



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

Janvier 2020



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

Janvier 2020



Le présent document a été préparé sur la base des données statistiques arrêtées le 03 janvier 2020

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 novembre 2019.....	30
V. Monnaie, taux d'intérêt et liquidité	32
Taux d'intérêt	34
Monnaie, crédits et placements liquides	35
VI. Marché des changes	39
Cotation des devises	40
Opérations sur le marché des changes	40
VII. Marchés des Actifs	41
Indices boursiers	43
Activité	44
Cours.....	45
Gestion d'actifs	46
Autres marchés.....	47
VIII. Evolution de l'inflation	49
Evolution de l'inflation et ses composantes.....	50
Prix à la production industrielle.....	54

بنك المغرب
بنك المغرب

VUE D'ENSEMBLE

Les dernières données disponibles relatives à la conjoncture internationale indiquent que l'économie mondiale est restée globalement morose au troisième trimestre 2019, affectée notamment par la guerre commerciale sino-américaine et la persistance des incertitudes liées aux modalités du Brexit et aux conflits géopolitiques dans plusieurs régions. La croissance est restée stable d'un trimestre à l'autre à 1,2% dans la zone euro, a reculé de 2,3% à 2,1% aux Etats-Unis et de 1,2% à 1,1% au Royaume-Uni, tandis qu'au Japon, elle s'est améliorée de 0,8% à 1,9%. Au niveau des principales économies émergentes, les données montrent une décélération de la croissance à 6% après 6,2% en Chine et à 4,3% après 4,9% en Inde. A l'inverse, elle s'est accélérée de 0,9% à 1,7% en Russie et de 1,1% à 1,2% au Brésil.

Sur les **marchés de l'emploi**, la situation reste globalement favorable dans les grandes économies avancées. Aux Etats-Unis, le taux de chômage s'est stabilisé à 3,5% en décembre, avec des créations d'emplois en baisse à 145.000 postes après 256.000 enregistrées un mois auparavant. Dans la zone euro, ce taux est resté stable à 7,5% en novembre, soit son plus bas niveau depuis le mois de juillet 2008.

Sur les **marchés financiers**, les indices boursiers des principales économies avancées et émergentes ont fini l'année 2019 en forte hausse. En effet, d'une fin d'année à l'autre, le Dow Jones industriels a augmenté de 22,8%, le FTSE 100 de 13,6%, l'Eurostoxx 50 de 26% et le Nikkei 225 de 19,1%. Concernant les économies émergentes, le MSCI EM a marqué une hausse de 15,8%, reflétant notamment des accroissements de 7% pour l'Inde, de 21,3% pour la Chine et de 6,5% pour la Turquie.

Au niveau **des marchés obligataires**, le rendement des obligations à 10 ans a stagné entre novembre et décembre à -0,3% pour l'Allemagne et à 0,4% pour l'Espagne, alors qu'il a augmenté à 0% pour la France, à 1,3% pour l'Italie et à 0,4% pour le Portugal. De même, le taux des bons du Trésor américain s'est accru à 1,9%. Pour les économies émergentes, ce taux a stagné à 3,2% pour la Chine, a baissé à 12,1% pour la Turquie, alors qu'il a augmenté à 6,4% pour le Brésil et à 6,6% pour l'Inde. En ce qui concerne le crédit bancaire, son rythme d'accroissement s'est stabilisé à 6,6% entre octobre et novembre aux Etats-Unis et s'est légèrement accéléré de 3,6% en septembre à 3,7% en octobre dans la zone euro.

Sur les **marchés de change**, l'euro s'est apprécié, entre novembre et décembre, de 0,5% par rapport au dollar et de 0,7% vis-à-vis du yen japonais, alors qu'il s'est déprécié de 1,1% contre la livre sterling. Concernant les monnaies des principales économies émergentes, elles ont évolué différemment vis-à-vis du dollar, avec une stagnation du yuan, une dépréciation de 1,9% de la lire turque et des appréciations respectives de 1,1% et 0,5% pour le real brésilien et la roupie indienne.

S'agissant **des matières premières**, les cours tant des produits énergétiques qu'hors énergie se sont globalement inscrits en hausse. En particulier, le prix du Brent s'est établi à 65,9 dollars le baril, en progression de 5% d'un mois à l'autre et de 16,6% en variation annuelle. Pour les phosphates et dérivés, les cours ont reculé en glissement mensuel de 5% à 72,5\$/t en moyenne pour le phosphate brut, de 4% à 238,2\$/t pour le DAP et de 8% à 243\$/t pour le TSP. En glissement annuel, ils ont enregistré des replis de 26,9% pour le phosphate brut, de 38,9% pour le DAP et de 34% pour le TSP.

Dans ce contexte, **l'inflation** se serait accélérée en décembre de 1% à 1,3% dans la zone euro, selon une première estimation d'Eurostat. Dans le même sens, aux Etats-Unis, elle a enregistré une accélération à 2,1% en novembre après 1,8% un mois auparavant.

Pour ce qui est **des décisions de politique monétaire**, la FED a décidé, à l'issue de sa réunion des 10-11 décembre, de maintenir la fourchette cible du taux des fonds fédéraux inchangée à 1,5%-1,75%. Pour sa part, la BCE a décidé, le 12 décembre, de maintenir ses taux d'intérêt directeurs inchangés en indiquant qu'ils resteront à leurs niveaux actuels ou à des niveaux plus bas jusqu'à ce qu'elle ait constaté que les perspectives d'inflation convergent durablement vers un niveau suffisamment proche de, mais inférieur à 2% sur son horizon de projection. Concernant les mesures non conventionnelles, les achats nets effectués dans le cadre de son programme d'achats d'actifs (APP) ont repris, à partir du 1^{er} novembre, à un rythme mensuel de 20 milliards d'euros. Elle prévoit d'y recourir aussi longtemps que nécessaire pour renforcer les effets accommodants de ses taux d'intérêt directeurs et d'y mettre fin peu avant qu'elle ne commence à relever ses taux. Elle entend également poursuivre les réinvestissements en totalité des remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance acquis dans le cadre de l'APP 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.

Au **niveau national**, les données **des comptes extérieurs** à fin novembre 2019 font ressortir une aggravation du déficit commercial, par rapport à la même période en 2018, de 4,4 milliards de dirhams à 191,8 milliards, résultat d'un accroissement de 11,6 milliards des importations, plus important que celui de 7,3 milliards des exportations. La progression des importations de 2,7%, reflète essentiellement celles de 8% des achats de biens d'équipement, de 5% des demi-produits et de 4,1% des produits finis de consommation, la facture énergétique ayant, en revanche, reculé de 7,5% à 69,7 milliards de dirhams. S'agissant des exportations, leur amélioration de 2,9%, traduit principalement des progressions des ventes de 5,4% pour le secteur automobile, de 3,8% pour les produits agricoles et agroalimentaires et de 7,7% pour l'aéronautique. Pour les autres principales rubriques du compte courant, les recettes de voyage se sont accrues de 7,5% à 73 milliards, tandis que les transferts des MRE ont reculé de 0,3% à 59,7 milliards de dirhams. Quant aux principales opérations financières, le flux d'IDE a baissé de 15,1 milliards de dirhams à 17,7 milliards et le flux des investissements directs des marocains à l'étranger s'est amélioré de 2,9 milliards à 8,7 milliards. A fin novembre 2019, l'encours des réserves internationales nettes s'est établi à 239,6 milliards, soit l'équivalent de 5 mois et 4 jours d'importations de biens et services.

S'agissant **des comptes nationaux**, les données du troisième trimestre 2019 font ressortir un net ralentissement de la croissance à 2,1% après 3% un an auparavant, résultat d'un recul de la valeur ajoutée agricole de 5,3%, contre une progression de 3,8%, et d'une accélération du rythme des activités non agricoles de 2,6% à 3%. Tenant compte d'une hausse de 3,1% des impôts sur les produits nets des subventions, le PIB non agricole s'est accru de 3% au lieu de 2,9%. Du côté de la demande, la consommation des ménages a connu un ralentissement de 3,6% à 2%, tandis que celle des administrations publiques a enregistré une accélération de 3,7% à 4%. En revanche, l'investissement a accusé une baisse de 0,4% après une hausse de 11,4%. S'agissant de la demande extérieure, elle a contribué positivement à la croissance à hauteur de 0,3 point de pourcentage au lieu d'une participation négative de 3,5 points.

Sur **le plan sectoriel**, le début de la campagne agricole 2019/2020 reste caractérisée par un déficit pluviométrique au niveau de la quasi-totalité des régions, atteignant au 31 décembre, 37,6% par rapport à la campagne précédente et 13,6% par rapport à la moyenne des cinq dernières années. Dans ces conditions, le taux de remplissage des barrages à usage agricole est revenu à 47,6% contre 60,2%. En parallèle, la valeur ajoutée du secteur de la pêche a enregistré un recul de 1,3% au troisième trimestre après 8,6% un an auparavant, celle des industries de transformation a ralenti de 3,2% à 1,9%, tandis que dans le BTP, le rythme de l'activité s'est accéléré à 1,3% au lieu d'un repli de 0,1%

S'agissant de la branche « électricité et eau », le rythme de progression de la valeur ajoutée s'est de nouveau accéléré à 11,3% au troisième trimestre contre 6,5% à la même période une année auparavant. Quant aux industries extractives, l'activité a connu une hausse de 2,2% au troisième trimestre après 4,1% à la même période de l'année précédente. Pour le quatrième trimestre, les données disponibles indiquent, pour les mois d'octobre et de novembre, une décélération de 5% à 2,5% de la progression du volume des produits commercialisés de la pêche côtière et artisanale et une baisse de la production industrielle selon les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie. Au niveau du BTP, les ventes de ciment ont augmenté de 1,6% au quatrième trimestre au lieu d'une diminution de 6,2% un an auparavant.

Sur le **marché du travail**, l'économie nationale a créé, entre le troisième trimestre de 2018 et le même trimestre de 2019, 143 mille emplois, résultat d'une hausse de l'emploi de 336 mille dans les services et de 37 mille dans le BTP ainsi que de pertes de 204 mille dans l'agriculture, forêt et pêche et de 26 mille dans l'industrie y compris l'artisanat. En parallèle, la population active a progressé de 1,4% et le taux d'activité a légèrement baissé, revenant de 45% à 44,9%. Dans ces conditions, le taux de chômage a augmenté de 9,3% à 9,4% au niveau national recouvrant une hausse de 3,9% à 4,5% en zones rurales et un recul de 13,1% à 12,7% en milieu urbain.

Au niveau **des finances publiques**, l'exécution budgétaire au titre des onze premiers mois de 2019 fait ressortir un déficit hors privatisation de 44 milliards, en aggravation de 2,9 milliards par rapport à la même période en 2018. Les dépenses ordinaires se sont alourdies de 4,5% à 225,7 milliards, avec principalement des hausses de 6,9% des dépenses de biens et services et de 7,9% des paiements en intérêts de la dette, la charge de compensation ayant, en revanche, diminué de 18,1%. En parallèle, les recettes ordinaires hors privatisation se sont améliorées de 4,3% à 234,7 milliards, reflétant la progression de 2,5% des rentrées fiscales et de 28,2% de celles non fiscales. Le solde ordinaire, hors privatisation, est ressorti ainsi excédentaire à 9 milliards contre 8,9 milliards à la même période en 2018. Pour leur part, les dépenses d'investissement se sont accrues de 5,3% à 56,4 milliards, portant les dépenses globales à 282,1 milliards, en augmentation de 4,7%. Tenant compte de la réduction des dépenses en instance de paiement de 8,3 milliards, le Trésor a enregistré un besoin de financement de 52,4 milliards, en creusement de 5,9 milliards par rapport à la même période en 2018. Outre des recettes de privatisation de 4,4 milliards, ce besoin a été financé par des ressources intérieures d'un montant net de 34,1 milliards et par des concours extérieurs nets de 13,8 milliards.

Au plan monétaire, les données à fin novembre laissent indiquer une quasi-stabilité à 3,3% du rythme d'accroissement de l'agrégat M3. Par principales composantes, les dépôts à vue auprès des banques ont vu leur progression revenir de 5,9% à 5,1% tandis que les dépôts à terme et les titres des OPCVM monétaires ont marqué des baisses respectives de 5,4% et 8,2% après celles de 6,7% et 13,1% en octobre. Parallèlement, la monnaie fiduciaire a augmenté de 7,8% après 7,3%, tandis que les dépôts en devises se sont accrues de 5,6% au lieu de 8% un mois auparavant.

S'agissant du crédit bancaire, son taux de progression est revenu de 6,1% à 5,2%, recouvrant une accélération de 4,8% à 5% pour le crédit destiné au secteur non financier et une décélération de 14,9% à 6,5% pour les prêts au secteur financier. Par agent économique, le taux d'accroissement des crédits aux entreprises privées a poursuivi son amélioration, passant de 5,8% à fin octobre à 6,6% à fin novembre. En revanche, le repli des concours aux entreprises publiques s'est accentué de 5,9% à 7% et la progression des crédits aux ménages est revenue de 4,9% à 4,6%.

En ce qui concerne le besoin en liquidité des banques, il s'est atténué en décembre à 64,1 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire après 75,4 milliards en novembre. Dans ce contexte, Bank Al-Maghrib a injecté 59,7 milliards sous forme d'avances à 7 jours. Tenant compte d'un montant de 2,3 milliards accordé dans le cadre du programme de soutien au financement de la TPME et de 4,1 milliards de dirhams au titre de l'opération de swap de change, l'encours global des interventions ressort à 66,1 milliards. Dans ces conditions, le taux interbancaire s'est situé à 2,27% en moyenne.

Sur les autres marchés, les taux des bons du Trésor ont poursuivi globalement leur baisse en novembre. Parallèlement, les taux de rémunération des dépôts à terme ont enregistré une augmentation de 6 points de base à 2,69% pour ceux à 6 mois et une diminution de 5 points de base à 2,94% pour ceux à un an. S'agissant des taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques relatifs au troisième trimestre 2019 font ressortir une hausse du taux moyen global de 11 points de base à 5,11%. Par secteur institutionnel, les taux assortissant les prêts aux entreprises privées ont augmenté de 12 points globalement, de 9 points pour les grandes entreprises et de 12 points pour les TPME. Concernant les taux appliqués aux crédits aux particuliers, ils se sont accrus de 35 points de base, recouvrant un accroissement de 33 points de ceux des prêts à l'habitat et une quasi-stabilité des crédits à la consommation.

Au niveau **des marchés des actifs**, l'indice de référence de la bourse de Casablanca a enregistré une hausse mensuelle de 3% en décembre, portant sa performance au titre de l'année à 7,1% et la capitalisation boursière a augmenté de 2,9% d'un mois à l'autre pour atteindre 626,7 milliards. En ce qui concerne le volume des échanges, il s'est chiffré à 17,3 milliards de dirhams en décembre, contre 18,2 milliards durant la même période une année auparavant. Sur le marché de la dette souveraine, les émissions de bons du Trésor se sont établies à 8,8 milliards de dirhams en novembre, en baisse de 11,8% d'un mois à l'autre. Tenant compte des remboursements d'un montant de 5,7 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor a atteint 567,4 milliards à fin novembre, en hausse de 3,9% depuis le début de l'année. Quant aux titres de la dette privée, les levées se sont établies à 5,6 milliards en novembre et tenant compte des remboursements, l'encours de la dette privée s'est situé à 216,5 milliards de dirhams, en hausse de 9,5% comparativement à fin décembre.

S'agissant de **l'inflation**, elle est passée de 0,7% en octobre à 0,4% en novembre, ramenant sa moyenne sur les onze premiers mois de 2019 à 0,2%. Ce ralentissement est attribuable à la décélération de 2,9% à 0,7% du rythme de progression des prix des produits alimentaires à prix volatils. En revanche, la baisse des prix des carburants et lubrifiants s'est légèrement atténuée à 3,2% au lieu de 3,6% et les tarifs des produits réglementés ont progressé au même rythme que le mois précédent, soit 1,6%. Quant à l'inflation sous-jacente, elle est demeurée faible à 0,3% résultat d'une légère décélération de 2 % à 1,9% du rythme de progression des prix des biens non échangeables qui a compensé l'atténuation de la baisse de ceux des échangeables à 1,2% au lieu de 1,3%.

II. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Les données relatives au troisième trimestre 2019 indiquent que l'économie mondiale est restée globalement morose, affectée principalement par la guerre commerciale sino-américaine ainsi que par la persistance des incertitudes liées au dénouement du Brexit et aux conflits géopolitiques dans plusieurs régions. Ainsi, la croissance américaine est revenue à 2,1% après 2,3% au 2^{ème} trimestre, reflétant une décélération des dépenses publiques et un recul des investissements non résidentiels. Dans la zone euro, elle est restée stable à 1,2%, avec une stagnation de la croissance à 1,4% en France, un raffermissement de 0,3% à 0,5% en Allemagne et de 0,1% à 0,3% en Italie, ainsi qu'un léger ralentissement à 1,9% en Espagne. Au Royaume-Uni, elle a de nouveau reculé à 1,1% après 1,2% en relation notamment avec le repli de la production industrielle et le ralentissement du secteur des services. En revanche, elle s'est consolidée au Japon passant de 0,8% à 1,9%, tirée par l'amélioration des exportations nettes.

Dans les principales économies émergentes, les données indiquent une décélération de la croissance en Chine à 6% après 6,2% un trimestre auparavant, reflétant particulièrement la montée des tensions commerciales avec les Etats-Unis et le recul de la demande mondiale. En Inde, le rythme de l'activité économique a poursuivi sa décélération, avec une croissance à 4,3% après 4,9%, sous l'effet principalement de la baisse des exportations et du ralentissement de l'investissement. A l'inverse, la croissance s'est renforcée au Brésil de 1,1% à 1,2%, portée par la hausse de la production des secteurs industriel et des services. De même, elle s'est accélérée en Russie, passant de 0,9% à 1,7% à la faveur d'une bonne performance des secteurs agricole et industriel et du commerce de gros.

Pour ce qui est des indicateurs avancés de l'activité, l'indice PMI composite de la zone euro est resté stable en décembre à 50,6 points. En revanche, l'ISM manufacturier des Etats-Unis est ressorti en baisse à 47,2 points en décembre après 48,1 points un mois auparavant, demeurant ainsi en territoire de contraction.

Sur les marchés de l'emploi, la situation est restée globalement favorable dans la majorité des pays avancés. Aux Etats-Unis, le taux de chômage est resté stable à 3,5% en décembre, soit son plus bas niveau depuis près de 50 ans, avec toutefois des créations d'emplois en baisse à 145.000 postes contre 256.000 postes un mois auparavant. Dans la zone euro, le taux de chômage est resté stable en novembre à 7,5%, soit le taux le plus faible enregistré depuis le mois de juillet 2008. Dans les principaux pays de la zone, il est demeuré inchangé à 3,1% et 9,7% respectivement en Allemagne et en Italie, tandis qu'il s'est inscrit en légère baisse à 8,4% en France et à 14,1% en Espagne. Au Royaume-Uni, les données disponibles pour le mois de septembre font ressortir un léger recul de ce taux à 3,7%.

En ce qui concerne les conditions financières, les indices boursiers des principales économies avancées et émergentes ont fini l'année 2019 en forte hausse, portés principalement par la détente des tensions commerciales entre les Etats-Unis et la Chine et par le maintien par les principales Banques centrales de politiques monétaires accommodantes. Ainsi, d'une fin d'année à l'autre, le Dow Jones industriels a augmenté de 22,8%, le FTSE 100 de 13,6%, l'Eurostoxx 50 de 26% et le Nikkei 225 de 19,1%. La volatilité a, quant à elle, sensiblement diminué aussi bien sur le marché américain qu'europpéen. Pour ce qui est des économies émergentes, le MSCI EM est ressorti en hausse de 15,8%, reflétant notamment un accroissement de 7% pour l'indice de l'Inde, de 21,3% pour celui de la Chine et de 6,5% pour la Turquie.

Sur les marchés obligataires des économies avancées, les rendements souverains ont évolué dans des directions divergentes entre novembre et décembre. Pour les pays de la zone euro, le taux des obligations à 10 ans a stagné à -0,3% pour l'Allemagne et à 0,4% pour l'Espagne, alors qu'il a augmenté à 0% pour la France, à 1,3% pour l'Italie et à 0,4% pour le Portugal. Le taux des bons du Trésor américain s'est également accru pour s'établir à 1,9% en décembre après 1,8%. Concernant les économies émergentes, ce taux a stagné à 3,2% pour la Chine, a baissé à 12,1% pour la Turquie, tandis qu'il a enregistré une hausse à 6,4% pour le Brésil et à 6,6% pour l'Inde.

Concernant les marchés interbancaires, l'Euribor à 3 mois est resté inchangé à -0,4 entre novembre et décembre, et le Libor dollar de même maturité a quasiment stagné à 1,9%. Pour sa part, le rythme d'accroissement du crédit s'est stabilisé à 6,6% entre octobre et novembre aux Etats-Unis, et s'est légèrement accéléré de 3,6% en septembre à 3,7% en octobre dans la zone euro.

Sur les marchés de change, entre novembre et décembre, l'euro s'est apprécié de 0,5% pour s'établir à 1,11 dollar. En effet, l'affaiblissement de ce dernier en tant que valeur refuge fait suite à l'optimisme quant à la signature prochaine d'un accord commercial entre les Etats-Unis et la Chine qui a suscité un regain d'appétit pour le risque des investisseurs. En outre, l'euro s'est également apprécié de 0,7% vis-à-vis du yen japonais et s'est déprécié de 1,1% contre la livre sterling. S'agissant des monnaies des principales économies émergentes, elles ont évolué différemment vis-à-vis du dollar, avec une stagnation à 7 yuans, une dépréciation de 1,9% de la lire turque et des appréciations de 1,1% et de 0,5% pour le real brésilien et la roupie indienne respectivement.

Pour ce qui est des décisions de politique monétaire, la FED a décidé, à l'issue de sa réunion des 10-11 décembre, de maintenir la fourchette cible du taux des fonds fédéraux inchangée à 1,5%-1,75%. Elle estime que l'orientation actuelle de la politique monétaire est appropriée pour soutenir une expansion soutenue de l'activité économique, des conditions de marché du travail solides et une inflation proche de l'objectif symétrique de 2%. Elle a également indiqué qu'elle continuera à surveiller les implications des nouvelles informations pour les perspectives économiques, y compris l'évolution de la conjoncture mondiale et les pressions inflationnistes toujours contenues, au fur et à mesure qu'elle évaluera la trajectoire appropriée de la fourchette cible du taux des fonds fédéraux.

Pour sa part, la BCE a décidé, le 12 décembre, de maintenir ses taux d'intérêt directeurs inchangés et a indiqué qu'ils resteront à leurs niveaux actuels ou à des niveaux plus bas jusqu'à ce qu'elle ait constaté que les perspectives d'inflation convergent durablement vers un niveau suffisamment proche de, mais inférieur à 2% sur son horizon de projection, et que cette convergence se reflète de manière cohérente dans la dynamique de l'inflation sous-jacente.

Concernant les mesures non conventionnelles, elle a indiqué que les achats nets effectués dans le cadre de son programme d'achats d'actifs (APP) ont repris, à partir du 1^{er} novembre, à un rythme mensuel de 20 milliards d'euros. Elle prévoit d'y recourir aussi longtemps que nécessaire pour renforcer les effets accommodants de ses taux d'intérêt directeurs et d'y mettre fin peu avant qu'elle ne commence à relever ses taux. Elle entend également poursuivre les réinvestissements en totalité des remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance acquis dans le cadre de l'APP 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.

De même, le Comité de politique monétaire de la Banque d'Angleterre a maintenu, le 7 novembre, son taux directeur à 0,75%. Il a également décidé de garder le stock d'achats d'obligations notées «investment-grade» d'entreprises non financières britanniques à 10 milliards de livres sterling, et celui des achats d'obligations du gouvernement britannique à 435 milliards de livres sterling.

Au niveau des principaux pays émergents, la Banque de Réserve de l'Inde a maintenu le 5 décembre son taux directeur inchangé à 5,15%, tout en soulignant la persistance de l'inflation à un niveau élevé jusqu'en mars 2020. Pour sa part, la Banque centrale de Russie a décidé le 13 décembre de réduire son taux directeur de 25 points de base à 6,25%. De même, la Banque centrale du Brésil a décidé le 11 décembre de réduire son taux directeur de 50 points de base à 4,5%, un plancher historique, en signalant l'accélération de la reprise par rapport au premier trimestre de 2019.

Au niveau des marchés des matières premières, les cours se sont globalement orientés à la hausse entre le mois de novembre et décembre et ce, aussi bien pour les produits énergétiques qu'hors énergie. En particulier, les prix du pétrole ont augmenté d'un mois à l'autre, avec notamment un renchérissement de 5% du Brent à 65,9 dollars le baril¹. De même, les cours se sont accrus de 2,3% pour les produits agricoles et de 1,6% pour les métaux et minerais. En glissement annuel, les prix sont ressortis en accroissement de 16,6% pour le Brent, de 6% pour les produits agricoles et de 1,8% pour les métaux et minerais. Concernant le blé dur, son cours a augmenté de 3,8% d'un mois à l'autre mais a baissé de 0,2% en variation annuelle.

Sur le marché des phosphates et engrais, à l'exception du prix du chlorure de potassium qui a continué de stagner d'un mois à l'autre à 265,5\$/t, les cours ont de nouveau reculé en décembre, atteignant des plus bas depuis avril 2008 pour le phosphate brut et le DAP. Plus précisément, les prix sont ressortis en baisse de 5% à 72,5\$/t pour le phosphate brut, de 4% à 238,2\$/t pour le DAP, de 8% à 243\$/t pour le TSP et de 3,1% à 217,5\$/t pour l'urée. En glissement annuel, les cours ont enregistré des replis de 26,9% pour le phosphate brut, de 38,9% pour le DAP, de 34% pour le TSP et de 21,4% pour l'urée, contre une hausse de 23,2% pour le chlorure de potassium.

S'agissant de l'inflation, elle se serait accélérée en décembre dans la zone euro, selon une première estimation d'Eurostat, atteignant 1,3% contre 1% un mois auparavant. Par pays, elle est passée de 1,2% à 1,5% en Allemagne, de 1,2% à 1,6% en France, de 0,5% à 0,8% en Espagne et de 0,2% à 0,5% en Italie. Pour les autres principales économies avancées, la hausse des prix à la consommation s'est accélérée en novembre de 1,8% à 2,1% aux Etats-Unis et de 0,2% à 0,5% au Japon, et est demeurée inchangée à 1,5% au Royaume-Uni.

Pour ce qui est des principaux pays émergents, le taux d'inflation a stagné à 4,5% en décembre en Chine, a augmenté de 3,3% à 4,3% au Brésil, et a reculé de 3,5% à 3% en Russie. Pour l'Inde, les dernières données sont celles de novembre et indiquent un accroissement de 4,6% à 5,5%.

¹ Il convient de noter qu'en date du 6 décembre, les pays de l'OPEP+ ont convenu de réduire davantage à compter du 1^{er} janvier 2020, leur production globale de 0,5 million de barils par jour (mbj). L'ajustement est ainsi porté à 1,7mbj et pourrait augmenter à plus de 2,1mbj avec la poursuite des efforts volontaires de réduction de plusieurs pays membres dont principalement l'Arabie saoudite.

CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

Profil trimestriel de la croissance (variation en glissement annuel)

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

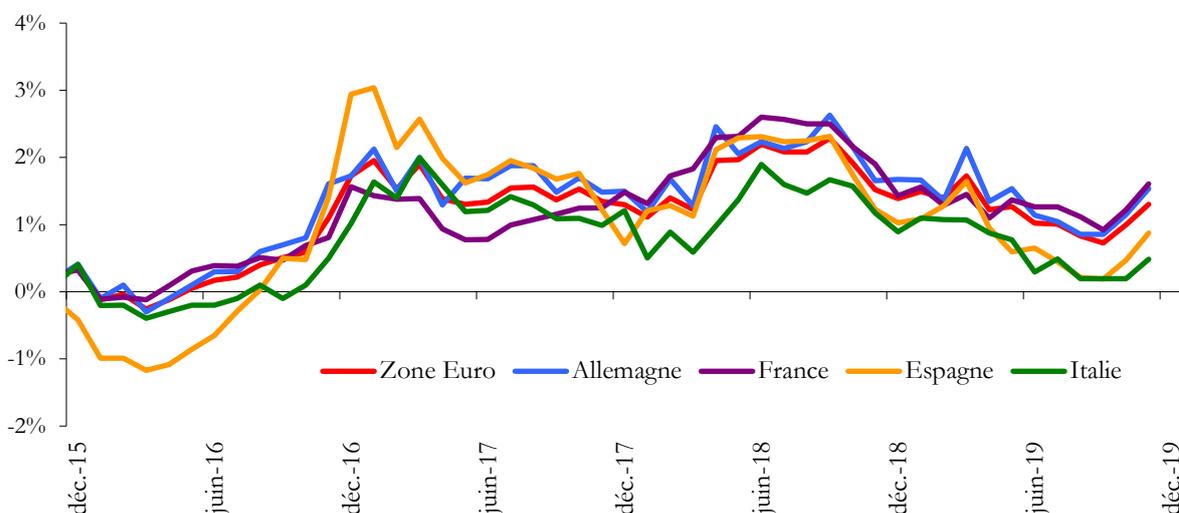
Source : Thomson Reuters

Evolution du taux de chômage

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

Source : Eurostat et BLS

Inflation dans les principaux pays partenaires



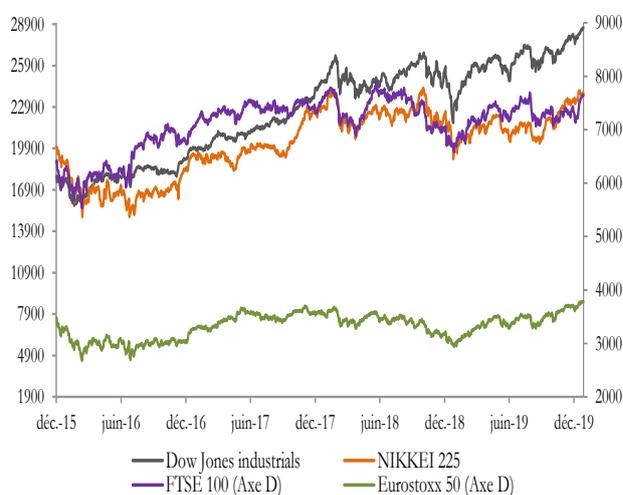
Sources : Thomson Reuters et Eurostat

PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

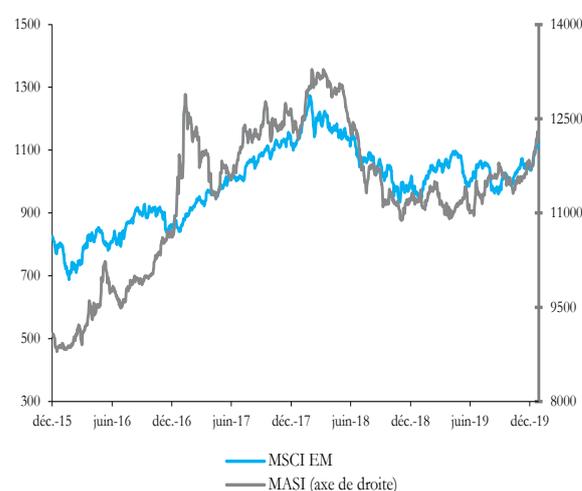
Banques centrales	Taux directeurs (en %)		Dernières décisions
	Novembre 2019	Décembre 2019	
Banque Centrale Européenne	0,00	0,00	12 décembre 2019 : Statu quo
Banque d'Angleterre	0,75	0,75	19 décembre 2019 : statu quo
Réserve Fédérale américaine	1,5-1,75	1,5-1,75	10-11 décembre 2019 : statu quo

CONDITIONS FINANCIÈRES

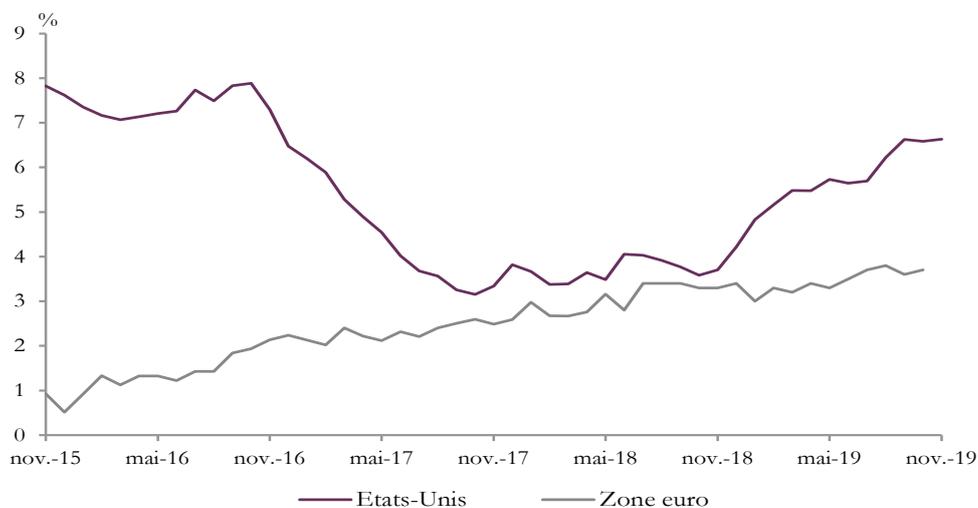
Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



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

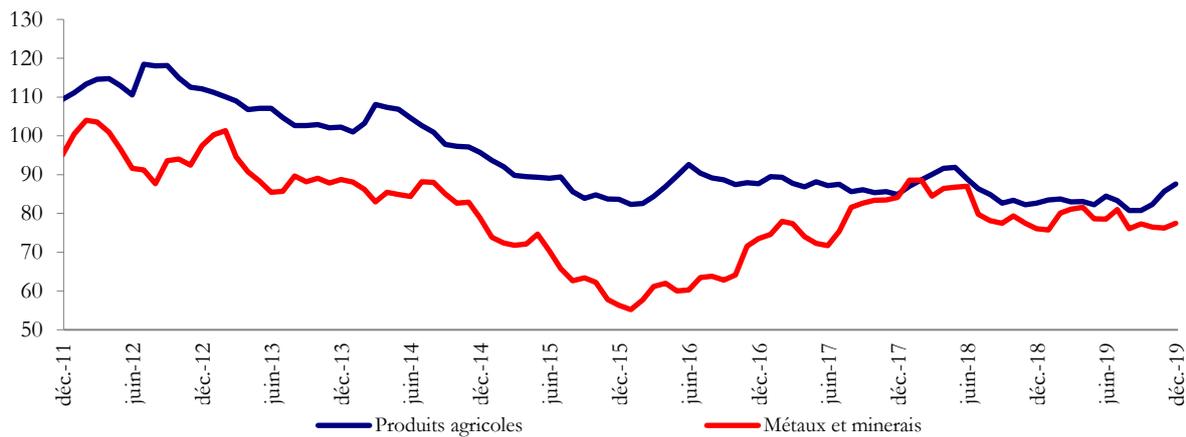
Évolution du cours du Brent



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 novembre indiquent un creusement du déficit commercial, par rapport à la même période de 2018, de 4,4 milliards pour s'établir à 191,8 milliards de dirhams. Cette évolution résulte d'une hausse de 11,6 milliards des importations, plus importante que celle de 7,3 milliards des exportations. Le taux de couverture s'est légèrement amélioré de 57,3% à 57,4%.

La progression des importations de 2,7%, reflète essentiellement celle de 8% des achats de biens d'équipement à 116,9 milliards de dirhams, tirée principalement par l'augmentation de 5,2 milliards des acquisitions d'« avions et autres véhicules aériens ». De même, les achats des demi-produits se sont accrus de 5% à 95,6 milliards et ceux des produits finis de consommation ont progressé de 4,1% à 103,5 milliards, en lien principalement avec la hausse de 76,5% à 3,7 milliards des importations des « demi-produits en fer ou aciers non alliés » et celle de 7,6% à 17,3 milliards des acquisitions des « parties et pièces pour voitures de tourisme ». Les importations de produits alimentaires ont connu une hausse de 4,3% à 43,5 milliards, suite à l'augmentation des approvisionnements en maïs de 16% à 4,8 milliards de dirhams et en blé de 6,1% à 8,7 milliards de dirhams. A l'inverse, la facture énergétique a poursuivi sa tendance baissière avec un recul de 7,5% à 69,7 milliards, incluant une nette diminution des importations d'énergie électrique à 146 millions de dirhams, au lieu de 2,3 milliards un an auparavant, et un repli de 5,9% des importations de gas-oil et fuel-oils à 35,4 milliards de dirhams. Dans le même sens, les achats de produits bruts ont baissé de 8,2% à 20,7 milliards de dirhams.

L'amélioration des exportations de 2,9% traduit principalement la progression de 5,4% à 71,3 milliards des ventes du secteur automobile, tirée par les hausses de 8,2% pour le segment « câblage » et de 11,9% pour celui de l'« intérieur de véhicules et sièges », alors que celles de la construction automobile se sont repliées de 1,1%. Les ventes des produits agricoles et agroalimentaires, se sont accrues de 3,8% à 54,9 milliards et celles de l'aéronautique ont augmenté de 7,7% à 14,4 milliards. Pour leur part, les expéditions des phosphates et dérivés ont diminué de 0,8% à 45,2 milliards de dirhams, en liaison avec les baisses de 8,9% des ventes du phosphate brut à 6,7 milliards de dirhams et de 2% de ceux des engrais naturels et chimiques à 25,9 milliards qui ont plus que compensés la hausse de 6,6% des ventes de l'acide phosphorique à 12,7 milliards. De même, les exportations du secteur textile et cuir ont reculé de 2,2% à 34,5 milliards de dirhams.

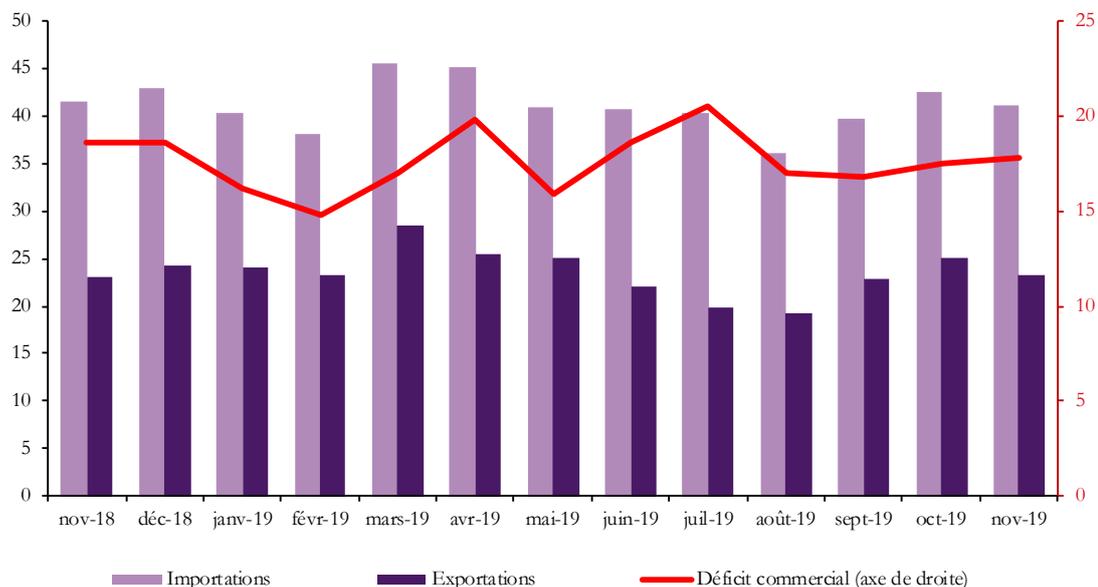
S'agissant de la balance des services, son solde excédentaire s'est renforcé de 19%, d'une année à l'autre, à 83,6 milliards de dirhams, à la faveur d'une augmentation de 6,6% des exportations à 170,5 milliards et d'une diminution de 3,1% des importations à 86,9 milliards. En particulier, les recettes de voyage ont atteint 73 milliards, en progression de 7,5%, et les dépenses au même titre se sont accrues de 11,6% à 19,4 milliards. Pour les autres principales rubriques du compte courant, les transferts des MRE ont enregistré une baisse de 0,3% atteignant 59,7 milliards de dirhams.

Quant aux principales opérations financières, le flux d'IDE a connu un repli de 15,1 milliards de dirhams à 17,7 milliards, résultat d'une diminution de 13,7 milliards des recettes et d'une hausse de 1,5 milliard des cessions. En parallèle, le flux des investissements directs des marocains à l'étranger s'est amélioré de 2,9 milliards pour atteindre 8,7 milliards, résultat essentiellement d'une augmentation de 2,6 milliards des investissements.

Pour ce qui est des réserves internationales nettes, leur encours a atteint 239,6 milliards de dirhams, à fin novembre 2019, représentant ainsi l'équivalent de 5 mois et 4 jours d'importations de biens et services.

BALANCE COMMERCIALE

Evolution mensuelle des transactions commerciales (en milliards de dirhams)



Source : Office des Changes

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

	2019	2018	Variation	
			en valeur	en %
Exportations	258 443	251 174	7 269	2,9
Phosphates et dérivés	45 241	45 619	-378	-0,8
Phosphates bruts	6 673	7 328	-655	-8,9
Engrais naturels et chimiques	25 861	26 376	-515	-2,0
Acide phosphorique	12 707	11 915	792	6,6
Agriculture et Agro-alimentaire	54 876	52 871	2 005	3,8
Agriculture, sylviculture, chasse	22 847	21 148	1 699	8,0
Industrie alimentaire	29 773	29 661	112	0,4
Automobile	71 326	67 659	3 667	5,4
Construction	31 964	32 310	-346	-1,1
Câblage	29 444	27 216	2 228	8,2
Intérieur véhicules et sièges	4 441	3 969	472	11,9
Aéronautique	14 449	13 420	1 029	7,7
Assemblage	7 833	7 554	279	3,7
EWIS	6 543	5 802	741	12,8
Electronique	7 902	8 097	-195	-2,4
Composants électroniques	4 144	4 091	53	1,3
Electronique de spécialité	3 758	4 006	-248	-6,2
Textile et Cuir	34 452	35 245	-793	-2,2
Vêtements confectionnés	21 766	22 199	-433	-2,0
Artides de bonneterie	6 960	7 266	-306	-4,2
Chaussures	2 637	2 793	-156	-5,6
Industrie pharmaceutique	1 114	1 122	-8	-0,7
Autres extractions minières	3 678	4 107	-429	-10,4
Autres	25 405	23 034	2 371	10,3

Source : Office des Changes

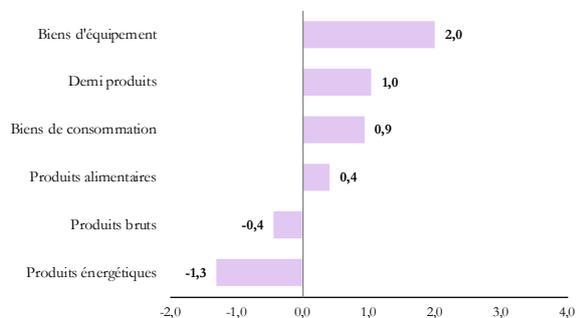
Evolution des importations à fin novembre 2019
(en millions de dirhams)

	2019	2018	Variation	
			en valeur	en %
Importations CAF	450 257	438 619	11 638	2,7
Biens d'équipement	116 943	108 275	8 668	8,0
Avions et autres véhicules aériens ou spatiaux	7 841	2 666	5 175	-
Machines et appareils divers	11 565	9 316	2 249	24,1
Voitures utilitaires	6 196	4 760	1 436	30,2
Produits finis de consommation	103 531	99 485	4 046	4,1
Parties et pièces pour voitures de tourisme	17 294	16 079	1 215	7,6
Tisus et fils de fibres synthétiques et artificielles	7 570	7 016	554	7,9
Ouvrages divers en matières plastiques	5 469	4 787	682	14,2
Demi produits	95 621	91 109	4 512	5,0
Demi-produits en fer ou en acier non alliés	3 716	2 105	1 611	76,5
Fils, barres, et profilés en fer non alliés	3 866	3 009	857	28,5
Produits alimentaires	43 527	41 723	1 804	4,3
Mais	4 829	4 163	666	16,0
Blé	8 713	8 211	502	6,1
Produits énergétiques	69 704	75 337	-5 633	-7,5
Energie électrique	146	2 276	-2 130	-93,6
Gas-oils et fuel-oils	35 404	37 613	-2 209	-5,9
Produits bruts	20 673	22 527	-1 854	-8,2
Soufres bruts et non raffinés	6 780	7 169	-389	-5,4
Huile d'olive brute ou raffinée	3 264	3 576	-312	-8,7

Source : Office des Changes

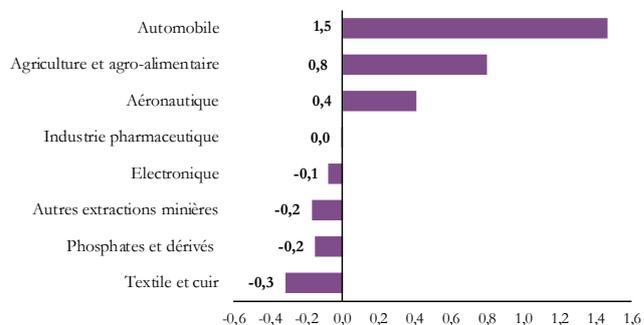
Contributions des groupes de produits et secteurs d'activité dans le total des importations et des exportations.

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



Source : Office des Changes

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



Source : Office des Changes

AUTRES COMPOSANTES DU COMPTE EXTERIEUR

Evolution des autres composantes du compte extérieur à fin novembre 2019 (en millions de dirhams)

	2019	2018	Variation	
			en valeur	en %
Recettes de voyage	72 967	67 860	5 107	7,5
Transferts MRE	59 687	59 887	-200	-0,3
Investissements directs étrangers	17 692	32 826	-15 134	-46,1
Recettes	30 584	44 246	-13 662	-30,9
Dépenses	12 892	11 420	1 472	12,9
Investissement des marocains à l'étranger	8 657	5 758	2 899	50,3
Dépenses	10 049	7 406	2 643	35,7
Recettes	1 392	1 648	-256	-15,5

Source : Office des Changes

III. PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHE DU TRAVAIL

Au troisième trimestre 2019, la croissance a nettement ralenti, revenant de 3% à 2,1% un an auparavant, résultat d'un recul de 5,3%, contre une progression de 3,8%, de la valeur ajoutée agricole et d'une accélération de 2,6% à 3% du rythme des activités non agricoles. Tenant compte d'une hausse de 3,1% des impôts sur les produits nets des subventions, le PIB non agricole s'est accru de 3% au lieu de 2,9%.

Au niveau sectoriel, le début de la campagne agricole 2019/2020 reste caractérisé par un déficit pluviométrique au niveau de la quasi-totalité des régions, atteignant au 31 décembre, 37,6% par rapport à la campagne précédente et 13,6% par rapport à la moyenne des cinq dernières années. Dans ces conditions, le taux de remplissage de barrage à usage agricole est revenu à 47,6% contre 60,2%.

Pour sa part, la valeur ajoutée du secteur de la pêche s'est de nouveau contractée de 1,3% au troisième trimestre après 8,6% un an auparavant, celle des industries de transformation a ralenti de 3,2% à 1,9%, tandis que dans le BTP, le rythme de l'activité s'est accélérée à 1,3% au lieu d'un repli de 0,1%. Pour le quatrième trimestre, les données disponibles indiquent, pour les mois d'octobre et de novembre, une décélération de 5% à 2,5% du taux d'accroissement du volume des produits commercialisés de la pêche côtière et artisanale et une baisse de la production industrielle selon les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie. Au niveau du BTP, les ventes de ciment ont augmenté de 1,6% au quatrième trimestre au lieu d'une diminution de 6,2% un an auparavant.

S'agissant de la branche « électricité et eau », le rythme de progression de la valeur ajoutée s'est de nouveau accéléré à 11,3% au troisième trimestre contre 6,5% à la même période une année auparavant. Pour le quatrième trimestre, cette évolution devrait se poursuivre comme l'atteste la croissance, en glissement annuel, de la production de 9,9% en octobre et novembre après 8,2%. Par source, celle-ci s'est améliorée de 8,8% pour le thermique et de 52,4% pour l'éolienne et a, en revanche, reculé de 16,2% pour le solaire et de 30% pour l'hydraulique. En regard, la demande s'est accrue de 3% au lieu d'une diminution de 3,1% et les importations ont de nouveau chuté de 91,1% contre 55%.

Pour les industries extractives, l'activité a connu une hausse de 2,2% au troisième trimestre après 4,1% à la même période de l'année précédente. Les données des mois de juillet et août montrent en effet un ralentissement de 3,3% à 1,3% de la production marchande de phosphate. Au niveau de la branche « Hôtels et restaurants », l'activité continue de s'améliorer affichant une hausse de 4,7% au troisième trimestre après 5,7% un an auparavant. Les arrivées de touristes enregistrées durant les mois de juillet et août ont progressé de 6,1%, après 4,4% globalement, de 15,1% contre 8,5% pour les touristes étrangers et de 1,5% après 2,5% pour l'effectif des MRE. Pour leur part, les nuitées recensées dans les établissements classés se sont améliorées de 5,1% au lieu de 6%, résultat d'une hausse de 11,6% pour les résidents et de 0,6% pour les non-résidents. Pour leur part, les recettes voyages ont marqué un rebond de 13,3% en octobre et novembre contre 2,8% à la même période de l'année précédente.

Pour le secteur du transport, la croissance de sa valeur ajoutée est revenue à 3,2% au troisième trimestre après 3,3% à la même période de l'année précédente. Pour le quatrième trimestre, les dernières données disponibles pour le mois d'octobre indiquent une hausse du nombre de voyageurs de 9,8%, contre 10,1% pour le trafic aérien et de 8,8% au lieu d'un repli de 2,4% pour le maritime hors Tanger Med. Parallèlement, le trafic de marchandises a affiché un rebond de 28%, après une baisse de 1,4%, pour le maritime et de 13,5%, contre de 2,1%, pour l'aérien.

Au niveau des postes et télécommunications, la valeur ajoutée s'est accrue de 1,9% au troisième trimestre au lieu de 2,5% à la même période de 2018. Cette évolution est le résultat d'un recul de 3,2%, après une progression de 2% un an auparavant, du nombre d'abonnés à la téléphonie fixe, d'un ralentissement de 4,1% à 3,2% du rythme d'accroissement du parc mobile et d'une accélération de 5,4% à 9% pour l'Internet.

Du côté de la demande, sa composante intérieure a enregistré au troisième trimestre une décélération de 5,9% à 1,6%, contribuant à hauteur de 1,8 point de pourcentage à la croissance, contre 6,4 points à la même période une année auparavant. En effet, l'évolution des dépenses de consommation des ménages a connu un ralentissement de 3,6% à 2%, tandis que celle des administrations publiques a enregistré une accélération de 3,7% à 4%. Pour ce qui est de l'investissement, son rythme a affiché une baisse de 0,4% après une hausse de 11,4% au même trimestre de l'année précédente. S'agissant de la demande extérieure, elle a contribué positivement à la croissance à hauteur de 0,3 point de pourcentage au lieu d'une participation négative de 3,5 points. Le rythme des exportations de biens et services est passé de 2,7% à 7,9% alors que celui des importations a décéléré de 9,8% à 5,5%.

Sur le marché du travail, l'économie a généré, entre le troisième trimestre de 2018 et le même trimestre de 2019, 143 mille emplois, résultat d'une création de 336 mille emplois dans les services et de 37 mille dans le BTP ainsi que de pertes de 204 mille dans l'agriculture, forêt et pêche et de 26 mille dans l'industrie y compris l'artisanat. Parallèlement, la population active a progressé de 1,4%, et le taux d'activité a légèrement baissé de 45% à 44,9%. Dans ces conditions, le taux de chômage a augmenté de 9,3% à 9,4% au niveau national recouvrant une hausse de 3,9% à 4,5% en zones rurales et un recul de 13,1% à 12,7% en milieu urbain. Pour les jeunes citoyens de 15 à 24 ans en particulier, ce taux s'est replié de 2 points de pourcentage à 39,9%.

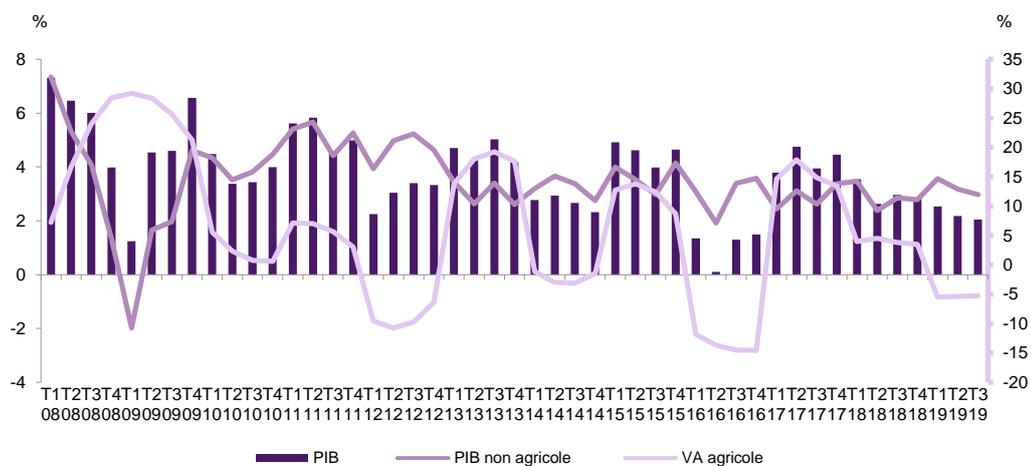
COMPTES NATIONAUX

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

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

Source : HCP.

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



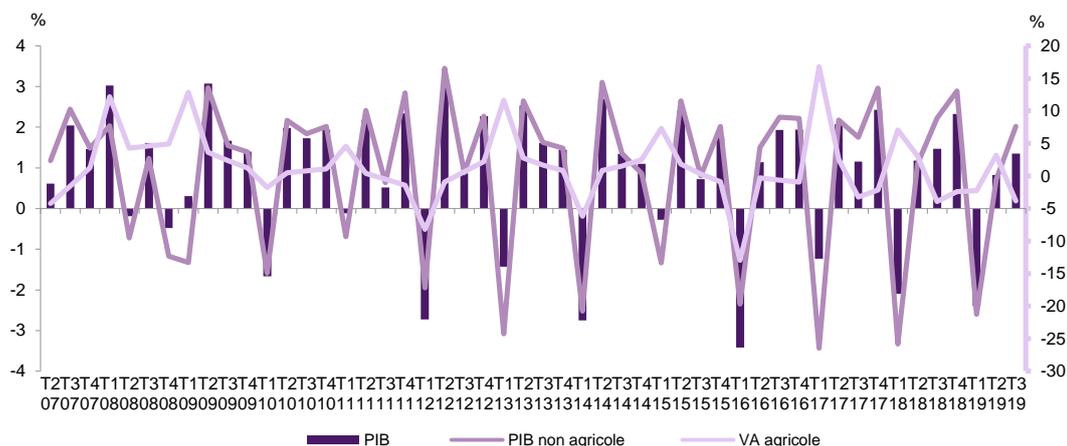
Source : HCP.

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

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

Sources : HCP, calculs B.A.M.

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



Source : HCP.

Comptes nationaux trimestriels : principaux agrégats à prix courants

A prix courants	2017				2018				2019		
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3
PIB	261,2	265,4	265,8	270,9	274,8	275,0	275,6	281,4	283,8	284,3	284,1
(En %)	4,9	5,8	4,1	5,0	5,2	3,6	3,7	3,9	3,3	3,4	3,1
VA agricole	30,0	31,4	30,2	28,5	30,3	31,7	32,2	30,2	28,8	31,5	31,6
(En %)	17,4	14,0	7,4	-2,8	0,9	1,1	6,6	5,9	-4,9	-0,7	-2,0
PIB non agricole	231,2	234,1	235,5	242,4	244,6	243,3	243,4	251,2	255,0	252,8	252,5
(En %)	3,5	4,8	3,7	6,0	5,8	3,9	3,3	3,6	4,3	3,9	3,7
VA non agricole	201,7	203,2	204,1	211,6	212,0	211,0	211,6	217,1	221,7	219,5	218,5
(En %)	4,2	4,8	4,3	5,5	5,1	3,8	3,6	2,6	4,6	4,0	3,3
Impôts sur les produits nets des subventions	29,5	30,8	31,4	30,8	32,6	32,3	31,8	34,0	33,4	33,3	34,0
(En %)	-1,1	4,9	0,1	9,8	10,4	4,8	1,2	10,6	2,5	3,2	6,8

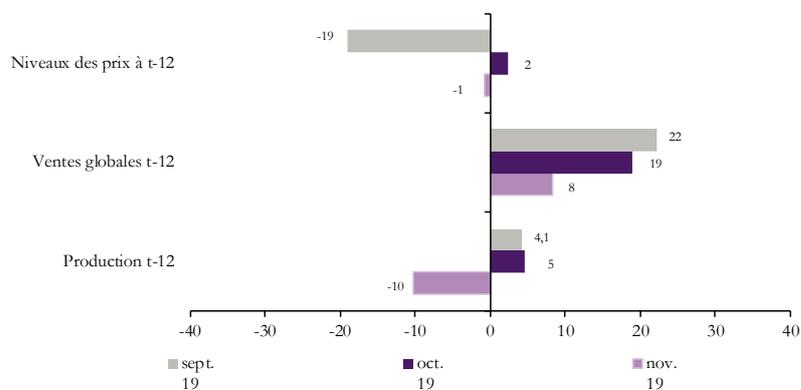
Source : HCP.

Campagnes agricoles : données arrêtées au 31 décembre 2019

	2019-2020 (1)	2018-2019 (2)	Variations en % (1)/(2)
Indicateurs pluviométriques			
Cumul pluviométrique (en mm)	124,5	199,5	-37,6
Taux de remplissage des barrages à usage agricole (en %)	47,6	60,2	-

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

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



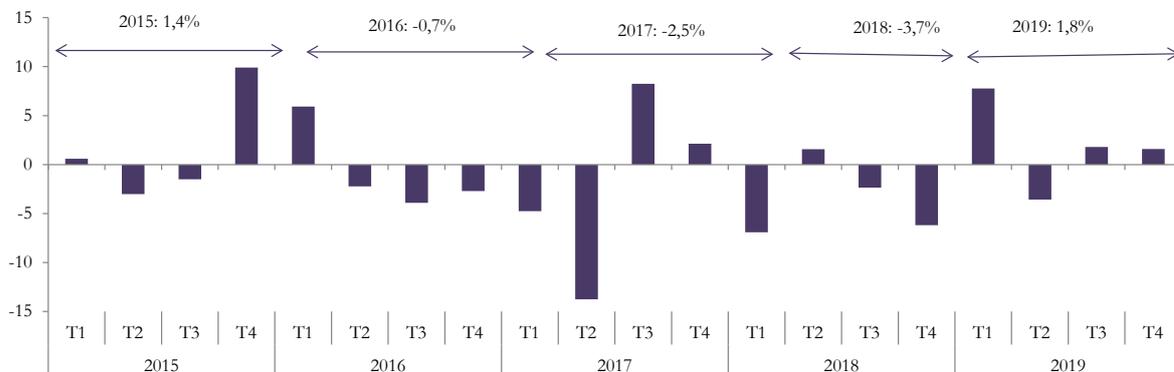
* Différence entre les pourcentages des entreprises qui déclarent une amélioration et celles qui indiquent une baisse.
 Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

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



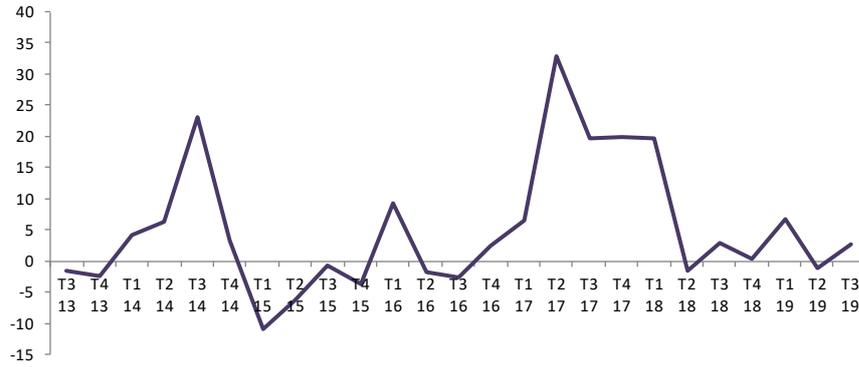
Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

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



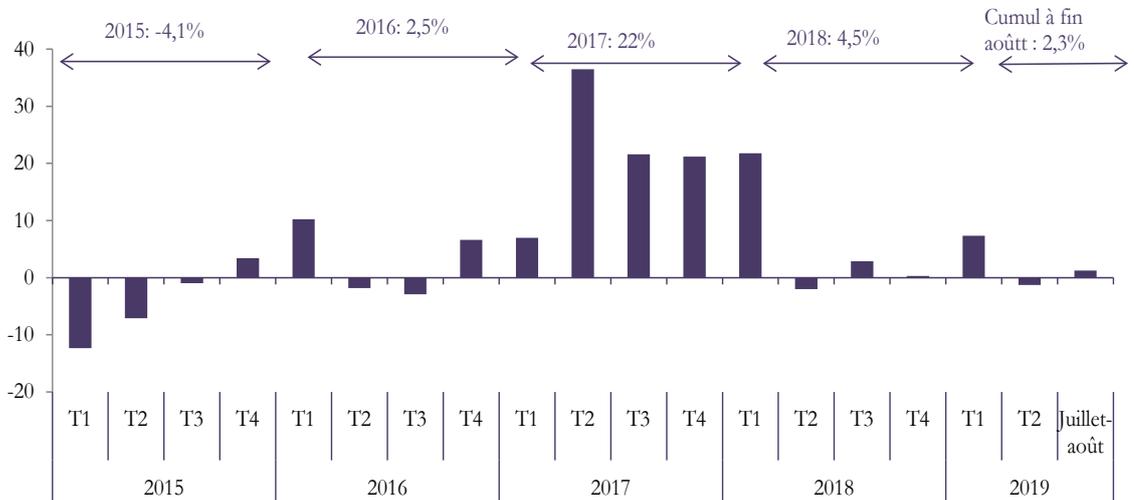
Source : Association Professionnelle des Cimentiers.

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



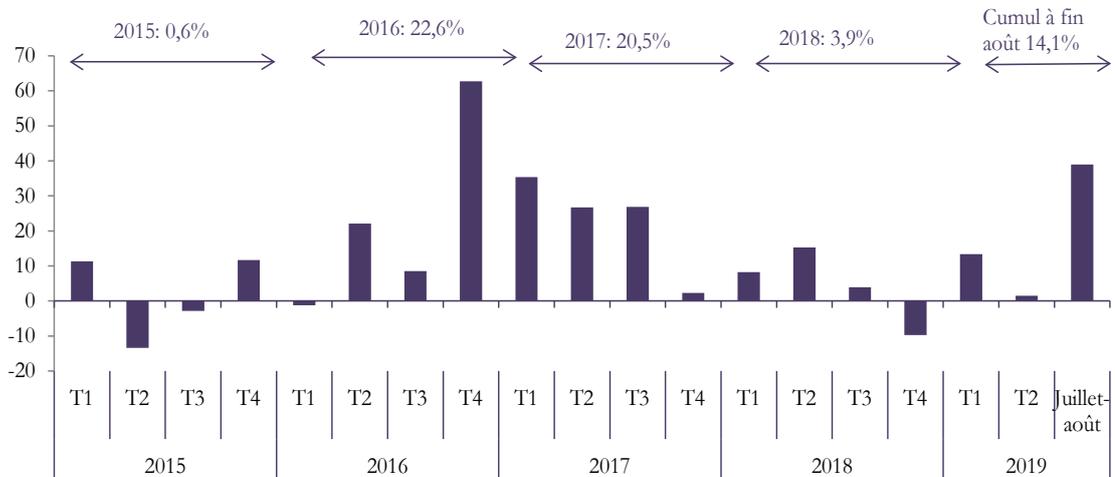
Source : HCP.

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



Source : Office Chérifien des Phosphates.

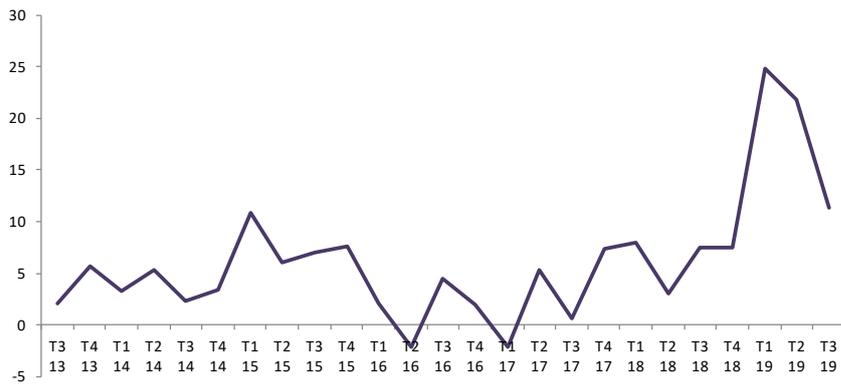
Evolution de la production des dérivés du phosphate brut (en glissement annuel en %)



Source : Office Chérifien des Phosphates.

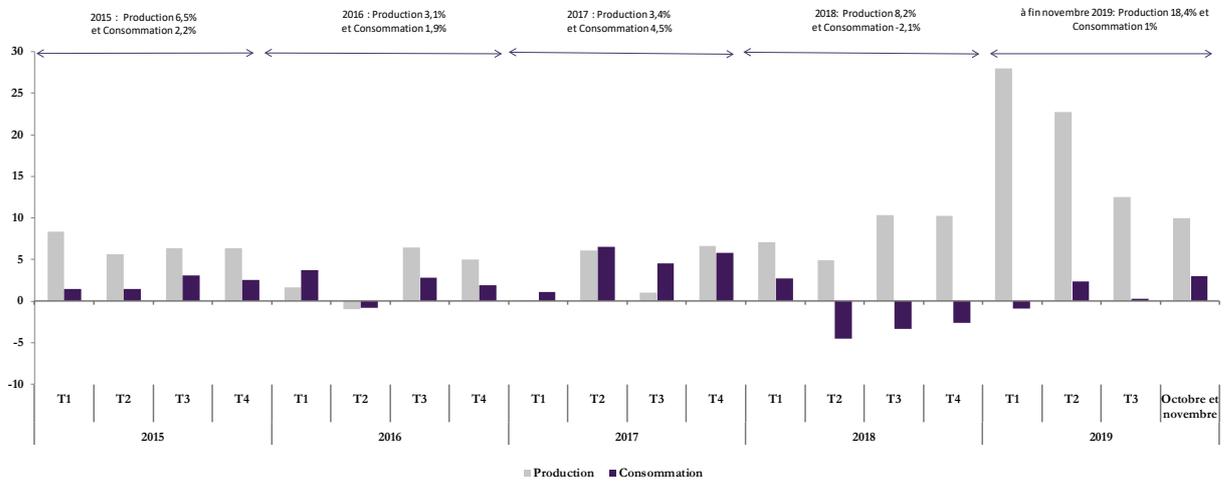
ENERGIE

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



Source : HCP.

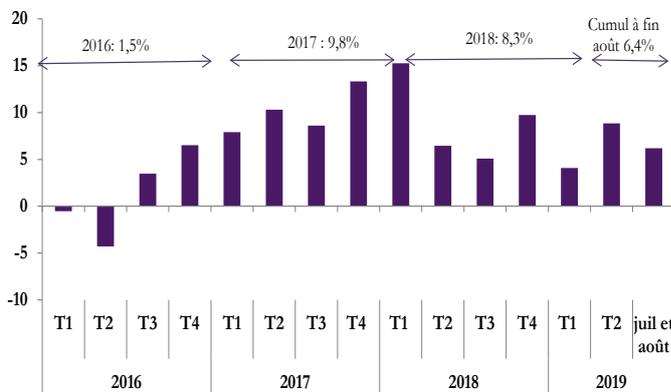
Evolution de la production et de la consommation d'électricité (en glissement annuel)



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

	Octobre et novembre		Variation en %
	2018	2019	
- Volume des débarquements (en milliers de tonnes)	293,7	300,9	2,5
- Valeur des débarquements (en millions de dirhams)	1001,3	1035,5	3,4

Energie

Electricité (en millions de kWh)	Octobre et novembre		Variation en %
	2018	2019	
- Production nette	6009,2	6606,3	9,9
Thermique	4972,6	5407,7	8,8
Eolien	493,2	751,9	52,4
Hydraulique	331,7	232,1	-30
Solaire	207,2	173,6	-16,2
- Consommation	5078,5	5232,9	3
- Importations	367	32,5	-91,1

Mines

Phosphate (en milliers de tonnes)	Juillet et août		Variation en %
	2018	2019	
- Production du phosphate brut	5911,7	5985,6	1,3
- Production d'acide phosphorique	1117,3	1173,7	5,1
- Production des engrais phosphatés	1555,3	1830,1	17,7

BTP

Ventes de ciment (en milliers de tonnes)	Quatrième trimestre		Variation en %
	2018	2019	
	3489,3	3544,4	1,6

Crédits immobiliers (en milliards de dhs)	Novembre		Variation en %
	2018	2019	
	267,2	275,8	3,2
- Habitat	205,9	214,8	4,3
- Promoteurs immobiliers	57,3	56,9	-0,9

Tourisme

Flux touristiques (en milliers)	Juillet et août		Variation en %
	2018	2019	
	3646	3866,6	6,1
- dont MRE	2433,5	2469,9	1,5
Nuitées dans les établissements classés (en milliers)	5259	5525,8	5,1
- Non-résidents	3160,3	3179,9	0,6
Taux d'occupation	53	54	-

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

MARCHE DU TRAVAIL

Indicateurs d'activités et de chômage

	T3 2018			T3 2019		
	Urbain	Rural	Ensemble	Urbain	Rural	Ensemble
Activité et emploi (15 ans et plus)						
Population active (en milliers)*	6 852	4 841	11 692	7 115	4 746	11 861
Taux d'activité (en %)*	41,1	51,9	45,0	41,7	50,8	44,9
. Selon le sexe						
Hommes	66,5	76,7	70,2	66,9	75,8	70,1
Femmes	17,1	26,9	20,5	18,0	25,4	20,5
. Selon le diplôme						
Sans diplôme	35,2	54,5	44,4	35,7	53,4	44,0
Ayant un diplôme	45,7	45,2	45,6	46,3	44,6	45,9
Population active occupée (en milliers)*	5 952	4 652	10 604	6213	4534	10747
Taux d'emploi (en %)*	35,7	49,9	40,8	36,4	48,5	40,7
Part de l'emploi rémunéré dans l'emploi total (en %)	96,8	68,4	84,3	96,9	70,1	85,6
Population active en chômage (en milliers)*						
Population active en chômage (en milliers)*	899	189	1 088	902	212	1114
Taux de chômage (en %)*	13,1	3,9	9,3	12,7	4,5	9,4
. Selon le sexe						
Hommes	10,8	4,2	8,2	10,0	5,0	8,0
Femmes	21,7	3,0	13,1	22,2	2,8	13,9
. Selon l'âge						
15 - 24 ans	41,9	11,1	26,2	39,9	13,0	26,7
25 - 34 ans	19,8	5,6	14,7	19,4	6,6	15,0
35 - 44 ans	5,9	2,0	4,4	5,9	2,3	4,6
45 ans et plus	2,8	0,8	1,9	3,0	1,0	2,1
. Selon le diplôme						
Sans diplôme	5,7	1,8	3,4	5,9	2,1	3,7
Ayant un diplôme	17,7	10,5	16,1	16,7	11,1	15,5

Source : HCP.

* Données actualisées, les révisions des autres variables n'étant pas encore disponibles.

IV. FINANCES PUBLIQUES

A un mois de la fin de l'exercice de 2019, l'exécution budgétaire fait ressortir **un déficit hors privatisation de 44 milliards, en aggravation de 2,9 milliards** par rapport à la même période en 2018. Les dépenses ordinaires se sont alourdies de 4,5% à 225,7 milliards, recouvrant principalement des hausses de 6,9% des dépenses de biens et services et de 7,9% des paiements en intérêts de la dette, la charge de compensation ayant diminué de 18,1%. En parallèle, les recettes ordinaires hors privatisation se sont améliorées de 4,3% à 234,7 milliards, reflétant la progression de 2,5% des rentrées fiscales et de 28,2% de celles non fiscales. Le solde ordinaire, hors privatisation, est ressorti ainsi excédentaire à 9 milliards contre 8,9 milliards à la même période en 2018. Les dépenses d'investissement se sont accrues de 5,3% à 56,4 milliards, portant les dépenses globales à 282,1 milliards, en augmentation de 4,7%. Quant au solde des comptes spéciaux du Trésor, il s'est établi à 3,4 milliards, contre 3,5 milliards un an auparavant.

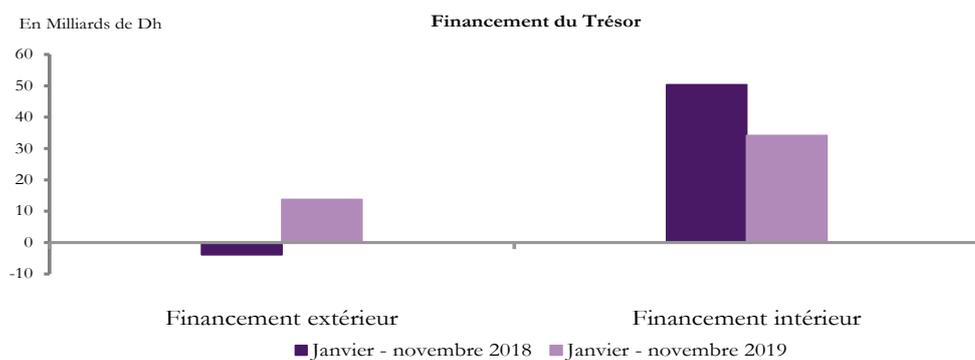
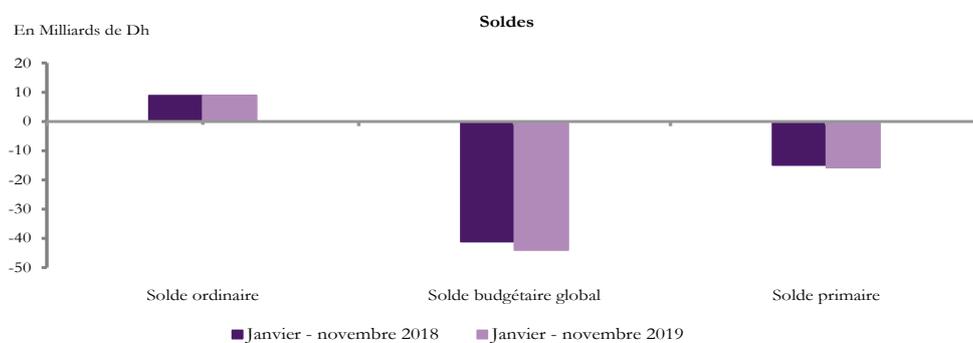
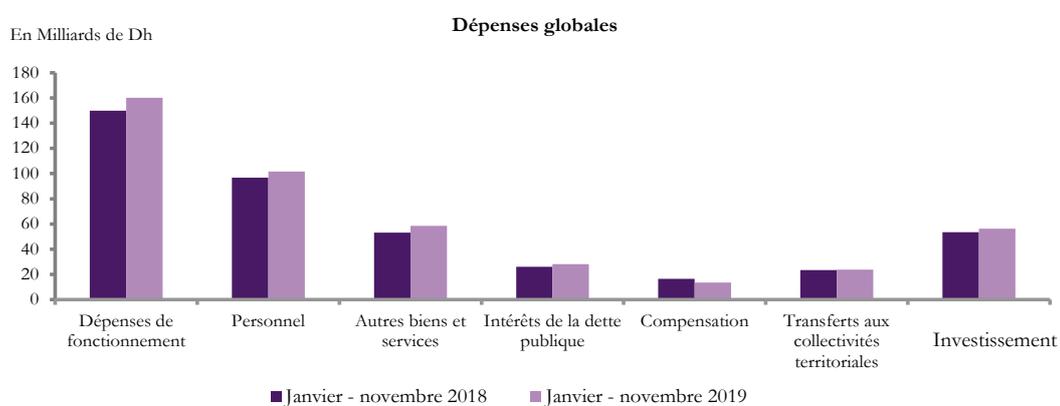
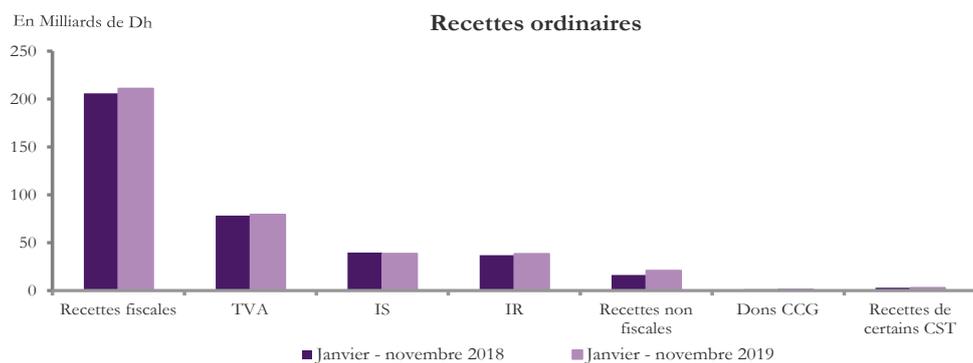
L'amélioration des recettes fiscales a concerné l'ensemble des principales rubriques à l'exception de l'IS, la TVA à l'intérieur et les droits de douane. En effet, les impôts directs se sont raffermissés de 2,8% à 81,1 milliards, recouvrant principalement une rentrée de 2 milliards au titre de la contribution sociale de solidarité sur les bénéfices, une baisse de 2,8% à 38,6 milliards de celle de l'IS et une augmentation de 3,9% à 38,4 milliards du produit de l'IR. L'évolution des recettes de ce dernier résulte notamment d'une hausse de 2,8% à 8 milliards pour l'IR sur les salaires servis par la Direction des Dépenses de Personnel et d'une baisse de 14,5% à 3,1 milliards pour l'IR sur les profits immobiliers. Les impôts indirects ont, pour leur part, drainé une recette de 106,4 milliards, en progression de 2,6%, reflétant un accroissement de 1,4% à 79,3 milliards des recettes de la TVA et de 6,1% à 27,2 milliards de celles relatives à la TIC. L'évolution du produit de la TVA recouvre une hausse de 2,5% à 51 milliards des rentrées de la TVA à l'importation et une baisse de 0,5% à 28,2 milliards de celles de la TVA à l'intérieur, tenant compte d'un montant de remboursement de crédit de TVA de 9,4 milliards contre 6,6 milliards un an auparavant. S'agissant de la TIC, son évolution résulte principalement d'une augmentation de 6,4% à 15,2 milliards de celle sur les produits énergétiques et de 4,8% à 10,2 milliards de celle sur les tabacs manufacturés. Pour leur part, les rentrées de droits de douane se sont repliées de 0,7% à 8,8 milliards, tandis que celles relatives aux droits d'enregistrement et de timbre se sont améliorées de 1,7% à 14,5 milliards.

Pour ce qui est des recettes non fiscales, hors privatisation, elles ont affiché une hausse de 28,2% à 20,8 milliards, attribuable principalement à la hausse de 2,1 milliards à 2,8 milliards des recettes en atténuation des dépenses de la dette, à l'encaissement de 1,9 milliard de dirhams de recettes provenant des financements spécifiques et à l'augmentation des recettes de monopoles de 13,1% à 9,1 milliards, dont 2,7 milliards proviennent de l'OCP, 2 milliards de l'ANCFCC et 825 millions de Bank Al-Maghrib. Quant aux dons des pays du CCG, ils ont atteint 1,17 milliard contre 1,15 milliard encaissés un an auparavant.

En regard, l'alourdissement des dépenses globales reflète un accroissement de 4,5% à 225,7 milliards des dépenses ordinaires et de 5,3% à 56,4 milliards des investissements. En hausse de 6,9%, les dépenses de fonctionnement se sont chiffrées à 160,1 milliards, résultat de l'augmentation de 10,3% à 58,6 milliards des dépenses des autres biens et services et de 5% à 101,6 milliards de la masse salariale. Celle-ci recouvre une hausse de 3,7% de la composante structurelle et de 23,6% des rappels. De même, les charges en intérêts de la dette se sont accrues de 7,9% à 28,3 milliards, résultat d'un accroissement de 9% à 25 milliards des intérêts sur la dette intérieure et de 0,6% à 3,2 milliards de ceux sur la dette extérieure. De son côté, la charge de compensation s'est allégée de 18,1% à 13,6 milliards, en liaison principalement avec la diminution sur les onze premiers mois de 2019 de 21% du cours moyen du gaz butane à 419,7 dollars la tonne par rapport à la même période en 2018, tandis que celui relatif au sucre a affiché une légère hausse de 0,4% à 292,9 dollars la tonne.

Tenant compte de la réduction des dépenses en instance de paiement de 8,3 milliards, le Trésor a enregistré un besoin de financement de 52,4 milliards, en creusement de 5,9 milliards par rapport à la même période en 2018. Outre les recettes de privatisation de 4,4 milliards, ce besoin a été financé par des ressources intérieures d'un montant net de 34,1 milliards et par des concours extérieurs nets de 13,8, les tirages extérieurs bruts ayant atteint 21,6 milliards dont 10,6 milliards levés sur le marché financier international. Les levées du Trésor sur le marché des adjudications ont atteint un montant net de 21,2 milliards, contre 25,5 milliards un an auparavant, ce qui a porté l'encours de la dette intérieure, selon la TGR, à 571,2 milliards, soit une hausse de 4,1% par rapport à son niveau à fin décembre 2018.

Situation des charges et ressources du Trésor à fin novembre 2019



Charges et ressources du Trésor à fin novembre 2019

	En millions de dirhams			
	Janvier - Novembre 2018	Janvier - Novembre 2019	Variation en valeurs	Variations en %
Recettes ordinaires	224 931	234 690	9 759	4,3
Recettes fiscales	205 803	210 880	5 077	2,5
Dont TVA	78 146	79 268	1 122	1,4
IS	39 707	38 602	-1 105	-2,8
IR	36 957	38 409	1 452	3,9
Recettes non fiscales	16 245	20 822	4 577	28,2
y.c. Dons CCG	1 154	1 172	18	1,6
Recettes de certains CST	2 883	2 988	105	3,6
Dépenses globales	269 549	282 092	12 544	4,7
Dépenses ordinaires	216 023	225 725	9 702	4,5
Dépenses de biens et services	149 850	160 134	10 284	6,9
Personnel	96 749	101 577	4 828	5,0
Autres biens et services	53 101	58 557	5 456	10,3
Intérêts de la dette publique	26 173	28 250	2 077	7,9
Compensation	16 556	13 561	-2 995	-18,1
Transferts aux collectivités territoriales	23 444	23 780	337	1,4
Solde ordinaire	8 908	8 965	57	0,6
Dépenses d'investissement	53 526	56 367	2 842	5,3
Solde des CST	3 501	3 380	-121	
Solde budgétaire global	-41 117	-44 023	-2 906	
Solde primaire	-14 943	-15 773	-829	
Variation des opérations en instance	-5 343	-8 337	-2 994	
Besoin ou excédent de financement	-46 460	-52 360	-5 900	
Financement extérieur	-3 893	13 770	17 662	
Tirages	3 805	21 342	17 537	
Amortissements	-7 697	-7 572	125	
Financement intérieur	50 352	34 146	-16 206	
Privatisation	0	4 444	4 444	

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

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

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

V. MONNAIE, TAUX D'INTERET ET LIQUIDITE

En décembre 2019, le besoin en liquidité des banques s'est atténué à 64,1 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire contre 75,4 milliards en novembre, traduisant la hausse des réserves de change de la Banque. Dans ce contexte, Bank Al-Maghrib a injecté 59,7 milliards sous forme d'avances à 7 jours. Tenant compte d'un montant de 2,3 milliards accordé dans le cadre du programme de soutien au financement de la TPME et de 4,1 milliards de dirhams au titre de l'opération de swap de change, l'encours global des interventions ressort à 66,1 milliards. Dans ces conditions, le taux interbancaire s'est situé à 2,27% en moyenne.

Sur les autres marchés, les taux des bons du Trésor ont poursuivi globalement leur baisse en novembre. Parallèlement, les taux de rémunération des dépôts à terme ont enregistré une augmentation de 6 points de base à 2,69% pour ceux à 6 mois et une diminution de 5 points de base à 2,94% pour ceux à un an. S'agissant des taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques relatifs au troisième trimestre 2019 font ressortir une hausse du taux moyen global de 11 points de base à 5,11%. Par secteur institutionnel, les taux assortissant les prêts aux entreprises privées ont augmenté de 12 points globalement, de 9 points pour les grandes entreprises et de 12 points pour les TPME. Concernant les taux appliqués aux crédits aux particuliers, ils se sont accrus de 35 points de base à 5,69%, recouvrant un accroissement de 33 points de ceux des prêts à l'habitat et une quasi-stabilité des crédits à la consommation.

Pour ce qui est des agrégats monétaires, le rythme de croissance de la masse monétaire est resté quasiment inchangé à 3,3%. Par principales composantes, les dépôts à vue auprès des banques ont vu leur progression revenir de 5,9% à 5,1%, suite à la baisse de 11,7% de ceux détenus par le secteur public, après une augmentation de 22,4%, et au ralentissement de 7,9% à 7,5% de ceux des entreprises non financières privées. En revanche, les baisses des dépôts à terme et des titres des OPCVM monétaires se sont atténuées à 5,4% et à 8,2% respectivement après 6,7% et 13,1% un mois auparavant. Parallèlement, la monnaie fiduciaire a augmenté de 7,8% après 7,3%, tandis que les dépôts en devises se sont accrus de 5,6% au lieu de 8% en octobre.

Par source de création monétaire, le taux de progression du crédit bancaire est revenu de 6,1% à 5,2%, recouvrant une accélération de 4,8% à 5% pour le crédit destiné au secteur non financier et une décélération de 14,9% à 6,5% pour les prêts au secteur financier.

Par secteur institutionnel, le taux d'accroissement des crédits aux entreprises privées a poursuivi son amélioration, passant de 5,8% à fin octobre à 6,6% à fin novembre, soit le rythme le plus élevé depuis décembre 2011. Cette amélioration reflète une accélération de la progression de 9,9% à 10,8% pour les facilités de trésorerie, de 5,4% à 6,2% pour les prêts à l'équipement et de 2% à 2,7% pour ceux à la promotion immobilière. En revanche, le repli des concours aux entreprises publiques s'est accentué de 5,9% à 7%, recouvrant une diminution de 8,5% des facilités de trésorerie, après une hausse de 14,4% et une atténuation de la baisse de 9,2% à 7,3% des prêts à l'équipement.

Les crédits aux ménages ont vu leur progression revenir de 4,9% à 4,6%, avec en particulier une quasi-stabilité à 4,8% de la hausse des crédits à la consommation et un léger ralentissement de 4,5% à 4,3% de celle des prêts à l'habitat.

Quant aux créances en souffrance, leur encours s'est accru de 5,7% en glissement annuel après 4,7% en octobre et leur ratio au crédit bancaire est resté stable à 7,8%. Pour les entreprises non financières privées, après avoir connu une stabilité en octobre, ces créances ont augmenté de 0,7% et leur ratio s'est situé à 11%. Concernant les créances en souffrance des ménages, leur taux d'accroissement est passé de 12,7% à 14,4% et leur ratio s'est établi à 8,5%.

Par branche d'activité, les données trimestrielles du mois de septembre 2019 font ressortir des accélérations des rythmes de progression de 8,1% à 11% pour les crédits destinés aux «commerce, réparations automobiles et articles domestiques», de 2,9% à 3,1% pour la branche « transports et communications » et de 3,9% à 5% pour les «industries métallurgiques, mécaniques, électriques et électroniques ». De même, les prêts accordés aux « industries alimentaires et tabac» ont enregistré une augmentation de 7,4%, après une diminution de 2,8% en juin. En revanche, les crédits accordés aux branches « électricité, gaz et eau » et « bâtiment et travaux publics » ont accusé des baisses respectives de 14,2% et de 1,4%, plus accentuées que celles de 13% et de 0,5% enregistrées un trimestre auparavant.

S'agissant des prêts octroyés par les sociétés financières autres que les banques au secteur non financier, ils ont progressé de 6,5% à fin septembre. Cette évolution traduit des augmentations de 6,2% pour les crédits accordés par les sociétés de financement et de 4,9% de ceux des associations de microcrédit, alors que les crédits distribués par les banques offshore ont reculé de 13,7%.

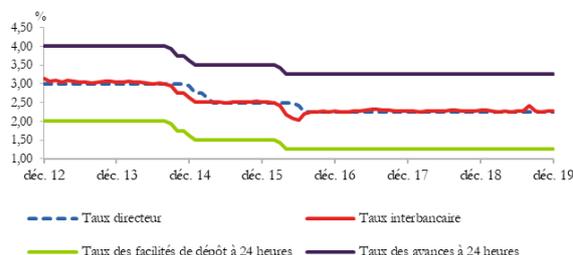
Concernant les autres sources de création monétaire, la progression des réserves internationales nettes s'est accélérée de 3,2% en octobre à 7,3% en novembre suite à l'opération d'emprunt international du Trésor. Leur stock s'est ainsi situé à 239,6 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 5 mois et 4 jours d'importations de biens et services.

En ce qui concerne les créances nettes sur l'administration centrale, elles ont vu leur progression décélérer de 6,5% à 1,7%, recouvrant une accentuation de la baisse de 5,5% à 24,2% des détentions des OPCVM monétaires en bons du Trésor et une accélération de progression de 2,8% à 11,4% des créances des banques.

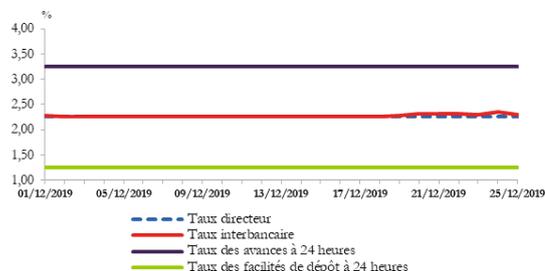
Pour ce qui est des agrégats de placements liquides, ils se sont accrus de 5,4% au lieu de 6,1%, traduisant des décélérations de 4,1% à 3,2% pour les bons du Trésor et de 6,5% à 6% pour les titres des OPCVM obligataires. En revanche, les titres émis par les OPCVM actions et diversifiés ont vu leur rythme s'accélérer de 8,9% à 11,6%.

Taux d'intérêt

Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



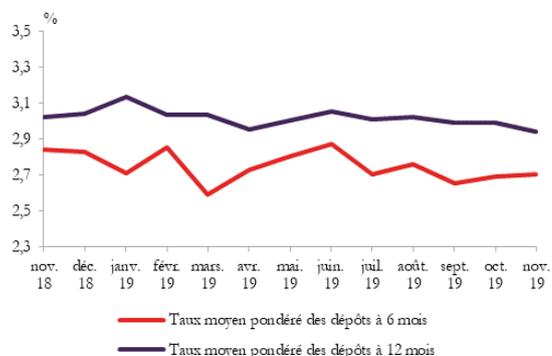
Evolution quotidienne du taux interbancaire en décembre 2019



Evolution des taux débiteurs appliqués par les banques

	T2 2019	T3 2019	Variation (en pb)
Taux débiteur moyen (en%)	4,98	5,09	11
Crédits aux particuliers	5,34	5,69	35
Crédits immobiliers	4,18	4,51	33
Crédits à la consommation	6,71	6,72	1
Crédits aux entreprises	4,85	4,92	7
<i>Par objet économique</i>			
Facilités de trésorerie	4,70	4,74	4
Crédits à l'équipement	5,07	5,20	13
Crédits immobiliers	5,46	6,07	61
Crédits aux entrepreneurs individuels	6,64	6,87	23

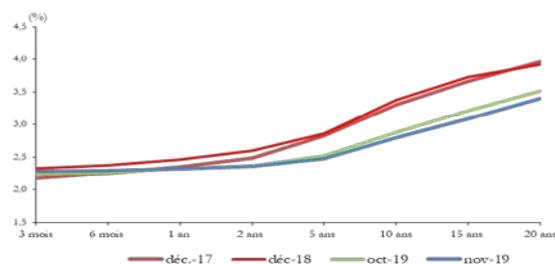
Evolution mensuelle des taux créditeurs



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

	nov. 19	Dernières émissions	
		Taux	Date
13 semaines	-	2,17	oct 19
26 semaines	-	2,23	sept 19
52 semaines	2,27	2,28	oct 19
2 ans	2,33	2,35	oct 19
5 ans	2,45	2,51	oct 19
10 ans	2,74	2,89	oct. 19
15 ans	3,10	3,20	oct 19
20 ans	3,45	3,61	sept 19
30 ans	-	4,17	sept 19

Courbe des taux du marché secondaire



Taux de rémunération des comptes d'épargne

	2ème semestre 2019	1er semestre 2020
Comptes sur carnets auprès des banques ¹	1,83	1,80

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.

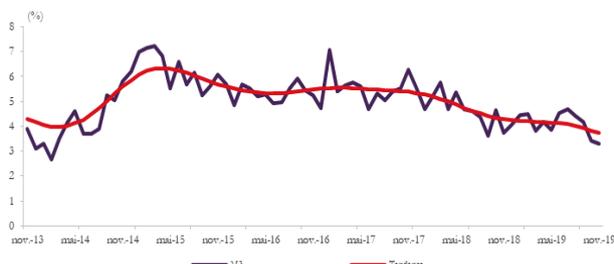
	avril 18-mars 19	avril 19-mars 20
Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)*	13,6	13,57

(*) 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.

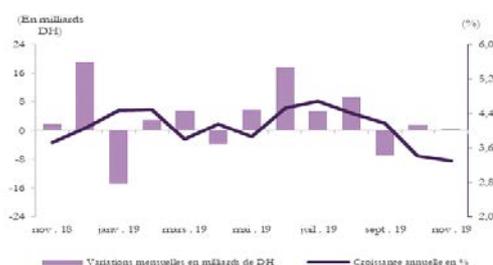
MONNAIE, CREDIT ET PLACEMENTS LIQUIDES

M3 et ses composantes

Croissance de M3 en glissement annuel



Evolution mensuelle de l'agrégat M3



	Evolution des agrégats monétaires							
	Encours à fin nov 2019*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuelle					
			déc. 18	mars 19	juin 19	sept. 19	oct. 19	nov. 19
Monnaie fiduciaire	250,2	0,6	6,7	7,7	7,7	6,4	7,3	7,8
Monnaie scripturale	630,6	0,2	5,6	3,6	3,4	4,3	5,6	4,6
M1	880,8	0,3	5,9	4,7	4,6	4,9	6,1	5,5
Placements à vue	165,6	0,3	3,5	3,4	3,6	4,0	4,1	4,2
M2	1046,4	0,3	5,5	4,5	4,4	4,7	5,7	5,3
Autres actifs monétaires¹	297,9	-1,0	-0,5	1,5	4,8	2,2	-3,9	-3,2
Dont : Dépôts à terme	152,9	-0,1	3,4	3,9	-0,2	-1,6	-6,7	-5,4
OPCVM monétaires	54,6	2,8	-6,8	-5,3	-2,0	0,0	-13,1	-8,2
M3	1344,4	0,0	4,1	3,8	4,5	4,2	3,4	3,3

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

* Encours en milliards de DH.

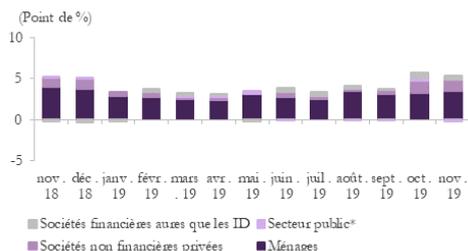
	Evolution des dépôts inclus dans la masse monétaire							
	Encours à fin nov.2019*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuelle					
			déc. 18	mars 19	juin 19	sept. 19	oct 19	nov. 19
Dépôts à vue auprès des banques	564,5	0,3	4,9	3,3	3,8	3,8	5,9	5,1
Placements à vue	165,6	0,3	3,5	3,4	3,6	4,0	4,1	4,2
Dépôts à terme	152,9	-0,1	3,4	3,9	-0,2	-1,6	-6,7	-5,4
Dépôts en devises ¹	42,1	-2,9	-8,9	1,5	2,8	9,0	8,0	5,6
Autres dépôts ²	2,4	-38,8	-45,4	-40,6	31,7	19,3	59,1	-22,4
Total des dépôts	927,9	-0,1	3,1	2,4	3,2	2,6	3,0	2,6

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

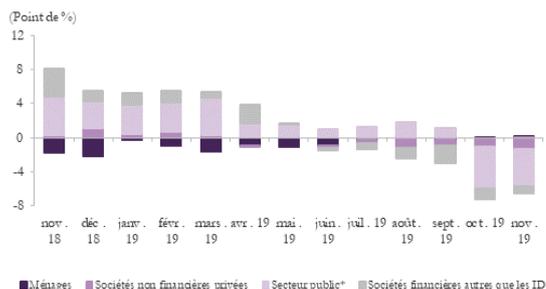
² Emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières.

* Encours en milliards de DH.

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

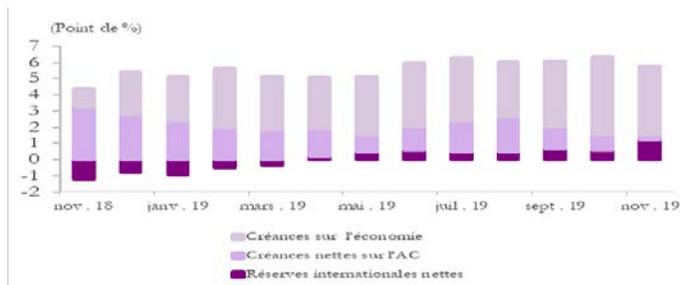


Contributions des secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à terme en glissement annuel



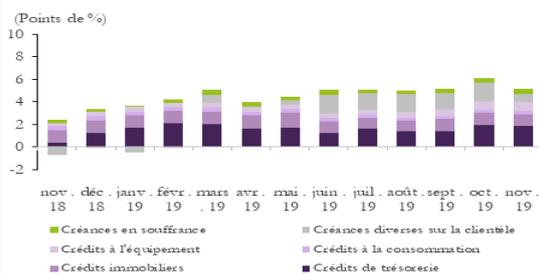
* Sociétés non financières publiques, administrations locales et de sécurité sociale

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

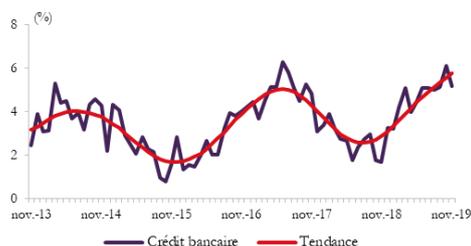


Crédit bancaire

Contributions des différentes catégories de crédit à sa croissance annuelle



Croissance du crédit bancaire en glissement annuel

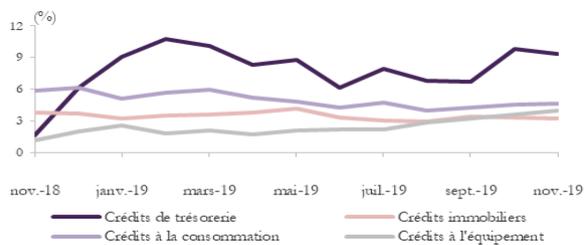


Ventilation du crédit par objet économique et par secteur institutionnel

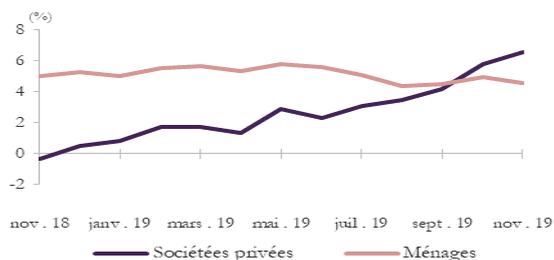
	Encours à fin nov.2019*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuelle (en %)					
			déc.18	mars19	juin 19	sept.19	oct.19	nov.19
Crédit bancaire	892,1	-0,7	3,2	5,1	5,1	5,1	6,1	5,2
Crédit au secteur non financier	776,2	0,2	3,1	3,8	3,6	4,0	4,8	5,0
Crédit aux entreprises	410,5	0,3	0,9	1,9	1,8	2,9	4,2	4,7
Facilités de trésorerie	160,9	-0,5	2,9	6,4	5,8	6,3	10,1	10,0
Crédits à l'équipement	142,7	1,3	0,4	-0,2	-0,5	0,9	0,8	1,9
Crédits immobiliers	53,1	-0,3	-5,1	-2,5	1,0	3,3	3,0	2,7
Crédits aux promoteurs immobiliers	49,7	0,3	-6,4	-2,4	2,2	1,4	2,0	2,7
Crédit aux ménages	343,3	-0,1	5,3	5,7	5,4	4,5	4,9	4,6
Crédits à la consommation	56,1	0,1	6,2	6,0	4,1	4,4	4,7	4,8
Crédits immobiliers	221,7	0,3	6,0	5,2	3,8	3,5	3,3	3,3
Crédits à l'habitat	214,8	0,4	5,7	5,6	4,9	4,5	4,5	4,3
Crédits aux promoteurs immobiliers	6,2	-3,1	16,2	-2,3	-19,8	-21,6	-25,3	-23,8
Créances en souffrances	69,9	0,3	2,5	5,5	5,7	5,1	4,7	5,7
Sociétés non financières privées	39,7	-0,1	2,5	0,7	2,8	2,8	0,0	0,7
Ménages	29,1	0,9	2,7	13,7	11,3	9,4	12,7	14,4
Ratio des créances en souffrances			7,5	7,7	7,5	7,7	7,8	7,8

*En milliards de DH

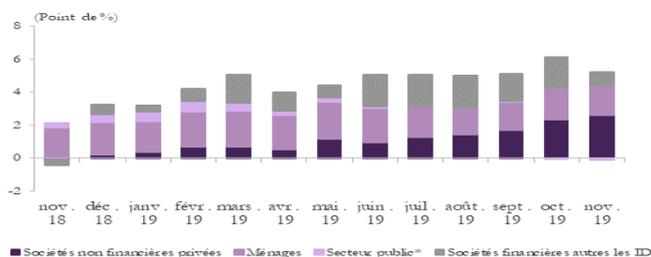
Evolution des principales catégories de crédit en glissement annuel



Evolution des crédits aux agents non financiers privés en glissement annuel



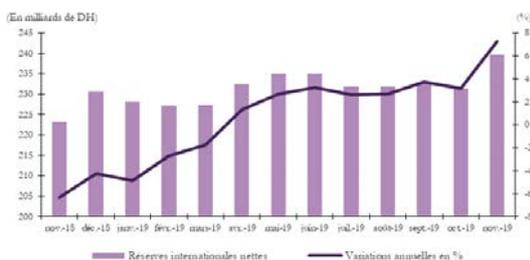
Contributions des secteurs institutionnels à la croissance annuelle du crédit



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

Autres sources de création monétaire

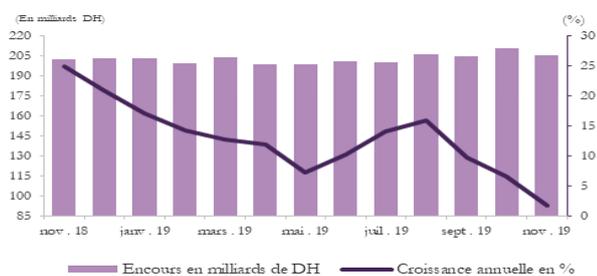
Evolution des réserves internationales nettes



Réserves internationales nettes à fin novembre 2019

	Encours en milliards DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	oct 19	nov. 19	oct 19	nov. 19	oct 19	nov. 19
Réserves internationales nettes	231,5	239,6	-0,6	3,5	3,2	7,3

Evolution des créances nettes sur l'Administration centrale



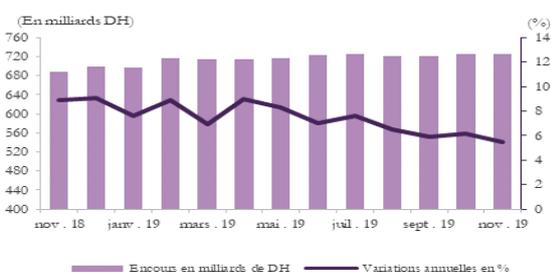
Les créances nettes sur l'Administration centrale à fin novembre 2019

	Encours en milliards de DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	oct 19	nov. 19	oct 19	nov. 19	oct 19	nov. 19
Créances nettes sur l'AC	210,5	205,8	2,9	-2,2	6,5	1,7
. Créances nettes de BAM	1,8	-3,9	-292,1	-313,8	-186,3	-1358,1
. Créances nettes des AID*	208,6	209,8	1,5	0,5	4,4	3,8

*Autres Institutions de Dépôts

Agrégats de placements liquides

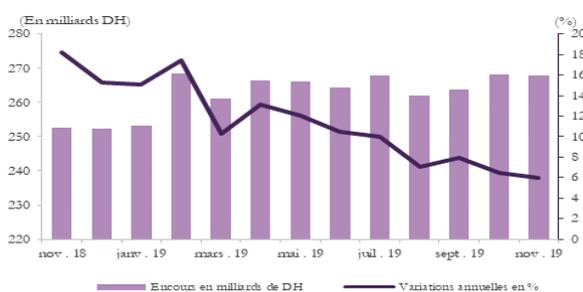
Evolution des agrégats de placements liquides (PL)



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



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



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



VI. MARCHE DES CHANGES

En décembre 2019, l'euro s'est apprécié d'un mois à l'autre de 0,56% par rapport au dollar, se situant à 1,11 dollar en moyenne. Dans ces conditions, le dirham s'est déprécié de 0,22% contre l'euro et s'est apprécié de 0,30% 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.

Sur le marché interbancaire, le volume des échanges de devises contre dirham s'est établi à 29,9 milliards de dirhams en octobre 2019, en hausse de 19,5 milliards par rapport au même mois une année auparavant.

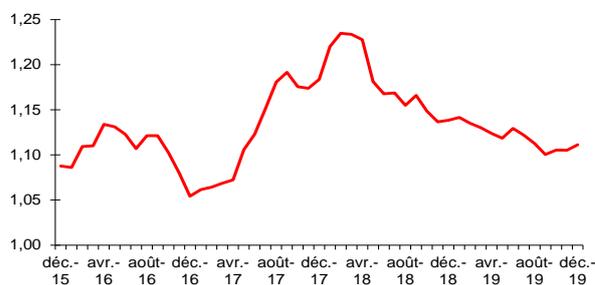
S'agissant des opérations des banques avec la clientèle, leur volume s'est situé en octobre à 24,9 milliards de dirhams pour les achats au comptant, un montant quasi-inchangé par rapport à la même période de l'année précédente, et à 14,9 milliards pour ceux à terme contre 10,5 milliards une année auparavant. Quant aux ventes, elles ont porté sur un montant de 26,1 milliards pour les opérations au comptant et de 2,8 milliards pour celles à terme, après 25,2 milliards et 4,7 milliards respectivement.

Dans ces conditions, la position nette de change¹ des banques est ressortie à 1,6 milliard de dirhams à fin octobre, après 5 milliards à fin septembre.

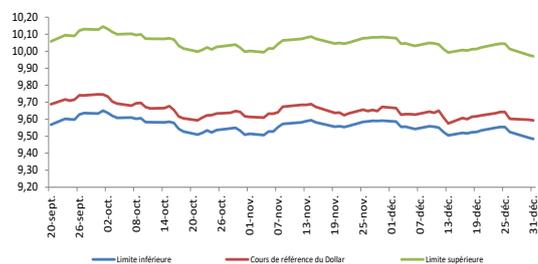
¹ Elle est calculée comme la différence entre les créances et les engagements en devises des banques.

Cotation des devises

Evolution de l'Euro par rapport au Dollar



Evolution du cours de change du Dirham



	sept-19	oct-19	nov-19	déc-19
Cours de référence moyen				
Euro	10,665	10,676	10,668	10,692
Dollar U.S.A	9,6887	9,6578	9,6520	9,6234
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-septembre		octobre		Variation octobre 2019/ octobre 2018	
	2018	2019	2018	2019	en volume	en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	10 434	19 197	10 342	29 890	19 549	189,0
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	37 577	37 705	33 062	49 104	16 042	48,5
Achats/ ventes à terme de devises par la clientèle des banques	15 409	13 057	15 114	17 687	2 573	17,0

VII. MARCHES DES ACTIFS

Au terme du mois de décembre, le MASI s'est apprécié de 3% portant sa performance depuis le début de l'année à 7,1%. Cette évolution a reflété globalement la progression des principaux secteurs avec 5,7% pour les « bâtiments et matériaux de construction », 2,6% pour les « banques » et 2,1% pour les « télécommunications ».

S'agissant des indicateurs de valorisation, le PER⁽¹⁾ a augmenté à 20,3 et le PB⁽²⁾ à 2,69. Quant au rendement de dividende, il a diminué à 3,51%. Dans ces conditions, la capitalisation boursière est ressortie à 626,7 milliards de dirhams, en hausse de 2,9% d'un mois à l'autre et de 7,7% sur l'ensemble de l'année.

Pour ce qui est du volume des échanges, il s'est chiffré à 17,3 milliards de dirhams en décembre, contre 18,2 milliards durant la même période une année auparavant. Sur le marché central, le volume des transactions a atteint 5,6 milliards, soit une moyenne quotidienne de 256,2 millions de dirhams et le ratio de liquidité ⁽³⁾ sur le compartiment actions s'est établi à 5,3%. Depuis le début de l'année le volume des transactions a atteint 75,4 milliards de dirhams en hausse de 43,1% d'une année à l'autre, réalisé à hauteur de 41,4% sur le marché central actions.

Sur le marché de la dette souveraine, les émissions de bons du Trésor se sont chiffrées à 8,8 milliards de dirhams en novembre, en baisse de 11,8% d'un mois à l'autre et de 4,9%, en moyenne, depuis le début de l'année. Ces levées ont porté à hauteur de 77% sur des maturités longues, de 17% sur celles moyennes et de 6% sur celles courtes, avec des taux en légère baisse par rapport au mois précédent. Tenant compte d'un montant de remboursements de 5,7 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor a atteint 567,4 milliards à fin novembre, en hausse de 3,9% depuis le début de l'année.

Sur le marché des titres de créances négociables, les levées ont atteint 2,6 milliards de dirhams en novembre, après 4,6 milliards de dirhams en octobre et 4,9 milliards en moyenne durant les dix premiers mois de l'année. Par instrument, les émissions de certificats de dépôts se sont établies à 1,6 milliard après 3,4 milliards et ont porté à hauteur de 94% sur des maturités moyennes et de 6% sur celles courtes avec des taux en légère baisse d'un mois à l'autre. Les souscriptions des bons de sociétés de financement ont porté sur un montant de 830 millions de dirhams et celles concernant les billets de trésorerie sur 172 millions avec des taux globalement en baisse.

Au niveau du marché obligataire, les émissions en novembre ont atteint 3 milliards de dirhams, dont 2 milliards réalisées par les sociétés financières. Leur cumul depuis le début de l'année s'élève à 14,6 milliards de dirhams, contre 18,8 milliards durant la même période en 2018. Tenant compte des remboursements, l'encours obligataire a atteint 128,5 milliards, en hausse de 3,7% depuis décembre 2018.

Pour ce qui est des titres d'OPCVM, les souscriptions se sont établies à 47,5 milliards en novembre et les rachats sont revenus à 48,7 milliards, soit une décollecte nette de 1,2 milliard de dirhams. Concernant les performances, elles se sont orientées à la hausse depuis le début de l'année pour l'ensemble des catégories d'OPCVM, avec des progressions de 9,68% pour les fonds actions, de 6,80% pour les OPCVM diversifiés et de 5,15% pour ceux obligataires à moyen et long termes. Dans ces conditions, l'actif net des OPCVM a enregistré une hausse mensuelle de 0,4% à 459,3 milliards de dirhams.

(1) Price Earning Ratio : le PER d'une action est le rapport de son cours au bénéfice par action.

(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.

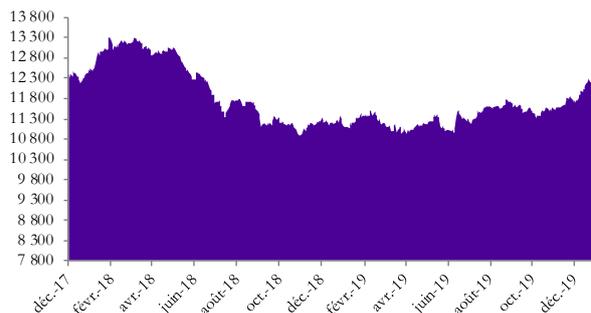
(3) Représente le rapport entre la somme des transactions boursières et la moyenne de la capitalisation sur 12 mois glissants.

Sur le marché immobilier, l'indice des prix des actifs immobiliers a enregistré, en glissement trimestriel, une hausse de 0,9% au troisième trimestre 2019. Cette évolution reflète des accroissements des prix de 0,9% pour le résidentiel, de 0,6% pour le foncier et de 1,7% pour les biens à usage professionnel. Au niveau des principales villes, les prix ont augmenté de 0,9% à Tanger, de 0,7% à Rabat et de 0,6% à Casablanca. En parallèle, le nombre de transactions a augmenté de 6%, avec des progressions de 3,7% pour les actifs résidentiels, de 18,6% pour les terrains et de 0,7% pour les biens à usage professionnel. Dans les principales villes, les transactions se sont accrues de 18,8% à Tanger, de 8,7% à Fès et de 4,9% à Marrakech.

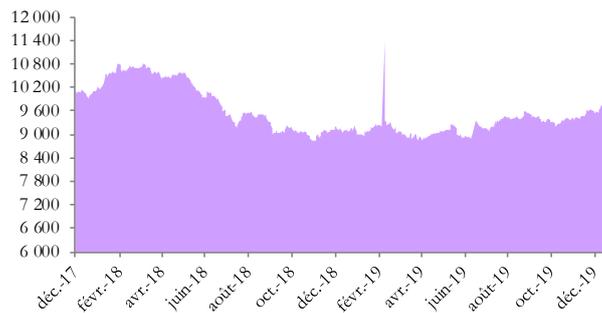
INDICES BOURSIERS

Indices	Décembre 2018	Novembre 2019	Décembre 2019	Décembre 2019 / novembre 2019 (en %)	Décembre 2019 / Décembre 2018 (en %)
MASI	11 364	11 822	12 172	3,0	7,1
MADEX	9 233	9 640	9 919	2,9	7,4

Evolution quotidienne du MASI



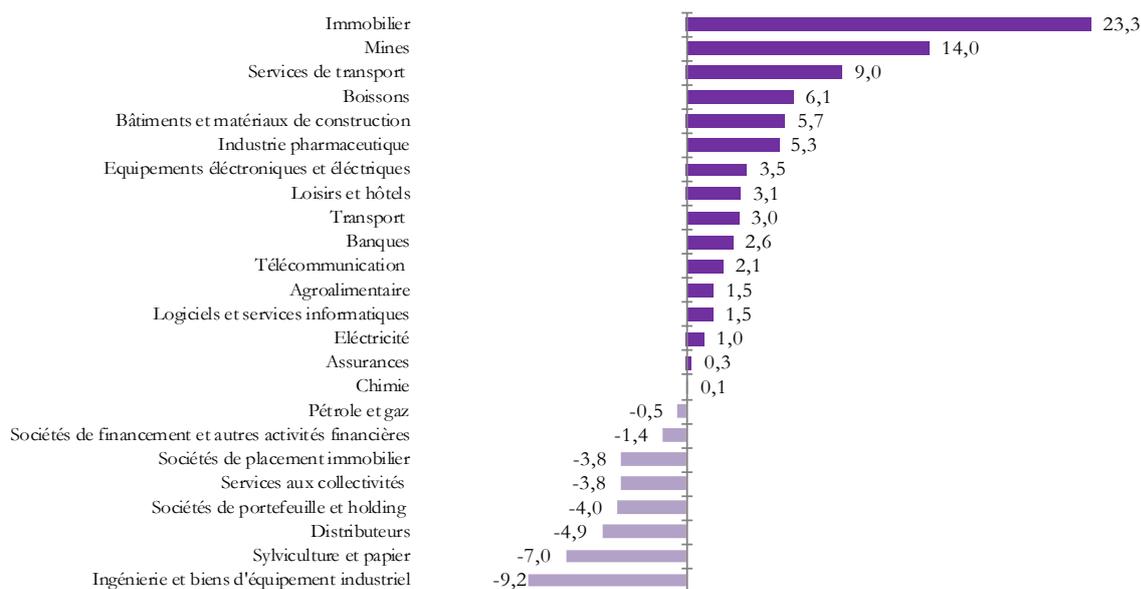
Evolution quotidienne du MADEX



Performance des indices sectoriels

Indices sectoriels	Structure (en %)	Décembre 2018	Novembre 2019	Décembre 2019	Décembre 2019 / Novembre 2019 (en %)	Décembre 2019 / Décembre 2018 (en %)
Banques	34,3	13 532,0	13 917,5	14 284,8	2,6	5,6
Télécommunication	18,3	2 076,8	2 200,1	2 245,6	2,1	8,1
Bâtiments et matériaux de construction	14,5	17 857,6	17 172,7	18 143,7	5,7	1,6
Agroalimentaire	6,6	26 727,7	31 750,7	32 236,4	1,5	20,6
Assurances	4,4	4 361,7	4 363,0	4 375,5	0,3	0,3
Services de transport	3,1	2 523,1	2 923,1	3 184,6	8,9	26,2
Pétrole et gaz	2,8	11 698,3	14 902,6	14 827,3	-0,5	26,7
Distributeurs	2,8	23 105,7	30 117,2	28 647,4	-4,9	24,0
Immobilier	2,4	6 871,0	3 556,8	4 384,1	23,3	-36,2
Électricité	2,3	1 988,8	2 055,9	2 076,0	1,0	4,4
Mines	2,1	17 203,8	16 298,8	18 576,2	14,0	8,0
Boissons	1,7	16 032,2	16 135,7	17 122,0	6,1	6,8
Logiciels et services informatiques	1,1	1 203,8	1 602,0	1 625,8	1,5	35,1
Sociétés de financement et autres activités financières	0,9	9 491,3	9 704,9	9 571,7	-1,4	0,8
Services aux collectivités	0,6	2 062,5	1 931,3	1 857,9	-3,8	-9,9
Industrie pharmaceutique	0,5	2 603,6	2 399,0	2 524,8	5,2	-3,0
Sociétés de portefeuille et holding	0,4	4 816,7	5 419,2	5 201,8	-4,0	8,0
Chimie	0,3	3 622,5	4 075,2	4 077,5	0,1	12,6
Loisirs et hôtels	0,3	782,5	746,3	769,4	3,1	-1,7
Sociétés de placement immobilier	0,3	995,4	1 048,4	1 009,0	-3,8	1,4
Transport	0,2	3 092,7	2 895,2	2 981,9	3,0	-3,6
Équipements électroniques et électriques	0,0	3 798,6	3 717,1	3 845,7	3,5	1,2
Ingénierie et biens d'équipement industriel	0,0	164,2	76,2	69,2	-9,2	-57,8
Sylviculture et papier	0,0	28,7	29,5	27,4	-7,0	-4,3

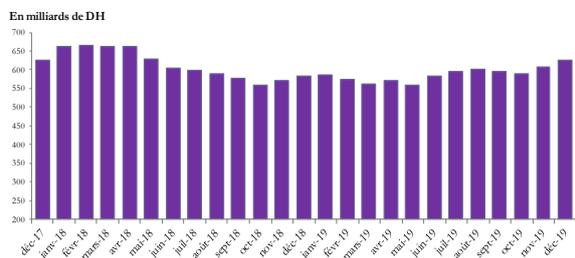
Variations mensuelles des indices sectoriels en décembre 2019 (en %)



Source : Bourse de Casablanca.

ACTIVITE

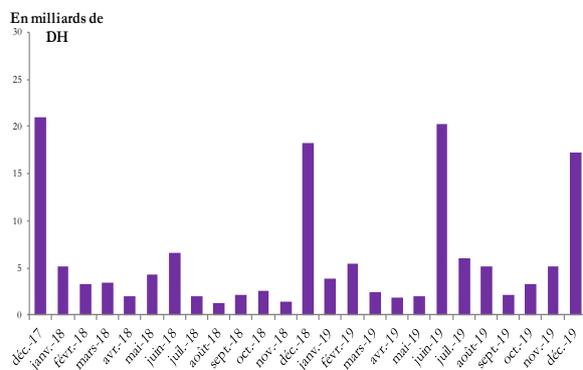
Evolution mensuelle de la capitalisation boursière



Evolution quotidienne de la capitalisation boursière en Décembre 2019

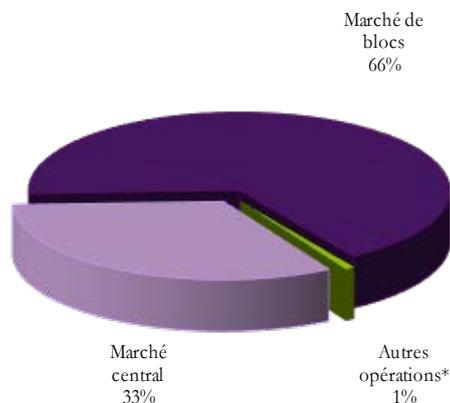


Evolution mensuelle du volume des transactions



Source : Bourse de Casablanca.

Répartition du volume de transactions par marché en Décembre 2019



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

Volume des transactions

En millions de DH	Décembre 2018	Novembre 2019	Décembre 2019
Volume actions			
1-Marché central	10 217,6	2 512,5	5 632,9
2-Marché de blocs	4 593,5	782,2	11 455,7
Total A = (1+2)	14 811,2	3 294,6	17 088,6
3-Introductions	398,6	0,0	0,0
4-Appports de titres	67,5	2,4	10,8
5-Offres publiques	25,2	0,0	0,0
6-Transferts	30,1	13,3	117,6
Total B = (3+4+5+6+7)	2 921,4	1 946,0	128,4
7-Augmentations de capital	2 400,0	1 930,2	0,0
II- Volume obligations	487,6	0,0	36,4
I- Total volume actions	17 732,6	5 240,6	17 217,0
III- Total Général	18 220,2	5 240,6	17 253,4

COURS

Performance des plus fortes capitalisations

Valeurs	Capitalisation		Cours			Variation	
	Décembre 2019 (en milliards de DH)	Part (en %)	Décembre 2018	Novembre 2019	Décembre 2019	Décembre 2019 / Novembre 2019 (en %)	Décembre 2019 / Décembre 2018 (en %)
ITISSALAT AL-MAGHRIB	134,5	21,5	141,5	149,9	153,0	2,1	8,1
ATTIJARIWABA BANK	104,7	16,7	453,0	485,0	499,0	2,9	10,2
BCP	56,1	9,0	280,0	274,0	277,5	1,3	-0,9
LafargeHolcim Maroc	43,3	6,9	1789,0	1750,0	1850,0	5,7	3,4
BMCE BANK	38,4	6,1	183,1	190,0	192,0	1,1	4,9
CIMENTS DU MAROC	24,0	3,8	1650,0	1555,0	1660,0	6,8	0,6
TAQA MOROCCO	21,9	3,5	890,0	920,0	929,0	1,0	4,4
COSUMAR	20,7	3,3	174,5	216,1	218,9	1,3	25,4
SODEP-Marsa Maroc	15,2	2,4	164,0	190,0	207,0	8,9	26,2
WABA ASSURANCE	13,7	2,2	4000,0	4000,0	3900,0	-2,5	-2,5

Source : Bourse de Casablanca

Valeurs du secteur financier

Secteurs	Cours			Variations
	Décembre 2018	Novembre 2019	Décembre 2019	Décembre 2019 / Novembre 2019 (en %)
Banques				
BMCI	718	664	715	7,7
ATTIJARIWABA BANK	453	485	499	2,9
CIH	300	290	299	3,1
BMCE BANK	183	190	192	1,1
BCP	280	274	278	1,3
CDM	598	462	560	21,2
Sociétés de financement				
MAGHREBAIL	797	845	892	5,6
SALAFIN	900	780	798	2,3
EQDOM	1060	1434	1320	-7,9
MAROC LEASING	460	416	404	-2,9
Assurances				
ATLANTA	57	65	75	15,5
SAHAM ASSURANCE	1435	1360	1362	0,1
WABA ASSURANCE	4000	4000	3900	-2,5
AGMA	3079	3200	3305	3,3

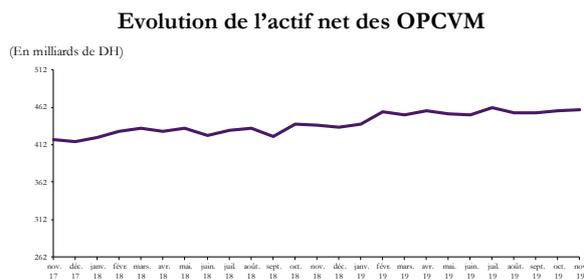
Source : Bourse de Casablanca.

GESTION D'ACTIFS

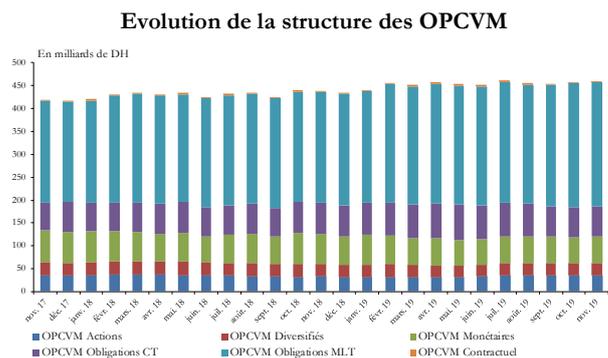
Répartition de l'actif net par catégorie d'OPCVM en novembre 2019

Catégorie d'OPCVM	Nombre	Montant (en milliards de DH)	Structure (en %)	Var. mensuelle	Var. annuelle
Actions	92	35,8	7,8	2,3	13,0
Diversifiés	96	28,0	6,1	1,4	0,5
Monétaires	61	57,9	12,6	2,0	-5,0
Obligations CT	54	64,0	13,9	-2,3	-5,1
Obligations MLT	161	271,3	59,1	0,4	11,1
Contractuel	6	2,3	0,5	-8,5	-16,2
Total	470	459,3	100,0	0,4	5,6

Source : Autorité Marocaine des Marchés des Capitaux



Source : Autorité Marocaine du Marché des Capitaux



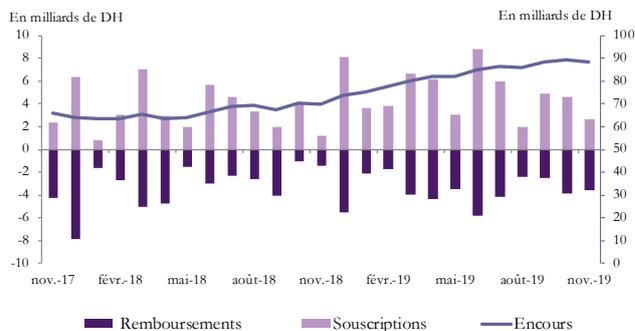
AUTRES MARCHES

Marché des titres de créances négociables

	(En millions de DH)			Variation			
	Décembre 2018	Octobre 2019	Novembre 2019	Novembre 2019/octobre 2019		Novembre 2019/ Décembre 2018	
				En valeur	en %	En valeur	en %
Encours	73 843	89 038	88 027	-1 011	-1,1	14 184	19,2
Certificats de dépôt	52 778	62 466	61 403	-1 063	-1,7	8 626	16,3
Bons des sociétés de financement	19 769	24 714	24 664	-50	-0,2	4 894	24,8
Billets de trésorerie	1 296	1 859	1 960	102	5,5	664	51,2
Emissions	8 136	4 603	2 594	-2 010	-43,7	-5 542	-68,1
Certificats de dépôt	7 473	3 368	1 592	-1 777	-52,7	-5 882	-78,7
Bons des sociétés de financement	220	1 120	830	-290	-25,9	610	277,8
Billets de trésorerie	443	115	172	57	49,6	-271	-61,2
Remboursements	5 575	3 926	3 605	-321	-8,2	-1 970	-35,3

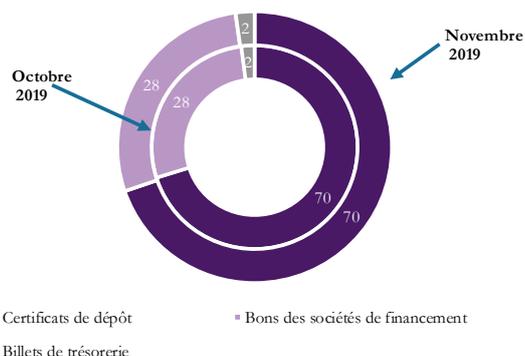
Source : B.A.M

Evolution de l'encours des titres de créances négociables



Source : B.A.M

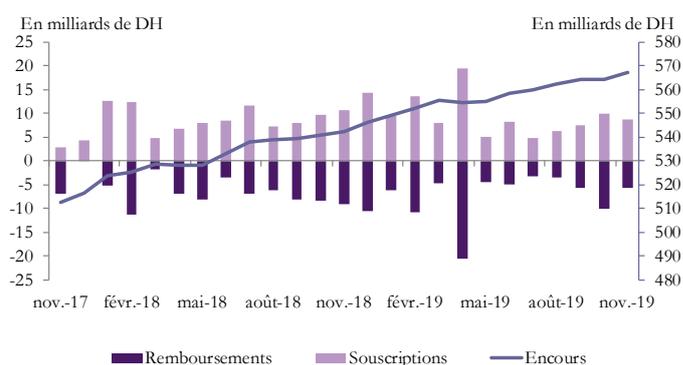
Structure de l'encours des TCN (en %)



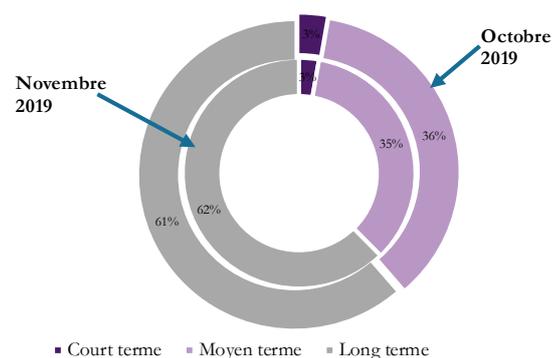
Marché des bons du Trésor

	(En millions de dirhams)			Variation			
	Décembre 2018	Octobre 2019	Novembre 2019	Novembre 2019/octobre 2019		Novembre 2019/ Décembre 2018	
				En valeur	En %	En valeur	En %
Encours	546 205	564 289	567 359	3 070	0,5	21 154	3,9
13 semaines	0	850	650	-200	-	650	-
26 semaines	0	132	132	0	-	132	-
52 semaines	20 097	14 382	14 907	525	3,7	-5 191	-25,8
2 ans	62 391	55 237	50 700	-4 537	-8,2	-11 691	-18,7
5 ans	145 466	146 649	147 216	567	0,4	1 750	1,2
10 ans	116 125	128 821	130 609	1 788	1,4	14 484	12,5
15 ans	125 087	134 289	135 423	1 134	0,8	10 336	8,3
20 ans	57 082	62 328	66 121	3 793	-	9 039	15,8
30 ans	19 958	21 603	21 603	0	-	1 645	8,2
Souscriptions	14 435	9 927	8 756	-1 171	-11,8	-5 679	-39,3
13 semaines	0	550	0	-550	-	0	-
26 semaines	0	0	0	0	-	-	-
52 semaines	1 426	1 100	525	-575	-52,3	-901	-63,2
2 ans	2 875	3 991	950	-3 041	-76,2	-1 925	-67,0
5 ans	1 880	1 121	567	-554	-49,4	-1 313	-69,8
10 ans	7 494	2 051	1 788	-263	-	-5 707	-76,1
15 ans	760	1 115	1 134	19	1,7	374	49,3
20 ans	0	0	3 793	3 793	-	-	-
30 ans	0	0	0	0	-	-	-
Remboursements	10 471	10 010	5 687	-4 324	-43,2	-4 785	-45,7

Evolution de l'encours des titres de bons du Trésor



Evolution de l'encours des titres de bons du Trésor



VIII. EVOLUTION DE L'INFLATION

Évolution à fin novembre 2019

En novembre 2019, l'indice des prix à la consommation a enregistré une hausse mensuelle de 0,4%, imputable principalement au renchérissement de 3,3% des produits alimentaires à prix volatils. A l'exception des agrumes dont les prix ont reculé de 0,9%, les autres produits ont connu des accroissements allant de 1,1% pour les céréales non transformées à 8,6% pour les œufs. En revanche, les prix des carburants et lubrifiants se sont repliés de 1,3% et les tarifs des produits réglementés sont restés quasi-stables d'un mois à l'autre. Pour sa part, l'indicateur de l'inflation sous-jacente a progressé de 0,1%, tiré par l'augmentation de 0,4% des prix de l'enseignement et de 0,1% de ceux des produits alimentaires qui y sont inclus.

En glissement annuel, l'inflation est revenue de 0,7% en octobre à 0,4% en novembre, ramenant sa moyenne sur les onze premiers mois de 2019 à 0,2%. Cette décélération est attribuable au ralentissement de 2,9% à 0,7% du rythme de progression des prix des produits alimentaires à prix volatils. En revanche, la baisse des prix des carburants et lubrifiants s'est légèrement atténuée à 3,2% au lieu de 3,6% et les tarifs des produits réglementés ont progressé au même rythme que le mois précédent, soit 1,6%. Quant à l'inflation sous-jacente, elle est demeurée faible à 0,3%, soit un taux inchangé par rapport au mois précédent. Cette évolution résulte d'une légère décélération de 2% à 1,9% du rythme de progression des prix des biens non échangeables qui a compensé l'atténuation de la baisse des prix des biens échangeables de 1,3% à 1,2%.

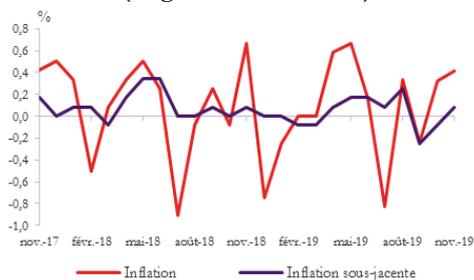
Par ailleurs, la distinction entre les prix des biens et des services indique une décélération de 2,5% en octobre à 0,9% du rythme de progression des prix des biens non transformés, qui a plus que contrebalancé l'effet de l'accélération de 1,3% à 1,4% de celui des services et de l'atténuation de la baisse de 0,3% à 0,2% des prix des biens transformés.

S'agissant des prix à la production des industries manufacturières¹, ils ont enregistré une hausse mensuelle de 0,1% en lien principalement avec l'augmentation de 0,2% de ceux des industries alimentaires et de 0,5% de ceux des de la « Fabrication de textiles ». En revanche, les prix se sont repliés de 1,1% pour la branche « Travail du bois et fabrication d'articles en bois et en liège, à l'exception des meubles ». Comparativement à la même période de 2018, les prix à la production ont accusé une baisse de 1,7%, contre une hausse moyenne de 1% au cours des dix premiers mois de 2019.

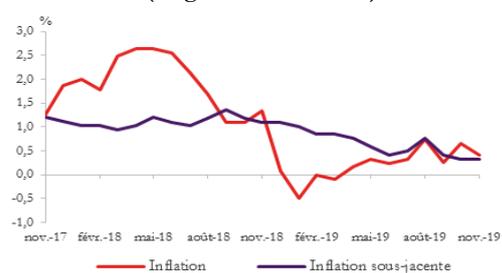
¹ Hors raffinage de pétrole.

Evolution de l'inflation et de ses composantes

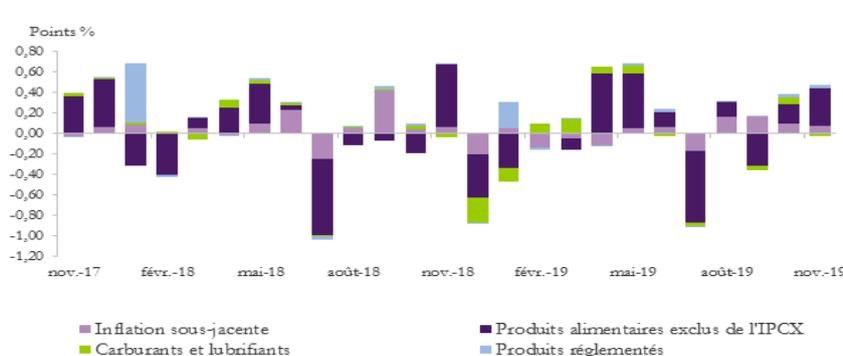
**Inflation et inflation sous-jacente
(en glissement mensuel)**



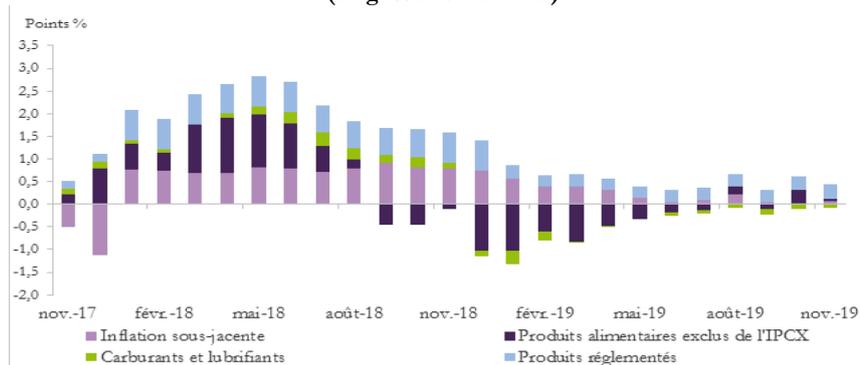
**Inflation et inflation sous-jacente
(en glissement annuel)**



**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

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

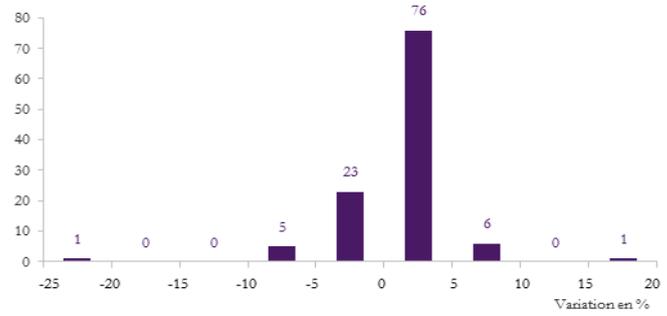
¹ Hors produits réglementés.

² Hors produits réglementés et carburants et lubrifiants.

Sources : HCP et calculs de BAM.

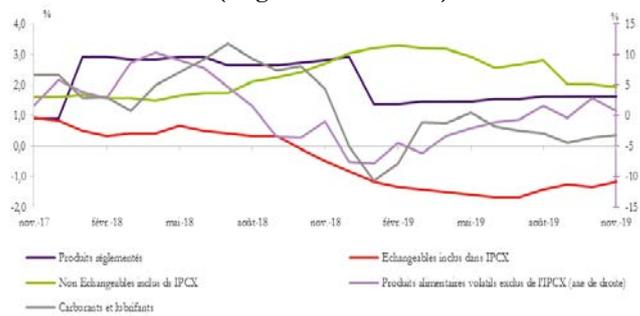
Evolution de l'inflation et de ses composantes

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

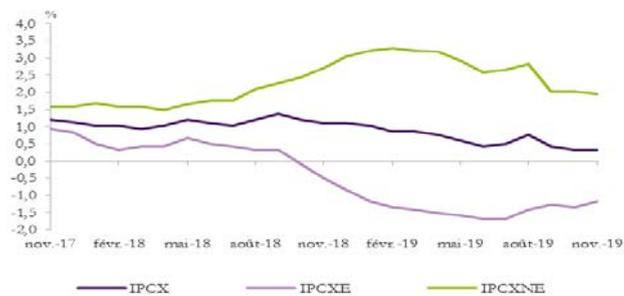


Prix des biens échangeables (IPCXE) et non échangeables (IPCXNE)

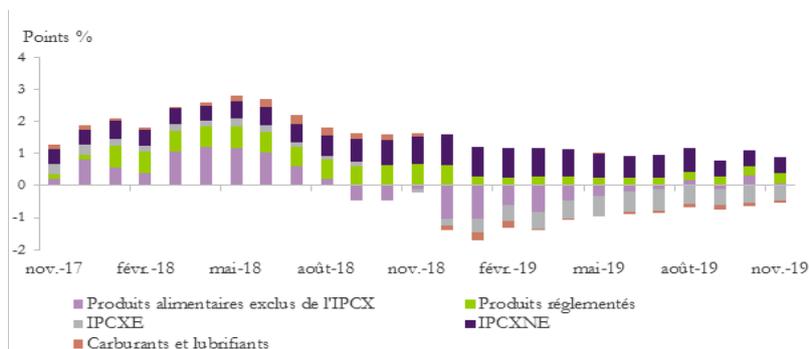
Evolutions des prix par catégorie de produits (en glissement annuel)



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



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



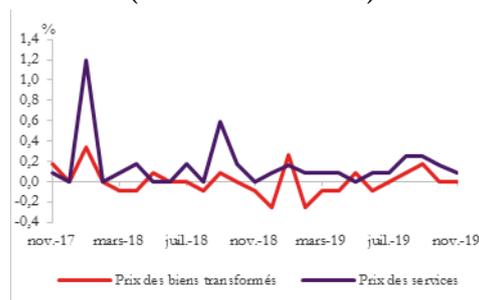
Evolution des prix des biens et services

Evolution des prix des Biens et des Services

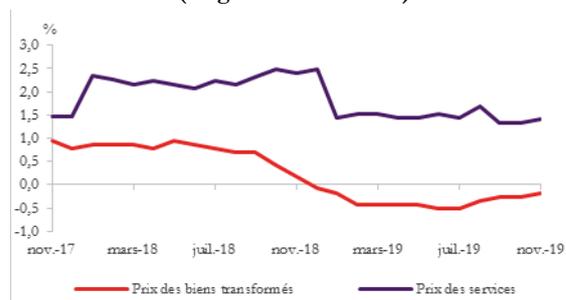
	Glissement mensuel (en %)		Glissement annuel (en %)	
	Oct. 19	Nov. 19	Oct. 19	Nov. 19
Inflation globale	0,3	0,4	0,7	0,4
Biens transformés*	0,0	0,0	-0,3	-0,2
Services	0,2	0,1	1,3	1,4
Biens non transformés	0,6	1,8	2,5	0,9
Carburants et lubrifiants	2,5	-1,3	-3,6	-3,2

* Hors carburants et lubrifiants.

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



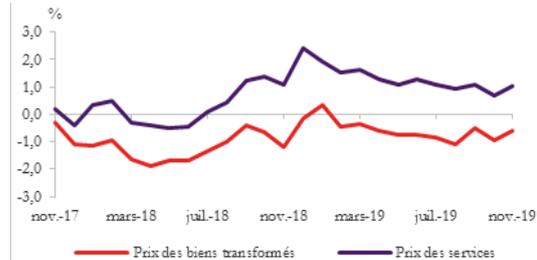
Prix des biens transformés et des services (en glissement annuel)



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

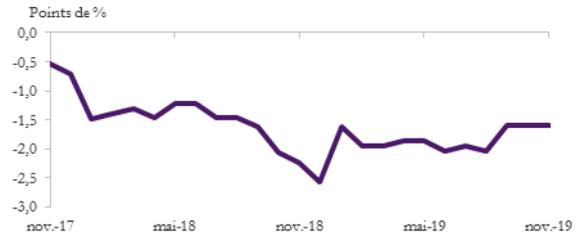


Prix relatifs* des biens transformés et des services (en glissement annuel)



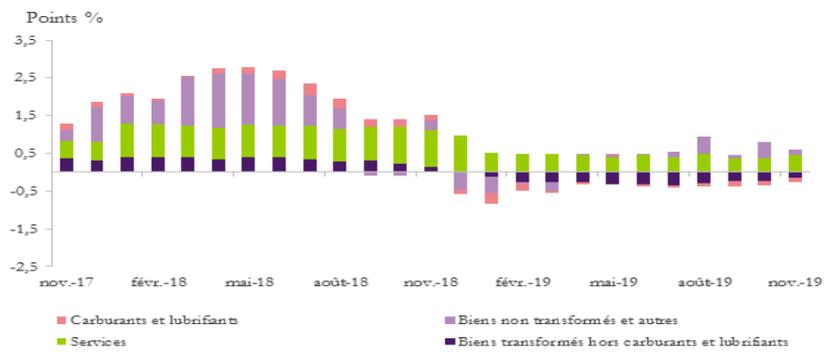
(*) Il s'agit de l'écart entre le taux d'inflation des biens transformés/services et le taux d'inflation.

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



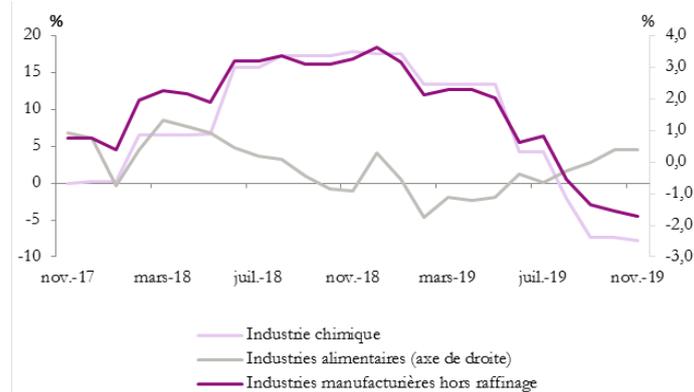
Sources : HCP et calculs BAM.

Contributions des biens et services à l'inflation



Prix à la production industrielle

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



Source : HCP.

Dépôt légal : 2020 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