



بنك المغرب
BANK AL-MAGHRIB

1959 - 2019

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

Avril 2019





1959 - 2019

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

Avril 2019



Le présent document a été préparé sur la base des données statistiques arrêtées le 12 Avril 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 février 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

VUE D'ENSEMBLE

Dans un contexte international toujours marqué par les tensions commerciales et les incertitudes liées notamment à l'issue du Brexit, l'économie mondiale continue de décélérer. Au cours du quatrième trimestre 2018, la croissance est passée de 1,6% à 1,1% dans la zone euro, de 1,6% à 1,4% au Royaume-Uni, en lien avec la contraction des investissements des entreprises et le recul des exportations nettes, et de 0,2% à 0,3% au Japon. En revanche, elle est restée solide aux Etats-Unis à 3% avec toutefois une tendance à la baisse en glissement trimestriel. Au niveau des principales économies émergentes, la croissance a enregistré une légère décélération à 6,4% en Chine, à 6,3% en Inde et à 1,1% au Brésil tandis qu'en Russie, elle s'est inscrite en hausse à 2,7%.

Sur le marché du travail, le taux de chômage est resté stable au mois de mars aux Etats-Unis à 3,8% avec une nette augmentation des créations d'emploi à 196 mille postes après 33 mille enregistrées un mois auparavant. Dans la zone euro, ce taux a stagné à 7,8% au mois de février, avec de larges différences d'un pays à l'autre.

Sur les marchés boursiers, des évolutions globalement à la hausse entre février et mars ont été observées avec en particulier des taux de 0,4% pour le Dow Jones industriels, de 0,8% pour le FTSE100, de 1,6% pour le Nikkei 225 et de 3,4% pour l'Eurostoxx 50. Concernant les économies émergentes, le MSCI EM s'est légèrement apprécié de 0,6%, englobant notamment des performances de 3,3% pour la Chine, de 6,4% pour l'Inde et une contre-performance de 6,6% pour la Turquie.

Au niveau des marchés obligataires, le taux de rendement des obligations souveraines à 10 ans a diminué, entre février et mars, à 0,4% pour la France, à 1,1% pour l'Espagne et à 2,5% pour l'Italie, alors qu'il s'est accru à 2,6% aux Etats-Unis et à 0,1% pour l'Allemagne. Dans les pays émergents, ce taux s'est orienté à la baisse à 7,5% en Inde, a stagné à 8,1% pour le Brésil et a augmenté à 3,2% pour la Chine et à 15,8% pour la Turquie. En ce qui concerne le crédit bancaire, son rythme s'est accéléré, entre janvier et février, à 3,2% après 3% dans la zone euro et à 5,1% après 4,8% aux Etats-Unis.

Sur les marchés de changes, l'euro est demeuré inchangé, entre février et mars, face au dollar à 1,13 dollar et vis-à-vis du yen japonais à 125,5 yens, tandis qu'il s'est déprécié de 1,6% contre la livre sterling. Pour les monnaies des principaux pays émergents, le real brésilien et la livre turque se sont dépréciés respectivement de 3% et 3,4% par rapport au dollar, alors que la roupie indienne s'est appréciée de 2,4% et le yuan chinois de 0,4%.

Concernant les matières premières, le prix du Brent a connu, au mois de mars, une progression mensuelle de 3,6%, pour se situer à 66,4 dollars le baril en moyenne, profitant d'une offre mondiale réduite et d'une diminution des stocks américains. Au niveau des marchés des phosphates et dérivés, les prix se sont globalement orientés à la baisse avec des taux de 6,7% à 321 dollars la tonne pour le TSP, de 6,3% à 335 dollars la tonne pour le DAP et de 3,9% à 98,5 dollars la tonne pour le phosphate brut. En revanche, le prix du chlorure de potassium s'est accru de 13,9% à 245,5 dollars la tonne après dix-huit mois de stagnation.

Dans ce contexte, l'inflation a ralenti au mois de mars de 1,5% à 1,4% dans la zone euro selon une première estimation d'Eurostat. Aux Etats-Unis, elle s'est accélérée de 1,5% à 1,9%.

Sur le plan **des décisions de politique monétaire**, la FED a décidé lors de sa réunion du 20 mars de maintenir la fourchette cible du taux des fonds fédéraux à [2,25% - 2,50%]. Elle a également réaffirmé qu'à la lumière des développements économiques et financiers mondiaux et des pressions inflationnistes modérées, elle fera preuve de patience dans les ajustements futurs du taux des fonds fédéraux. Pour sa part, la BCE a décidé, le 10 avril, de maintenir ses taux inchangés et a indiqué que désormais elle prévoit qu'ils resteront à leurs niveaux actuels au moins jusqu'à fin 2019, et en tout cas, aussi longtemps que nécessaire pour assurer la poursuite de la convergence durable de l'inflation vers des niveaux inférieurs, mais proches de 2% à moyen terme. Concernant les mesures non conventionnelles, elle a signalé qu'elle entend poursuivre les réinvestissements en totalité des remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance acquis dans le cadre du programme d'achats d'actifs pendant une période prolongée après la date à laquelle elle commencera à relever ses taux et, en tout cas, aussi longtemps que nécessaire pour maintenir des conditions de liquidité favorables et un degré élevé de soutien monétaire. La BCE a également annoncé qu'une nouvelle série d'opérations trimestrielles de refinancement à plus long terme ciblées, chacune d'une échéance de deux ans, seront menées entre septembre 2019 et mars 2021.

Au niveau national, les données provisoires **des comptes extérieurs** à fin février 2019 font ressortir un allègement du déficit commercial, par rapport à la même période de 2018, de 3,5 milliards de dirhams à 29,4 milliards de dirhams. Cette atténuation résulte d'une baisse de 2,4% des importations à 1,9 milliard, contre une augmentation de 3,5% des exportations à 1,6 milliard. Le recul des importations s'explique essentiellement par celui de 8,7% de la facture énergétique à 11,2 milliards et de 11,3% des acquisitions de biens d'équipements à 18,8 milliards. S'agissant des exportations, leur dynamique reflète principalement des hausses de 13,7% des ventes des phosphates et dérivés à 6,6 milliards, de 2,7% pour les produits de l'« agriculture et agroalimentaire » à 12,5 milliards et de 1,9% pour le secteur automobile à 12,9 milliards. Pour les autres principales rubriques du compte courant, les recettes de voyage et les transferts des MRE ont enregistré des diminutions de 4,8% et de 6,4% respectivement. Concernant les principales opérations financières, le flux net des IDE a baissé de 28,8% à 3,1 milliards et le flux des investissements directs des marocains à l'étranger s'est accru de 39,4% à 2,1 milliards. Dans ces conditions, et compte tenu de l'évolution des autres rubriques de la balance des paiements, l'encours des réserves internationales nettes s'est situé à 227,1 milliards de dirhams à fin février 2019, soit l'équivalent d'une couverture de 5 mois d'importations de biens et services.

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

Au niveau sectoriel, le déroulement de la campagne agricole 2018/2019 est marqué par des précipitations précoces, importantes et généralisées sur l'ensemble des régions entre septembre et novembre, ce qui a favorisé les travaux d'emblavement. Cette période a été suivie par une autre sèche puis, à partir de fin janvier, par des précipitations faibles et mal réparties dans le temps et au niveau régional. Le cumul pluviométrique ressort ainsi au 31 mars en baisse de 18% par rapport à l'année précédente et en légère hausse de 2,1% par rapport à la moyenne des cinq dernières années, et le taux de remplissage des barrages à usage agricole est passé de 59,1% à 58,5%.

En ce qui concerne les industries de transformation, la valeur ajoutée s'est nettement accrue de 3,9% au quatrième trimestre contre 3,2% une année auparavant, résultat de la bonne tenue du secteur agro-alimentaire. Cette tendance se serait poursuivie au premier trimestre comme en attestent les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie pour les mois de janvier et de février qui révèlent une hausse du TUC et de la production. Dans le BTP, l'activité a été marquée par une croissance limitée de 0,4% au lieu de 1,9%. La situation se serait améliorée au premier trimestre 2019 comme le laisse indiquer l'augmentation des ventes de ciments de 7,8% à fin mars. Pour sa part, la valeur ajoutée de la branche de l'électricité a augmenté de 7% au cours du quatrième trimestre après 6,8%. Les données relatives aux mois de janvier et de février font ressortir une hausse de la production de 27%. Au niveau du secteur minier, l'activité a nettement décéléré à 0,3% après 19,9% à la même période de l'année dernière. Au premier trimestre 2019, la production marchande du phosphate a enregistré une progression de 8,1% après 11,5% pour les deux premiers mois de l'année. S'agissant des activités touristiques, la valeur ajoutée a ralenti de 11,9% à 5,9% au quatrième trimestre traduisant essentiellement la décélération des arrivées de touristes de 13,3% à 9,7% et des nuitées de 13,7% à 7,6%.

Sur le marché du travail, le rythme de création d'emplois s'est accéléré en 2018, atteignant 112 mille postes, dont 65 mille postes dans les services, 19 mille dans l'agriculture, 15 mille dans le BTP et 13 mille dans l'industrie y compris l'artisanat. Parallèlement, 64 mille entrées nettes sur le marché ont été enregistrées et le taux d'activité a poursuivi son repli, revenant de 46,7% à 46,2%. Dans ces conditions, le nombre de chômeurs a reculé de 48 mille personnes à 1,17 million et le taux de chômage est passé de 10,2% à 9,8% au niveau national avec toutefois une nouvelle aggravation du chômage des jeunes citadins à 43,2%.

L'exécution budgétaire à fin février 2019 s'est soldée par un déficit de 10,2 milliards, en atténuation de 1,2 milliard par rapport à la même période en 2018. Les recettes ordinaires se sont améliorées de 7,7% à 39,8 milliards, recouvrant une progression de 5,6% à 37,2 milliards des recettes fiscales et de 96,2% à 2,6 milliards de celles non fiscales. En regard, les dépenses ordinaires se sont allégées de 1,9% à 43,6 milliards, sous l'effet notamment d'une baisse de 5,6% des dépenses des autres biens et services et de 15,3% de la charge de compensation. Le solde ordinaire est ressorti déficitaire et en allègement à 3,8 milliards au lieu de 7,5 milliards à fin février 2018. Pour leur part, les dépenses d'investissement ont progressé de 26,5% à 16,5 milliards et le solde des comptes spéciaux du Trésor est ressorti excédentaire à 10,1 milliards contre 9,1 milliards un an auparavant. Compte tenu de la réduction des dépenses en instances de paiement d'un montant de 3,6 milliards, le déficit de caisse s'est établi à 13,7 milliards, en allègement de 1,8 milliard par rapport à l'année précédente. Ce besoin et le flux net extérieur négatif de 1,4 milliard ont été couverts par des ressources intérieures d'un montant de 15,1 milliards.

Sur le plan monétaire, les données à fin février 2019 font ressortir une stabilité du rythme d'accroissement de l'agrégat M3 à 4,5%. Cette évolution recouvre d'une part une accélération des taux de croissance de la circulation fiduciaire de 7,5% à 7,9% et des dépôts à vue de 3,3% à 3,7% et d'autre part une décélération de celui des dépôts à terme de 5,1% à 4,6%. Pour ce qui est du crédit bancaire, sa croissance est passée de 3,2% à 4,2% en février. En particulier, le crédit au secteur non financier s'est accru de 4% contre 3,3% en janvier, traduisant des accélérations de 0,8% à 1,7% des crédits aux entreprises privées, de 5,4% à 5,9% de ceux destinés aux entreprises publiques et de 5% à 5,5% de ceux accordés aux ménages.

Concernant le besoin de liquidité, il s'est accentué à 74,5 milliards de dirhams en mars 2019 contre 73,5 milliards un mois auparavant, reflétant notamment la hausse de la circulation fiduciaire. La Banque a ainsi augmenté le volume de ses avances à 7 jours à 73,2 milliards. Tenant compte d'un montant de 2,5 milliards au titre des prêts garantis accordés dans le cadre du programme de soutien au financement de la TPME, l'encours global des interventions ressort à 75,7 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 sur le marché primaire ont poursuivi leur baisse en mars 2019, avec en particulier un repli de 5 points de base pour la maturité de 5 ans et de 13 points de base pour celle de 10 ans. Le même profil d'évolution a été observé sur le marché secondaire. Pour ce qui est des taux de rémunération des dépôts à terme, ils ont reculé en février de 17 points de base à 2,7% pour ceux à 6 mois et de 10 points à 3,03% pour ceux à un an.

Au niveau des marchés des actifs, le MASI a poursuivi sa tendance baissière entamée depuis le début de l'année, enregistrant une baisse de 2% en mars, sa contre-performance depuis le début de l'année s'étant ainsi établie à 4%. La capitalisation boursière a diminué de 2,3%, d'un mois à l'autre, pour atteindre 562 milliards de dirhams et le volume global des échanges a fortement baissé revenant de 5,4 milliards de dirhams à 2,4 milliards d'un mois à l'autre. Sur le marché de la dette souveraine, les émissions du Trésor se sont chiffrées à 8 milliards en mars, après 13,6 milliards un mois auparavant, totalisant 31 milliards depuis le début de l'année. Tenant compte d'un montant de remboursement de 4,6 milliards, l'encours des bons du Trésor a atteint 555,4 milliards de dirhams, en hausse de 1,7% à fin mars. Quant aux titres de la dette privée, les levées ont totalisé un montant de 3,8 milliards en février, dont 3,3 milliards sous forme de certificats de dépôt. Tenant compte des remboursements et de l'absence d'émissions d'obligations, l'encours de la dette privée s'est situé à 200,8 milliards de dirhams, en hausse de 1,5% sur les deux premiers mois de l'année.

S'agissant de l'inflation, elle est ressortie, en glissement annuel, nulle en février après avoir enregistré un taux négatif de 0,5% au mois de janvier. Cette évolution reflète l'atténuation du repli des prix des produits alimentaires à prix volatils de 7,8% à 4,5% et de celui des carburants et lubrifiants de 10,7% à 7,9%. En revanche, l'inflation sous-jacente a connu une légère décélération de 1% à 0,9% résultat de la poursuite du recul des prix des biens échangeables de 1,3% après 1,2% et de l'augmentation de ceux des biens non échangeables de 3,3% après 3,2%.

I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

L'activité économique mondiale continue de montrer des signes d'essoufflement dans un climat caractérisé par plusieurs incertitudes liées à la guerre commerciale, au Brexit, et aux développements politiques dans certains pays européens. Hormis les Etats-Unis où la croissance est restée vigoureuse à 3% au quatrième trimestre 2018, l'activité économique s'est globalement essoufflée dans les principaux pays avancés et émergents. Ainsi, les données de la zone euro indiquent une nouvelle décélération de la croissance à 1,1% après 1,6%, reflétant un ralentissement de 1,4% à 1% en France, de 1,2% à 0,6% en Allemagne, de 2,5% à 2,3% en Espagne et de 0,6% à 0% en Italie. Au Royaume-Uni, elle s'est située à 1,4% contre 1,6% en relation avec la contraction des investissements des entreprises et le recul des exportations nettes. Au Japon, la croissance est demeurée faible passant de 0,2% à 0,3%, traduisant notamment l'amélioration de l'investissement privé non résidentiel.

Dans les principales économies émergentes, la croissance en Chine a ralenti pour la troisième fois consécutive, revenant à 6,4% au quatrième trimestre, impactée notamment par l'affaiblissement de la demande intérieure. De même en Inde, elle est ressortie en décélération à 6,3% contre 6,8%, sous l'effet de la faiblesse de la consommation des ménages et des dépenses publiques et s'est repliée au Brésil à 1,1% après 1,3% suite au ralentissement de l'investissement et d'une baisse des dépenses publiques. En revanche, la croissance en Russie s'est inscrite en hausse à 2,7% après 2,2%, attribuable essentiellement aux performances des secteurs minier, financier et immobilier.

Pour ce qui est des indicateurs avancés, l'indice PMI composite de la zone euro s'est établi à 51,3 points en mars contre 51,4 un mois auparavant, alors que l'ISM manufacturier des Etats-Unis a connu une amélioration à 55,3 points en mars après 54,2 en février.

Au niveau du marché de l'emploi, les conditions demeurent globalement favorables dans la majorité des pays avancés. Aux Etats-Unis, le taux de chômage est resté inchangé à 3,8% en mars, avec des créations d'emplois en forte hausse à 196.000 postes contre 33.000 un mois auparavant. Dans la zone euro, les dernières données pour février indiquent une stabilisation du taux de chômage à 7,8% d'un mois à l'autre. Par pays, il a diminué de 8,9% à 8,8% en France, de 3,2% à 3,1% en Allemagne et de 14,1% à 13,9% en Espagne, et a en revanche augmenté de 10,5% à 10,7% en Italie. Au Royaume-Uni, les données disponibles pour le mois de décembre 2018 montrent une légère baisse du taux de chômage de 3,9% à 3,8%.

Sur les marchés financiers internationaux, portés par un regain d'optimisme sur l'issue des discussions commerciales entre les Etats-Unis et la Chine, les principaux indices boursiers des pays avancés et émergents sont tous ressortis en hausse entre février et mars. La hausse a été de 3,4% pour l'Eurostoxx 50, de 0,8% pour le FTSE 100, de 0,4% pour le Dow Jones industriels et de 1,6% pour le Nikkei 225. Parallèlement, la volatilité s'est atténuée sur le marché américain alors qu'elle s'est légèrement accentuée sur le marché européen. Concernant les économies émergentes, le MSCI EM s'est accru de 0,6% recouvrant notamment des augmentations de 3,3% pour la Chine, de 6,4% pour l'Inde et une diminution de 6,6% pour la Turquie.

Sur les marchés obligataires, les rendements souverains se sont globalement détendus entre février et mars. Dans la zone euro, le taux des bons à 10 ans a diminué à 0,4% pour la France, à 1,1% pour l'Espagne, à 2,5% pour l'Italie et à 4,1% pour la Grèce, alors qu'il a stagné à 0,1% pour l'Allemagne. Ce taux a également baissé pour les bons du Trésor américains passant de 2,7% à 2,6%. Pour ce qui est des principales économies émergentes, le taux de rendement obligataire à 10 ans est resté stable à 8,1% pour le Brésil et a baissé à 7,5% pour l'Inde, tandis qu'il a augmenté à 3,2% pour la Chine et à 15,8% pour la Turquie.

S'agissant des marchés interbancaires, l'Euribor à 3 mois est resté inchangé à -0,3% et le Libor dollar de même maturité a diminué de 2,7% à 2,6% entre février et mars. Pour sa part, le rythme de croissance du crédit bancaire s'est légèrement accéléré entre janvier et février, passant de 4,8% à 5,1% aux Etats-Unis et de 3% à 3,2% dans la zone euro.

Sur les marchés des changes, entre février et mars, l'euro est resté inchangé face au dollar à 1,13 dollar et vis-à-vis du yen japonais à 125,5 yens, alors qu'il s'est déprécié de 1,6% contre la livre sterling. Pour leur part, les monnaies des principales économies émergentes ont évolué différemment par rapport au dollar. Ainsi, le real brésilien s'est déprécié de 3% et la livre turque de 3,4%, tandis que la roupie indienne et le yuan chinois se sont appréciés de 2,4% et 0,4% respectivement.

S'agissant des décisions de politique monétaire, la FED a décidé le 20 mars de maintenir inchangée la fourchette cible du taux des fonds fédéraux à 2,25%-2,50%. Elle a également réaffirmé qu'à la lumière des développements économiques et financiers au niveau international et des pressions inflationnistes modérées, elle fera preuve de patience dans les ajustements futurs qu'elle apportera à la fourchette cible du taux des fonds fédéraux. En outre, elle a indiqué que pour assurer une transition en douceur vers une taille du bilan à long terme, compatible avec une mise en œuvre efficace et efficiente de sa politique monétaire, elle entend ralentir la réduction du bilan au cours des prochains trimestres, à condition que la conjoncture économique et monétaire évolue comme prévu.

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

La Banque d'Angleterre a également maintenu le 21 mars son taux directeur à 0,75% et a gardé le stock d'achats d'obligations du gouvernement britannique à 435 milliards de livres sterling et celui des achats d'obligations notées «investment-grade» d'entreprises non financières britanniques à 10 milliards de livres sterling.

Au niveau des pays émergents, la Banque de Réserve de l'Inde a abaissé le 4 avril son taux directeur de 25 points de base à 6% évoquant principalement la nécessité de soutenir l'activité économique domestique en raison d'une évolution défavorable de la conjoncture mondiale. Pour sa part, la Banque centrale du Brésil a gardé inchangé le 20 mars son taux directeur à 6,5%, tout en indiquant que les données récentes sur l'activité économique ont été en deçà des attentes mais que l'économie brésilienne reste sur une trajectoire de reprise progressive. De même, la Banque centrale de Russie a décidé le 22 mars de maintenir son taux directeur à 7,75%, tout en signalant que l'inflation reste quelque peu en dessous de ses prévisions et que les risques inflationnistes à court terme ont diminué.

Au niveau des marchés des matières premières, les cours des produits énergétiques ont poursuivi en mars leur accroissement entamé depuis le début de l'année, enregistrant une hausse de 3,3% en glissement mensuel mais ressortant en repli de 1,1% en glissement annuel. Le prix du Brent en particulier s'est raffermi de 3,6% à 66,41 dollars le baril, bénéficiant notamment d'une offre réduite et d'une baisse des stocks américains. Il a accusé toutefois une légère baisse de 0,1% en glissement annuel.

Hors énergie, les cours des produits agricoles ont légèrement fléchi de 0,9% d'un mois à l'autre, avec le prix du blé dur qui s'est replié de 6% en raison notamment de perspectives de production globalement favorables, atténuant ainsi sa hausse en glissement annuel à 7,1%. Les métaux et minerais se sont à l'inverse renchérissés de 1,2%, tirés principalement par le cuivre, le nickel et le zinc. En variation annuelle, les cours ressortent en recul de 7,7% pour les produits agricoles et de 4% pour les métaux et minerais.

Sur le marché mondial des phosphates et engrais, à l'exception du prix du chlorure de potassium qui, après 18 mois continus de stagnation, s'est accru de 13,9% à 245,5 dollars la tonne, les cours ont régressé de 3,9% à 98,5\$/t pour le phosphate brut, de 6,3% à 335\$/t pour le DAP, de 6,7% à 321\$/t pour le TSP et de 1,2% à 247,5\$/t pour l'urée. En glissement annuel, les données font ressortir des hausses des prix de 16,3% pour le phosphate brut, de 13,9% pour le chlorure de potassium et de 6,5% pour l'urée, et des baisses de 11,4% pour le DAP et de 0,9% pour le TSP.

S'agissant de l'inflation, selon une première estimation d'Eurostat pour le mois de mars, elle aurait décéléré dans la zone euro de 1,5% à 1,4%, recouvrant entre autres des replis de 1,7% à 1,4% en Allemagne et de 1,6% à 1,3% en France ainsi qu'une stagnation à 1,1% en Italie et une accélération de 1,1% à 1,3% en Espagne. Pour ce qui est des autres principales économies avancées, la hausse des prix à la consommation s'est accélérée de 1,5% à 1,9% aux Etats-Unis tandis que pour le Royaume-Uni et le Japon, les dernières données demeurent celles de février et indiquent une hausse de 1,8% à 1,9% et une stagnation à 0,2% respectivement. Au niveau des pays émergents, l'inflation a interrompu sa baisse en Chine, progressant de 1,5% à 2,3% en mars, a augmenté de 3,9% à 4,6% au Brésil et est demeurée inchangée à 5,2% en Russie. Quant à l'Inde, son taux d'inflation s'est accéléré en février de 2% à 2,6%.

CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

Profil trimestriel de la croissance (variation en glissement annuel)

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

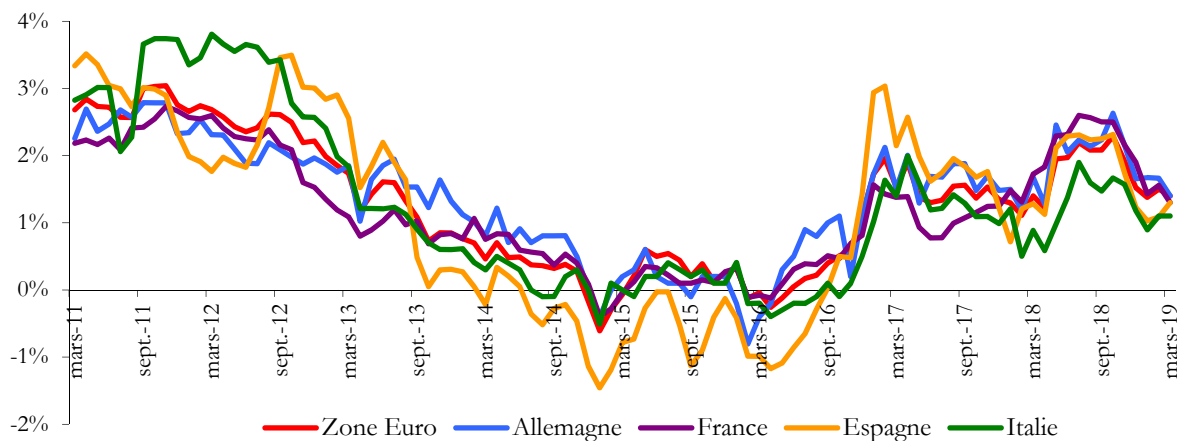
Source : Thomson Reuters

Evolution du taux de chômage

(en%)	2017	2018	2019		
			janvier	février	mars
Etats-Unis	4,4	3,9	4,0	3,8	3,8
Zone euro	9,1	8,2	7,8	7,8	N.D
France	9,4	9,1	8,9	8,8	N.D
Allemagne	3,8	3,4	3,2	3,1	N.D
Italie	11,2	N.D	10,5	10,7	N.D
Espagne	17,2	15,3	14,1	13,9	N.D
Royaume-Uni	4,4	4,0	N.D	N.D	N.D

Sources : Eurostat et BLS

Inflation dans les principaux pays partenaires



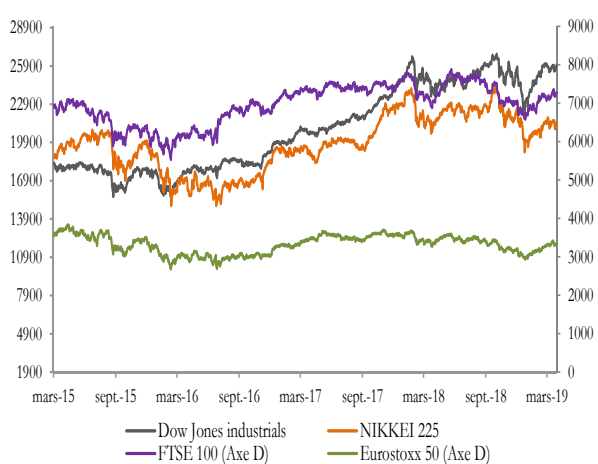
Sources : Thomson Reuters et Eurostat

PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

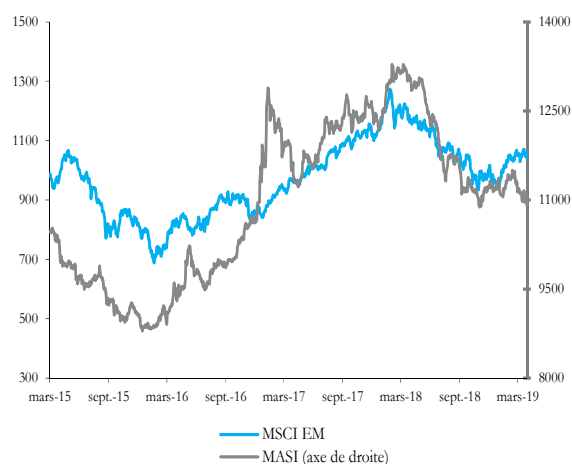
Banques centrales	Taux directeurs (en %)		Dernières décisions
	Février 2019	Mars/avril 2019	
Banque Centrale Européenne	0,00	0,00	10 avril 2019 : statu quo
Banque d'Angleterre	0,75	0,75	21 mars 2019 : statu quo
Réserve Fédérale américaine	2,25-2,50	2,25-2,50	20 mars 2019 : statu quo

CONDITIONS FINANCIÈRES

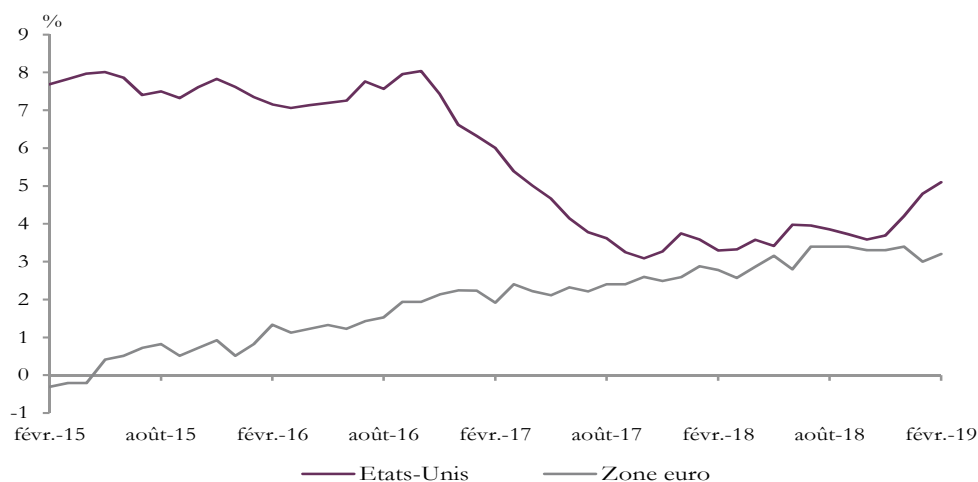
Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



Evolution de l'indice MSCI EM



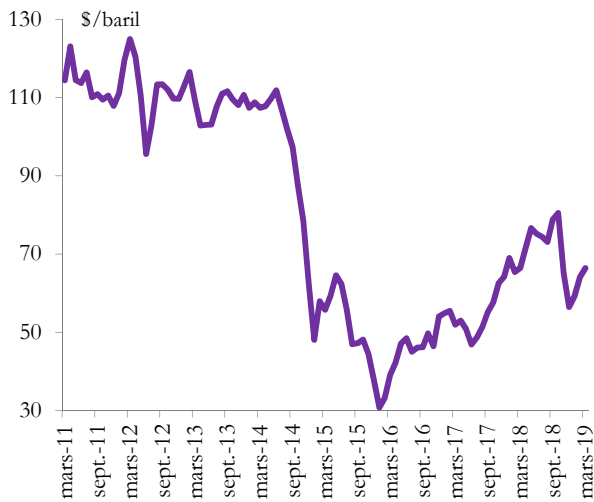
Evolution du crédit au secteur privé aux Etats-Unis et dans la zone euro (en glissement annuel)



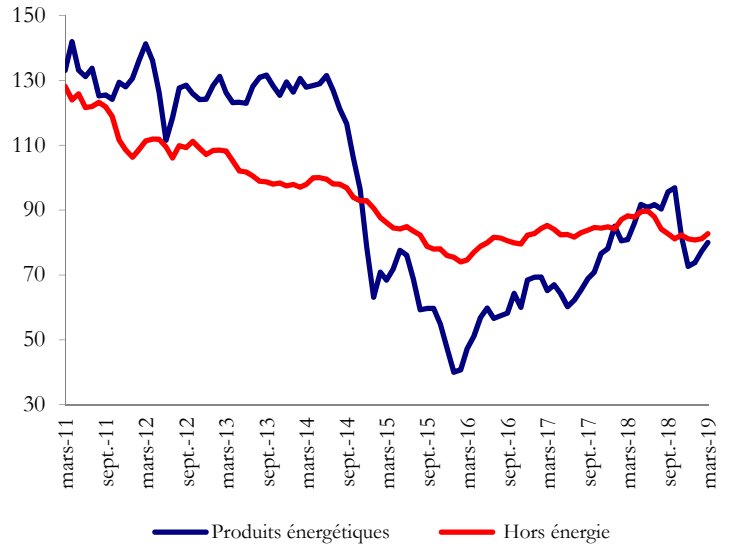
Source : Thomson Reuters

MARCHES MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

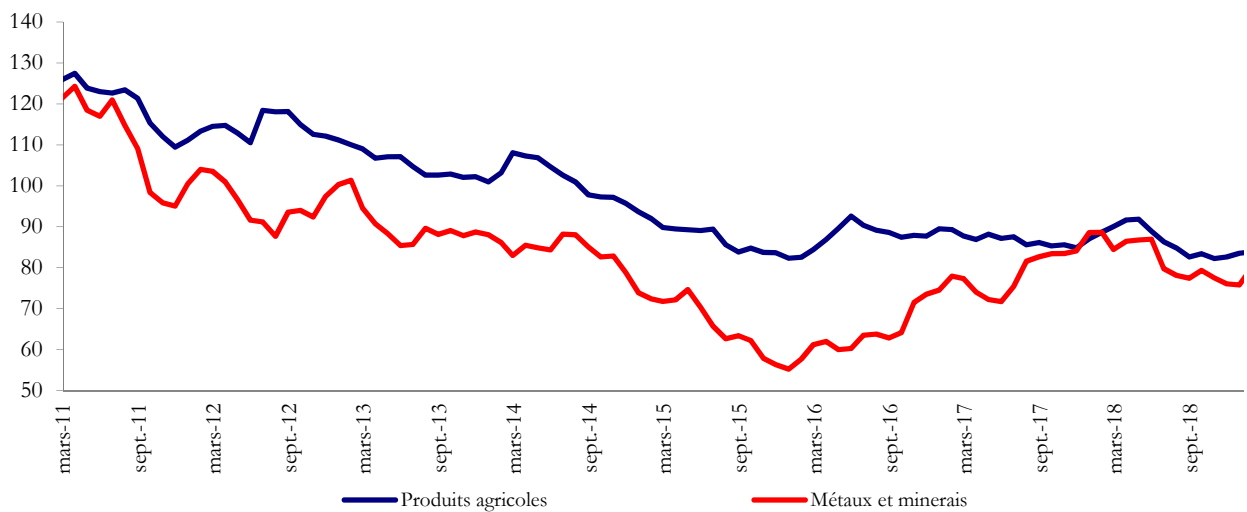
Évolution du cours du Brent



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



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



Source : Banque Mondiale

II. COMPTES EXTERIEURS

Les données provisoires des échanges extérieurs à fin février 2019 indiquent un allègement du déficit commercial, par rapport à la même période de l'année 2018, de 3,5 milliards à 29,4 milliards de dirhams. Cette évolution résulte d'une baisse de 1,9 milliard ou 2,4% des importations conjuguée à une hausse de 1,6 milliard ou 3,5% des exportations. Le taux de couverture est ainsi passé de 58% à 61,5%.

La diminution des importations reflète notamment un recul de 8,7% à 11,2 milliards pour la facture énergétique, tiré par une baisse des prix, notamment ceux du gaz de pétrole et de l'essence, avec des diminutions de 17% et de 19,3% respectivement. Les quantités importées ont, en revanche, progressé de 2,9%, avec des hausses de 12,3% pour les « houilles et coques » et de 38,5% pour l'essence de pétrole, contre des baisses de 10,5% pour le gas-oils et fuel-oils et de 10,2% pour le gaz de pétrole. De même, les acquisitions des biens d'équipements ont accusé une diminution de 11,3% à 18,8 milliards. A l'inverse, les achats de demi-produits ont affiché une hausse de 5,3% pour atteindre 17 milliards et celles des produits alimentaires ont augmenté de 4,2% à 8,3 milliards, avec en particulier un accroissement de 22,6% à 2,3 milliards des importations de blé. La progression de ces dernières résulte d'un accroissement de 14,9% de leur prix à l'import et d'une augmentation des volumes importés de 6,7%. Concernant les autres groupements de produits, les achats des produits bruts ont progressé de 5,1% à 4,3 milliards et ceux des produits finis de consommation ont augmenté de 0,8% à 16,6 milliards.

S'agissant des exportations, leur hausse traduit l'amélioration enregistrée dans les principaux secteurs. Les ventes des phosphates et dérivés se sont accrues de 13,7% à 6,6 milliards, en relation essentiellement avec une progression de 35,8% pour l'acide phosphorique, tirée elle-même par un renchérissement de 13,2% et une augmentation de 19,9% des quantités. Les exportations du secteur automobile ont augmenté de 1,9% à 12,9 milliards incluant une quasi-stabilisation des exportations de la construction automobile à 5,9 milliards et une hausse de 1,6% à 5,4 milliards pour le câblage. De même, les ventes des produits agricoles et agro-alimentaires se sont accrues de 2,7% à 12,5 milliards et celles du textile et cuir ont progressé de 1,5% à 6 milliards. En revanche, les exportations de l'industrie pharmaceutique ont accusé un repli de 11,8% à 165 millions de dirhams.

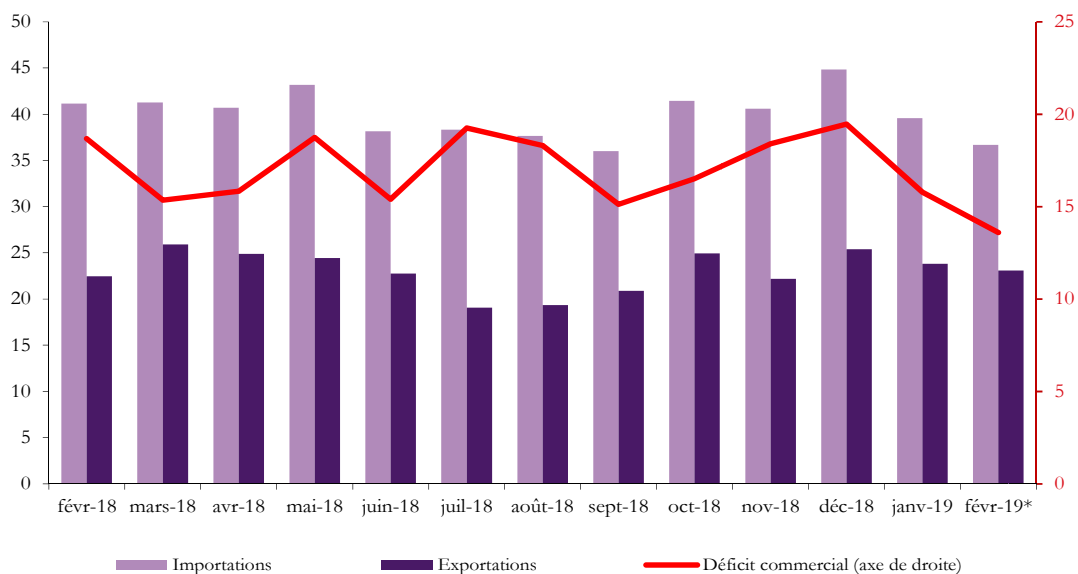
Pour les autres rubriques du compte courant, les recettes de voyage et les transferts des MRE ont enregistré des reculs de 4,8% à 10,3 milliards et de 6,4% à 9,9 milliards respectivement.

Quant aux principales opérations financières, le flux net d'IDE a diminué de 28,8% à 3,1 milliards de dirhams, résultat d'un repli de 1,5 milliard des recettes, plus accentué que celui de 276 millions des cessions. Quant au flux des investissements directs des marocains à l'étranger, il a enregistré une hausse de 39,4% à 2,1 milliards, suite à une augmentation de 735 millions de ces investissements, plus importante que celle de 127 millions des cessions.

Dans ces conditions, et compte tenu de l'évolution des autres rubriques de la balance des paiements, l'encours des réserves internationales nettes s'est situé à 227,1 milliards de dirhams à fin février 2019, représentant l'équivalent d'une couverture de 5 mois d'importations de biens et services.

BALANCE COMMERCIALE

Evolution mensuelle des transactions commerciales (en milliards de dirhams)



* Données provisoires

Source : Office des Changes

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

	2019*	2018	Variation	
			en valeur	en %
Exportations	46 874	45 297	1 577	3,5
Phosphates et dérivés	6 588	5 793	795	13,7
Automobile	12 909	12 674	235	1,9
Construction	5 929	5 947	-18	-0,3
Câblage	5 353	5 267	86	1,6
Agriculture et Agro-alimentaire	12 526	12 193	333	2,7
Agriculture, sylviculture, chasse	6 506	6 474	32	0,5
Industrie alimentaire	5 755	5 464	291	5,3
Textile et Cuir	5 970	5 880	90	1,5
Vêtements confectionnés	3 716	3 624	92	2,5
Artides de bonneterie	1 254	1 199	55	4,6
Chaussures	471	538	-67	-12,5
Aéronautique	2 430	2 328	102	4,4
Electronique	1 445	1 378	67	4,9
Composants électroniques	744	662	82	12,4
Industrie pharmaceutique	165	187	-22	-11,8
Autres extractions minières	557	685	-128	-18,7
Autres	4 284	4 179	105	2,5

* Données provisoires

Source : Office des Changes

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

	2019/2018		
	Valeur	Quantité	Prix
Phosphates brut	-5,6	-16,8	13,4
Engrais naturels et chimiques	9,7	1,8	7,7
Acide phosphorique	35,8	19,9	13,2

* Données provisoires

Source : Office des Changes

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

	2019*	2018	Variation	
			en valeur	en %
Importations CAF	76 259	78 164	-1 905	-2,4
Produits énergétiques	11 219	12 291	-1 072	-8,7
Gaz de pétrole et autres hydrocarbures	1 785	2 392	-607	-25,4
Energie électrique	15	572	-557	-97,4
Biens d'équipement	18 774	21 165	-2 391	-11,3
Diodes,transistors,et dispositifs photosensibles	113	791	-678	-85,7
Moteurs à piston	1 239	1 591	-352	-22,1
Produits finis de consommation	16 616	16 491	125	0,8
Artides domestiques	406	295	111	37,6
Demi produits	16 963	16 104	859	5,3
Demi-produits en fer ou en acier	731	371	360	97,0
Fils,barres, et profilés en fer ou en acier	812	524	288	55,0
Produits bruts	4 291	4 083	208	5,1
Soufres bruts et non raffinés	1 741	1 191	550	46,2
Produits alimentaires	8 346	8 006	340	4,2
Blé	2 323	1 895	428	22,6

* Données provisoires

Source : Office des Changes

Evolution des principaux produits énergétiques à l'import
(en glissement annuel, en %)*

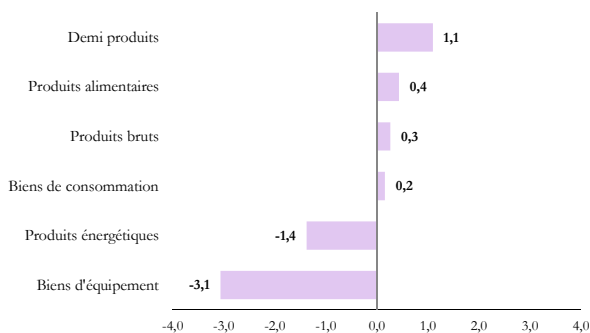
	2019/2018		
	Valeur	Quantité	Prix
Gas-oils et fuel-oils	-6,8	-10,5	4,1
Gaz de pétrole et autres hydrocarbures	-25,4	-10,2	-17,0
Houilles; cokes et combustibles solides	17,1	12,3	4,2
Essence de pétrole	11,8	38,5	-19,3

* Données provisoires

Source : Office des Changes

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

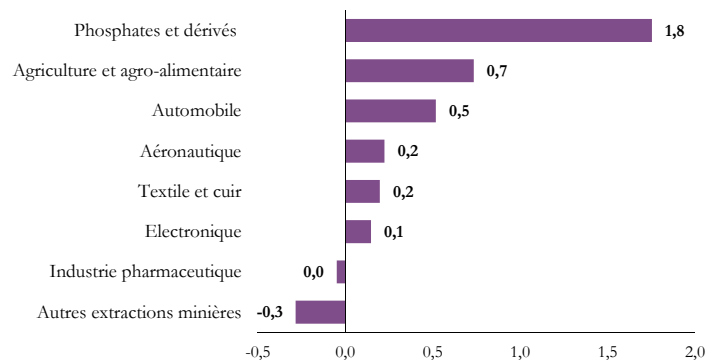
Contributions des groupes de produits à l'évolution des importations à fin février 2019*
(points de %)



*Données provisoires

Source : Office des Changes

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



*Données provisoires

Source : Office des Changes

AUTRES COMPOSANTES DU COMPTE EXTERIEUR

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

	2019*	2018	Variation	
			en valeur	en %
Recettes de voyage	10 274	10 795	-521	-4,8
Transferts MRE	9 945	10 625	-680	-6,4
Investissements directs étrangers	3 100	4 351	-1 251	-28,8
Recettes	4 757	6 284	-1 527	-24,3
Dépenses	1 657	1 933	-276	-14,3
Investissement des marocains à l'étranger	2 150	1 542	608	39,4
Recettes	2 599	1 864	735	39,4
Dépenses	449	322	127	39,4

* Données provisoires

Source : Office des Changes

III. PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHE DU TRAVAIL

Au quatrième trimestre 2018, la croissance s'est établie à 2,9% après 4,4% à la même période de l'année précédente. Cette décélération reflète celle de 13,6% à 3,5% de la valeur ajoutée agricole et de 3,2% à 2,9% de celle des activités non agricoles. Tenant compte d'un accroissement de 2,3% après 2,8% des impôts hors subventions, le PIB non agricole aura progressé de 2,8% après 3,3%.

Sur le plan sectoriel, le déroulement de la campagne agricole 2018/2019 est marqué par des précipitations précoces, importantes et généralisées à l'ensemble des régions entre septembre et novembre, ce qui a favorisé les travaux d'emblavement. Cette période a été suivie par une autre sèche, puis par le retour des pluies à partir de fin janvier, celle-ci ayant été toutefois globalement faibles et mal réparties dans le temps et au niveau régional. Ainsi, le cumul pluviométrique au 31 mars s'est élevé à 266,7 mm, en baisse de 18% par rapport à l'année précédente et en légère augmentation de 2,1% par rapport à la moyenne des cinq dernières années, et le taux de remplissage des barrages à usage agricole est revenu de 59,1% à 58,5%. Quant à la pêche, elle a accusé un nouveau recul de 15,7% au quatrième trimestre après 16,9% un an auparavant.

Concernant les activités non agricoles, les industries manufacturières ont enregistré un accroissement de leur valeur ajoutée au quatrième trimestre, le plus important depuis le dernier trimestre de 2014, de 3,9% contre 3,2% un an auparavant. Cette amélioration reflète notamment une nette progression de la valeur ajoutée de l'industrie agroalimentaire de 4,2% après 2,4%. Cette tendance devrait se poursuivre au premier trimestre comme en attestent les résultats des mois de janvier et de février de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie qui révèlent une hausse du TUC et de la production. Dans le BTP, l'atonie de l'activité s'est poursuivie au quatrième trimestre, avec une augmentation limitée de sa valeur ajoutée de 0,4% après 1,9%. Au premier trimestre de 2019, l'activité se serait améliorée comme l'indique la progression des ventes de ciments de 7,8% après un recul de 6,9% une année auparavant.

S'agissant de la branche électricité, le rythme de l'activité a poursuivi son mouvement haussier au quatrième trimestre, avec un taux de 7% après 6,8%. Cette tendance devrait se confirmer pour le premier trimestre de l'année, les indicateurs infra-annuels des mois de janvier et de février montrent en effet une augmentation en glissement annuel de la production de 27,3% après 6,8%. Par source, celle-ci s'est améliorée de 18,7% pour la production d'origine thermique, de 82% pour l'hydraulique, de 46,7% pour l'éolienne et de 366,3% pour le solaire. En regard, la demande a connu une progression limitée de 1% au lieu de 3,7% et les importations ont chuté, en conséquence, de 93,4% après un repli de 5,1%.

Dans le secteur des industries extractives, l'activité a nettement décéléré au quatrième trimestre, revenant à 0,3% contre 19,9% à la même période de l'année précédente. Au premier trimestre de 2019, les données à haute fréquence des mois de janvier et de février attestent d'une hausse de 8,1% après 11,5% de la production marchande de phosphate.

Pour ce qui est du secteur du tourisme, la valeur ajoutée de la rubrique « Hôtels et restaurants » a ralenti au quatrième trimestre, revenant de 11,9% à 5,9% un an auparavant. Les arrivées de touristes ont progressé de 9,7% après 13,3% globalement, de 13,3% au lieu de 20% pour les étrangers et de 3,7% contre 3,5% pour les MRE. De même, les nuitées recensées dans les établissements classés ont affiché une hausse de 7,6% après 13,7%, recouvrant une nette décélération de 17,5% à 9,2% pour les non-résidents et de 4,7% à 3,3% pour les résidents. S'agissant de l'évolution du secteur au premier trimestre, les données des recettes de voyages disponibles à fin février indiquent un repli de 4,8% au lieu d'un rebond de 38,4% un an auparavant.

Pour le secteur du transport, la valeur ajoutée a nettement ralenti à 1,7% au quatrième trimestre après 5,5% à la même période de l'année précédente. Pour le premier trimestre, les données relatives au transport aérien pour les deux premiers mois de l'année font ressortir un accroissement, en glissement annuel, du nombre de voyageurs de 7,3% après 14,7% un an auparavant et de 9,2% après 7,2% pour l'activité du fret.

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

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

Sur le marché du travail, le rythme de création d'emplois s'est accéléré, atteignant 112 mille postes en 2018, dont 65 mille dans les services, 19 mille dans l'agriculture, 15 mille dans le BTP et 13 mille dans l'industrie y compris l'artisanat. Parallèlement, l'effectif des nouveaux demandeurs d'emploi s'est élevé à 64 mille personnes et le taux d'activité a poursuivi son repli, revenant de 46,7% à 46,2%. Dans ces conditions, le nombre de chômeurs a reculé de 48 mille personnes à 1,17 million et le taux de chômage est passé de 10,2% à 9,8% au niveau national, de 14,7% à 14,2% en milieu urbain et de 4% à 3,5% en zones rurales. Pour les jeunes citadins de 15 à 24 ans en particulier, le chômage s'est de nouveau aggravé atteignant à 43,2%.

COMPTES NATIONAUX

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

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

Source : HCP.

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



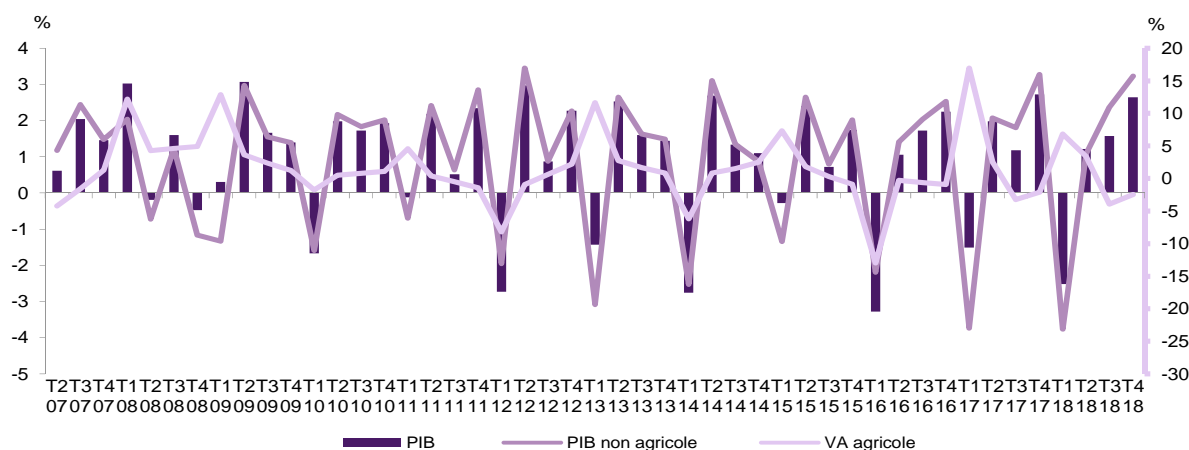
Source : HCP.

Contributions sectorielles à la croissance globale en points de pourcentage

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

Sources : HCP, calculs BAM.

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



Source : HCP.

Comptes nationaux trimestriels : principaux agrégats à prix courants

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

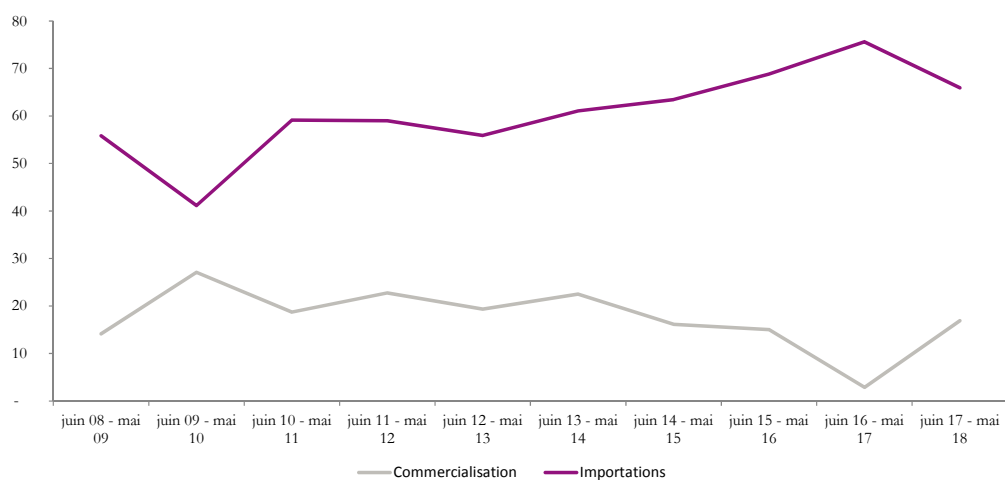
Source : HCP.

Campagnes agricoles : données arrêtées au 31 mars 2019

	2018-2019 (1)	2017-2018 (2)	Variations en % (1)/(2)
Indicateurs pluviométriques			
Cumul pluviométrique (en mm)	266,7	325,3	-18
Taux de remplissage des barrages à usage agricole (en %)	58,5	59,1	-

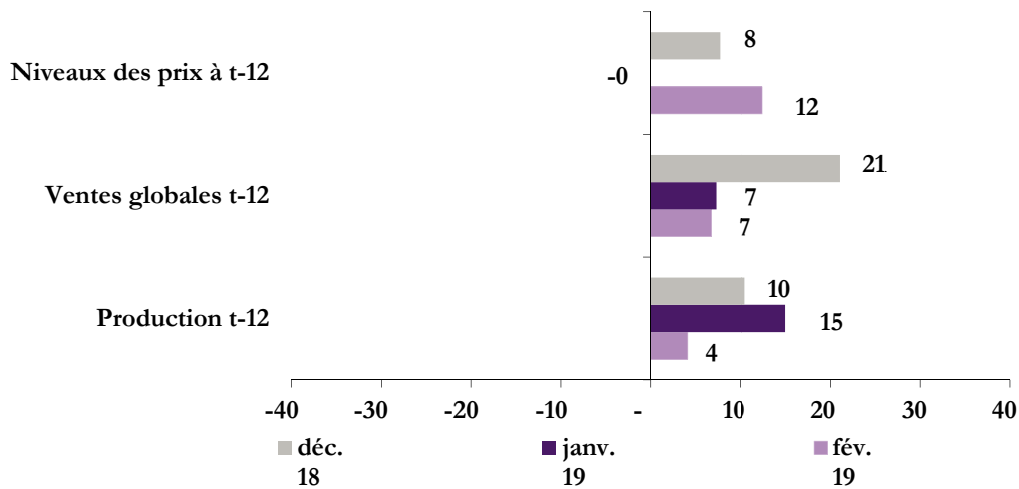
Sources : - Direction de la météorologie nationale
- Ministère de l'énergie, des mines de l'eau et de l'environnement.

Commercialisation et importations de céréales (en millions de quintaux)



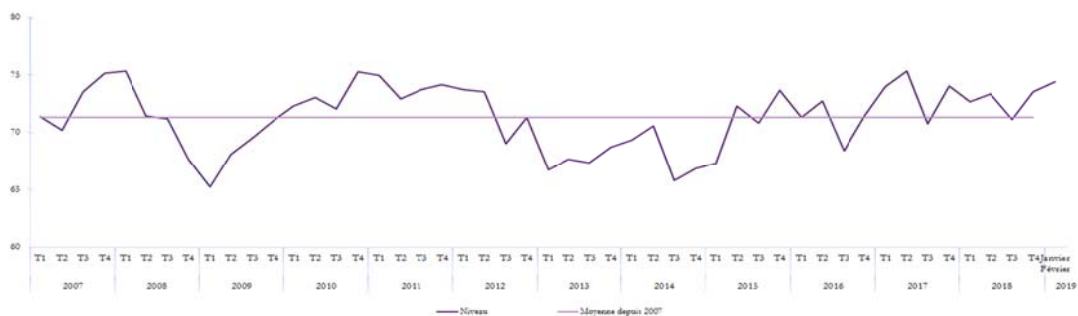
Source : Office National Interprofessionnel des Céréales et des Légumineuses.

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



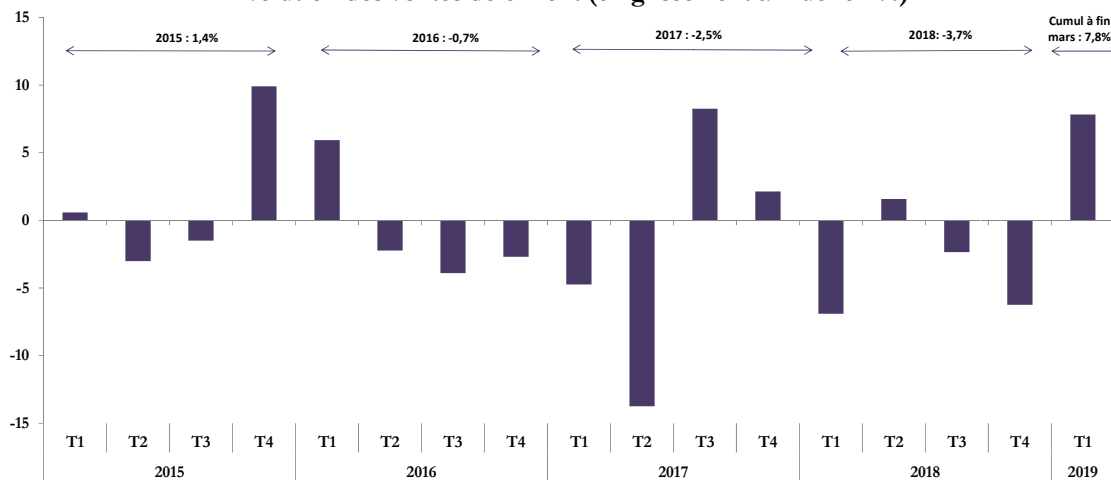
* Différence entre les pourcentages des entreprises qui déclarent une amélioration et celles qui indiquent une baisse.
 Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

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



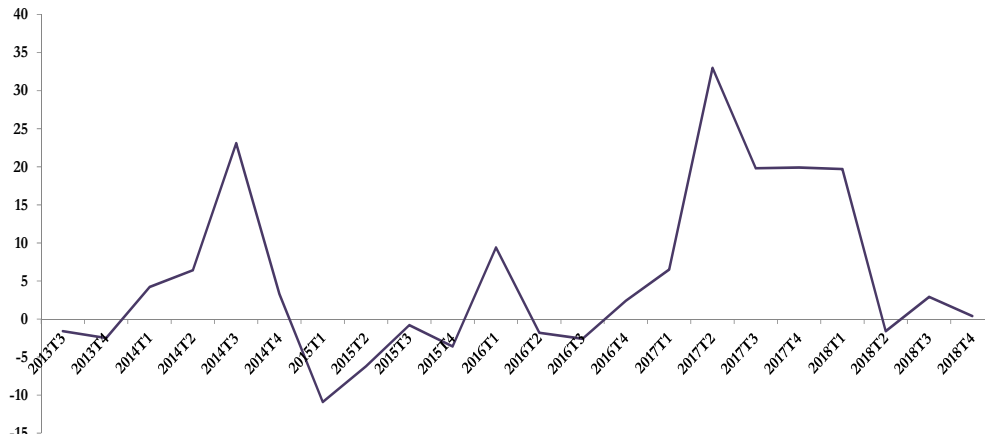
Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

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



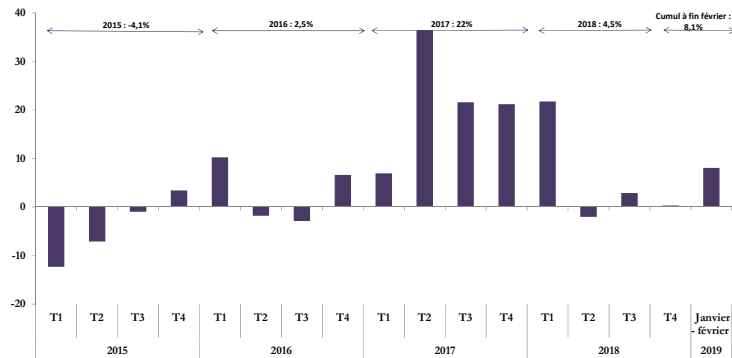
Source : Association Professionnelle des Cimentiers.

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



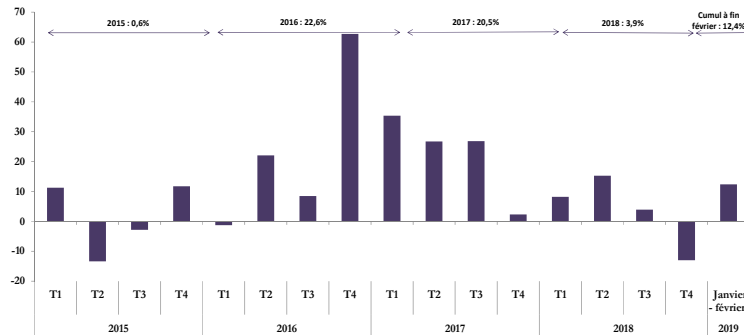
Source : HCP.

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



Source : Office Chérifien des Phosphates.

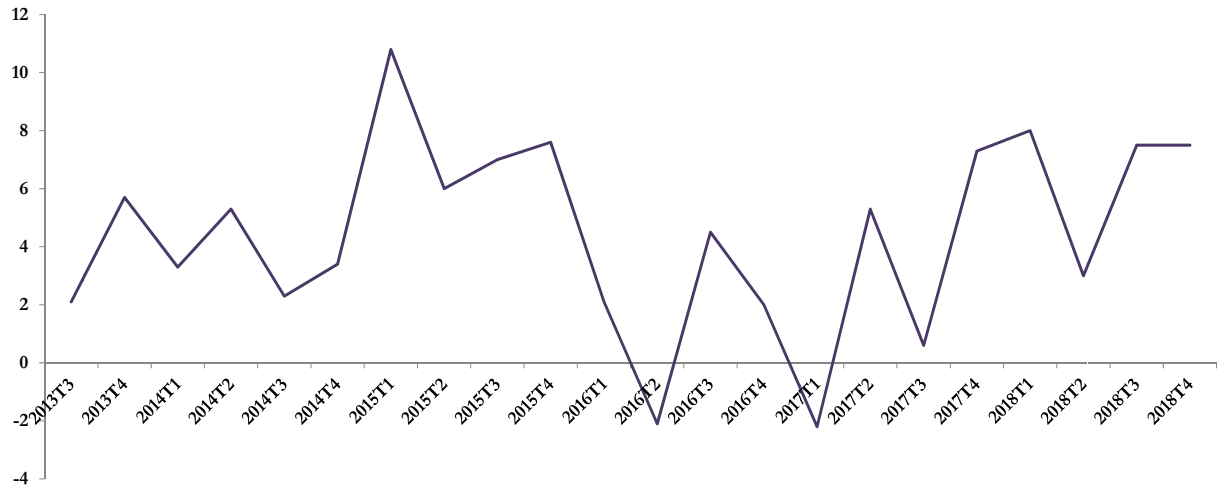
Evolution de la production des dérivés du phosphate brut (en glissement annuel en %)



Source : Office Chérifien des Phosphates.

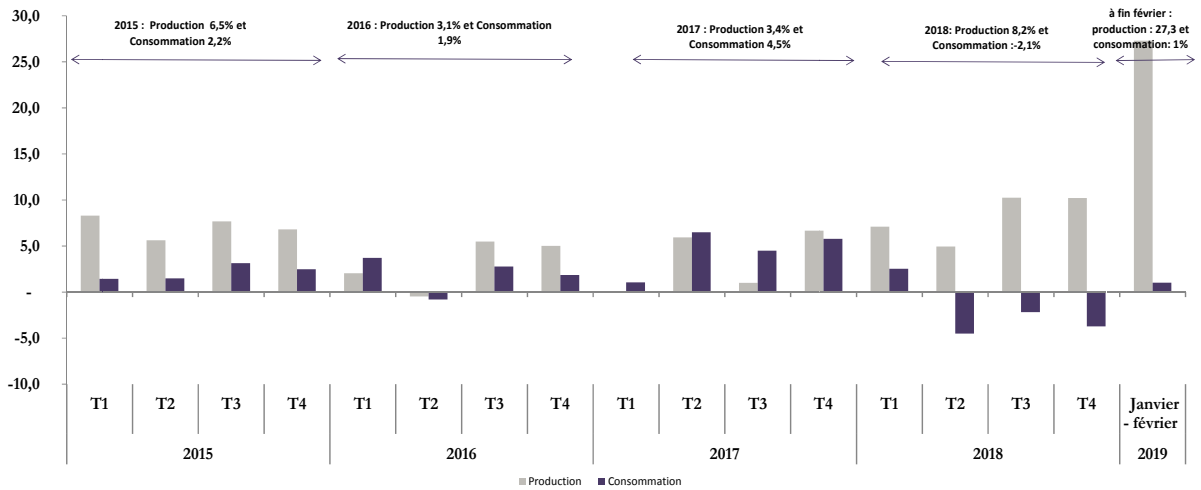
ENERGIE

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



Source : HCP.

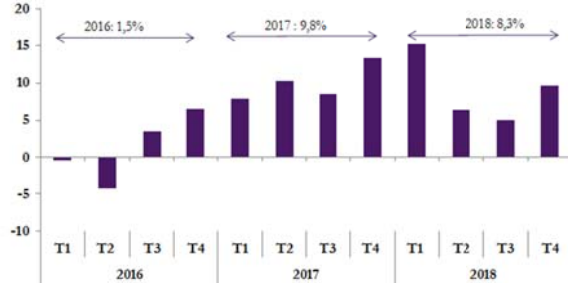
Evolution de la production et de la consommation d'électricité (en glissement annuel)



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

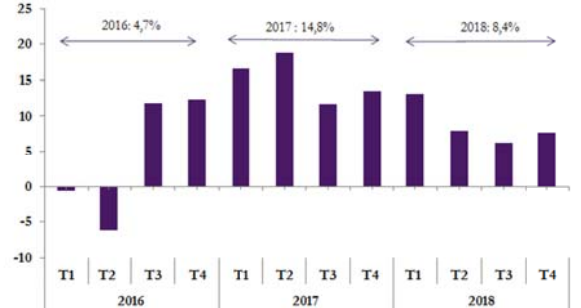
TOURISME

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

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

Energie

	Janvier et février		
	2018	2019	Variation en %
Electricité (en millions de kWh)			
- Production nette	5001,3	6367,2	27,3
Thermique	4320,1	5126,4	18,7
Eolien	439,2	644,5	46,7
Hydraulique	148	269,3	82,0
Solaire	58,1	270,9	366,3
- Consommation	4691,1	4739,6	1,0
- Importations	902,2	59,1	-93,4

Mines

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

BTP

	Premier trimestre		
	2018	2019	Variation en %
Ventes de ciment (en milliers de tonnes)	3 308,9	3 567,9	7,8
Crédits immobiliers (en milliards de dhs)			
- Habitat	196,7	207,8	5,7
- Promoteurs immobiliers	58,4	55,7	-4,7

Tourisme

	Quatrième trimestre		
	2017	2018	Variation en %
Flux touristiques (en milliers)	2 493	2 736	9,7
- dont MRE	922	956	3,7
Nuitées dans les établissements classés (en milliers)	5 343	5 749	7,6
- Non-résidents	3 883	4 241	9,2
Taux d'occupation	44	46	-

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

MARCHE DU TRAVAIL

Indicateurs d'activités et de chômage

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

Source : HCP.

IV. FINANCES PUBLIQUES

L'exécution budgétaire au titre des deux premiers mois de 2019 fait ressortir un déficit de 10,2 milliards, en atténuation de 1,2 milliard par rapport à la même période en 2018. Les recettes ordinaires se sont améliorées de 7,7% à 39,8 milliards, recouvrant une progression de 5,6% à 37,2 milliards des recettes fiscales et de 96,2% à 2,6 milliards de celles non fiscales. En regard, les dépenses ordinaires se sont allégées de 1,9% à 43,6 milliards, sous l'effet notamment d'une baisse de 5,6% des dépenses des autres biens et services et de 15,3% de la charge de compensation. Le solde ordinaire est ressorti déficitaire quoiqu'en allègement à 3,8 milliards au lieu de 7,5 milliards une année auparavant. Pour leur part, les dépenses d'investissement ont progressé de 26,5%, portant les dépenses globales à 60,1 milliards en alourdissement de 4,6%. De son côté, le solde des comptes spéciaux du Trésor est ressorti excédentaire à 10,1 milliards contre 9,1 milliards un an auparavant.

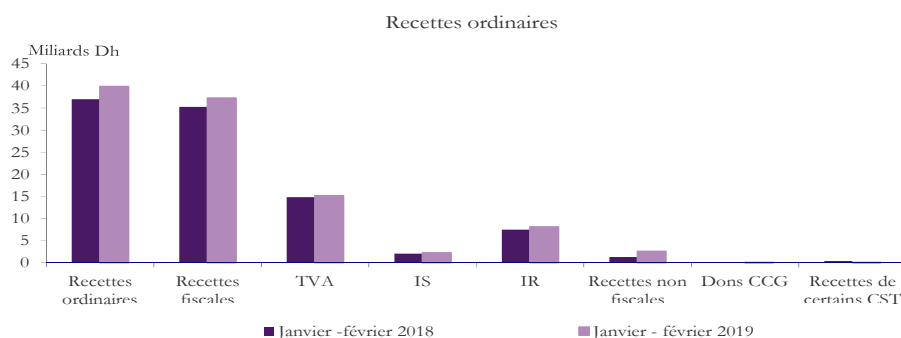
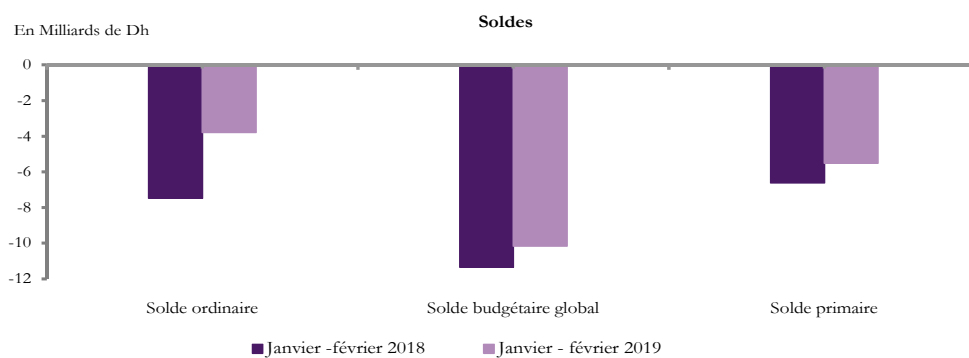
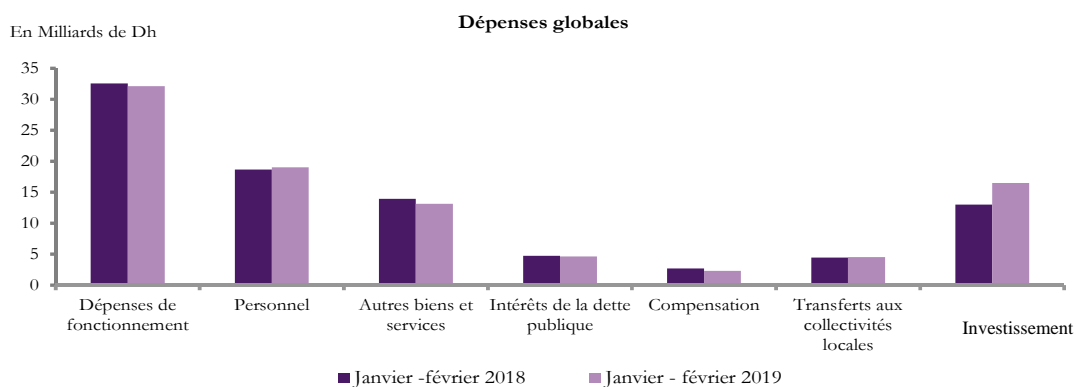
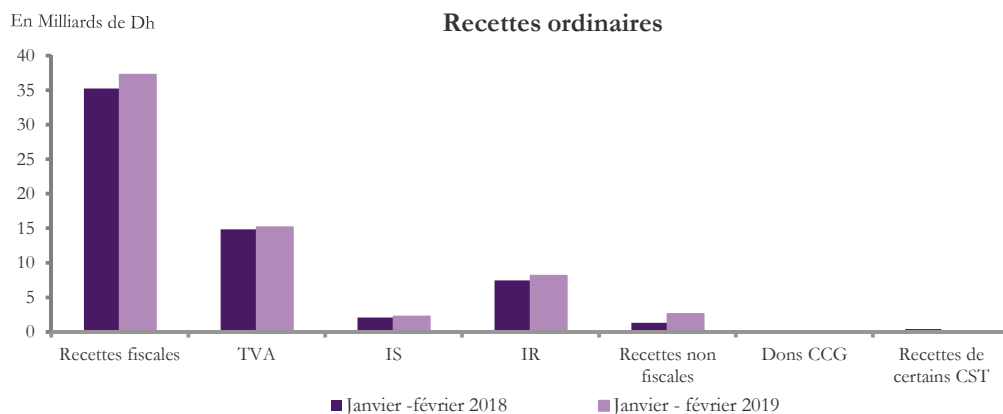
Au plan des ressources fiscales, leur amélioration résulte principalement du rendement des impôts directs et indirects tandis que les rentrées des droits de douane et des droits d'enregistrement et de timbre ont été en baisse. En effet, les recettes des impôts directs ont totalisé 10,6 milliards, en amélioration de 8,3%, avec une augmentation de 8,8% à 8,1 milliards des recettes de l'IR et de 7,7% à 2,2 milliards de celles de L'IS. L'évolution du produit de l'IR incorpore une diminution de 6,7% de celui sur les profits immobiliers et une hausse de 2% des recettes de l'IR sur les salaires servis par la Direction des Dépenses de Personnel de la TGR. Les impôts indirects ont, quant à eux, drainé 20,5 milliards, en hausse de 7,6%, consécutivement à l'accroissement de 2% à 15,1 milliards des recettes de la TVA et de 27,7% à 5,4 milliards du produit de la TIC. L'évolution de cette dernière est attribuable à une hausse de 44,9% à 2,3 milliards de la TIC sur les tabacs et de 17,3% à 2,7 milliards de celle sur les produits énergétiques. Pour ce qui est de la TVA, celle à l'importation a augmenté de 3,5% à 8,9 milliards alors que la TVA à l'intérieur a légèrement baissé de 0,1% à 6,3 milliards, tenant compte des remboursements de crédits TVA d'un montant de 1,5 milliard contre un milliard un an auparavant. De leur côté, les rentrées des droits de douane et des droits d'enregistrement et de timbre ont connu des baisses respectives de 9,5% à 1,5 milliard et de 2,8% à 4,6 milliards.

Les recettes non fiscales se sont établies à 2,6 milliards, en hausse de 1,3 milliard, résultat de l'encaissement de 246 millions des recettes de monopoles au lieu de 81 millions à fin février 2018, de l'augmentation de 1,2 milliard à 2,3 milliards des autres recettes non fiscales et du repli des rentrées des dons du CCG à 11 millions de dirhams au lieu de 147 millions un an auparavant.

En parallèle, les dépenses globales se sont alourdies de 4,6% à 60,1 milliards, résultat d'un recul de 1,9% à 43,6 milliards des dépenses ordinaires et d'un accroissement de 26,5% à 16,5 milliards de l'investissement. Les dépenses de fonctionnement ont régressé de 1,3% à 32,1 milliards, incorporant l'augmentation de 2% à 19 milliards de la masse salariale et le recul de 5,6% à 13,1 milliards des dépenses des autres biens et services. L'évolution de ces dernières recouvre notamment une hausse de 15,4% à 1,5 milliard des transferts au profit de la Caisse Marocaine des Retraites et de 4,2% à 5 milliards aux établissements et entreprises publics, ainsi qu'une baisse de 35,5% à 278 millions des versements aux comptes spéciaux du Trésor. Quant aux charges en intérêts de la dette, elles se sont allégées de 1,9% à 4,6 milliards, sous l'effet essentiellement de la baisse de 2,6% à 4,2 milliards des intérêts sur la dette intérieure. Pour sa part, la charge de compensation s'est allégée de 15,3% à 2,3 milliards.

Tenant compte du règlement des dépenses en instance de paiement d'un montant de 3,6 milliards, le Trésor a enregistré un déficit de caisse de 13,7 milliards, en amélioration de 1,8 milliard par rapport à l'année précédente. Ce besoin et le flux net extérieur négatif de 1,4 milliard ont été couverts par des ressources intérieures d'un montant net de 15,1 milliards, contre 17 milliards un an auparavant. Les levées du Trésor sur le marché des adjudications ont atteint 5,8 milliards, au lieu de 8,5 milliards, ce qui a porté la dette intérieure, selon la TGR, à 554,9 milliards, soit une hausse de 1,1% par rapport à fin 2018.

Situation des charges et ressources du Trésor à fin février 2019



Charges et ressources du Trésor à fin février 2019

	En millions de dirhams			
	Janvier - Février 2018	Janvier - Février 2019	Variations en valeurs	Variations en %
Recettes ordinaires	36 976	39 822	2 846	7,7
Recettes fiscales	35 245	37 224	1 978	5,6
Dont TVA	14 844	15 136	291	2,0
IS	2 077	2 237	160	7,7
IR	7 467	8 124	657	8,8
Recettes non fiscales	1 321	2 591	1 270	96,2
y.c. Dons CCG	147	11	-136	-92,5
Recettes de certains CST	410	8	-402	-98,0
Dépenses globales	57 468	60 088	2 619	4,6
Dépenses globales (hors compensation)	54 750	57 786	3 035	5,5
Dépenses ordinaires	44 445	43 613	-831	-1,9
Dépenses ordinaires (hors compensation)	41 727	41 311	-415	-1,0
Dépenses de biens et services	32 540	32 125	-415	-1,3
Personnel	18 631	19 000	369	2,0
Autres biens et services	13 909	13 125	-784	-5,6
Intérêts de la dette publique	4 733	4 646	-88	-1,9
Compensation	2 718	2 302	-416	-15,3
Transferts aux collectivités territoriales	4 453	4 541	87	2,0
Solde ordinaire	-7 469	-3 791	3 678	-49,2
Dépenses d'investissement	13 024	16 474	3 451	26,5
Solde des CST	9 146	10 112	965	10,6
Solde budgétaire global	-11 346	-10 154	1 192	-10,5
Solde primaire	-6 613	-5 508	1 104	
Variation des dépenses en instance	-4 233	-3 591	642	
Besoin ou excédent de financement	-15 579	-13 745	1 834	
Financement extérieur	-1 460	-1 402		
Tirages	89	92		
Amortissements	-1 550	-1 494		
Financement intérieur	17 039	15 147		

-Les recettes ordinaires incluent la TVA des collectivités territoriales.

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

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

V. MONNAIE, TAUX D'INTERET ET LIQUIDITE

En mars 2019, le besoin en liquidité des banques s'est accentué à 74,5 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire contre 73,5 milliards un mois auparavant, reflétant notamment une hausse de la circulation fiduciaire. La Banque a ainsi augmenté le volume de ses avances à 7 jours à 73,2 milliards. Tenant compte d'un montant de 2,5 milliards au titre des prêts garantis accordés dans le cadre du programme de soutien au financement de la TPME, l'encours global des interventions ressort à 75,7 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 sur le marché primaire ont poursuivi leur baisse en mars 2019, avec en particulier un repli de 5 points de base pour la maturité de 5 ans et de 13 points de base pour celle 10 ans. Le même profil d'évolution a été observé sur le marché secondaire. Pour ce qui est des taux de rémunération des dépôts à terme, ils ont reculé en février de 17 points de base à 2,7% pour ceux à 6 mois et de 10 points à 3,03% pour ceux à un an. Concernant les taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques relatifs au quatrième trimestre 2018 indiquent une baisse de 29 points de base du taux moyen global à 5,06%. Les taux assortissant les prêts aux entreprises ont reculé de 28 points, reflétant une diminution de ceux des facilités de trésorerie et des prêts à l'équipement. Par taille d'entreprises, les taux ont accusé des replis de 10 points pour les grandes entreprises et de 3 points pour les TPME. De même, les taux appliqués aux crédits accordés aux particuliers ont accusé une baisse de 11 points de base, avec toutefois des augmentations de 13 points pour les prêts à la consommation et de 5 points pour ceux à l'habitat.

Pour ce qui est des agrégats monétaires, le rythme de progression de la masse monétaire est resté en février inchangé par rapport à janvier à 4,5%. Cette évolution recouvre tant une accélération des taux de croissance de la circulation fiduciaire de 7,5% à 7,9% et des dépôts à vue de 3,3% à 3,7% qu'une décélération de celui des dépôts à terme de 5,1% à 4,6%. En outre, le rythme de progression des titres des OPCVM monétaires est passé de 0,2% à 0,4% et les dépôts en devises ont augmenté de 3,8% contre une diminution de 0,9% le mois précédent.

Par sources de création monétaire, le rythme de progression du crédit bancaire est passé de 3,2% à 4,2% en février, résultat d'une accélération de 3,3% à 4% du crédit destiné au secteur non financier et d'une augmentation 0,5% des prêts à caractère financier après une diminution de 2,6% le mois précédent.

Par secteur institutionnel, les crédits aux entreprises privées se sont accrus de 1,7% après 0,8%, reflétant une accélération de 4,3% à 6,2% des facilités de trésorerie et une atténuation de la baisse des crédits à la promotion immobilière de 7,6% à 3,5%, ceux à l'équipement ayant, en revanche, reculé de 2,4% après une hausse de 0,1%. Pour ce qui est des concours aux entreprises publiques, ils ont augmenté de 5,9% après 5,4% un mois auparavant, suite à une accélération de 3,2% à 3,8% des prêts à l'équipement, le rythme de progression des facilités de trésorerie ayant décéléré de 21,7% à 19,7%. De même, les prêts aux ménages se sont accélérés de 5% à 5,5% en février, traduisant une hausse de 5,8% de ceux à la consommation après 5,3%, ceux à l'habitat ayant décéléré de 5,9% à 5,5%.

S'agissant des créances en souffrance, elles ont progressé de 4% après 0,6% en janvier et leur ratio au crédit bancaire est passé de 7,6% à 7,8%. Celles des entreprises non financières privées ont augmenté de 1,2% après un recul de 1,8% maintenant leur ratio à 11,6% et celles des ménages ont marqué une hausse de 9% après 4,8% portant leur ratio à 7,9%.

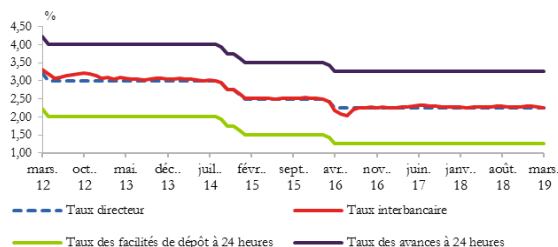
Pour ce qui est des autres sources de création monétaire, les réserves internationales nettes ont accusé une diminution de 2,7%, moins accentuée que celle de 4,9% observée en janvier. Leur encours s'est ainsi établi à 227,1 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 5 mois d'importations de biens et services.

En ce qui concerne les créances nettes sur l'administration centrale, elles se sont accrues de 14,2%, au lieu de 17,1% un mois auparavant, avec une accentuation de la baisse à 26,1% après 21,3% des détentions des OPCVM monétaires en bons du Trésor et un recul de 0,2% de celles des banques contre une hausse de 2,4% le mois précédent.

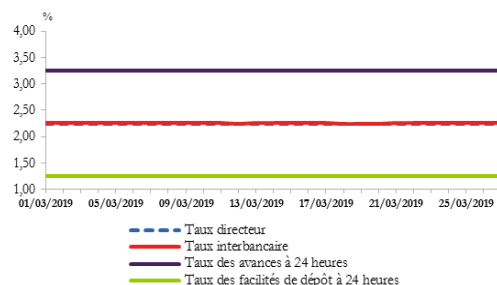
S'agissant des agrégats de placements liquides, ils ont vu leur progression passer de 8,4% à 9,1% en février, reflétant l'accélération de 15,1% à 17,4% des titres des OPCVM obligataires. En revanche, les titres émis par les OPCVM actions et diversifiés ont de nouveau reculé de 10,5%, après 9,9% un mois auparavant, tandis que le rythme d'accroissement des bons du Trésor est resté inchangé à 6,8% en février.

Taux d'intérêt

Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



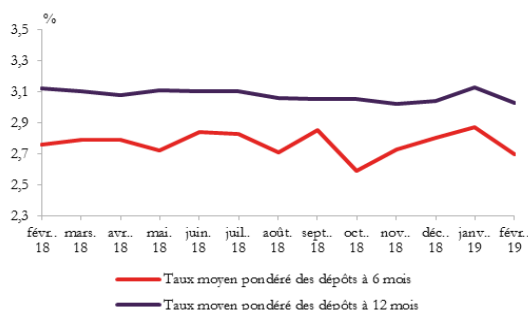
Evolution quotidienne du taux interbancaire en mars 2019



Evolution des taux débiteurs appliqués par les banques

	T3 2018	T4 2018	Variation (en pb)
Taux débiteur moyen (en%)	5,35	5,06	-29
Crédits aux particuliers	5,79	5,68	-11
Crédits immobiliers	4,85	4,90	5
Crédits à la consommation	6,32	6,45	13
Crédits aux entreprises	5,18	4,90	-28
<i>Par objet économique</i>			
Facilités de trésorerie	5,15	4,82	-33
Crédits à l'équipement	4,90	4,82	-8
Crédits immobiliers	5,85	6,14	29
<i>Par taille d'entreprise</i>			
TPME	5,93	5,9	-3
Grandes entreprises (GE)	4,67	4,57	-10
Crédits aux entrepreneurs individuels	6,80	6,41	-39
Crédits immobiliers	5,76	5,94	18

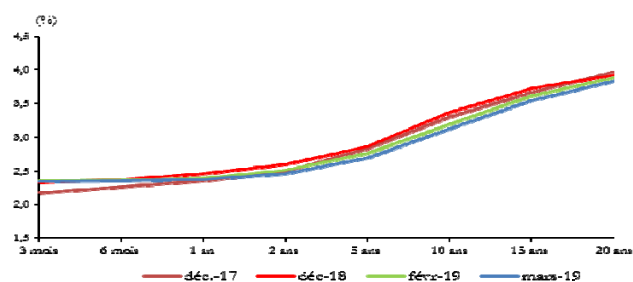
Evolution mensuelle des taux créditeurs



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

	mars.19	Dernières émissions	
		Taux	Date
13 semaines	-	-	-
26 semaines	-	-	-
52 semaines	2,32	2,35	fév.19
2 ans	2,44	2,58	janv.19
5 ans	2,70	3,75	fév.19
10 ans	3,12	3,25	fév.19
15 ans	3,57	3,62	fév.19
20 ans	3,82	3,89	fév.19
30 ans	-	-	-

Courbe des taux du marché secondaire



Taux de rémunération des comptes d'épargne

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

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

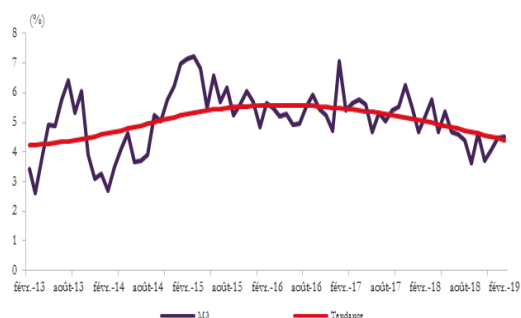
	avril 18-mars 19	avril 19-mars 20
Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)*	13,6	13,57

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

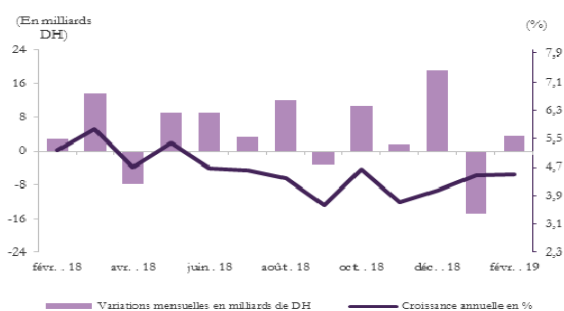
MONNAIE, CREDIT ET PLACEMENTS LIQUIDES

M3 et ses composantes

Croissance de M3 en glissement annuel



Evolution mensuelle de l'agrégat M3



Evolution des agrégats monétaires

	Encours à fin février 2019*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuelle					
			mars. 18	juin 18	sept. 18	déc. 18	janv. 19	fév. 19
Monnaie fiduciaire	234,5	0,0	8,5	7,4	7,0	6,7	7,5	7,9
Monnaie scripturale	604,8	0,2	7,4	8,0	5,7	5,6	4,2	3,8
M1	839,3	0,2	7,7	7,8	6,0	5,9	5,1	4,9
Placements à vue	160,4	0,2	5,4	5,1	4,1	3,5	3,5	3,5
M2	999,7	0,2	7,3	7,4	5,7	5,5	4,9	4,7
Autres actifs monétaires¹	309,7	0,6	1,0	-3,6	-3,0	-0,5	3,2	3,9
Dont : Dépôts à terme	161,1	-0,1	-1,0	-1,8	2,9	3,4	5,1	4,6
OPCVM monétaires	56,8	-5,2	-6,1	-5,3	-9,9	-6,8	0,2	0,4
M3	1 309,4	0,3	5,8	4,7	3,6	4,1	4,5	4,5

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

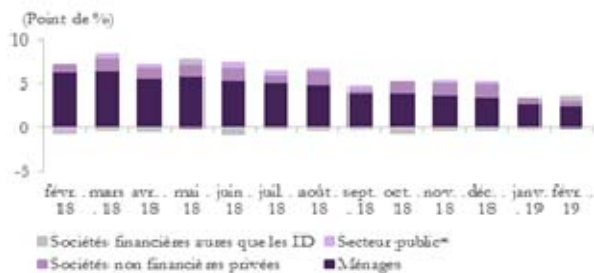
	Encours à fin février 2019*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuelle					
			mars. 18	juin 18	sept. 18	déc. 18	janv. 19	fév. 19
Dépôts à vue auprès des banques	541,4	0,4	8,3	6,9	4,6	4,9	3,3	3,7
Placements à vue	160,4	0,2	5,4	5,1	4,1	3,5	3,5	3,5
Dépôts à terme	161,1	-0,1	-1,0	-1,8	2,9	3,4	5,1	4,6
Dépôts en devises ¹	41,9	8,7	1,6	4,6	4,9	-8,9	-0,9	3,8
Autres dépôts ²	3,3	-14,8	34,9	-53,2	-29,6	-45,4	-27,0	-43,9
Total des dépôts	909,9	0,7	5,9	3,9	3,2	3,1	2,7	3,0

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

² Emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières.

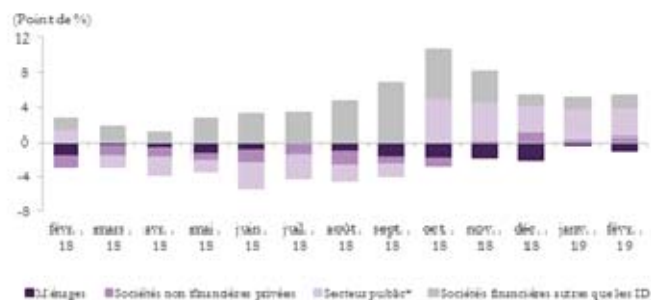
* Encours en milliards de DH.

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

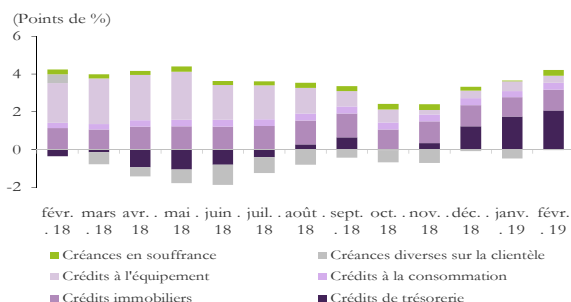


Contribution des principales contreparties à la croissance de la masse monétaire M3 en glissement annuel

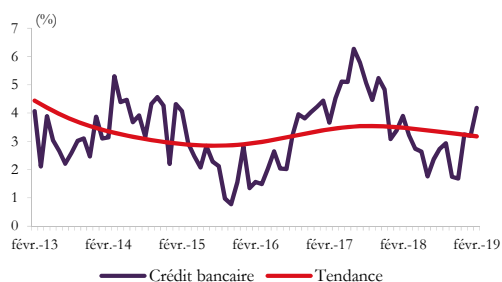


Crédit bancaire

Contributions des différentes catégories de crédit à sa croissance annuelle



Croissance du crédit bancaire en glissement annuel

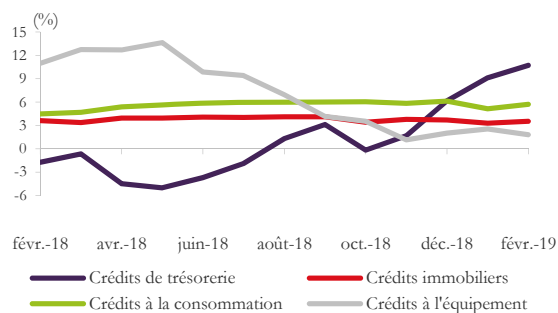


Ventilation du crédit par objet économique et par secteur institutionnel

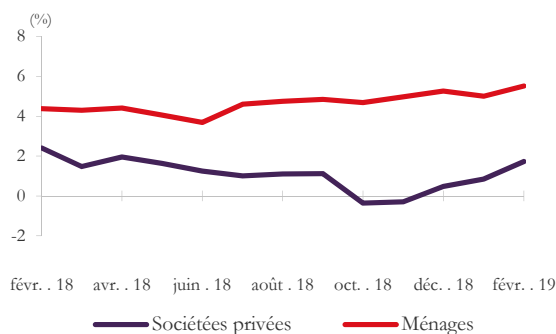
	Encours à fin fév. 2019*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuelle (en %)					
			mars.18	juin.18	sept.18	déc.18	janv.19	fév.19
Crédit bancaire	858,9	0,7	3,2	1,8	2,9	3,2	3,2	4,2
Crédit au secteur non financier	744,5	1,0	4,3	3,8	3,6	3,1	3,3	4,0
Crédit aux entreprises	392,8	1,5	4,1	3,3	2,3	0,9	1,4	2,3
Facilités de trésorerie	149,0	2,4	-3,3	-2,4	1,2	2,9	5,0	6,8
Crédits à l'équipement	137,9	0,2	14,2	10,0	2,5	0,4	1,0	-0,6
Crédits immobiliers	51,1	1,4	0,0	0,5	1,1	-5,1	-5,6	-2,5
Crédits aux promoteurs immobiliers	47,5	1,4	1,0	0,9	0,8	-6,4	-7,6	-3,5
Crédit aux ménages	331,2	0,4	4,3	3,7	4,9	5,3	5,0	5,5
Crédits à la consommation	54,0	0,7	4,6	5,7	6,0	6,2	5,3	5,8
Crédits immobiliers	216,3	0,0	4,1	4,8	4,6	6,0	5,6	5,2
Crédits à l'habitat	207,8	0,0	3,7	4,3	4,6	5,7	5,9	5,5
Crédits aux promoteurs immobiliers	7,8	0,5	10,1	16,1	10,3	16,2	2,1	0,1
Créances en souffrances	66,9	3,2	3,0	2,9	3,4	2,5	0,6	4,0
Sociétés non financières privées	39,7	2,2	2,7	3,9	3,2	2,5	-1,8	1,2
Ménages	26,3	4,9	3,9	1,2	3,9	2,7	4,8	9,0
Ratio des créances en souffrances	-	-	7,7	7,5	7,7	7,5	7,6	7,8

*En milliards de DH

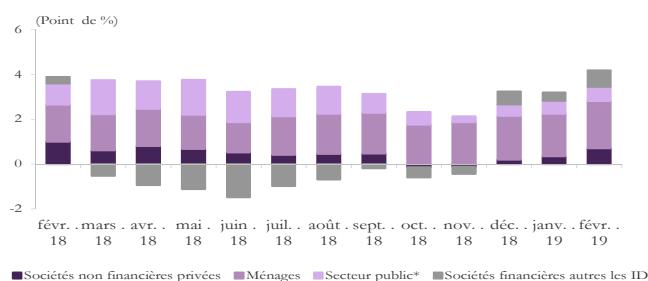
Evolution des principales catégories de crédit en glissement annuel



Evolution des crédits aux agents non financiers privés en glissement annuel



Contributions des secteurs institutionnels à la croissance annuelle du crédit



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

Autres sources de création monétaire

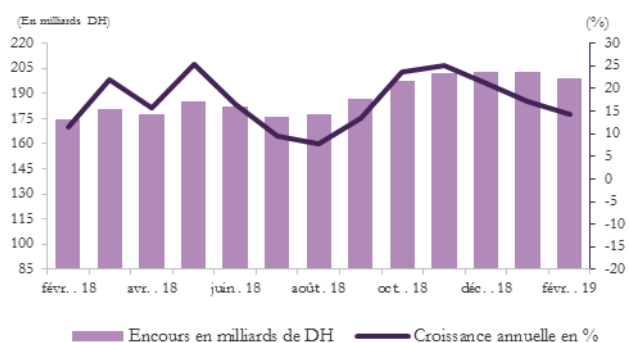
Evolution des réserves internationales nettes



Réserves internationales nettes à fin février 2019

	Encours en milliards DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	janv. 19	fév. 19	janv. 19	fév. 19	janv. 19	fév. 19
Réserves internationales nettes	228,2	227,1	-1,1	-0,5	-4,9	-2,7

Evolution des créances nettes sur l'Administration centrale



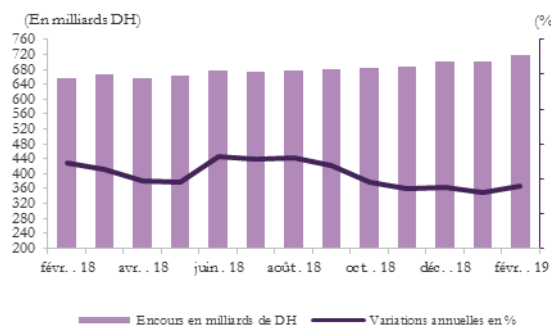
Les créances nettes sur l'Administration centrale à fin février 2019

	Encours en milliards de DH		Variations en %			
	janv. 19	fév. 19	mensuelle		glissement annuel	
			janv. 19	fév. 19	janv. 19	fév. 19
Créances nettes sur l'AC	203,1	199,5	0,1	-1,8	17,1	14,2
. Créances nettes de BAM	-0,2	-1,2	-131,3	384,0	-84,3	-17,1
. Créances nettes des AID*	203,4	200,6	0,6	-1,3	16,2	13,9

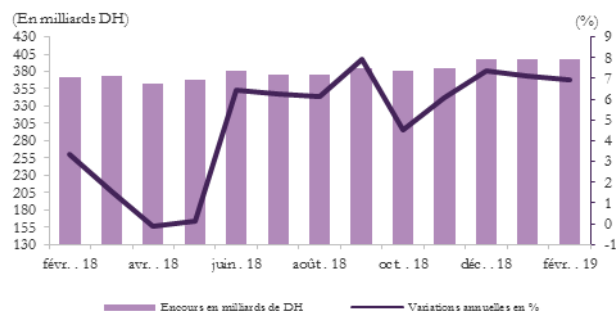
*Autres Institutions de Dépôts

Agrégats de placements liquides

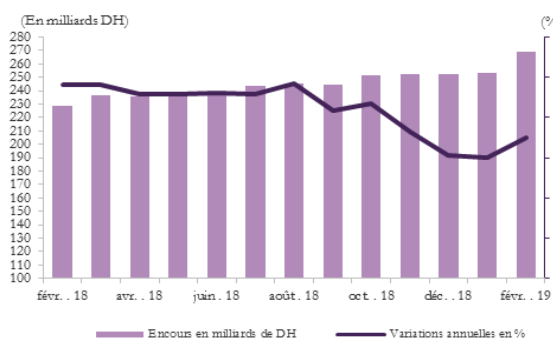
Evolution des agrégats de placements liquides (PL)



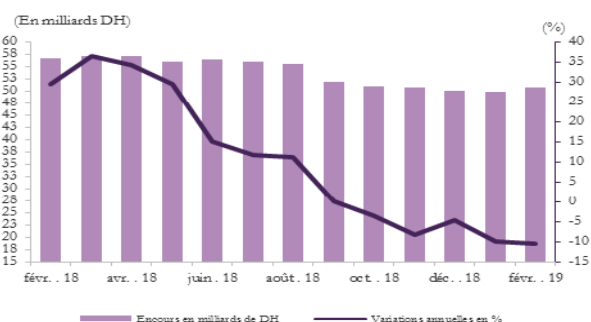
Evolution des bons du Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1



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



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



VI. MARCHÉ DES CHANGES

En mars 2019, l'euro s'est déprécié de 0,43% par rapport au dollar, s'établissant en moyenne à 1,13 euro/dollar. Au niveau national, le dirham s'est déprécié de 0,38% contre l'euro et de 0,77% vis-à-vis du dollar américain.

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

Au niveau du compartiment interbancaire, le volume des échanges de devises contre dirham s'est établi en moyenne à 13 milliards de dirhams en mars 2019, en baisse de 15,1% comparativement à la moyenne observée sur les deux premiers mois de l'année.

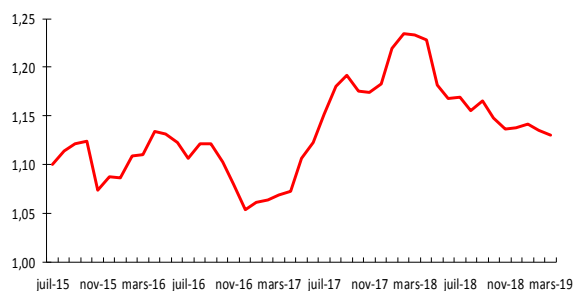
Pour ce qui est des opérations des banques avec la clientèle, leurs volumes se sont situés en mars à 20,4 milliards pour les achats au comptant et à 8,2 milliards pour ceux à terme, contre 21,3 milliards et 11,6 milliards respectivement en moyenne entre janvier et février. Dans le même temps, les ventes au comptant ont porté sur un montant de 22 milliards et celles à terme sur 2 milliards, après des volumes respectifs de 22,5 milliards et de 2,6 milliards.

Dans ces conditions, la position nette de change¹ des banques est passée de 2,5 milliards de dirhams à fin février à 4,6 milliards à fin mars.

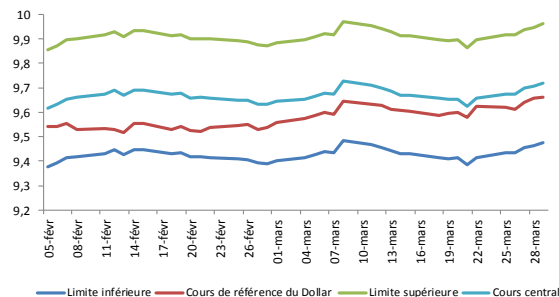
¹ Elle est calculée comme la différence entre les créances et les engagements en devises des banques.

Cotation des devises

Evolution de l'Euro par rapport au Dollar



Evolution du cours de change du Dirham



	déc.-18	jan.-19	fév.-19	mars-19
Cours de référence moyen				
Euro	10,853	10,883	10,826	10,867
Dollar U.S.A	9,5285	9,5357	9,5364	9,6105
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-février		mars		Variation mars 2019/ moyenne janvier-février 2019	
	2018	2019	2018	2019	en volume	en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	7 338	17 599	11 760	12 958	-5 642	-26,4
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	38 550	37 784	42 963	32 091	-5 693	-15,1
Achats/ ventes à terme de devises par la clientèle des banques	12 287	14 185	19 988	10 252	-3 933	-27,7

VII. MARCHES DES ACTIFS

Au terme du mois de mars, l'indice général de la bourse de Casablanca « MASI » a enregistré une baisse de 2% après celle de 1,9% en février. Sa contreperformance depuis le début de l'année est ainsi ressortie à 4%. Cette évolution trouve son origine notamment dans la diminution, d'un mois à l'autre, des indices sectoriels de 3,9% pour l'« immobilier », de 3,2% pour « les banques » et de 2,7% pour les « télécommunications ». En revanche, ceux relatifs aux secteurs des « bâtiments et matériaux de construction » et au « pétrole et gaz » se sont appréciés de 2,3% et 1,9% respectivement.

S'agissant des indicateurs de valorisation, le PER ⁽¹⁾ a progressé à 17,9 après s'être établi à 16,9 en février, et le PB ⁽²⁾ s'est établi à 2,49 après 2,55 le mois dernier. Quant au rendement de dividende, il a affiché une légère hausse mensuelle, passant de 4,11% à 4,18%. Pour ce qui est de la capitalisation boursière, elle a diminué de 575 milliards à 561,7 milliards, soit une régression de 3,5% depuis le début de l'année et de 15% par rapport à fin mars 2018.

Pour ce qui est du volume mensuel des échanges, il s'est chiffré à 2,4 milliards de dirhams, contre 5,4 milliards en février. Le marché central a drainé 62,6% du volume échangé soit 1,5 milliard de dirhams, et les échanges au niveau du marché de blocs ont atteint 854,5 millions de dirhams. Dans ces conditions, le ratio de liquidité ⁽³⁾ sur le marché central actions est ressorti à 5,6% contre 5,8% en février et 6% au terme de l'année précédente.

Concernant les titres d'OPCVM, les souscriptions du mois de mars se sont élevées à 63 milliards de dirhams et les rachats à 67,8 milliards, soit un mouvement de décollecte nette de 4,9 milliards, qui a principalement concerné les fonds monétaires et obligataires à moyen et long termes. Les indices de performance ont augmenté d'un mois à l'autre de 0,2% et de 0,3% pour ces derniers, alors que ceux des OPCVM actions et diversifiés ont reculé de 2,3% et de 0,7% respectivement. Dans ces conditions, l'actif net des OPCVM a affiché une progression de 3,8% depuis le début de l'année à 451,2 milliards de dirhams.

Sur le marché de la dette souveraine, les émissions du Trésor se sont établies à 8 milliards de dirhams en mars après 13,6 milliards en février. Le montant émis depuis le début de l'année a ainsi atteint 31 milliards contre 29,9 milliards durant la même période de l'année précédente. Ces levées du mois de mars ont porté à hauteur de 53% sur les maturités moyennes et de 42% et 5% respectivement sur celles longues et courtes, avec des taux en baisse par rapport au mois précédent. Tenant compte d'un montant de remboursements de 4,6 milliards, l'encours des bons du Trésor s'est élevé à 555,4 milliards, en accroissement de 1,7% depuis le début de l'année et de 5,1% par rapport à mars 2018.

Concernant le marché des titres de créances négociables, les levées se sont accrues de 6,8% en février pour atteindre 3,8 milliards de dirhams. Leur cumul annuel s'est ainsi établi à 7,4 milliards contre 3,8 milliards durant la même période de l'année précédente. Par catégorie, les émissions de certificats de dépôts se sont élevées à 3,3 milliards, après 2 milliards le mois précédent, dont 54% ont porté sur des maturités moyennes et 46% sur des maturités courtes. Les levées des bons de sociétés de financement ont, pour leur part, atteint 380 millions, contre 200 millions en janvier et celles des billets de trésorerie se sont limitées à 95 millions, contre 1,4 milliard un mois auparavant.

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

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

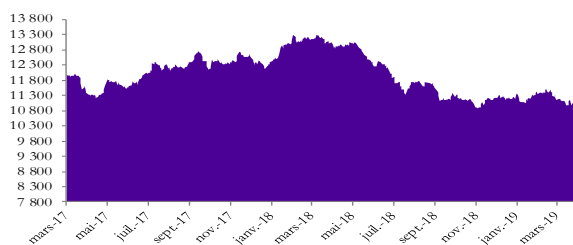
(3) Représente le rapport entre la somme des transactions boursières et la moyenne de la capitalisation sur 12 mois glissants.

Au niveau du marché obligataire, aucune émission n'a été réalisée depuis le mois de décembre 2018. Tenant compte des remboursements, l'encours obligataire s'est élevé à 123,4 milliards à fin février, en quasi-stagnation depuis le début de l'année.

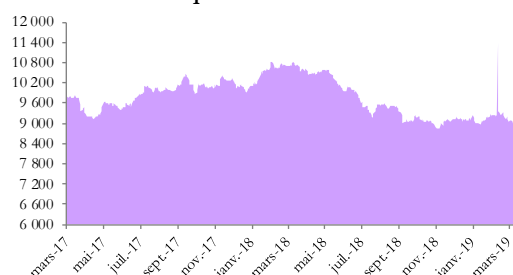
Indices boursiers

Indices	Décembre 2018	Février 2019	Mars 2019	Mars 2019 / Février 2019 (en %)	Mars 2019 / Décembre 2018 (en %)
MASI	11 364	11 137	10 912	-2,0	-4,0
MADEX	9 233	9 037	8 850	-2,1	-4,1

Evolution quotidienne du MASI



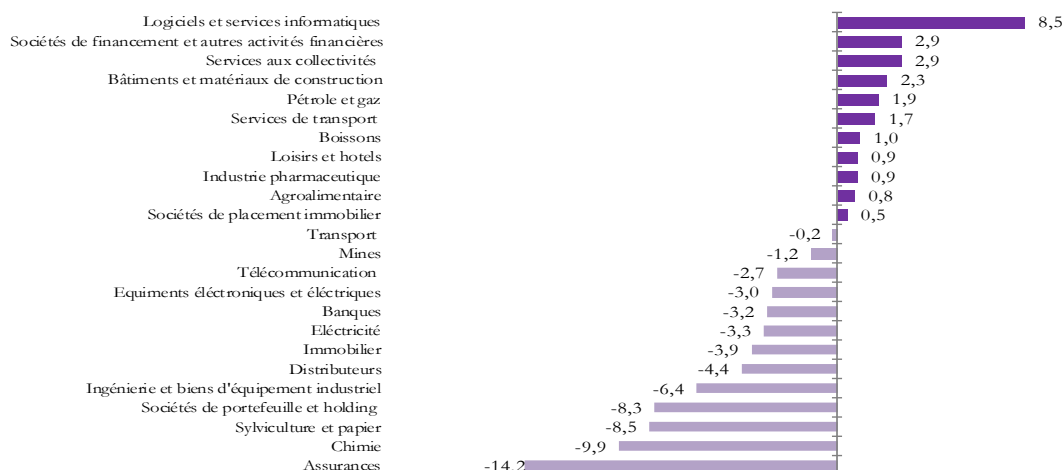
Evolution quotidienne du MADEX



Performance des indices sectoriels

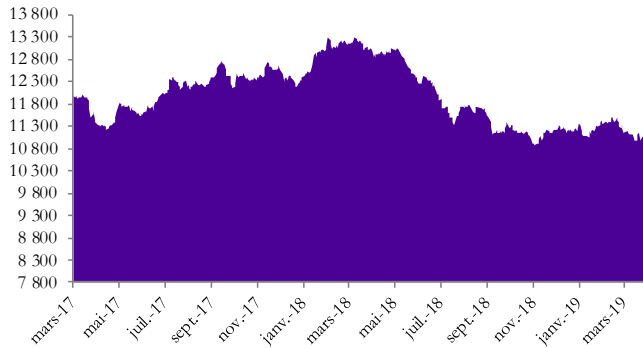
Indices sectoriels	Structure (en %)	Décembre 2018	Février 2019	Mars 2019	Mars 2019 / Février 2019 (en %)	Mars 2019 / Décembre 2018 (en %)
Banques	34,3	13 532,0	13 273,8	12 847,2	-3,2	-5,1
Télécommunication	18,3	2 076,8	2 165,6	2 106,2	-2,7	1,4
Bâtiments et matériaux de construction	14,5	17 857,6	14 799,3	15 133,1	2,3	-15,3
Agroalimentaire	6,6	26 727,7	27 080,6	27 298,1	0,8	2,1
Assurances	4,4	4 361,7	4 146,7	3 558,5	-14,2	-18,4
Services de transport	3,1	2 523,1	2 723,1	2 770,0	1,7	9,8
Pétrole et gaz	2,8	11 698,3	13 764,6	14 021,4	1,9	19,9
Distributeurs	2,8	23 105,7	24 009,2	22 964,7	-4,4	-0,6
Immobilier	2,4	6 871,0	5 503,8	5 288,4	-3,9	-23,0
Électricité	2,3	1 988,8	2 069,3	2 000,2	-3,3	0,6
Mines	2,1	17 203,8	18 873,4	18 643,7	-1,2	8,4
Boissons	1,7	16 032,2	14 713,2	14 866,6	1,0	-7,3
Logiciels et services informatiques	1,1	1 203,8	1 165,9	1 264,7	8,5	5,1
Sociétés de financement et autres activités financières	0,9	9 491,3	9 391,2	9 665,2	2,9	1,8
Services aux collectivités	0,6	2 062,5	1 860,4	1 914,6	2,9	-7,2
Industrie pharmaceutique	0,5	2 603,6	2 670,5	2 695,1	0,9	3,5
Sociétés de portefeuille et holding	0,4	4 816,7	5 422,0	4 973,2	-8,3	3,2
Chimie	0,3	3 622,5	3 903,7	3 517,3	-9,9	-2,9
Loisirs et hôtels	0,3	782,5	733,2	739,9	0,9	-5,4
Sociétés de placement immobilier	0,3	995,4	981,9	986,4	0,5	-0,9

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

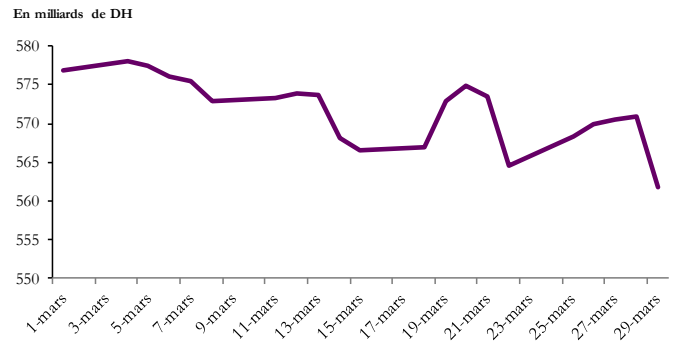


ACTIVITÉ

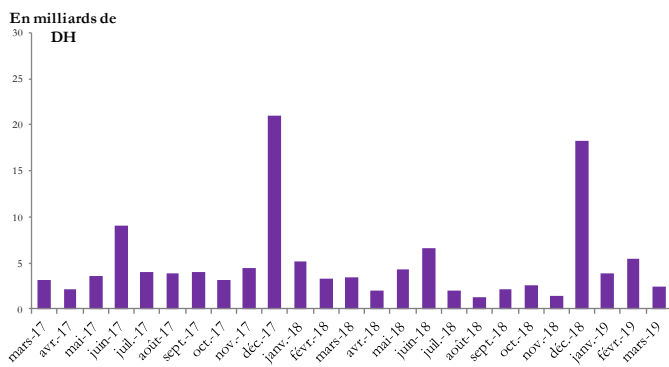
Evolution mensuelle de la capitalisation boursière



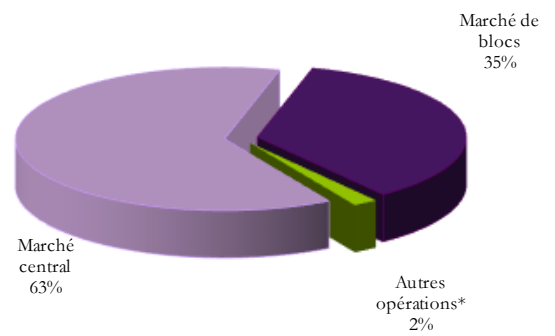
Evolution quotidienne de la capitalisation boursière



Evolution mensuelle du volume des transactions



Répartition du volume de transactions par marché en Mars 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	Février 2019	Mars 2019
Volume actions			
1-Marché central	10 217,6	1 651,1	1 507,5
2-Marché de blocs	4 593,5	1 811,9	710,8
Total A = (1+2)	14 811,2	3 463,0	2 218,3
3-Introductions	398,6	0,0	0,0
4-Apports de titres	67,5	1 915,8	18,3
5-Offres publiques	25,2	0,0	0,0
6-Transferts	30,1	14,9	28,0
Total B = (3+4+5+6+7)	2 921,4	1 930,7	46,3
7-Augmentations de capital	2 400,0	0,0	0,0
II- Volume obligations	487,6	52,9	143,7
I- Total volume actions	17 732,6	5 393,7	2 264,5
III- Total Général	18 220,2	5 446,6	2 408,3

COURS

Performance des plus fortes capitalisations

Valeurs	Capitalisation		Cours			Variation	
	Mars 2019 (en milliards de DH)	Part (en %)	Décembre 2018	Février 2019	Mars 2019	Mars 2019 / Février 2019 (en %)	Mars 2019 / Décembre 2018 (en %)
ITISSALAT AL-MAGHRIB	126,2	22,5	141,5	147,6	143,5	-2,7	1,4
ATIJARIWAFI BANK	89,2	15,9	453,0	448,0	425,0	-5,1	-6,2
BCP	48,5	8,6	280,0	267,0	266,0	-0,4	-5,0
LafargeHolcim Maroc	35,1	6,3	1789,0	1434,0	1500,0	4,6	-16,2
BMCE BANK	31,9	5,7	183,1	179,0	178,0	-0,6	-2,8
TAQA MOROCCO	21,1	3,8	890,0	926,0	895,1	-3,3	0,6
CIMENTS DU MAROC	20,5	3,7	1650,0	1420,0	1420,0	0,0	-13,9
COSUMAR	16,8	3,0	174,5	172,5	177,5	2,9	1,7
SODEP-Marsa Maroc	13,2	2,4	164,0	177,0	180,1	1,7	9,8
Afriqueia	12,4	2,2	3000,0	3440,0	3600,0	4,7	20,0

Source : Bourse de Casablanca

Valeurs du secteur financier

Secteurs	Cours			Variations
	Décembre 2018	Février 2019	Mars 2019	Mars 2019 / Février 2019 (en %)
Banques				
BMCI	718	723	705	-2,5
ATTIJARIWafa BANK	453	448	425	-5,1
CIH	300	300	276	-8,0
BMCE BANK	183	179	178	-0,6
BCP	280	267	266	-0,4
CDM	598	608	603	-0,8
Sociétés de financement				
MAGHREBAIL	797	778	810	4,1
SALAFIN	900	906	949	4,7
EQDOM	1060	1030	1030	0,0
MAROC LEASING	460	460	460	0,0
Assurances				
ATLANTA	57	58	55	-5,5
SAHAM ASSURANCE	1435	1300	1100	-15,4
Wafa ASSURANCE	4000	3806	3165	-16,8
AGMA	3079	3010	3002	-0,3

Source : Bourse de Casablanca.

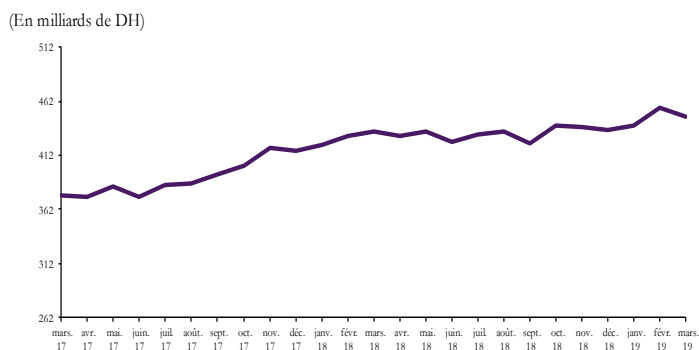
GESTION D'ACTIFS

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

Catégorie d'OPCVM	Nombre	Montant (en milliards de DH)	Structure (en %)	Var. mensuelle	Var. annuelle
Actions	91	31,1	6,88	-3,28	-1,95
Diversifiés	89	27,7	6,14	-2,65	-0,29
Monétaires	59	59,0	13,07	-4,24	-3,17
Obligations CT	50	73,5	16,28	0,70	8,85
Obligations MLT	158	256,3	56,81	-0,92	4,99
Contractuel	7	3,7	0,81	56,32	32,72
Total	454	451,2	100,00	-1,09	3,78

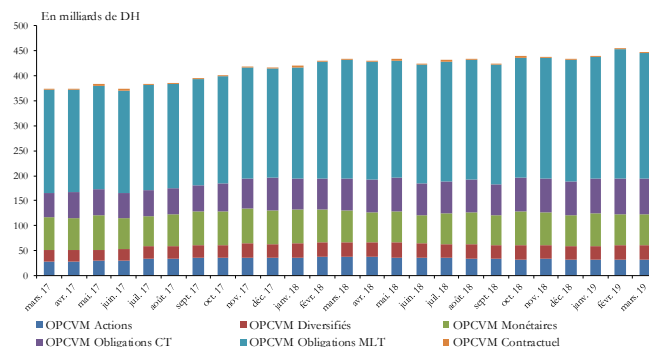
Source : Autorité Marocaine du Marché des Capitaux

Evolution de l'actif net des OPCVM



Source : Autorité Marocaine du Marché des Capitaux

Evolution de la structure des OPCVM

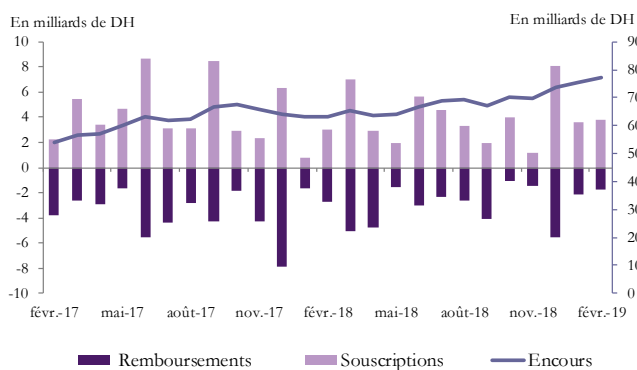


AUTRES MARCHES

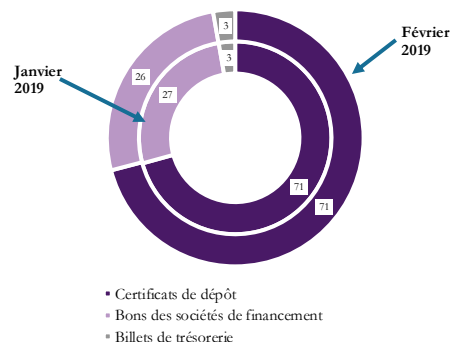
Marché des titres de créances négociables

	(En millions de DH)			Variation			
	Décembre 2018	Janvier 2019	Février 2019	Février 2019/Janvier 2019		Février 2019/ Décembre 2018	
				En valeur	en %	En valeur	en %
	Encours	73 843	75 282	77 378	2 096	2,8	3 535
Certificats de dépôt	52 778	53 246	54 882	1 636	3,1	2 105	4,0
Bons des sociétés de financement	19 769	19 969	20 349	380	1,9	580	2,9
Billets de trésorerie	1 296	2 066	2 146	80	3,9	850	65,6
Emissions	8 136	3 571	3 814	244	6,8	-4 322	-53,1
Certificats de dépôt	7 473	1 983	3 339	1 357	68,4	-4 134	-55,3
Bons des sociétés de financement	220	200	380	180	90,0	-	-
Billets de trésorerie	443	1 388	95	-1 293	-93,2	-348	-78,6
Remboursements	5 575	2 132	1 718	-414	-19,4	-3 857	-69,2

Evolution de l'encours des titres de créances négociables



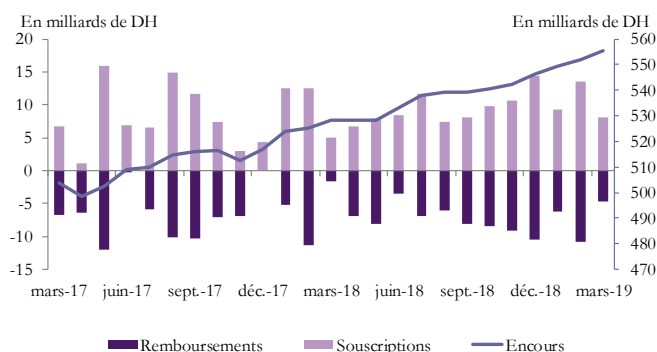
Structure de l'encours des TCN (en %)



Marché des bons du Trésor

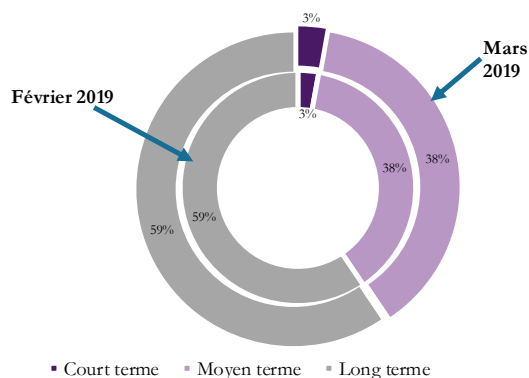
	(En millions de dirhams)			Variation			
	Décembre 2018	Février 2019	Mars 2019	Mars 2019/Février 2019		Mars 2019/Décembre 2018	
				En valeur	En %	En valeur	En %
Encours	546 205	552 041	555 437	3 396	0,6	9 232	1,7
13 semaines	0	0	0	0	-	0	-
26 semaines	0	0	0	0	-	0	-
52 semaines	20 097	15 457	15 871	414	2,7	-4 226	-21,0
2 ans	62 391	58 688	56 467	-2 221	-3,8	-5 924	-9,5
5 ans	145 466	149 756	153 027	3 272	2,2	7 562	5,2
10 ans	116 125	119 713	120 413	701	0,6	4 288	3,7
15 ans	125 087	130 111	130 701	591	0,5	5 614	4,5
20 ans	57 082	58 360	58 999	640	1,1	1 918	3,4
30 ans	19 958	19 958	19 958	0	0,0	0	0,0
Souscriptions	14 435	13 567	8 029	-5 538	-40,8	-6 406	-44,4
13 semaines	0	0	0	0	-	-	-
26 semaines	0	0	0	0	-	0	-
52 semaines	1 426	1 168	414	-754	-64,5	-1 012	-
2 ans	2 875	0	600	600	-	-2 275	-79,1
5 ans	1 880	2 046	3 623	1 576	-	1 743	-
10 ans	7 494	3 588	2 103	-1 484	-	-	-
15 ans	760	5 487	649	-4 838	-	-111	-14,6
20 ans	0	1 278	640	-	-	-	-
30 ans	0	0	0	-	-	-	-
Remboursements	10 471	10 864	4 633	-6 232	-57,4	-5 838	-55,8

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 février 2019

En février 2019, l'indice des prix à la consommation a connu une stagnation en glissement mensuel. Par composante, les prix des carburants et lubrifiants ont augmenté de 3,5% et ceux des produits alimentaires à prix volatils de 0,1%, avec un renchérissement de 3,2% des poissons et de 1,3% des fruits frais. Pour leur part, les prix des produits à tarifs réglementés sont restés stables d'un mois à l'autre. L'indicateur de l'inflation sous-jacente a connu un recul de 0,1% sous l'effet principalement du repli de 1,8% des prix des huiles.

En glissement annuel, après une baisse de 0,5% en janvier, l'inflation est ressortie nulle en février. Cette évolution reflète l'atténuation du repli des prix des produits alimentaires à prix volatils de 7,8% à 4,5% et de celui des carburants et lubrifiants de 10,7% à 7,9%. En revanche, l'inflation sous-jacente a connu une décélération de 1% à 0,9% résultat de la poursuite du recul des prix des biens échangeables de 1,3% après 1,2% et de l'augmentation de ceux des biens non échangeables de 3,3% après 3,2%. Quant aux prix des produits à tarifs réglementés, ils ont évolué au même rythme que le mois précédent, soit 1,4%.

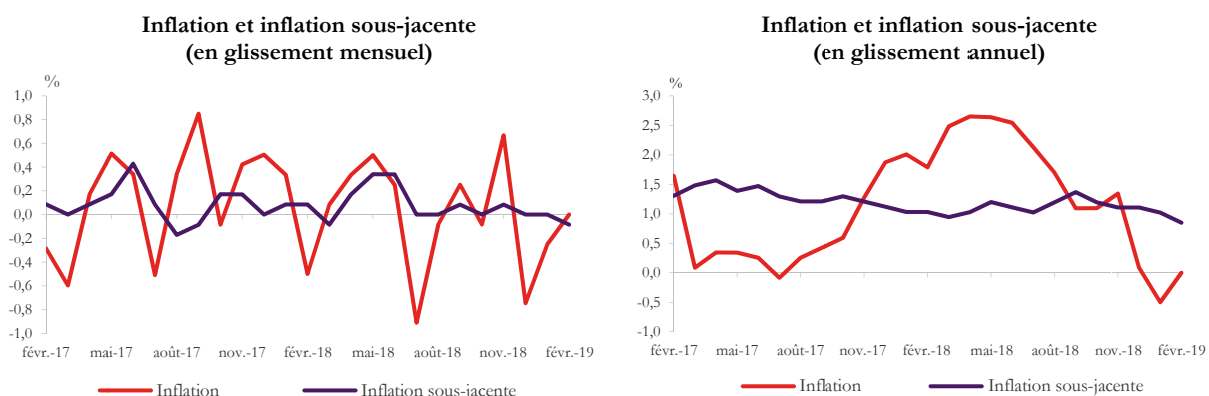
Par ailleurs, la distinction entre biens et services indique la poursuite de la baisse des prix des biens transformés¹ de 0,4% après 0,2% un mois auparavant et une hausse des prix des biens non transformés de 0,1% après un recul de 2,1%. Quant aux prix des services, ils ont évolué quasiment au même rythme observé en janvier, soit 1,5%.

S'agissant des prix à la production des industries manufacturières hors raffinage de pétrole, ils ont connu une légère hausse mensuelle de 0,3% en février après une baisse de 0,4% un mois auparavant. Cette évolution reflète l'augmentation de 2,4% des prix à la production de « l'industrie chimique » et de 0,5% de ceux de « l'industrie d'habillement ». En revanche les prix de la branche « industries alimentaires » ont connu une baisse de 0,7%.

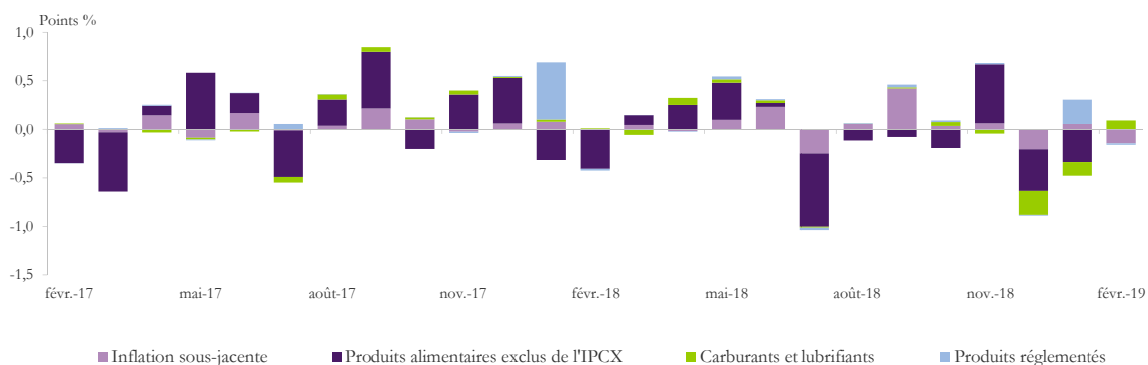
En glissement annuel, les prix à la production hors raffinage ont vu leur rythme de progression baisser de 3,2% en janvier à 2,1% en février.

¹ Hors carburants et lubrifiants.

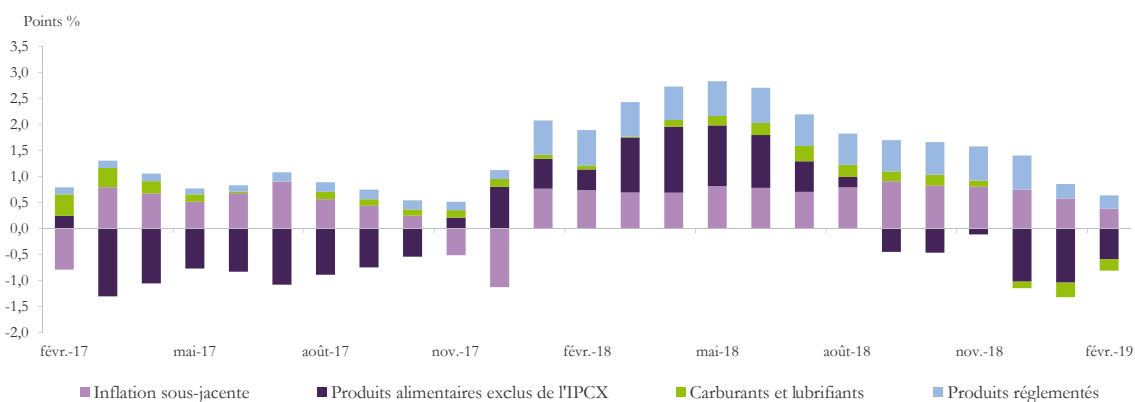
Evolution de l'inflation et de ses composantes



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 %)	
	Janvier 2019	Février 2019	Janvier 2019	Février 2019
Inflation globale	-0,3	0,0	-0,5	0,0
-Produits alimentaires à prix volatils	-3,0	0,1	-7,8	-4,5
-Carburants et lubrifiants	-5,1	3,5	-10,7	-7,9
-Produits à tarifs réglementés	1,0	0,0	1,4	1,4
-Inflation sous-jacente	0,0	-0,1	1,0	0,9
-Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	-0,2	-0,2	0,1	-0,1
- Articles d'habillement et chaussures	-0,1	-0,2	0,9	0,9
-Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles ¹	0,3	0,3	2,0	2,2
-Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	0,6	0,0	1,9	1,7
-Santé ¹	0,5	1,2	2,2	3,4
-Transport ²	-0,2	-0,1	0,9	0,9
-Communication	0,0	0,0	0,3	0,3
-Loisirs et cultures ¹	0,0	0,3	1,1	0,9
-Enseignement	0,0	0,0	3,4	3,4
-Restaurants et hôtels	0,2	0,0	1,7	1,6
-Biens et services divers ¹	0,0	0,1	0,8	0,9

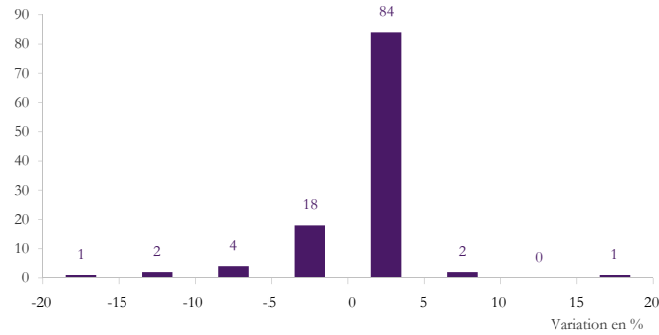
¹ Hors produits réglementés.

² Hors produits réglementés et carburants et lubrifiants.

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

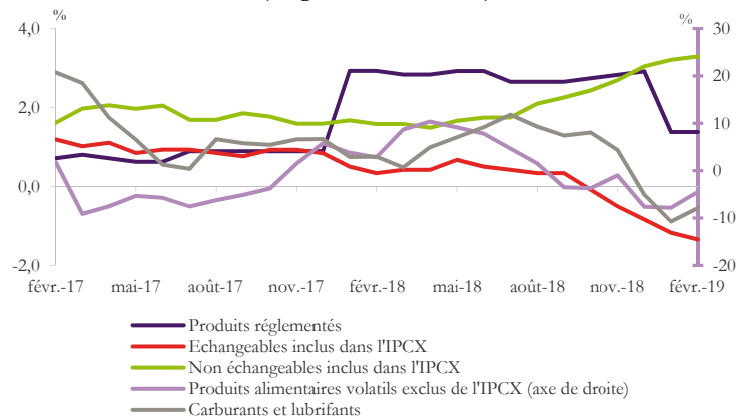
Evolution de l'inflation et de ses composantes

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

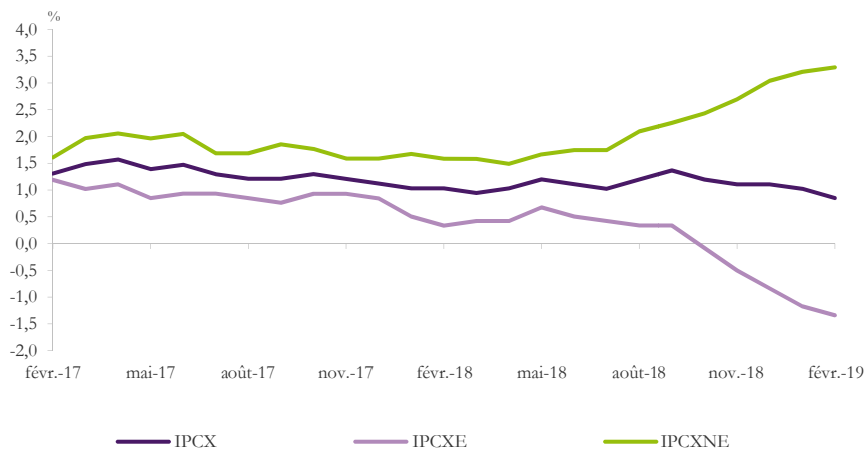


Prix des biens échangeables (IPCXE) et non échangeables (IPCXNE)

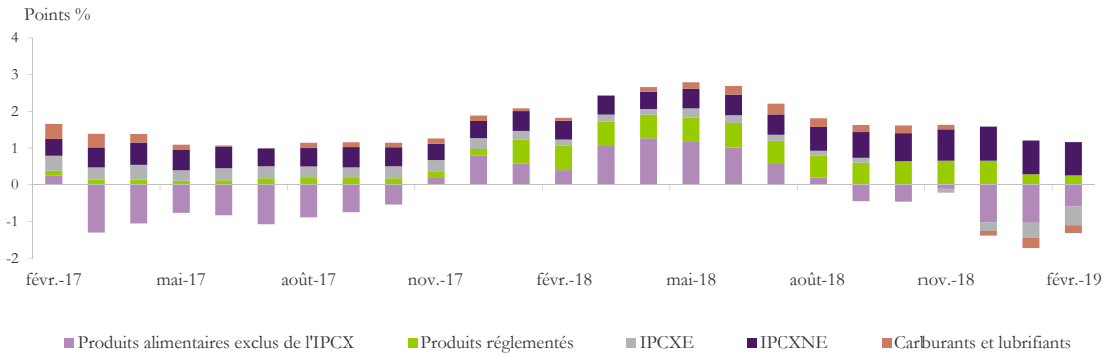
Evolution des prix par catégorie de produits (en glissement annuel)



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)



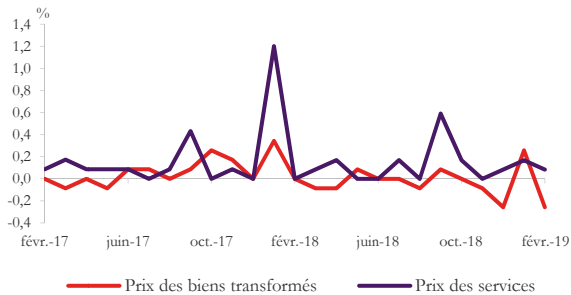
Evolution des prix des biens et services

Evolution des prix des biens et des services

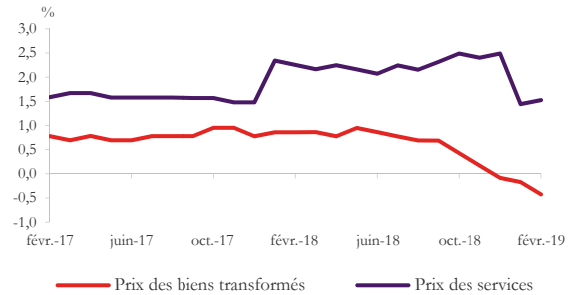
	En glissement mensuel (en %)		En glissement annuel (en %)	
	Janvier 19	Février 19	Janvier 19	Février 19
Inflation globale	-0,3	0,0	-0,5	0,0
Biens transformés*	0,3	-0,3	-0,2	-0,4
Services	0,2	0,1	1,4	1,5
Biens non transformés	-1,3	0,3	-2,1	0,1
Carburants et lubrifiants	-5,1	3,5	-10,7	-7,9

* hors carburants et lubrifiants.

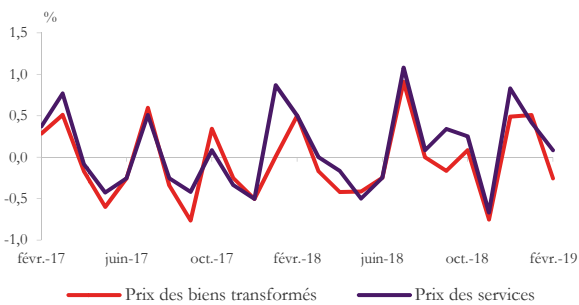
Prix des biens transformés et des services (en variation mensuelle)



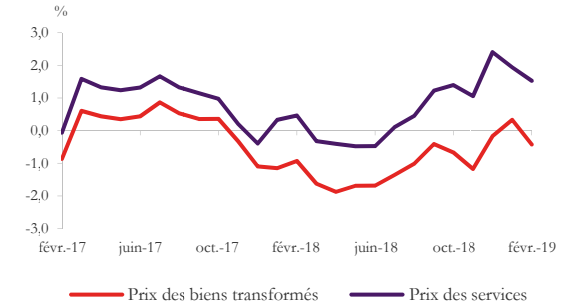
Prix des biens transformés et des services (en glissement annuel)



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

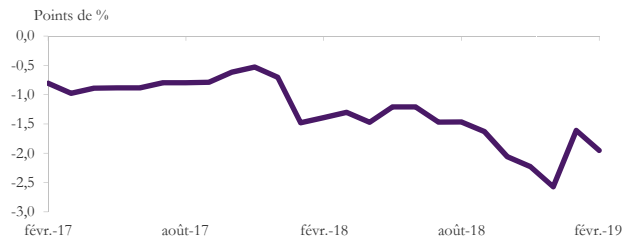


Prix relatifs* des biens transformés et des services (en glissement annuel)



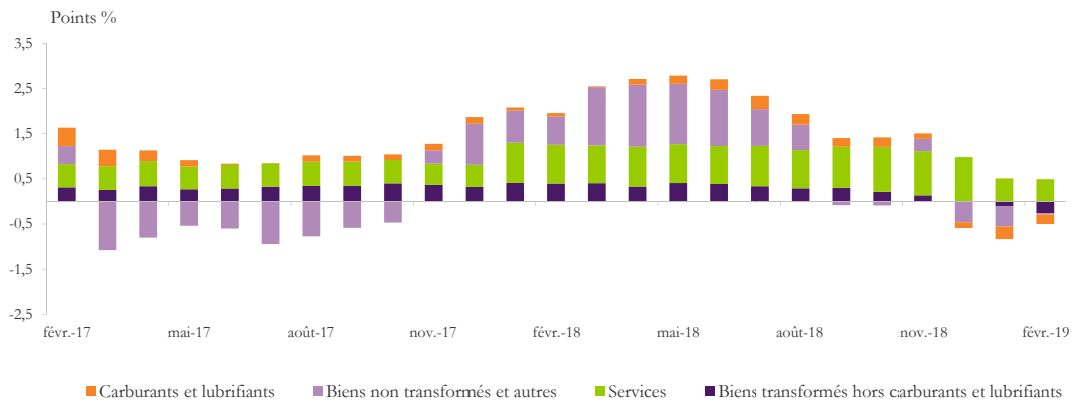
(*) Prix relatif : c'est l'écart entre le taux d'inflation des biens transformés/services et le taux d'inflation.

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



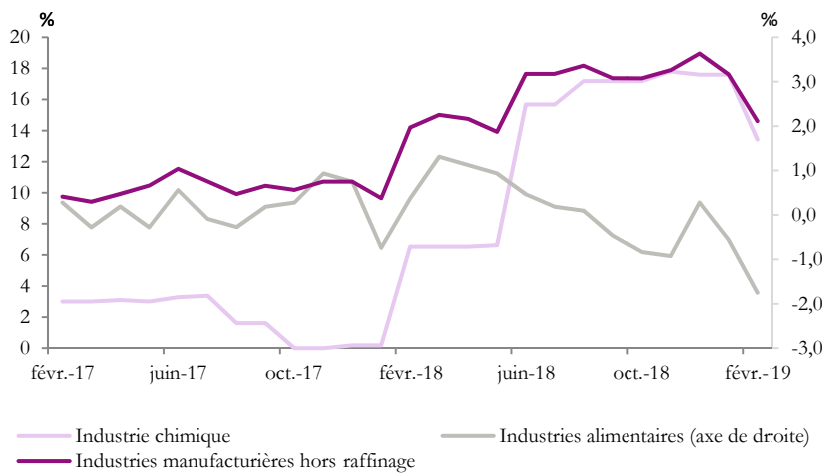
Sources : HCP et calculs BAM.

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