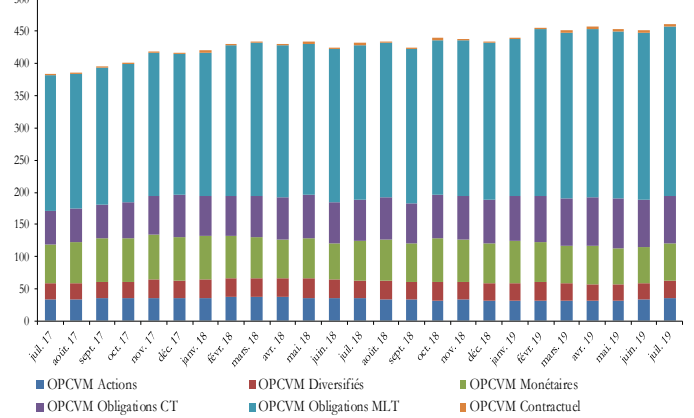
(En milliards de DH)



Source : Autorité Marocaine du Marché des Capitaux

Evolution de la structure des OPCVM

En milliards de DH

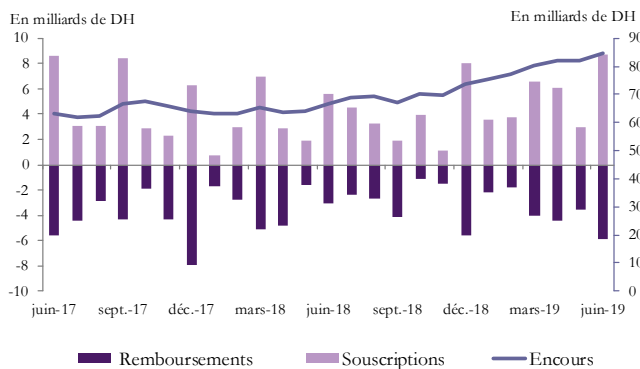


AUTRES MARCHES

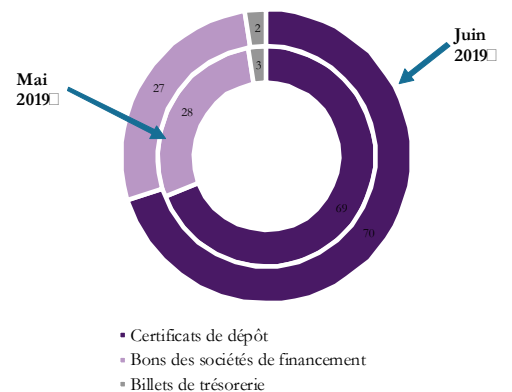
Marché des titres de créances négociables

	(En milliards de DH)			Variation			
	Décembre 2018	Mai 2019	Juin 2019	Juin 2019/Mai 2019		Juin 2019/Décembre 2018	
				En valeur	en%	En valeur	en%
Encours	73843	81874	84801	2927	3,6	10958	14,8
Certificats de dépôt	52778	56530	59521	2991	5,3	6743	12,8
Bons des sociétés de financement	19769	23066	23239	173	0,8	3469	17,5
Billets de trésorerie	1296	2278	2042	-236	-10,4	746	57,5
Emissions	8136	3003	8760	5757	191,7	624	7,7
Certificats de dépôt	7473	2442	7978	5537	226,8	505	6,8
Bons des sociétés de financement	220	366	593	227	62,0	373	169,9
Billets de trésorerie	443	195	189	-6	-3,2	-254	-57,4
Remboursements	5575	3475	5833	2357	67,8	258	4,6

Evolution de l'encours des titres de créances négociables



Structure de l'encours des TCN (en %)

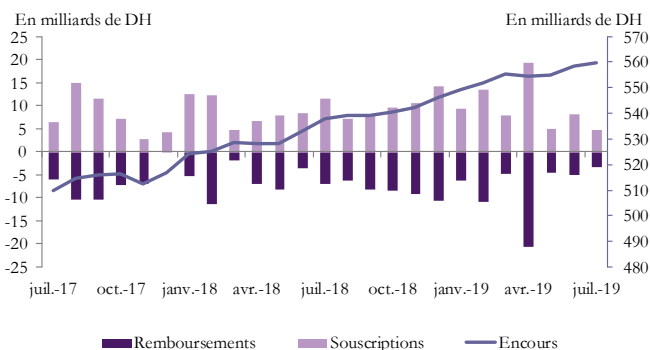


- Certificats de dépôt
- Bons des sociétés de financement
- Billets de trésorerie

Marché des bons du Trésor

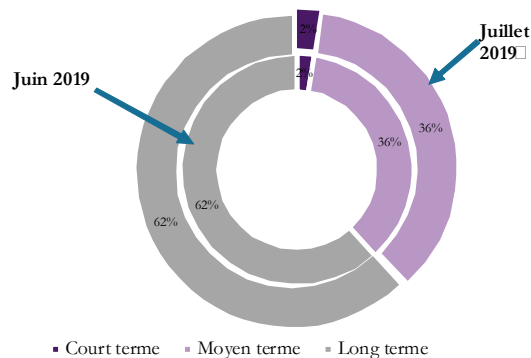
	(En millions de dirhams)			Variation			
	Décembre 2018	Juin 2019	Juillet 2019	Juillet 2019/Juin 2019		Juillet 2019/Décembre 2018	
				En valeur	En %	En valeur	En %
Encours	546 205	558 234	559 792	1 558	0,3	13 587	2,5
13 semaines	0	0	0	-	-	-	-
26 semaines	0	0	0	-	-	-	-
52 semaines	20 097	13 501	12 661	-841	-6,2	-7 437	-37,0
2 ans	62 391	53 154	52 687	-468	-0,9	-9 704	-15,6
5 ans	145 466	146 983	147 030	47	0,0	1 564	1,1
10 ans	116 125	125 113	126 261	1 148	0,9	10 136	8,7
15 ans	125 087	137 361	138 479	1 118	0,8	13 392	10,7
20 ans	57 082	61 643	61 643	-	0,0	4 562	8,0
30 ans	19 958	20 477	21 032	554	2,7	1 074	5,4
Souscriptions	14 435	8 138	4 765	-3 373	-41,4	-9 670	-67,0
13 semaines	0	0	0	0	-	-	-
26 semaines	0	0	0	0	-	-	-
52 semaines	1 426	522	300	-222	-42,5	-1 126	-79,0
2 ans	2 875	883	200	-683	-77,4	-2 675	-93,0
5 ans	1 880	1 292	1 445	154	11,9	-435	-23,1
10 ans	7 494	2 142	1 148	-994	-46,4	-6 347	-84,7
15 ans	760	2 255	1 118	-1 137	-50,4	359	47,2
20 ans	0	1 044	0	-1 044	-	-	-
30 ans	0	0	554	554	-	554	-
Remboursements	10 471	4 815	3 207	-1 608	-33,4	-7 264	-69,4

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 juin 2019

En juin 2019, l'indice des prix à la consommation a enregistré une progression mensuelle de 0,2% après 0,7% en mai. Cette évolution est attribuable à la hausse de 1,3% des prix des produits alimentaires à prix volatils, elle-même tirée par l'augmentation de 3,3% des prix des légumes frais, de 1,4% des prix des volailles et lapin et de 8,7% de ceux des agrumes. En revanche, les prix des carburants et lubrifiants ont reculé de 1,2% et les tarifs des produits réglementés sont restés quasi inchangés. Pour sa part, l'indicateur de l'inflation sous-jacente s'est accru de 0,2% par rapport au mois précédent.

En glissement annuel, l'inflation a légèrement décéléré, revenant de 0,3% en mai à 0,2% en juin, sa moyenne sur les six premiers mois de 2019 ressortant ainsi à 0,1%. Ce ralentissement est imputable à celui de 0,6% à 0,4% de l'inflation sous-jacente et au repli de 1,8%, contre une hausse de 0,4% un mois auparavant, des prix des carburants et lubrifiants qui ont plus que compensé l'atténuation de la baisse de 2,1% à 1,1% des prix des produits alimentaires à prix volatils. Les tarifs des produits réglementés ayant évolué au même rythme que le mois précédent, soit 1,5%. Quant à la décélération de l'inflation, elle reflète l'accentuation du recul des prix des biens échangeables de 1,6% à 1,7% et de la baisse du rythme de ceux des biens non échangeables de 2,9% à 2,6%.

Par ailleurs, la distinction entre biens et services indique un recul des prix des biens transformés¹ de 0,5% qui a contrebalancé la progression des prix des services de 1,5% et ceux des biens non transformés de 0,5%.

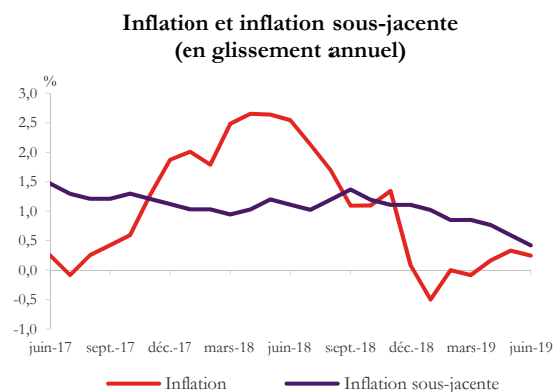
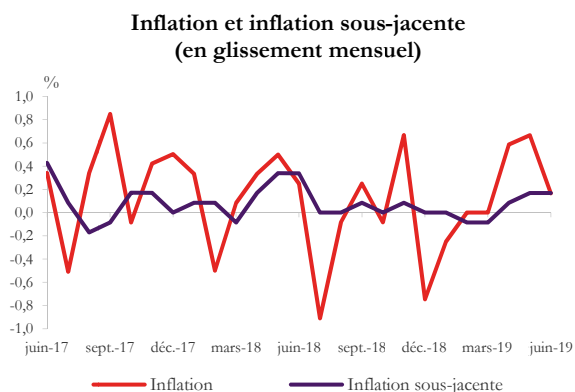
S'agissant des prix à la production des industries manufacturières hors raffinage de pétrole, ils ont enregistré une augmentation mensuelle de 0,2% en juin, traduisant des hausses de 0,8% des prix à la production des « industries alimentaires » et de 0,8% de ceux de la branche « fabrication d'équipements électriques », ce qui a plus que compensé le recul de 0,6% de ceux de « l'industrie d'habillement ».

En glissement annuel, les prix à la production se sont accrus de 0,6% après 2% en mai, ramenant leur progression moyenne au titre du premier semestre 2019 à 2,1% contre 2,6% en 2018.

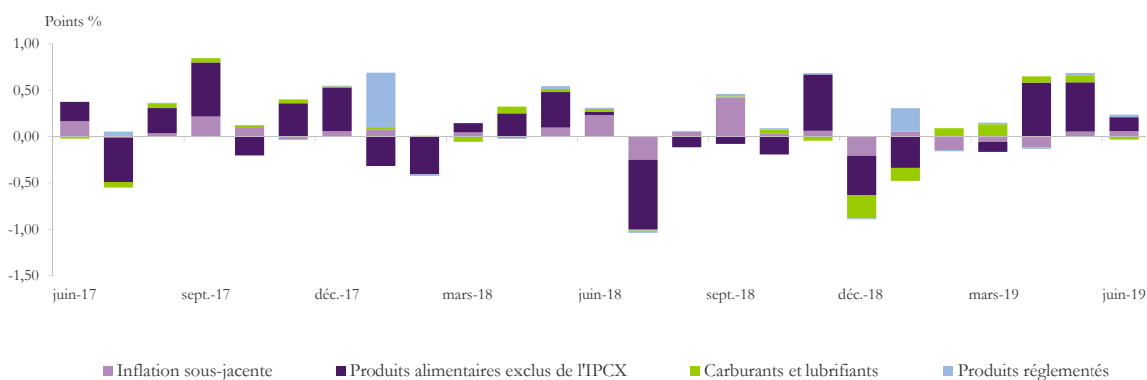
¹ Hors carburants et lubrifiants.

² Hors raffinage de pétrole.

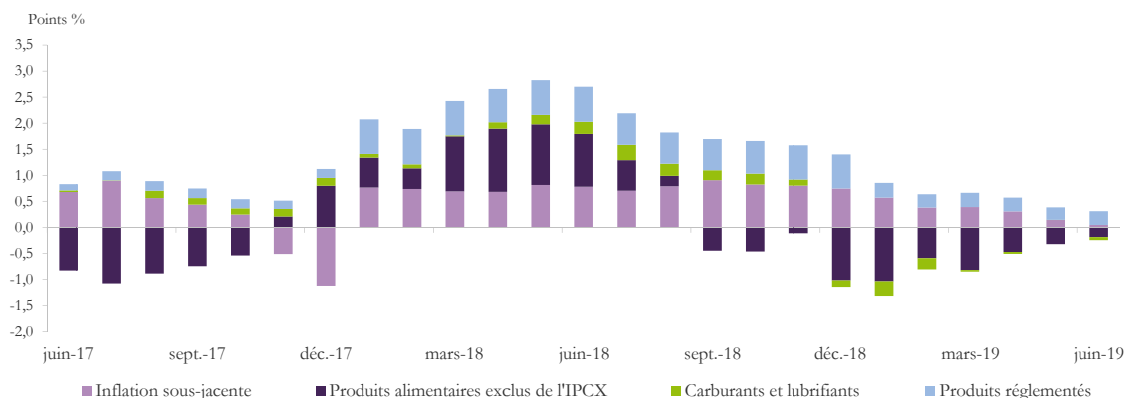
Evolution de l'inflation et de ses composantes



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 %)	
	Mai 2019	Juin 2019	Mai 2019	Juin 2019
Inflation globale	0,7	0,2	0,3	0,2
Produits alimentaires à prix volatils	4,8	1,3	-2,1	-1,1
Carburants et lubrifiants	2,9	-1,2	0,4	-1,8
Produits à tarifs réglementés	0,1	0,1	1,5	1,5
Inflation sous-jacente	0,2	0,2	0,6	0,4
Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	0,0	-0,2	-0,7	-1,2
Articles d'habillement et chaussures	0,7	-0,1	1,3	0,7
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles ¹	0,0	0,1	1,8	1,8
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	0,1	0,1	1,4	1,4
Santé ¹	-0,2	0,9	2,7	3,7
Transport ²	-0,5	0,3	0,5	0,4
Communication	0,0	0,0	0,3	0,3
Loisirs et cultures ¹	0,0	0,2	1,6	1,8
Enseignement	0,0	0,0	3,4	3,4
Restaurants et hôtels	-0,2	0,3	0,8	0,8
Biens et services divers ¹	0,0	0,1	0,6	0,7

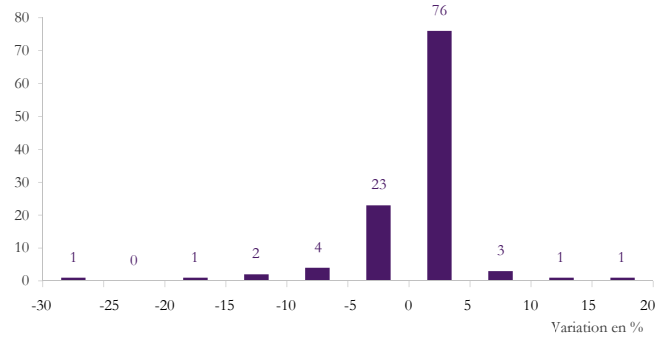
¹ Hors produits réglementés.

² Hors produits réglementés et carburants et lubrifiants.

Sources : HCP et calculs de BAM.

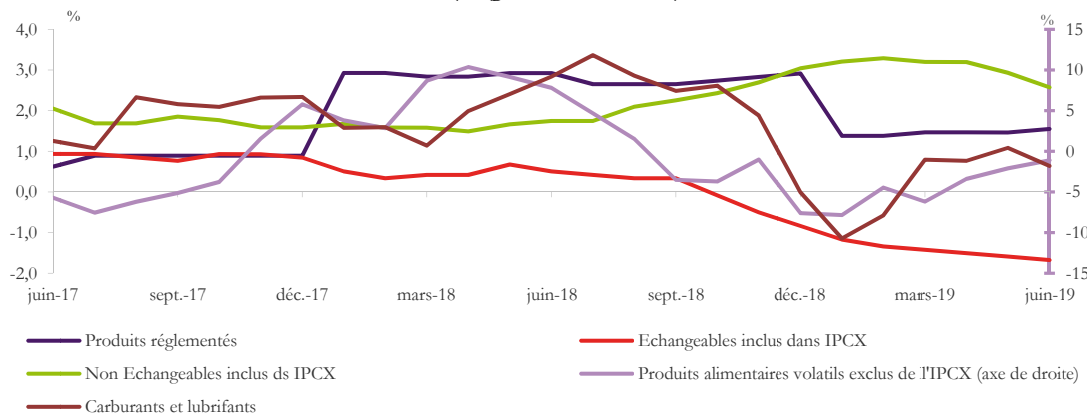
Evolution de l'inflation et de ses composantes

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

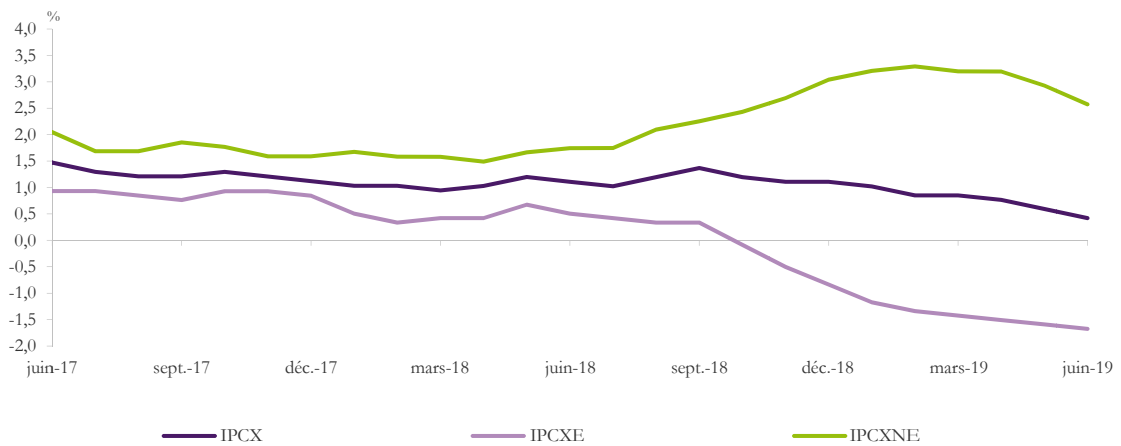


Prix des biens échangeables (IPCXE) et non échangeables (IPCXNE)

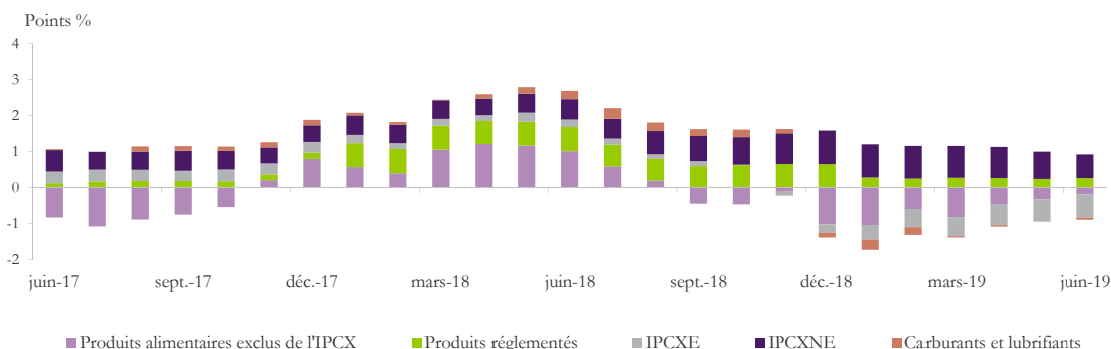
Evolutions des prix par catégorie de produits (en glissement annuel)



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



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



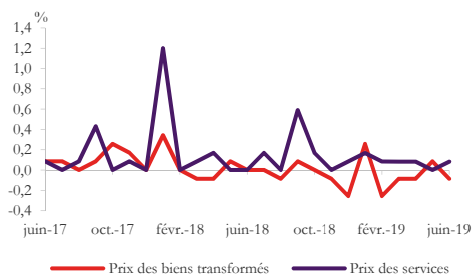
Evolution des prix des biens et services

Evolution des prix des biens et des services

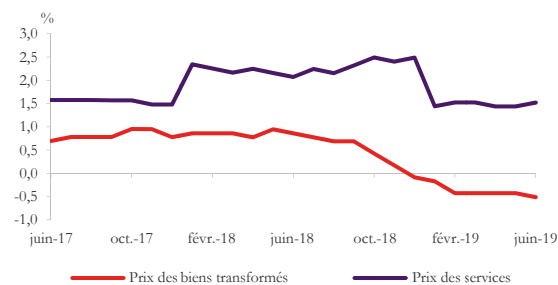
	En glissement mensuel (en %)		En glissement annuel (en %)	
	Mai 19	Juin 19	Mai 19	Juin 19
	Inflation globale	0,7	0,2	0,3
Biens transformés*	0,1	-0,1	-0,4	-0,5
Services	0,0	0,1	1,4	1,5
Biens non transformés	2,6	0,7	0,5	0,5
Carburants et lubrifiants	2,9	-1,2	0,4	-1,8

* hors carburants et lubrifiants

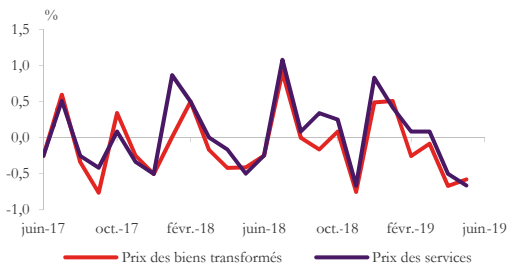
**Prix des biens transformés et des services
(en variation mensuelle)**



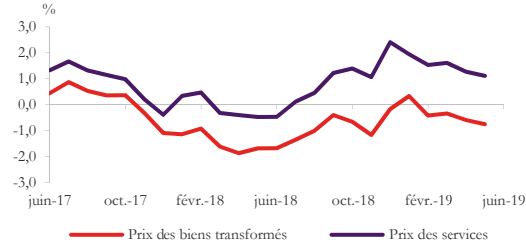
**Prix des biens transformés et des services
(en glissement annuel)**



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

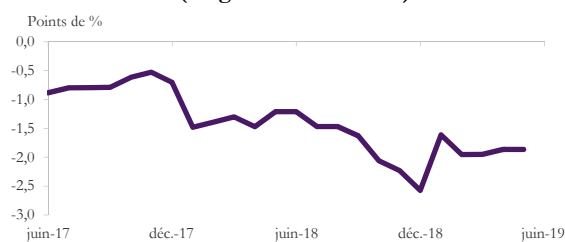


**Prix relatifs* des biens transformés et des services
(en glissement annuel)**



(*) 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,

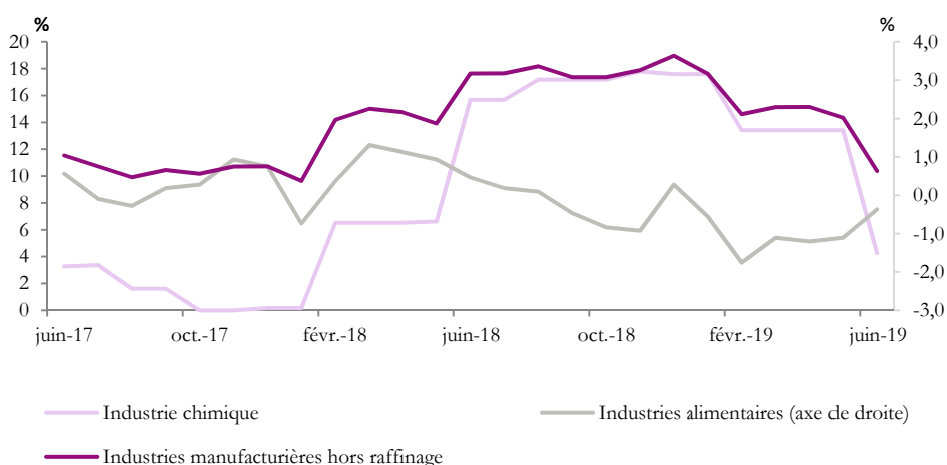
(**) Il s'agit de l'écart entre les taux d'inflation des biens transformés et des services,

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