



بنك المغرب  
BANK AL-MAGHRIB

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

Novembre 2018





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

Novembre 2018



*Le présent document a été préparé sur la base des données statistiques arrêtées le 02 novembre 2018*

بنك المغرب  
بنك المغرب

## Table des matières

<b>Vue d'ensemble</b> .....	<b>5</b>
<b>I. Environnement international</b> .....	<b>9</b>
Croissance et inflation dans les principaux pays partenaires .....	12
Principales mesures de politique monétaire .....	13
Marchés mondiaux des matières premières .....	14
<b>II. Comptes extérieurs</b> .....	<b>15</b>
Balance commerciale.....	16
Autres composantes du compte extérieur .....	18
<b>III. Production, demande et marché du travail</b> .....	<b>19</b>
Comptes nationaux .....	21
Agriculture .....	23
Industrie .....	24
Mines... ..	25
Energie .....	26
Principaux indicateurs des activités sectorielles .....	27
Marché du travail .....	28
<b>IV. Finances publiques</b> .....	<b>29</b>
Situation des charges et ressources du Trésor à fin septembre 2018.....	30
<b>V. Monnaie, taux d'intérêt et liquidité</b> .....	<b>32</b>
Taux d'intérêt .....	34
Monnaie, crédits et placements liquides .....	35
<b>VI. Marché des changes</b> .....	<b>39</b>
Cotation des devises .....	40
Opérations sur le marché des changes .....	40
<b>VII. Marchés des Actifs</b> .....	<b>41</b>
Indices boursiers .....	43
Activité .....	44
Cours... ..	45
Gestion d'actifs .....	46
Autres marchés.....	47
<b>VIII. Evolution de l'inflation</b> .....	<b>49</b>
Evolution de l'inflation et ses composantes .....	50
Prix à la production industrielle.....	54

بنك المغرب  
بنك المغرب

## VUE D'ENSEMBLE

Les données de la conjoncture internationale indiquent que l'économie mondiale reste globalement solide. Ses perspectives sont toutefois entourées de risques liés essentiellement à l'accentuation des tensions géopolitiques et commerciales et au resserrement des conditions monétaires. Au troisième trimestre, la croissance est ressortie à 3% aux Etats-Unis contre 2,9% un trimestre auparavant, alors que dans la zone euro, elle est revenue de 2,2% à 1,7%. Au Royaume-Uni, elle s'est améliorée de 1,2% à 1,5%, en relation avec l'accroissement des dépenses des ménages et de la demande étrangère. Au Japon, le PIB a progressé de 1,3% après 1,1%, à la faveur du renforcement de l'investissement privé. S'agissant des principales économies émergentes, la croissance en Chine a de nouveau ralenti de 6,7% à 6,5% au troisième trimestre. Elle a décéléré de 1,2% au premier trimestre à 1% au deuxième trimestre au Brésil et s'est raffermie en Inde de 7,6% à 8% et en Russie de 1,3% à 1,9%.

Sur le marché du travail, la vigueur se poursuit aux Etats-Unis, le taux de chômage étant resté stable à 3,7% en octobre, soit son plus bas niveau observé depuis près de 48 ans. Les créations d'emplois se sont inscrites en nette hausse à 250.000 postes après 118.000 un mois auparavant et les salaires ont enregistré une hausse annuelle moyenne de 3,1%. Dans la zone euro, ce taux a stagné à 8,1% en septembre, soit son plus faible niveau depuis novembre 2008.

Au niveau des marchés financiers, les évolutions des cours boursiers ont été marquées par une volatilité importante. En octobre, le FTSE a reculé de 2,8%, l'Eurostoxx 50 de 2,6%, le Dow Jones industriels de 1,2% et le Nikkei 225 de 0,1%. Dans le même sens, l'indice MSCI EM a accusé un recul de 3,7% recouvrant des diminutions respectives de 10,1% et de 5,9% pour les indices de l'Inde et de la Chine et un accroissement de 9,1% pour celui de la Turquie. Sur les marchés obligataires, les taux de rendement des obligations souveraines à 10 ans ont augmenté à 3,2% aux Etats-Unis, à 0,5% en Allemagne, à 0,8% en France, à 5% en Grèce, à 3,5% en Italie et à 1,6% en Espagne. Pour les principaux pays émergents, ils ont connu une nette baisse à 10% au Brésil et de légères diminutions à 3,6% pour la Chine, à 8% pour l'Inde et à 18,5% pour la Turquie. Pour sa part, le rythme du crédit bancaire a décéléré entre août et septembre de 3,8% à 3,6% aux Etats-Unis et a stagné à 3,4% dans la zone Euro.

Sur les marchés de change, l'euro s'est déprécié entre septembre et octobre de 1,2% face au dollar pour s'établir à 1,15 dollar, de 1,4% vis-à-vis de la livre sterling et de 0,5% contre le yen japonais. Pour leur part, les monnaies des principaux pays émergents ont enregistré des évolutions différenciées, avec d'une part, des appréciations par rapport au dollar de 7,9% pour le real brésilien et de 6,8% pour la livre turque, et d'autre part, une dépréciation de 2% pour la roupie indienne.

Concernant les matières premières, le cours du Brent a enregistré en octobre un accroissement de 2% par rapport à septembre et de 39,7% en glissement annuel, pour se situer en moyenne à 80,5 dollars le baril. Pour les phosphates et dérivés, les prix ont connu des hausses de 4,3% à 91,3 dollars la tonne pour le phosphate brut, de 2,4% à 385 dollars la tonne pour le TSP et une diminution de 0,2% à 420,8 dollars pour le DAP.

Dans ces conditions, l'inflation s'est accélérée de 2,1% en septembre à 2,2% en octobre dans la zone euro selon une première estimation d'Eurostat. Les données de septembre indiquent une décélération de l'inflation de 2,7% à 2,3% aux Etats-Unis, de 2,7% à 2,4% au Royaume-Uni et de 1,3% à 1,2% au Japon.

Concernant les décisions de politique monétaire, la FED a décidé lors de ses réunions des 7 et 8 novembre de maintenir inchangée la fourchette cible du taux des fonds fédéraux à [2% - 2,25%]. De son côté, la BCE a gardé ses taux inchangés lors de sa réunion du 25 octobre en indiquant qu'ils resteront à leurs niveaux actuels au moins jusqu'à l'été 2019 et, aussi longtemps que nécessaire pour assurer la poursuite de la convergence durable de l'inflation vers des niveaux inférieurs à, mais proches de 2% à moyen terme. Elle a également réitéré qu'elle continuera de procéder à des achats nets dans le cadre du programme d'achats d'actifs (APP) au nouveau rythme mensuel de 15 milliards d'euros jusqu'à fin décembre 2018.

Au niveau national, les données préliminaires des comptes extérieurs à fin septembre 2018 confirment la poursuite de la dynamique des exportations, avec en particulier des hausses des ventes des secteurs de l'automobile et des phosphates et dérivés de 14,7% et 16,8% respectivement. En parallèle, les importations ont affiché une progression de 9,6%, résultat principalement d'un accroissement des acquisitions de biens d'équipement de 10% et d'un alourdissement de 19,6% de la facture énergétique. Pour les autres principales rubriques du compte courant, les recettes de voyage et les transferts des MRE ont baissé de 1% et 0,2% respectivement. Tenant compte également des principales opérations financières, notamment un flux net d'IDE de 19 milliards de dirhams contre 19,6 milliards un an auparavant, les réserves internationales se sont établies à 224,5 milliards de dirhams, assurant ainsi une couverture de 5 mois d'importations de biens et services.

Les données des comptes nationaux indiquent que la croissance nationale s'est située à 2,4% au deuxième trimestre 2018 après 4,5% un an auparavant. La valeur ajoutée agricole a progressé de 3% après 18,1% et le rythme des activités non agricoles a ralenti de 3% à 2,4%. Du côté de la demande, cette évolution reflète notamment la décélération du rythme de progression de la consommation finale des ménages de 4,6% à 3,3% et de celui de l'investissement de 2,8% à 0,1%. Pour les exportations nettes, leur contribution à la croissance est ressortie positive à 0,3 point de pourcentage au lieu de 0,6 point une année auparavant.

Sur le plan sectoriel, la production céréalière de la campagne agricole 2017/2018 a atteint 103 millions de quintaux, en amélioration de 7,3% par rapport à la campagne précédente. Tenant compte d'une superficie emblavée de 4,5 millions d'hectares, le rendement moyen s'est notablement amélioré atteignant 22,9 Qx/hectare contre 17,7 Qx/ha enregistrés lors de la campagne précédente.

Concernant les industries manufacturières hors raffinage de pétrole, les données de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib pour le troisième trimestre attestent d'une hausse, en glissement annuel, de la production et du TUC qui est ressorti à 61%. Au niveau du secteur BTP, l'activité a été marquée au troisième trimestre par un recul des ventes de ciment de 2,3% contre une hausse de 8,3% durant la même période de l'année dernière. Pour sa part, la production électrique a affiché une bonne performance de 10,3% après 1% un an auparavant, alors que la consommation de l'énergie électrique a reculé de 2,2% contre une progression de 4,5% au cours de la même période de l'année précédente.

Pour le secteur minier, la production marchande de phosphate a enregistré un fort ralentissement au cours du troisième trimestre revenant de 21,6% à 2,9% et les exportations en volume ont reculé de 10,9% contre un accroissement de 39,6%. Pour ce qui est du secteur du tourisme, l'activité a été marquée durant les deux mois de juillet et août par une décélération annuelle de l'activité qui a concerné aussi bien les arrivées de touristes, de 11,9% à 4,4%, que les nuitées recensées dans les établissements classés de 10,6% à 4,9%.

Concernant le marché du travail, la situation a été marquée par une création de 117 mille postes au deuxième trimestre de 2018, recouvrant des augmentations de 53 mille postes dans les services, de 24 mille postes dans l'« agriculture, forêt et pêche », de 21 mille dans l'« industrie y compris l'artisanat » et de 19 mille dans le BTP. Tenant compte d'une entrée nette de 97 mille demandeurs d'emplois, le taux d'activité est revenu de 47,3% à 47% et le taux de chômage a reculé de 9,3% à 9,1%, avec toutefois une aggravation de 40,3% à 40,5% du chômage des jeunes citadins de 15 à 24 ans.

L'exécution budgétaire au titre des neuf premiers mois de 2018 s'est soldée par un déficit de 26 milliards, en creusement de 3 milliards par rapport à la même période en 2017. Les dépenses ordinaires se sont alourdies de 2,8% à 176,4 milliards, reflétant principalement une hausse de la charge de compensation, des transferts aux collectivités territoriales et des dépenses des autres biens et services. En parallèle, les recettes ordinaires ont enregistré une progression de 1,5% à 188,2 milliards, recouvrant une amélioration de 2,2% des recettes fiscales et un repli de 6,4% de celles non fiscales. Le solde ordinaire ressort ainsi excédentaire à 11,8 milliards au lieu de 13,8 milliards un an auparavant. Pour leur part, les dépenses d'investissement ont progressé de 2% à 43,2 milliards et le solde positif des comptes spéciaux du Trésor a reculé de 2,3% à 5,5 milliards. Tenant compte du règlement des dépenses en instance d'un montant de 3,2 milliards, le déficit de caisse s'est établi à 29,2 milliards, en aggravation de 1,3% par rapport à la même période de 2017. Ce besoin et le flux net extérieur négatif de 4 milliards ont été couverts par des ressources intérieures d'un montant de 33,2 milliards.

**Sur le plan monétaire**, les données à fin septembre laissent apparaître un ralentissement de 4,3% à 3,5% de l'agrégat M3, reflétant une décélération de 6,3% à 4,4% des dépôts à vue et de 4,8% à 4,1% des placements à vue ainsi qu'une accentuation de la baisse de 4,4% à 10,2% des titres des OPCVM monétaires. Pour ce qui est du crédit bancaire, son rythme de progression est resté quasiment stable à 2,5%. En particulier, le crédit au secteur non financier a légèrement ralenti de 3,5% à 3,2%, recouvrant une décélération du taux d'accroissement des concours aux entreprises publiques ainsi qu'une stabilité de celui des prêts destinés aux entreprises privés et de celui des crédits aux ménages.

Concernant le besoin de liquidité, il s'est légèrement atténué à 72,3 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire, reflétant essentiellement le reflux de la circulation fiduciaire. Bank Al-Maghrib a ainsi réduit le volume de ses avances à 7 jours à 70,3 milliards. Tenant compte également d'un montant de 2,3 milliards au titre des prêts garantis accordés dans le cadre du programme de soutien au financement de la TPME, l'encours global des interventions ressort à 72,6 milliards. Dans ces conditions, le taux interbancaire s'est établi à 2,27% en moyenne, demeurant proche du taux directeur.

Sur les autres marchés, les taux des bons du Trésor n'ont pas connu de variations significatives en septembre 2018, aussi bien sur le marché primaire que secondaire. Pour ce qui est des taux de rémunération des dépôts, les données du mois de septembre laissent apparaître une hausse de 14 points de base à 2,85% pour ceux à 6 mois et une quasi-stagnation à 3,05% pour ceux à un an.

Au niveau des marchés des actifs, le MASI a poursuivi sa tendance baissière entamée depuis mars 2018, enregistrant une baisse de 3,7% en octobre, sa contre-performance depuis le début de l'année s'étant ainsi établie à 11,9%. Le volume global des échanges a atteint 2,7 milliards de dirhams contre 2,1 milliards réalisés en septembre, et a été effectué à hauteur de 74% sur le marché central actions. Sur le marché de la dette souveraine, les émissions du Trésor se sont chiffrées à 8,1 milliards en septembre, et ont porté à hauteur de 63% sur les maturités moyennes. Tenant compte d'un montant de remboursement de 8 milliards, l'encours des bons du Trésor a atteint 539,2 milliards de dirhams, en hausse de 4,4% par rapport à fin décembre. Quant aux titres de la dette privée, les levées ont totalisé un montant de 3,3 milliards dont 60% émis sous forme de certificats de dépôt. Tenant compte des remboursements, l'encours de la dette privée s'est situé à 191,1 milliards de dirhams, en progression de 7,5% depuis le début de l'année.

S'agissant de l'inflation, elle s'est établie à 1,1% à fin septembre après 1,7% un mois auparavant. Cette décélération reflète d'une part, le recul de 3,5% des prix des produits alimentaires à prix volatils après une hausse de 1,5% un mois auparavant, et d'autre part, l'atténuation du rythme de progression des carburants et lubrifiants de 9,3% à 7,4%. Concernant l'inflation sous-jacente, elle est passée de 1,2 % à 1,4% sous l'effet de l'accélération du rythme d'accroissement des prix des biens non échangeables de 2,1% à 2,3%. Quant aux prix des biens échangeables, ils ont évolué au même rythme que le mois précédent, soit 0,3%.

## I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Les dernières données de la conjoncture internationale montrent que l'économie mondiale reste globalement solide. Toutefois, l'accentuation des risques liés notamment aux tensions géopolitiques et commerciales, et à la montée des taux d'intérêt pèse sur ses perspectives. Aux Etats-Unis, les données du troisième trimestre confirment le rythme haussier de la croissance inscrite à 3% contre 2,9% enregistré un trimestre auparavant, traduisant notamment l'amélioration des dépenses publiques et privées et de l'investissement fixe non résidentiel. Les incertitudes autour du budget italien et, dans une moindre mesure, celles relatives au Brexit ont pesé sur la croissance de la zone euro qui a marqué un ralentissement de 2,2% à 1,7%. Cette évolution reflète essentiellement le recul de la croissance de 1,2% à 0,8% en Italie et de 1,7% à 1,5% en France, et une stagnation de la croissance en Espagne à 2,5%. De même, pour l'Allemagne, les dernières données, qui restent celles du deuxième trimestre, indiquent un léger ralentissement de 2,1% à 2%. Au Royaume-Uni, la croissance s'est accélérée à 1,5% après 1,2%, en lien avec l'amélioration de la consommation des ménages et de la demande étrangère. La croissance s'est également raffermie au Japon à 1,3% au deuxième trimestre après 1,1%, favorisée par une bonne tenue de l'investissement privé.

Pour ce qui est des principales économies émergentes, la croissance en Chine a de nouveau ralenti à 6,5% au troisième trimestre après 6,7%, impactée par la stagnation de l'investissement pénalisé par les mesures engagées pour contenir l'envolée de l'endettement. Pour les autres principaux pays émergents, les données disponibles pour le deuxième trimestre indiquent un ralentissement de la croissance au Brésil à 1% après 1,2%. En revanche, l'activité s'est raffermie en Inde avec une progression du PIB de 7,6% à 8%, reflétant la reprise de la consommation des ménages et de l'investissement, et s'est consolidée en Russie à 1,9% après 1,3% dans un contexte de hausse des prix des hydrocarbures.

S'agissant des indicateurs à haute fréquence, l'indice PMI composite de la zone euro s'est inscrit en baisse en octobre à 52,7 points après 54,1 un mois auparavant. De même, l'ISM manufacturier des Etats-Unis a marqué un recul à 57,7 points contre 59,8 en septembre.

Sur les marchés du travail, la vigueur se poursuit aux Etats-Unis, le taux de chômage étant resté stable à 3,7% en octobre, soit son plus bas niveau observé depuis près de 48 ans. Les créations d'emplois se sont inscrites en nette hausse à 250.000 postes après 118.000 un mois auparavant. Dans la zone euro, le taux de chômage a stagné à 8,1% en septembre, soit son niveau le plus faible depuis novembre 2008. Par pays, ce taux s'est stabilisé à 9,3% en France et à 3,4% en Allemagne, a augmenté de 9,8% à 10,1% en Italie, et a légèrement diminué de 15% à 14,9% en Espagne. Au Royaume-Uni, les données pour le mois de juillet indiquent une stagnation du taux de chômage à 4%.

Au niveau des marchés financiers internationaux, la situation reste marquée par les tensions entre l'Arabie Saoudite et plusieurs pays occidentaux, la montée des barrières commerciales et les inquiétudes suscitées par la situation budgétaire en Italie. Ainsi, sur les marchés boursiers, les principaux indices des pays avancés et émergents ont enregistré, entre septembre et octobre, des baisses de 2,8% pour le FSTE 100, de 2,6% pour l'Eurostoxx 50, de 1,2% pour le Dow Jones industriels et de 0,1% pour le Nikkei 225. Ces évolutions ont été accompagnées par une hausse des indicateurs de la volatilité tant sur les marchés américains qu'européens. Pour ce qui est des économies émergentes, le MSCI EM a accusé un recul de 3,7% reflétant principalement des diminutions respectives de 10,1% et de 5,9% pour les indices de l'Inde et de la Chine. En Turquie, l'indice MSCI a marqué un accroissement de 9,1%, dans un contexte de rebond de la livre turque après le soulagement des tensions avec les Etats-Unis.

Sur les marchés obligataires, le taux de rendement des obligations américaines à 10 ans a augmenté à 3,2% en octobre contre 3% un mois auparavant. Pour les principales économies européennes, le taux de rendement à 10 ans était en hausse, s'établissant à 0,5% pour l'Allemagne, à 0,8% pour la France, à 1,6% pour l'Espagne, à 3,5% pour l'Italie et à 5% pour la Grèce. S'agissant des économies émergentes, ce taux a nettement diminué au Brésil à 10% et a accusé de légères baisses à 3,6% pour la Chine, à 8% pour l'Inde et à 18,5% pour la Turquie.

En ce qui concerne les marchés interbancaires, l'Euribor à 3 mois est resté stable à -0,3% entre septembre et octobre, alors que le Libor dollar de même maturité a enregistré une légère hausse à 2,4% au lieu de 2,3%. Pour sa part, le rythme du crédit bancaire a décéléré entre août et septembre de 3,8% à 3,6% aux Etats-Unis, tandis que dans la zone euro, il a stagné à 3,4%. Au niveau des marchés de change, l'euro s'est déprécié entre septembre et octobre de 1,2% face au dollar à 1,15 dollar, de 1,4% vis-à-vis de la livre sterling et de 0,5% contre le yen japonais. Pour leur part, les monnaies des principaux pays émergents ont évolué différemment par rapport au dollar avec d'une part, des appréciations de 7,9% pour le real brésilien et de 6,8% pour la livre turque et d'autre part, une dépréciation de 2% pour la roupie indienne.

S'agissant des décisions de politique monétaire, la FED a maintenu inchangé, lors de sa réunion du 7 et 8 novembre, la fourchette cible du taux des fonds fédéraux à 2%-2,25%. Elle s'attend à ce que les futures hausses graduelles de la fourchette cible du taux des fonds fédéraux seraient compatibles avec une expansion soutenue de l'activité économique, de bonnes conditions du marché du travail et une inflation proche de l'objectif de 2% à moyen terme.

De même, la BCE a décidé le 25 octobre de maintenir ses taux inchangés, en indiquant qu'ils resteront à leurs niveaux actuels au moins jusqu'à l'été 2019 et, en tout cas, aussi longtemps que nécessaire pour assurer la poursuite de la convergence durable de l'inflation vers des niveaux inférieurs à, mais proches de 2% à moyen terme. Elle a également réitéré qu'elle continuera de procéder à des achats nets dans le cadre du programme d'achats d'actifs (APP) au nouveau rythme mensuel de 15 milliards d'euros jusqu'à fin décembre 2018. Elle prévoit que si les données lui parvenant confirment ses perspectives d'inflation à moyen terme, les achats nets arriveront alors à leur terme.

Pour sa part, la Banque d'Angleterre a décidé, lors de sa réunion du 01 novembre, de maintenir inchangé son taux directeur à 0,75%. Elle a également décidé de garder le stock d'achats d'obligations du gouvernement britannique à 435 milliards de livres sterling et celui des achats d'obligations notées «*investment-grade*» d'entreprises non financières britanniques à 10 milliards de livres sterling.

Au niveau des pays émergents, la Banque de Réserve de l'Inde a décidé le 5 octobre de laisser inchangé son taux directeur à 6,5%. De même, la Banque centrale du Brésil a gardé le 31 octobre son taux directeur à 6,5%. Pour sa part, la Banque centrale de Russie a maintenu le 26 octobre son taux directeur à 7,5%, en indiquant que cette décision intervient dans un contexte marqué par la stabilisation du marché financier domestique, mais aussi par la persistance de risques pro-inflationnistes élevés en particulier à court terme.

Les cours des matières premières se sont globalement orientés à la hausse en octobre. Les prix des produits énergétiques ressortent en progression de 1,3% par rapport au mois de septembre, soit 36,7% en glissement annuel, attribuable pour l'essentiel à la poursuite du renchérissement du pétrole. Plus particulièrement, le cours du Brent s'est inscrit globalement sur une tendance baissière durant le mois d'octobre, mais ressort en moyenne en hausse mensuelle de 2% à 80,5 dollars le baril et de 39,7% en glissement annuel. Cette évolution s'explique par la forte constitution des stocks de pétrole aux Etats-Unis ainsi que par les incertitudes entourant la demande mondiale et ce, malgré les sanctions sur l'Iran entrées en vigueur le 6 novembre. A l'inverse, après avoir nettement augmenté en septembre, le prix du gaz naturel sur le marché européen a reculé de 7,7% d'un mois à l'autre, en raison d'un climat plus doux, mais a porté sa variation annuelle à 42,3%.

Pour les produits hors énergie, les prix ont enregistré une augmentation mensuelle de 2,5% pour les métaux et minerais et de 0,6% pour les produits agricoles. En glissement annuel, les cours ressortent en baisse de 4,8% pour les métaux et minerais et de 2,4% pour les produits agricoles. S'agissant du blé, il a connu une légère progression du prix de 0,5% d'un mois à l'autre et de 21,5% en glissement annuel.

Au niveau du marché du phosphate et engrais, le prix du phosphate brut a connu une hausse de 4,3%, s'établissant ainsi à 91,3\$/la tonne en moyenne. Pour ce qui est des engrais, leurs cours se sont accrus de 2,4% à 385\$/la tonne pour le TSP et de 0,9% à 270\$ pour l'urée, tandis que celui du DAP s'est légèrement replié de 0,2% à 420,8\$. Pour sa part, le prix du Chlorure de potassium s'est stabilisé à 215,5\$/tonne. En variation annuelle, les données font ressortir des hausses des prix de 14,1% pour le phosphate brut, de 30,5% pour le DAP, de 35,6% pour le TSP et de 6,9% pour l'urée.

S'agissant de l'inflation, elle se serait, selon une première estimation d'Eurostat, accélérée au mois d'octobre de 2,1% à 2,2% dans la zone euro. Par pays, cette hausse couvrirait entre autres des accroissements de 2,2% à 2,4% en Allemagne et de 1,5% à 1,7% en Italie ainsi qu'une stagnation à 2,5% en France et à 2,3% en Espagne. Pour ce qui est des autres principales économies avancées, une décélération généralisée des niveaux des prix à la consommation a été enregistrée en septembre de 2,7% à 2,3% aux Etats-Unis, de 2,7% à 2,4% au Royaume-Uni et de 1,3% à 1,2% au Japon. Au niveau des pays émergents, l'inflation s'est accrue en octobre de 3,4% à 3,6% en Russie et de 4,5% à 4,6% au Brésil alors que pour la Chine et l'Inde, les dernières données demeurent celles de septembre et indiquent des hausses respectives de 2,3% à 2,5% et de 3,7% à 3,8%.

## CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

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

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

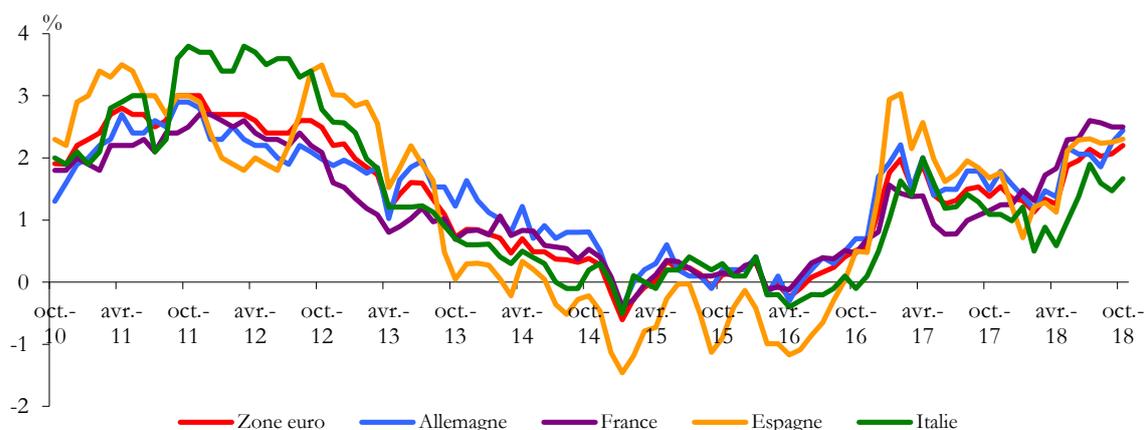
Source : Thomson Reuters

### Evolution du taux de chômage

(en%)	2016	2017	2018		
			août	septembre	octobre
Etats-Unis	4,9	4,4	3,9	3,7	3,7
Zone euro	10,0	9,1	8,1	8,1	N.D
France	10,1	9,4	9,3	9,3	N.D
Italie	11,7	11,2	9,8	10,1	N.D
Allemagne	4,1	3,8	3,4	3,4	N.D
Espagne	19,6	17,2	15,0	14,9	N.D
Royaume-Uni	4,8	4,4	N.D	N.D	N.D

Source : Eurostat et BLS

### Inflation dans les principaux pays partenaires



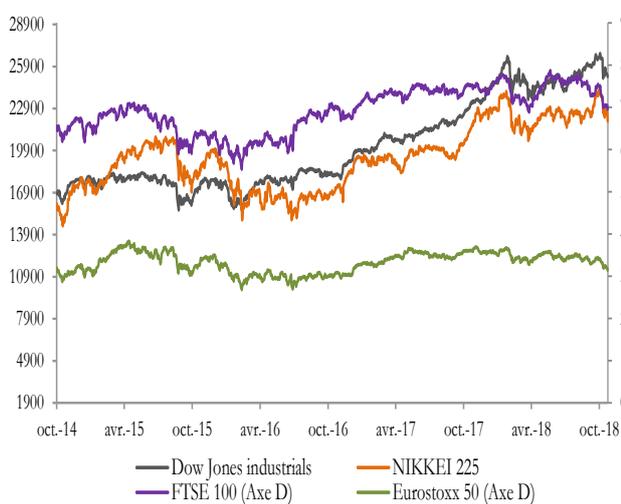
Sources : Thomson Reuters et Eurostat

## PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

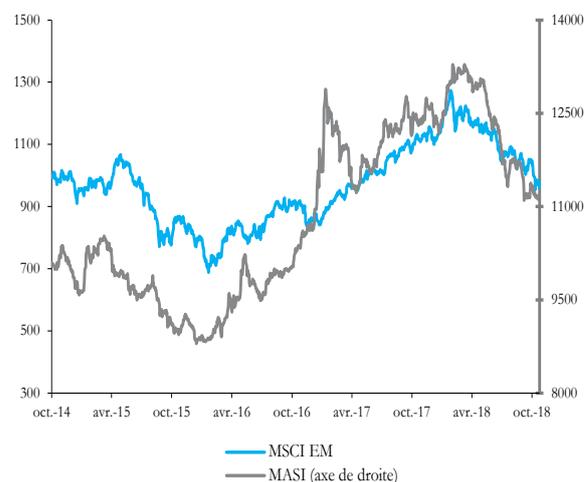
Banques centrales	Taux directeurs (en %)		Dernières décisions
	Octobre 2018	Novembre 2018	
Banque Centrale Européenne	0,00	0,00	25 octobre 2018 : statu quo
Banque d'Angleterre	0,75	0,75	1 <sup>er</sup> novembre 2018 : statu quo
Réserve Fédérale américaine	2,0-2,25	2,0-2,25	7-8 novembre 2018 : statu quo

## CONDITIONS FINANCIÈRES

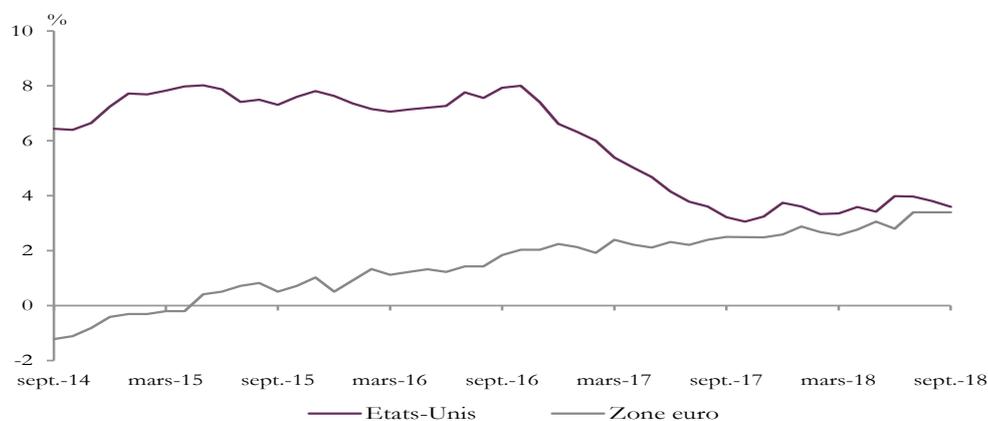
Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



Evolution de l'indice MSCI EM



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



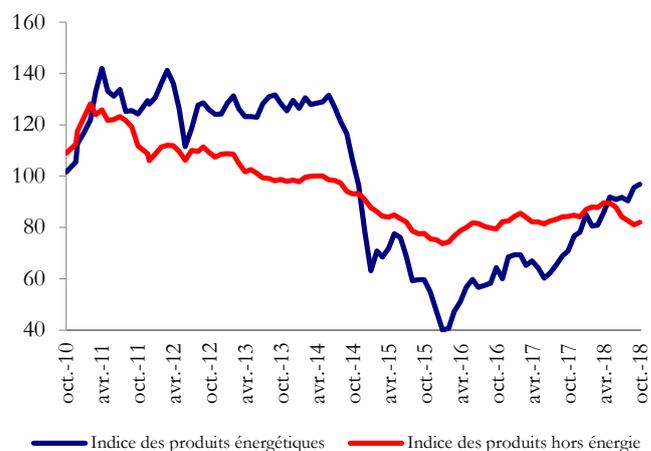
Source : Thomson Reuters

# MARCHES MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

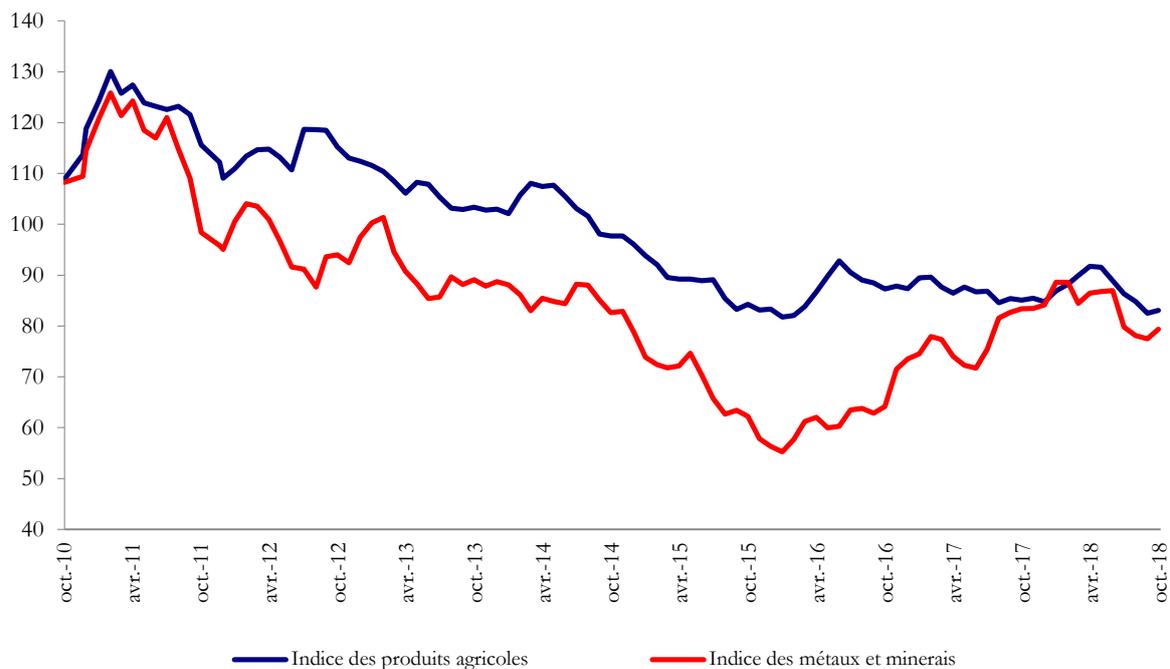
Évolution du cours du pétrole (Brent)



Évolution des indices de la Banque Mondiale



Évolution des indices de la Banque Mondiale des produits agricoles et des métaux et minerais



Source : Banque Mondiale

## II. COMPTES EXTERIEURS

---

Les données provisoires des échanges extérieurs relatives aux neuf premiers mois de l'année indiquent un creusement du déficit commercial de 10,5 milliards par rapport à la même période de l'année précédente à 151,2 milliards. Cette évolution traduit une hausse des importations de 31 milliards à 353,4 milliards, plus importante que celle de 20,6 milliards des exportations à 202,2 milliards. Le taux de couverture est ainsi passé de 56,3% à 57,2%.

La hausse de 9,6% des importations traduit principalement un alourdissement de 19,6% de la facture énergétique à 60,6 milliards et une progression des acquisitions de biens d'équipement de 10% à 86,7 milliards. De même, les achats de produits finis de consommation se sont accrus de 6,8% à 79,3 milliards, suite essentiellement à l'accroissement de 20,5% de ceux de parties et pièces pour voitures de tourisme à 12,7 milliards de dirhams.

Parallèlement, la progression de 11,3% des exportations traduit particulièrement la hausse de 14,7% des ventes du secteur automobile à 48,8 milliards et de 16,8% de celles des phosphates et dérivés à 38,3 milliards. Dans le même sens, les ventes du secteur agricole et agro-alimentaire ont enregistré une progression de 6,3% à 41,7 milliards. Les expéditions des secteurs du textile et cuir et celles de l'aéronautique se sont accrues, respectivement de 5,1% à 29,2 milliards et de 14% à 9,9 milliards de dirhams.

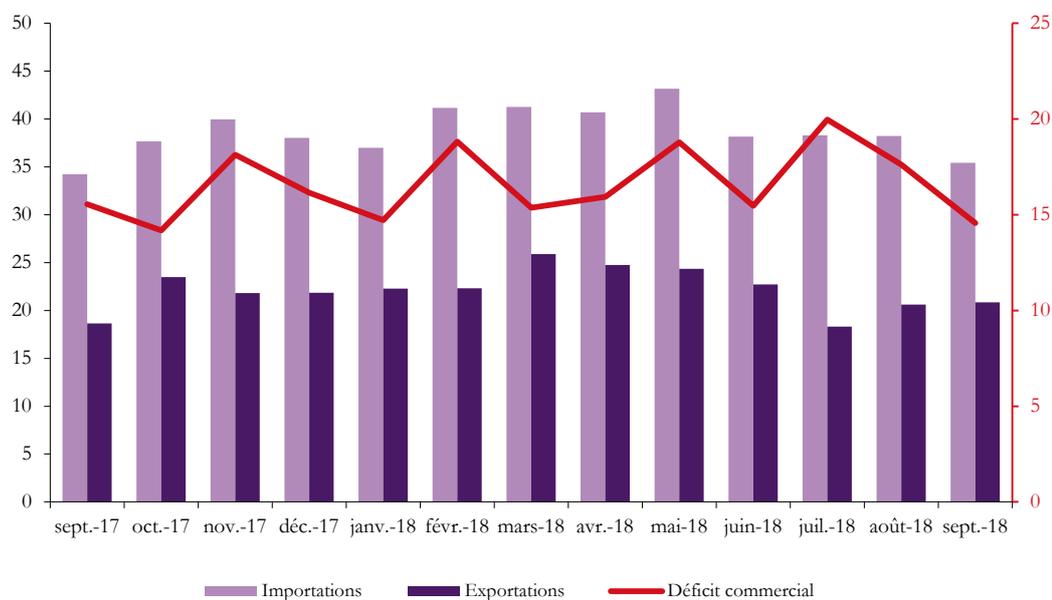
Pour les autres rubriques du compte courant, les recettes de voyage ont connu un repli de 1% à 54,8 milliards et les transferts des MRE ont baissé de 0,2% à 49,8 milliards de dirhams.

Quant aux principales opérations financières, le flux net d'IDE a connu un repli de 535 millions à 19 milliards de dirhams, résultat d'une progression de 2,6 milliards des cessions d'investissements, plus importante que celle de 2 milliards des recettes. En parallèle, le flux des investissements directs marocains à l'étranger a diminué de 5,8 milliards à 3 milliards, traduisant une baisse de 6,6 milliards des investissements plus accentuée que le repli des cessions de 884 millions.

Dans ces conditions et compte tenu de l'évolution des autres rubriques de la balance des paiements, les réserves internationales nettes se sont établies à 224,5 milliards de dirhams à fin septembre, en augmentation de 0,5% par rapport à la même période de l'année précédente, représentant ainsi une couverture de 5 mois d'importations de biens et services.

## BALANCE COMMERCIALE

### Évolution mensuelle des transactions commerciales (en milliards de dirhams)



Source : Office des Changes

### Évolution des exportations à fin septembre 2018\*

	Valeur en millions de dirhams		Variation en millions de dirhams	Variation en %
	2017	2018	<u>2018</u> 2017	<u>2018</u> 2017
<b>Exportations de biens</b>	<b>181 645</b>	<b>202 205</b>	<b>20 560</b>	<b>11,3</b>
<b>Phosphates et dérivés</b>	<b>32 784</b>	<b>38 299</b>	<b>5 515</b>	<b>16,8</b>
<b>Hors phosphates et dérivés</b>	<b>148 861</b>	<b>163 906</b>	<b>15 045</b>	<b>10,1</b>
<b>Agriculture et Agro-alimentaire</b>	<b>39 242</b>	<b>41 706</b>	<b>2 464</b>	<b>6,3</b>
Industrie alimentaire	24 151	24 466	315	1,3
Agriculture, sylviculture, chasse	13 531	15 597	2 066	15,3
<b>Textile et Cuir</b>	<b>27 778</b>	<b>29 188</b>	<b>1 410</b>	<b>5,1</b>
Vêtements confectionnés	17 641	18 287	646	3,7
Artides de bonneterie	5 522	5 874	352	6,4
Chaussures	2 301	2 336	35	1,5
<b>Automobile</b>	<b>42 579</b>	<b>48 820</b>	<b>6 241</b>	<b>14,7</b>
Construction	22 579	25 571	2 992	13,3
Câblage	15 735	17 843	2 108	13,4
<b>Electronique</b>	<b>6 844</b>	<b>7 212</b>	<b>368</b>	<b>5,4</b>
<b>Aéronautique</b>	<b>8 673</b>	<b>9 884</b>	<b>1 211</b>	<b>14,0</b>
<b>Industrie pharmaceutique</b>	<b>857</b>	<b>895</b>	<b>38</b>	<b>4,4</b>
<b>Autres</b>	<b>22 888</b>	<b>26 201</b>	<b>3 313</b>	<b>14,5</b>

\* Données provisoires

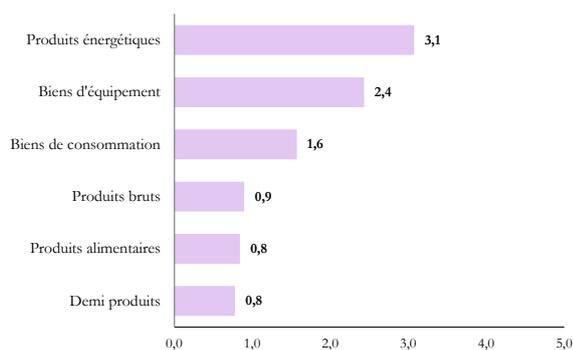
### Évolution des importations à fin septembre 2018\*

	Valeur en millions de dirhams		Variation en millions de dirhams	Variation en %
	2017	2018	<u>2018</u> 2017	<u>2018</u> 2017
<b>Importations de biens</b>	<b>322 406</b>	<b>353 440</b>	<b>31 034</b>	<b>9,6</b>
<b>Produits énergétiques</b>	<b>50 707</b>	<b>60 647</b>	<b>9 940</b>	<b>19,6</b>
Gas-oils et fuel-oils	24 718	30 276	5 558	22,5
Houilles, côques et combustibles solides similaires	4 609	6 471	1 862	40,4
<b>Hors énergie</b>	<b>271 699</b>	<b>292 793</b>	<b>21 094</b>	<b>7,8</b>
<b>Produits alimentaires</b>	<b>32 012</b>	<b>34 727</b>	<b>2 715</b>	<b>8,5</b>
Tourteaux	3 137	3 951	814	25,9
<b>Produits bruts</b>	<b>15 147</b>	<b>18 045</b>	<b>2 898</b>	<b>19,1</b>
Soufres bruts et non raffinés	3 455	5 711	2 256	65,3
Minerais de cobalt	-	495	495	-
<b>Biens de consommation</b>	<b>74 188</b>	<b>79 264</b>	<b>5 076</b>	<b>6,8</b>
<b>Biens d'équipement</b>	<b>78 792</b>	<b>86 657</b>	<b>7 865</b>	<b>10,0</b>
Parties d'avions	3 692	5 532	1 840	49,8
Machines et appareils divers	6 516	7 571	1 055	16,2
<b>Demi-produits</b>	<b>71 455</b>	<b>73 965</b>	<b>2 510</b>	<b>3,5</b>

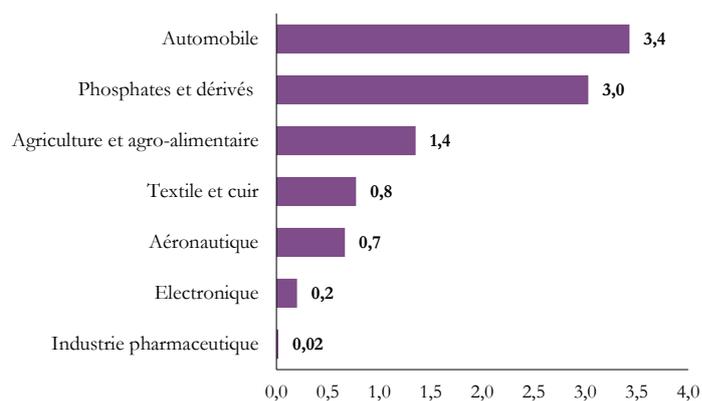
\* Données provisoires  
Source : Office des Changes

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

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



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



\*Données provisoires  
Source : Office des Changes

## AUTRES COMPOSANTES DU COMPTE EXTERIEUR

Évolution des autres composantes du compte extérieur à fin septembre 2018\*

	Valeur en millions de dirhams		Variation en millions de dirhams	Variation en %
	2017	2018	<u>2018</u> 2017	<u>2018</u> 2017
<b>Recettes voyages</b>	55 382	54 830	-552	-1,0
<b>Transferts MRE</b>	49 860	49 756	-104	-0,2
<b>Investissements directs étrangers</b>	<b>19 566</b>	<b>19 031</b>	<b>-535</b>	<b>-2,7</b>
Recettes	25 486	27 534	2 048	8,0
Dépenses	5 920	8 503	2 583	43,6

\* Données provisoires  
Source : Office des Changes

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

Les données des comptes nationaux relatifs au deuxième trimestre 2018 font ressortir un ralentissement de la croissance à 2,4% après 4,5% le même trimestre une année auparavant. Cette décélération a concerné aussi bien le secteur agricole, dont la croissance est revenue de 18,1% à 3%, que les activités non agricoles dont le rythme est revenu de 3% à 2,4%. De même, les impôts nets des subventions ont connu une baisse de leur rythme d'accroissement de 2% à 1,5%.

Sur le plan sectoriel, la récolte céréalière de la campagne agricole 2017/2018 a atteint, selon le Département de l'Agriculture, 103 millions de quintaux (MQx), en hausse de 7,3% par rapport à la campagne précédente et de 26,3% par rapport à la moyenne des cinq dernières années. Tenant compte d'une superficie emblavée de 4,5 millions d'hectares, le rendement moyen s'est élevé à 22,9 Qx/ha contre 17,7 Qx/ha une année auparavant. Pour les autres cultures hors céréalières, les données disponibles font ressortir une augmentation de la production de 50% pour les olives, de 3,4% pour les légumineuses et de 3,6% pour les cultures sucrières. Au niveau du secteur de la pêche, il a accusé, à fin septembre, une diminution de 5,1% du volume des débarquements et un accroissement de 10,9% de leur valeur marchande.

Concernant les activités non agricoles, les industries manufacturières ont connu une légère accélération de leur valeur ajoutée, au deuxième trimestre, de 2,5% à 2,7%. Pour le troisième trimestre, les données de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib indiquent une hausse, en glissement annuel, de la production et du TUC qui ressort à 61%.

Pour le BTP, sa valeur ajoutée a évolué à un rythme faible au deuxième trimestre, soit 0,9% contre une baisse de 0,6% une année auparavant. Cette atonie de l'activité se serait poursuivie au troisième trimestre comme le reflète le repli, en glissement annuel, des ventes de ciment de 2,3% après une augmentation de 8,3% une année auparavant, ainsi que le ralentissement des crédits immobiliers de 3,5% à 3%.

S'agissant de la branche d'électricité, sa valeur ajoutée au deuxième trimestre a connu une décélération de son rythme de progression de 5,1% à 3,1%. Au cours du troisième trimestre, les principaux indicateurs attestent d'une hausse de la production de 10,3% après 1% un an auparavant. En regard, la demande a diminué de 2,2% contre une progression de 4,5% au cours de la même période de l'année précédente. Par composantes, la consommation des très haute, haute et moyenne tensions, destinées aux industriels et aux régions de distribution, a régressé de 2% au lieu d'une hausse de 5,1% et celle de la basse tension, utilisée essentiellement par les ménages, de 2,6% contre une augmentation de 2,8%.

Dans le secteur minier, la valeur ajoutée a accusé une baisse de 1,1% au deuxième trimestre après une importante hausse de 26,1% un an auparavant. Au troisième trimestre, les données à haute fréquence indiquent un net ralentissement de la production marchande de phosphate de 21,6% à 2,9% et une baisse des exportations en volume de 10,9% contre un accroissement de 39,6%.

Pour ce qui est du secteur du tourisme, la valeur ajoutée de la rubrique « Hôtels et restaurants » a connu un ralentissement de sa croissance au deuxième trimestre de 13,5% à 6,1%. Cette tendance devrait se poursuivre comme en atteste les principaux indicateurs au cours des deux mois de juillet et août. En effet, les arrivées de touristes se sont accrues de 4,4% contre 11,9% un an auparavant, en liaison avec la décélération de la croissance des arrivées des MRE de 12,1% à 2,5%, l'effectif des touristes étrangers ayant, pour sa part, progressé de 8,5% après 11,6%. De même, les nuitées recensées dans les établissements classés ont ralenti de 10,6% à 4,9%, suite notamment à une baisse de 1,2% après une hausse de 7,7% pour les résidents. De leur côté, les recettes de voyages ont accusé un repli de 16,8% au troisième trimestre contre une hausse de 12,6% un an auparavant.

S'agissant des services de transport, les données de la comptabilité nationale relatives au deuxième trimestre font ressortir une accélération de 3,3% à 5%. Les dernières données disponibles montrent que le nombre de voyageurs hors Tanger Med a connu une décélération de son rythme d'accroissement en glissement annuel de 10,7% à 5,5% pour l'aérien au troisième trimestre et de 19,2% à 3,8% pour le maritime aux mois de juillet et août. Parallèlement, le trafic de marchandises maritime a enregistré au cours de la même période une baisse de 0,4% après une hausse de 6,1% un an auparavant. Au niveau de l'activité de Tanger Med, les dernières données relatives au premier semestre font ressortir un accroissement de 7% du trafic conteneur contre 11% un auparavant. En outre, l'activité du fret aérien a affiché au troisième trimestre une décélération de 27% à 11%.

Au niveau des postes et télécommunications, la valeur ajoutée a affiché une nette accélération au deuxième trimestre, avec une progression de 2,5% au lieu de 0,7%. Celle-ci recouvre une hausse de 4,7%, après 1,5% une année auparavant, pour le parc mobile et de 1,6% contre un recul de 3,7% pour la téléphonie fixe. Pour sa part, le parc internet a augmenté de 11,6% au lieu de 29,3%.

Du côté de la demande, la consommation finale des ménages et celle des administrations publiques ont connu un ralentissement, leur rythme étant revenu de 4,6% à 3,3% et de 1,6% à 1% respectivement. Dans le même sens, le rythme de l'investissement a décéléré à 0,1% après 2,8% au même trimestre une année auparavant. La demande intérieure se serait ainsi accrue de 2% contribuant à hauteur de 2,1 points de pourcentage à la croissance après 3,9 points un an auparavant. Pour sa part, la contribution de la demande extérieure à la croissance ressort positive à 0,3 point de pourcentage au lieu de 0,6 point, les exportations de biens et services ayant enregistré une décélération de 8,6% à 6,7% et les importations de 5,3% à 4,9%.

Sur le marché du travail, l'économie nationale a créé 117 mille postes d'emplois au deuxième trimestre 2018, dont 53 mille emplois dans les services, 24 mille dans l'"agriculture, forêt et pêche", 21 mille dans l'"industrie y compris l'artisanat" et 19 mille dans le BTP. Parallèlement, 97 mille entrées nettes sur le marché ont été enregistrées et le taux d'activité a poursuivi son recul, passant de 47,3% à 47%. Dans ces conditions, le nombre de chômeurs a reculé de 21 mille personnes à 1,1 million et le taux de chômage a diminué de 9,3% à 9,1% au niveau national, de 14% à 13,7% en milieu urbain et de 3,2% à 3% en zones rurales. Pour les jeunes citoyens de 15 à 24 ans en particulier, le chômage poursuit son aggravation, avec un taux passant de 40,3% à 40,5%.

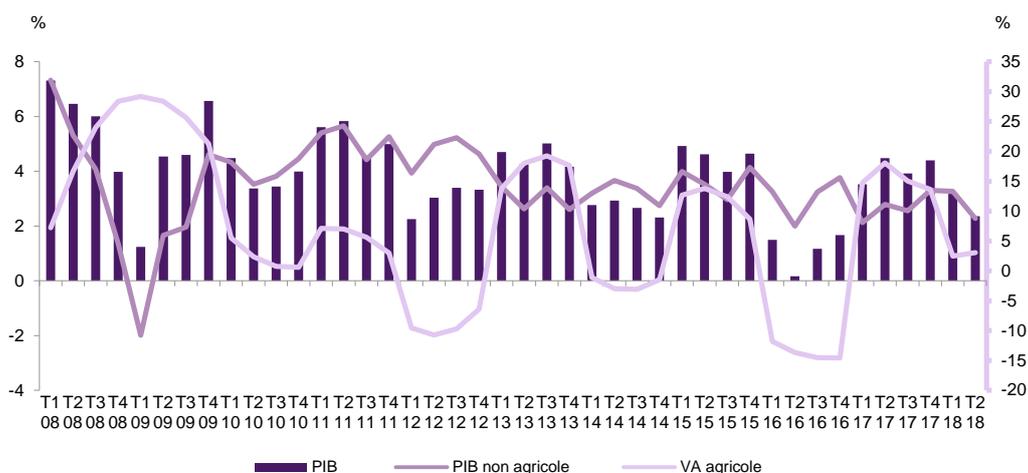
# COMPTES NATIONAUX

Evolution en glissement annuel des valeurs ajoutées aux prix de l'année précédente base 2007 (en %)

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

Source : HCP.

Evolution en glissement annuel du PIB et de ses composantes



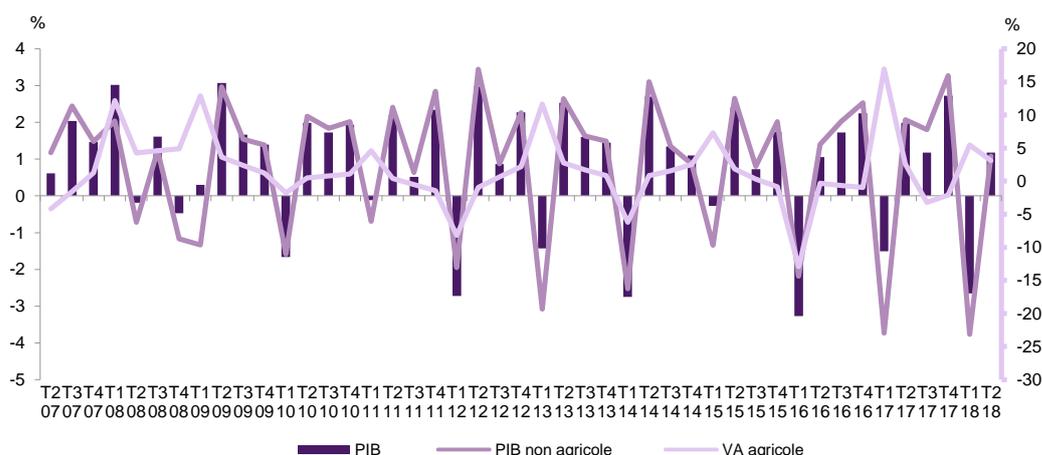
Source : HCP.

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

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

Source : HCP et calculs B-AM.

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



Source : HCP.

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

A prix courants	2015				2016				2017				2018	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
<b>PIB</b>	244,3	245,1	245,7	252,9	249,3	251,1	255,1	258,1	259,9	264,2	264,5	274,6	272,6	275,4
(En %)	7,1	5,9	6,5	7,5	2,0	2,4	3,8	2,1	4,3	5,2	3,7	6,4	4,9	4,2
<b>VA agricole</b>	29,6	27,8	28,3	29,0	25,5	27,5	28,1	29,4	29,3	30,7	29,5	30,8	30,0	31,9
(En %)	13,3	12,0	17,3	21,0	-13,8	-1,2	-0,7	1,2	14,8	11,5	5,0	4,8	2,5	3,9
<b>PIB non agricole</b>	214,7	217,3	217,3	223,9	223,7	223,6	227,0	228,7	230,6	233,5	235,0	243,8	242,5	243,6
(En %)	6,3	5,2	5,2	6,0	4,2	2,9	4,4	2,2	3,1	4,4	3,5	6,6	5,2	4,3
<b>VA non agricole</b>	187,5	190,3	188,2	193,1	193,7	194,1	195,7	200,8	201,3	202,7	203,9	212,4	210,3	211,4
(En %)	3,7	3,9	3,2	4,3	3,3	2,0	4,0	4,0	3,9	4,4	4,2	5,8	4,5	4,3
<b>Impôts sur les produits nets des subventions</b>	27,1	26,9	29,1	30,8	30,0	29,5	31,2	27,9	29,3	30,8	31,1	31,4	32,2	32,2
(En %)	29,0	15,4	20,5	17,8	10,6	9,4	7,2	-9,2	-2,3	4,6	-0,3	12,5	10,0	4,4

Source : HCP.

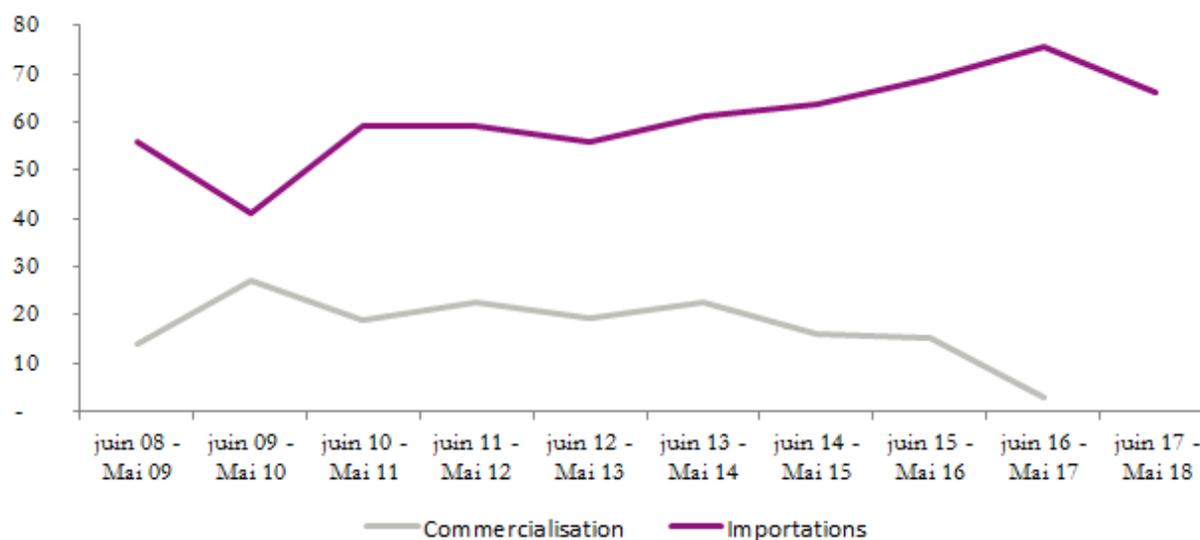
## Campagnes agricoles : données arrêtées au 30 septembre 2018

	2017-2018 (1)	2018-2019 (2)	Variations en % (2)/(1)
<b>Indicateurs pluviométriques</b>			
Cumul pluviométrique (en mm)	1,9	27,3	-
Taux de remplissage des barrages à usage agricole (en %)*	33,3	55,7	-

\*Données arrêtées à fin octobre 2018

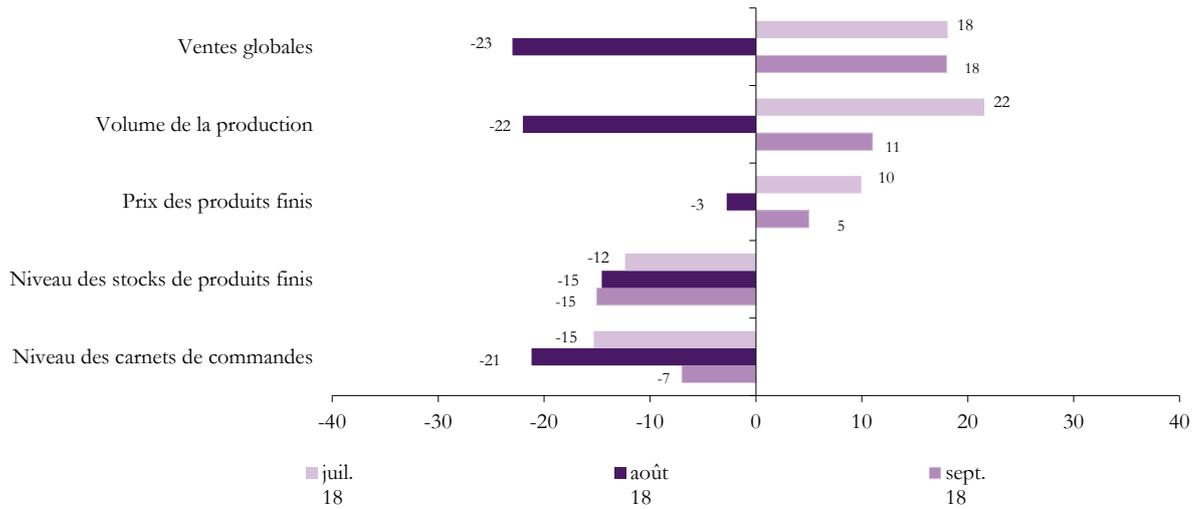
Sources : - Direction de la météorologie nationale  
- Ministère de l'énergie, des mines de l'eau et de l'environnement.

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



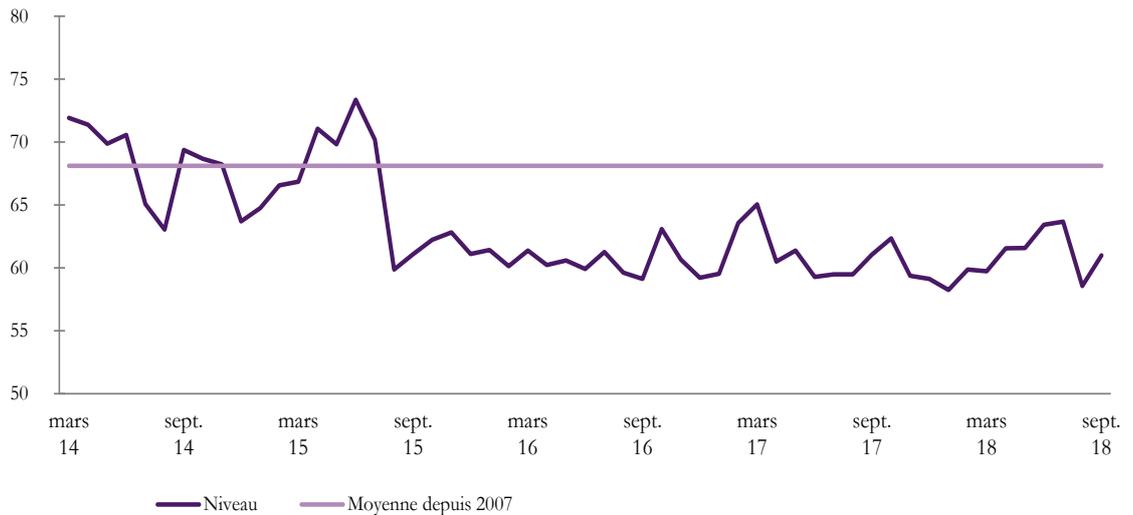
Source : Office National Interprofessionnel des Céréales et des Légumineuses.

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



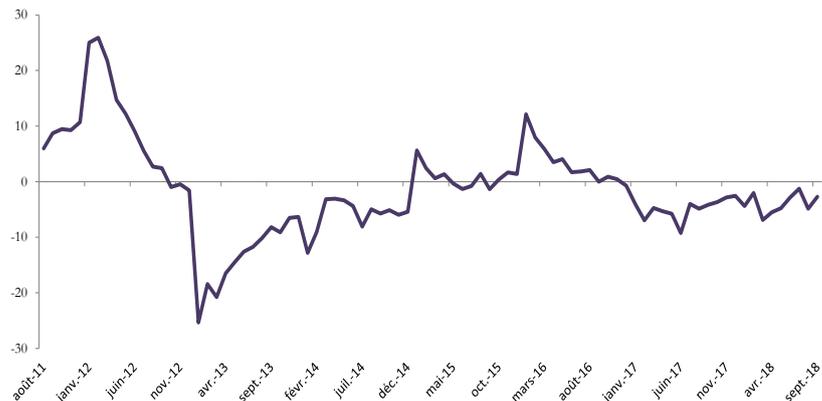
\* Différence entre les pourcentages des entreprises qui déclarent une amélioration et celles qui indiquent une baisse.  
 Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

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



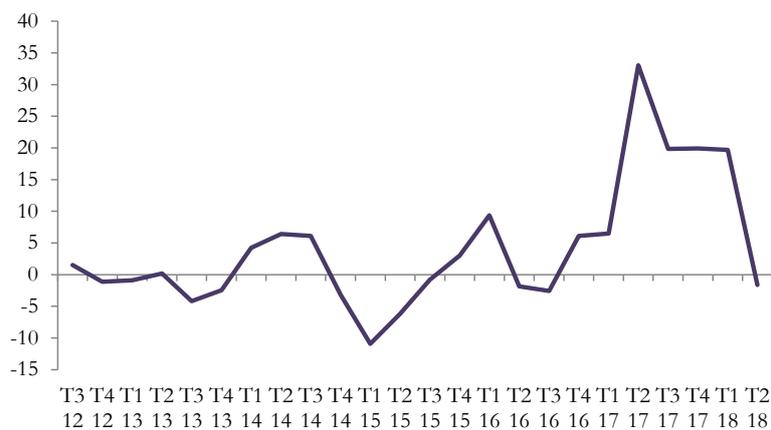
Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

## Evolution des ventes de ciment cumulées (en %)



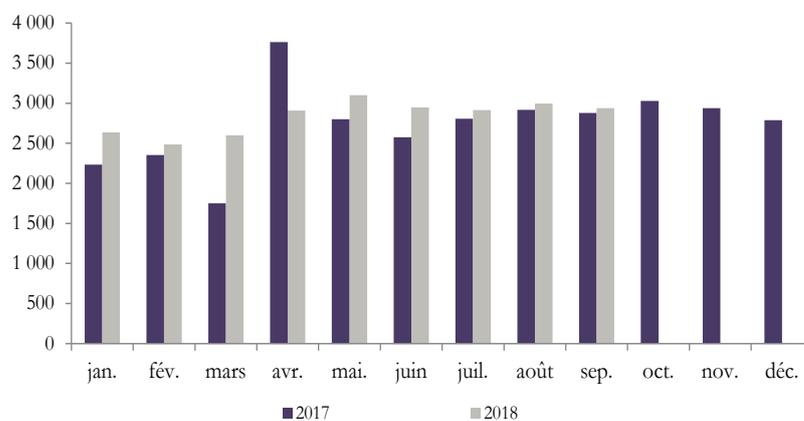
Source : Association Professionnelle des Cimentiers.

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



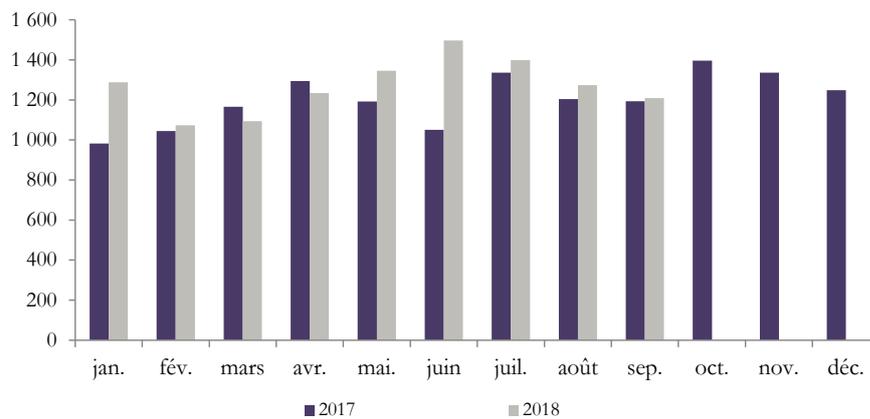
Source : HCP.

Evolution de la production du phosphate brut (en milliers de tonnes)



Source : Office Chérifien des Phosphates.

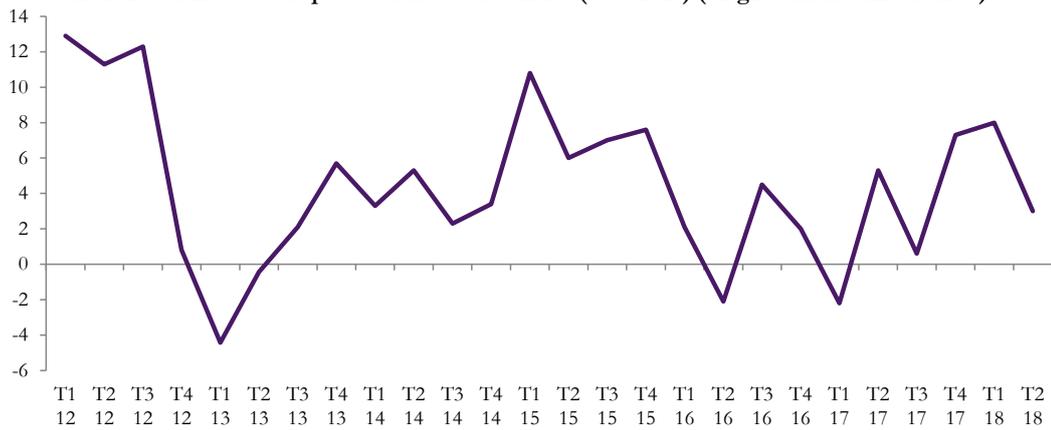
Evolution de la production des dérivés du phosphate brut (en milliers de tonnes)



Source : Office Chérifien des Phosphates.

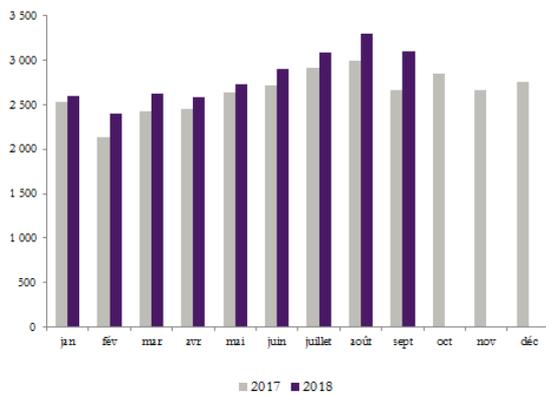
# ENERGIE

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

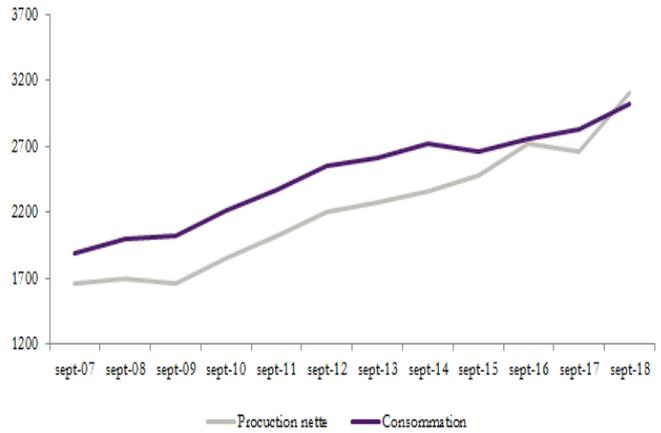


Source : HCP.

Evolution de la production d'électricité (en GWh)



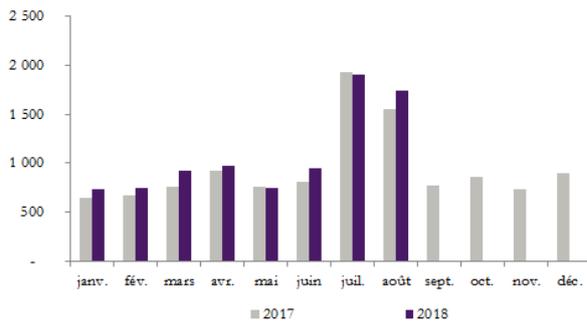
Production et consommation cumulées d'électricité (en GWh)



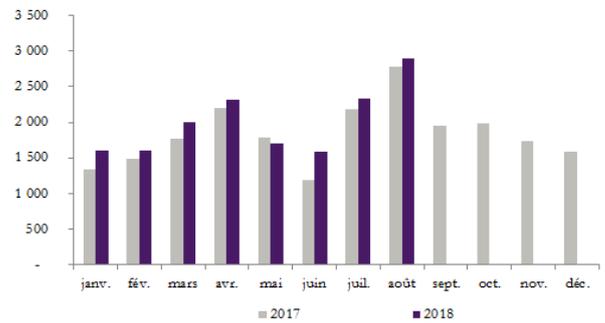
Source : Office National de l'Electricité et de l'Eau Potable.

# TOURISME

Evolution des arrivées touristiques (en milliers)



Evolution des nuitées dans les EHTC (en milliers)



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

## PRINCIPAUX INDICATEURS DES ACTIVITÉS SECTORIELLES

### Pêche côtière et artisanale

	A fin septembre		Variation en %
	2017	2018	
- Volume des débarquements (en milliers de tonnes)	931,7	884,0	-5,1
- Valeur des débarquements (en millions de dirhams)	5 256,5	5 831,6	10,9

### Energie

	A fin septembre		Variation en %
	2017	2018	
Electricité (en millions de kWh)			
- Production nette	23 578,8	25 357,1	7,5
- Importations	4 965,8	3 301,5	-33,5
- Consommation	23 401,3	23 052,7	-1,5
Haute et moyenne tension	17 755,5	17 389	-2,1
Basse tension	5 645,8	5 663,7	0,3

### Mines

	A fin septembre		Variation en %
	2017	2018	
Phosphate (en milliers de tonnes)			
- Production du phosphate brut	24 087,3	25 531,7	6,0
- Production d'acide phosphorique	4 233,5	4 593,2	8,5
- Production des engrais phosphatés	6 231,7	6 821,1	9,5

### BTP

	A fin septembre		Variation en %
	2017	2018	
Ventes de ciment (en milliers de tonnes)	10 071,6	9 799,3	-2,7
	A fin août		
Crédits immobiliers (en milliards de dhs)	255,2	263,1	3,1
- Habitat	194,5	200,3	3,0
- Promoteurs immobiliers	58,7	59,8	1,8

### Tourisme

	A fin août		Variation en %
	2017	2018	
Flux touristiques (en milliers)	8 078,7	8 712,8	7,8
- dont MRE	4 252,9	4 337,5	2
Nuitées dans les établissements classés (en milliers)	14 792,7	16 052,5	8,5
- Non-résidents	9 859	11 066,1	12,2
Taux d'occupation	43	46	-

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

## Indicateurs d'activités et de chômage

	T2 2017			T2 2018		
	Urbain	Rural	Ensemble	Urbain	Rural	Ensemble
<b>Activité et emploi (15 ans et plus)</b>						
<b>Population active (en milliers)</b>	<b>6.828</b>	<b>5.253</b>	<b>12.081</b>	<b>6.891</b>	<b>5.287</b>	<b>12.178</b>
Taux d'activité (en %)	42,3	56,0	47,3	41,6	56,7	47,0
<b>. Selon le sexe</b>						
Hommes	67,7	79,1	72,0	65,8	79,7	71,0
Femmes	18,2	32,6	23,4	18,6	33,5	23,9
<b>. Selon le diplôme</b>						
Sans diplôme	36,9	58,2	47,4	35,8	59,3	47,2
Ayant un diplôme	46,7	49,3	47,3	46,0	49,6	46,8
<b>Population active occupée (en milliers)</b>	<b>5.874</b>	<b>5.084</b>	<b>10.958</b>	<b>5.949</b>	<b>5.126</b>	<b>11.075</b>
Taux d'emploi (en %)	36,4	54,2	42,9	35,9	55,0	42,8
Part de l'emploi rémunéré dans l'emploi total (en %)	96,6	64,3	81,6	96,6	65,0	82,0
<b>Population active en chômage (en milliers)</b>						
<b>Population active en chômage (en milliers)</b>	<b>955</b>	<b>169</b>	<b>1.124</b>	<b>942</b>	<b>161</b>	<b>1.103</b>
Taux de chômage (en %)	14,0	3,2	9,3	13,7	3,0	9,1
<b>. Selon le sexe</b>						
Hommes	11,2	3,4	8,0	11,1	3,6	8,0
Femmes	23,8	2,7	13,2	22,2	1,8	12,1
<b>. Selon l'âge</b>						
15 - 24 ans	40,3	9,3	23,5	40,5	8,6	23,1
25 - 34 ans	21,4	3,9	14,6	21,5	3,9	14,9
35 - 44 ans	6,2	1,7	4,4	6,1	1,6	4,3
45 ans et plus	3,5	0,6	2,2	2,7	0,6	1,8
<b>. Selon le diplôme</b>						
Sans diplôme	6,1	1,4	3,2	5,5	1,3	2,9
Ayant un diplôme	19,0	9,7	17,0	18,6	8,8	16,5

Source : HCP.

## IV. FINANCES PUBLIQUES

A fin septembre 2018, le déficit budgétaire s'est établi à 26 milliards, en aggravation de 3 milliards par rapport à la même période en 2017. Les recettes ordinaires se sont améliorées de 1,5% à 188,2 milliards, recouvrant une progression de 2,2% des recettes fiscales et un repli de 6,4% de celles non fiscales. En parallèle, les dépenses ordinaires se sont alourdies de 2,8% à 176,4 milliards, traduisant principalement la hausse de la charge de compensation, des dépenses des autres biens et services et des transferts aux collectivités territoriales. Le solde ordinaire ressort ainsi excédentaire à 11,8 milliards, en baisse toutefois de 14,7% d'une année à l'autre. Les dépenses d'investissement se sont accrues de 2% à 43,2 milliards, portant les dépenses globales à 219,6 milliards, en augmentation de 2,7%. Quant au solde des comptes spéciaux du Trésor, il ressort excédentaire à 5,5 milliards, en recul de 2,3%.

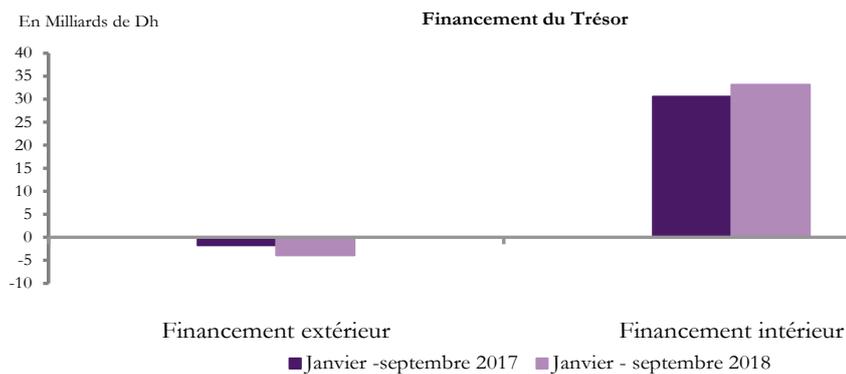
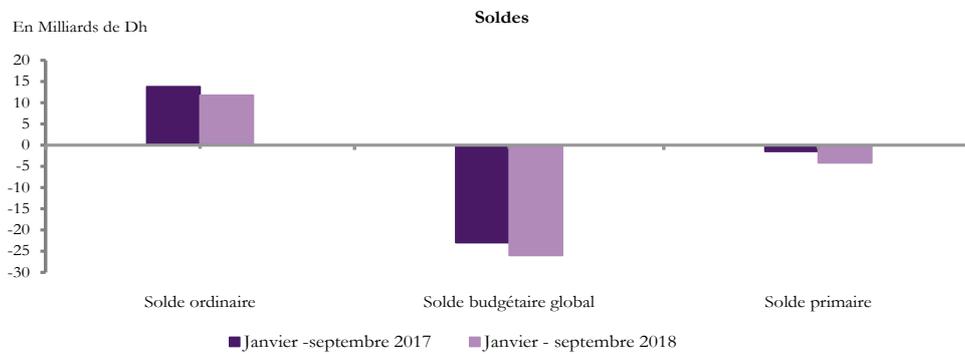
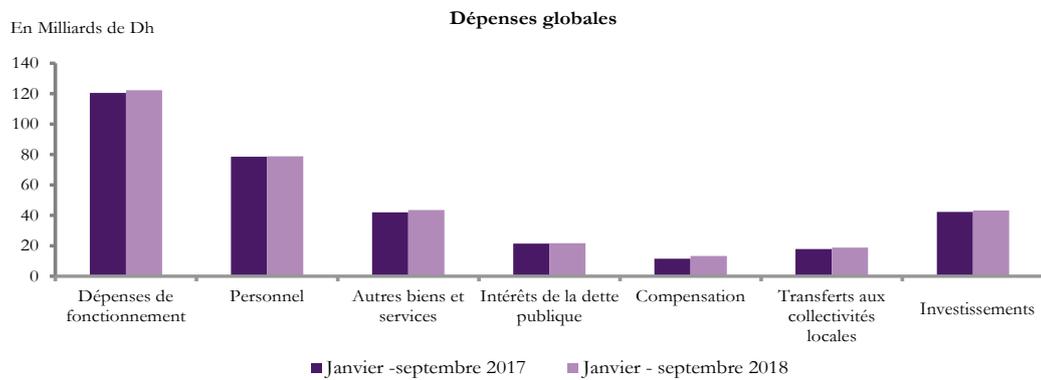
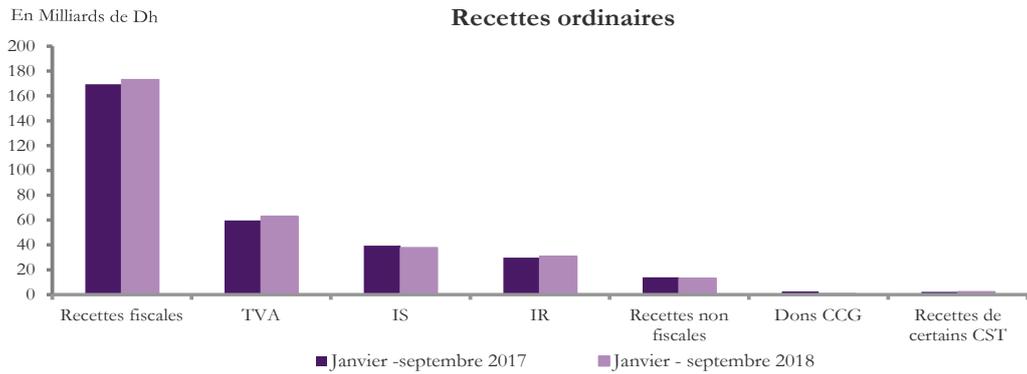
L'évolution des recettes fiscales reflète principalement l'amélioration des rentrées des impôts indirects et des droits de douane alors que les impôts directs ont été en baisse. En effet, ces derniers ont diminué de 0,8% à 70,2 milliards, recouvrant un recul de 4,2% à 37,7 milliards du produit de l'IS, et une amélioration de 3,5% à 30,7 milliards de celui de l'IR, avec une stagnation à 2,9 milliards de l'IR sur les profits immobiliers et une hausse de 2,2% à 6,3 milliards de celui sur les salaires servis par la Direction des Dépenses de Personnel. Les impôts indirects ont, quant à eux, drainé une recette de 83,5 milliards, en progression de 4,7%, reflétant un accroissement de 5,3% à 62,9 milliards des recettes de la TVA et de 2,8% à 20,6 milliards de celles relatives à la TIC. L'évolution du produit de la TVA découle de la hausse de 6,6% à 40,5 milliards de celle à l'importation et de 3,1% à 22,4 milliards de celle à l'intérieur, tenant compte d'un montant de remboursement de crédit de TVA de 5,7 milliards contre 5,1 milliards un an auparavant. S'agissant de la TIC, sa progression résulte principalement d'une augmentation de 6,5% à 7,7 milliards de la TIC sur les tabacs et de 0,6% à 11,7 milliards de celle sur les produits énergétiques. Pour leur part, les rentrées de droits de douane se sont améliorées de 12,8% à 7,2 milliards, tandis que celles relatives aux droits d'enregistrement et de timbre se sont repliées de 1,9% à 12,2 milliards.

Pour ce qui est des recettes non fiscales, elles ont accusé une baisse de 6,4% à 13 milliards, consécutivement à la baisse des dons des pays du CCG à 687 millions au lieu de 2,6 milliards un an auparavant. Pour leur part, les recettes de monopoles ont enregistré une augmentation de 18,5% à 7,1 milliards, provenant principalement de l'OCP et de l'Agence Nationale de la Conservation Foncière à hauteur de 2 milliards chacun, de Maroc Télécom pour 1,5 milliard et de BAM pour 457 millions.

L'évolution des dépenses globales reflète un alourdissement de 2,8% à 176,4 milliards des dépenses ordinaires et une progression de 2% à 43,2 milliards des dépenses d'investissement. Les dépenses de biens et services se sont chiffrées à 122,4 milliards, traduisant une augmentation de 3,6% à 43,6 milliards des dépenses au titre des autres biens et services et de 0,4% à 78,8 milliards de la charge de personnel. Celle-ci recouvre une hausse de 0,5% de la masse salariale structurelle et de 24,5% des rappels. Pour leur part, les charges en intérêt de la dette se sont accrues de 1,4% à 21,8 milliards, recouvrant un accroissement de 2,3% à 19,4 milliards des intérêts sur la dette intérieure et un allègement de 5,1% à 2,4 milliards de ceux sur la dette extérieure. De son côté, la charge de compensation s'est alourdie de 15,4% à 13,3 milliards. Selon les données de la Caisse de Compensation, la charge de la subvention du gaz butane relative aux huit premiers mois de 2018 s'est établie à 7,7 milliards, en augmentation de 19,4% par rapport à la même période en 2017, et celle relative au sucre a affiché un léger repli de 0,7 à 2,4 milliards.

Tenant compte du règlement des dépenses en instance de paiement d'un montant de 3,2 milliards, le Trésor a enregistré un déficit de caisse de 29,2 milliards, en creusement de 1,3% par rapport à la même période en 2017. Ce besoin et le flux net extérieur négatif de 4 milliards ont été couverts par des ressources intérieures d'un montant de 33,2 milliards. Les levées du Trésor sur le marché des adjudications ont atteint 22,5 milliards, contre 25,9 milliards un an auparavant, ce qui a porté la dette intérieure à 542,3 milliards, soit une hausse de 4,4% par rapport à son niveau à fin décembre 2017.

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



## Charges et ressources du Trésor à fin septembre 2018

	En millions de dirhams			
	Janvier - Septembre 2017	Janvier - Septembre 2018	Variation en valeurs	Variations en %
<b>Recettes ordinaires</b>	<b>185 349</b>	<b>188 176</b>	<b>2 827</b>	<b>1,5</b>
Recettes fiscales	169 295	173 051	3 756	2,2
Dont TVA	59 737	62 904	3 167	5,3
IS	39 316	37 650	-1 666	-4,2
IR	29 712	30 738	1 026	3,5
Recettes non fiscales	13 850	12 964	-886	-6,4
y.c. Dons CCG	2 551	687	-1 864	-73,1
Recettes de certains CST	2 204	2 161	-43	-2,0
<b>Dépenses globales</b>	<b>213 931</b>	<b>219 631</b>	<b>5 700</b>	<b>2,7</b>
<b>Dépenses ordinaires</b>	<b>171 551</b>	<b>176 404</b>	<b>4 853</b>	<b>2,8</b>
Dépenses de biens et services	120 586	122 399	1 813	1,5
Personnel	78 567	78 849	282	0,4
Autres biens et services	42 019	43 550	1 531	3,6
Intérêts de la dette publique	21 503	21 814	311	1,4
Compensation	11 541	13 320	1 779	15,4
Transferts aux collectivités territoriales	17 921	18 871	950	5,3
<b>Solde ordinaire</b>	<b>13 798</b>	<b>11 772</b>	<b>-2 026</b>	<b>-14,7</b>
Dépenses d'investissement	42 380	43 227	847	2,0
Solde des CST	5 610	5 480	-130	-2,3
<b>Solde budgétaire global</b>	<b>-22 972</b>	<b>-25 975</b>	<b>-3 003</b>	<b>13,1</b>
<b>Solde primaire</b>	<b>-1 469</b>	<b>-4 162</b>	<b>-2 693</b>	
Variation des dépenses en instance	-5 854	-3 215	2 639	
<b>Besoin ou excédent de financement</b>	<b>-28 826</b>	<b>-29 190</b>	<b>-364</b>	
Financement extérieur	-1 764	-3 970	-2 206	
Tirages	9 531	2 395	-7 136	
Amortissements	-11 295	-6 364	4 930	
Financement intérieur	30 590	33 160	2 570	

-Les recettes ordinaires incluent la TVA des collectivités territoriales.

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

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

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

En octobre 2018, le besoin en liquidité des banques s'est légèrement atténué à 72,3 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire contre 75,2 milliards en septembre, reflétant le reflux de la circulation fiduciaire. Dans ce contexte, Bank Al-Maghrib a réduit le volume de ses avances à 7 jours à 70,3 milliards. Tenant compte également d'un montant de 2,3 milliards au titre des prêts garantis accordés dans le cadre du programme de soutien au financement de la TPME, l'encours global des interventions ressort à 72,6 milliards. Dans ces conditions, le taux interbancaire s'est établi à 2,27% en moyenne, demeurant proche du taux directeur.

Sur les autres marchés, les taux des bons du Trésor n'ont pas connu globalement de variations significatives en septembre 2018, aussi bien sur le marché primaire que secondaire. Pour ce qui est des taux de rémunération des dépôts, les données du mois de septembre laissent apparaître une hausse de 14 points de base à 2,85% pour ceux à 6 mois et une quasi-stagnation à 3,05% pour ceux à un an.

Pour ce qui est des agrégats monétaires, le rythme de progression de la masse monétaire a ralenti de 4,3% en août à 3,5% en septembre, reflétant une décélération de 6,3% à 4,4% de celui des dépôts à vue et de 4,8% à 4,1% des placements à vue, ainsi qu'une accentuation de la baisse de 4,4% à 10,2% des titres des OPCVM monétaires. A l'inverse, la monnaie fiduciaire s'est accrue de 7% après 6% un mois auparavant et le rythme des dépôts à terme s'est accéléré de 0,2% à 2,9%.

S'agissant des sources de création monétaire, le rythme de progression du crédit bancaire est resté quasiment-stable à 2,5%, recouvrant tant une légère décélération de 3,5% à 3,2% de celui du crédit destiné au secteur non financier qu'une atténuation de la baisse de 5,5% à 2,9% des prêts à caractère financier.

Par secteur institutionnel, les concours aux entreprises publiques ont vu leur progression revenir de 16,1% à 10,4%, résultat d'un ralentissement de 54,9% à 40,3% des facilités de trésorerie et de 12,9% à 6,7% des prêts à l'équipement. Parallèlement, la croissance des prêts accordés aux entreprises privées est demeurée inchangée à 1,1% en septembre, traduisant une hausse de 0,8% après celle de 0,1% des crédits destinés à la promotion immobilière, une atténuation de la baisse des facilités de trésorerie de 1,3% à 0,1% ainsi qu'un ralentissement de 2,7% à 0,6% des prêts à l'équipement. Concernant les prêts aux ménages, leur taux de croissance est resté inchangé par rapport au mois précédent à 3,8%, avec en particulier une quasi-stabilité à 3,1% de celui des crédits à l'habitat et à 5,5% de celui des prêts à la consommation ainsi qu'une décélération de 12,5% à 10,3% de celui des prêts destinés à la promotion immobilière.

Pour leur part, les créances en souffrance se sont accrues de 3,4% en septembre après 3,3% le mois précédent et leur ratio au crédit bancaire est demeuré quasi-inchangé à 7,7%. Cette évolution reflète essentiellement une accélération de la croissance des créances en souffrance des ménages de 3,5% à 3,9%, la progression de celles des entreprises non financières privées étant restée stable à 3,2%.

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

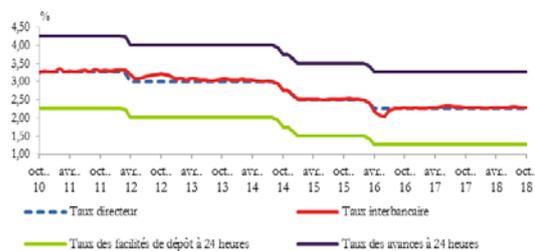
Pour ce qui est des autres sources de création monétaire, les réserves internationales nettes ont enregistré une hausse de 0,5% en septembre après 3,9% en août. Leur encours s'est ainsi établi à 224,5 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 5 mois d'importations de biens et services.

En ce qui concerne les créances nettes sur l'administration centrale, elles ont progressé de 13,5%, reflétant une baisse de 15,1% des engagements des autres institutions de dépôts envers le Trésor après une augmentation de 31,8% ainsi qu'une accélération de 6,8% à 9,5% du rythme des créances des banques.

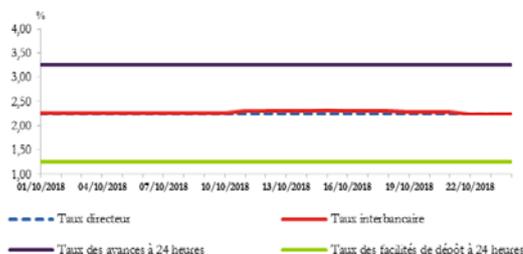
S'agissant des agrégats de placements liquides, ils ont vu leur croissance revenir de 12,3% à 9,7% en septembre, résultat d'un ralentissement de 24,2% à 18,7% des titres des OPCVM obligataires, de 5,7% à 4,9% des bons du Trésor et de 11,1% à 4,8% des titres émis par OPCVM actions et diversifiés.

# Taux d'intérêt

Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



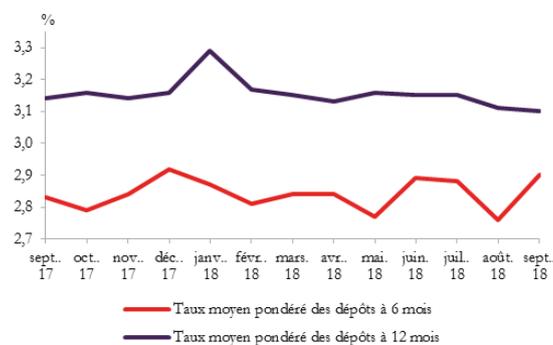
Evolution quotidienne du taux interbancaire en octobre 2018



Evolution des taux débiteurs appliqués par les banques

	T1 2018	T2 2018	Variation (en pb)
<b>Taux débiteur moyen (en%)</b>	<b>5,43</b>	<b>5,36</b>	<b>-7</b>
<b>Crédits aux particuliers</b>	<b>5,78</b>	<b>6,09</b>	<b>31</b>
Crédits immobiliers	4,94	5	6
Crédits à la consommation	6,4	6,57	17
<b>Crédits aux entreprises</b>	<b>5,28</b>	<b>5,12</b>	<b>-16</b>
<i>Par objet économique</i>			
Facilités de trésorerie	5,23	5,02	-21
Crédits à l'équipement	5,51	5,2	-31
Crédits immobiliers			
<i>Par taille d'entreprise</i>			
TPME	6,09	5,78	-31
Grandes entreprises (GE)	4,75	4,72	-3
<b>Crédits aux entrepreneurs individuels</b>	<b>6,23</b>	<b>7,08</b>	<b>85</b>
Crédits immobiliers	5,78	6,09	28

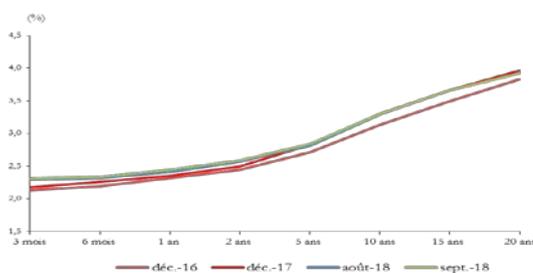
Evolution mensuelle des taux créditeurs



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

	Sept. 18	Dernières émissions	
		Taux	Date
13 semaines	-	-	-
26 semaines	-	-	-
52 semaines	2,43	2,40	Août-18
2 ans	2,59	2,58	Août-18
5 ans	2,84	2,82	Août-18
10 ans	3,30	3,28	Août-18
15 ans	-	-	-
20 ans	-	-	-
30 ans	-	-	-

Courbe des taux du marché secondaire



Taux de rémunération des comptes d'épargne

	1er semestre 2018	2ème semestre 2018
Comptes sur carnets auprès des banques <sup>1</sup>	1,84	1,88

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

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

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

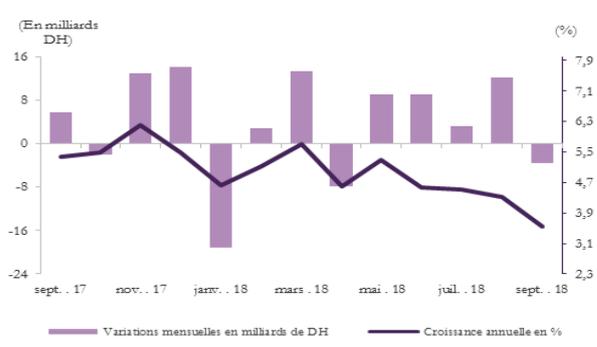
# MONNAIE, CREDIT ET PLACEMENTS LIQUIDES

## M3 et ses composantes

Croissance de M3 en glissement annuel



Evolution mensuelle de l'agrégat M3



Evolution des agrégats monétaires

	Encours à fin septembre 2018*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuelle					
			sept. 17	déc. 17	mars. 18	juin 18	août. 18	sept. 18
Monnaie fiduciaire	234,7	-1,5	6,6	7,7	8,5	7,4	6,0	7,0
Monnaie scripturale	602,8	1,3	8,8	7,8	7,3	7,8	7,0	5,5
<b>M1</b>	<b>837,5</b>	<b>0,5</b>	<b>8,2</b>	<b>7,8</b>	<b>7,6</b>	<b>7,7</b>	<b>6,7</b>	<b>5,9</b>
Placements à vue	158,2	0,3	5,0	5,2	5,4	5,1	4,8	4,1
<b>M2</b>	<b>995,7</b>	<b>0,4</b>	<b>7,7</b>	<b>7,4</b>	<b>7,2</b>	<b>7,3</b>	<b>6,4</b>	<b>5,6</b>
<b>Autres actifs monétaires<sup>1</sup></b>	<b>291,7</b>	<b>-2,7</b>	<b>-1,3</b>	<b>0,0</b>	<b>1,0</b>	<b>-3,6</b>	<b>-2,0</b>	<b>-3,1</b>
Dont : Dépôts à terme	153,9	0,4	-10,8	-4,6	-1,0	-1,8	0,2	2,9
OPCVM monétaires	54,1	-5,2	-4,2	0,0	-6,1	-5,3	-4,4	-10,2
<b>M3</b>	<b>1 287,4</b>	<b>-0,3</b>	<b>5,4</b>	<b>5,5</b>	<b>5,7</b>	<b>4,6</b>	<b>4,3</b>	<b>3,5</b>

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

\* Encours en milliards de DH.

Evolution des dépôts inclus dans la masse monétaire

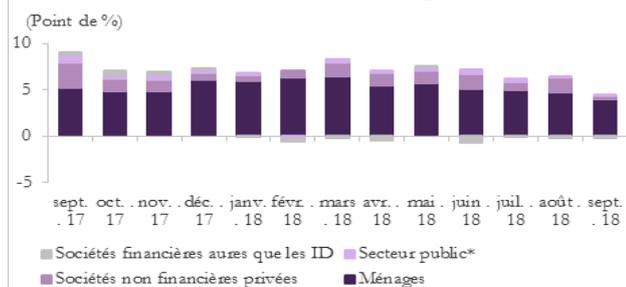
	Encours à fin septembre 2018*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuelle					
			sept. 17	déc. 17	mars. 18	juin 18	août. 18	sept. 18
<b>Dépôts à vue auprès des banques</b>	<b>539,5</b>	<b>1,0</b>	<b>9,4</b>	<b>7,5</b>	<b>8,1</b>	<b>6,7</b>	<b>6,3</b>	<b>4,4</b>
Placements à vue	158,2	0,3	5,0	5,2	5,4	5,1	4,8	4,1
<b>Dépôts à terme</b>	<b>153,9</b>	<b>0,4</b>	<b>-10,8</b>	<b>-4,6</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,9</b>	<b>0,2</b>	<b>2,9</b>
Dépôts en devises <sup>1</sup>	40,4	-1,7	-3,7	-5,0	1,6	4,6	7,3	4,9
Autres dépôts <sup>2</sup>	3,0	13,3	30,7	50,6	34,9	-53,2	-56,5	-29,6
<b>Total des dépôts</b>	<b>897,4</b>	<b>0,1</b>	<b>5,2</b>	<b>4,9</b>	<b>5,8</b>	<b>3,8</b>	<b>4,2</b>	<b>3,1</b>

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

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

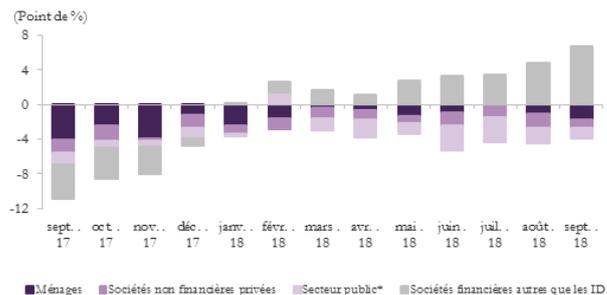
\* Encours en milliards de DH.

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

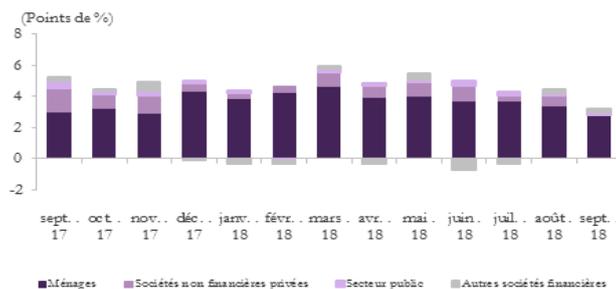


\* Sociétés non financières publiques, administrations locales et de sécurité sociale

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

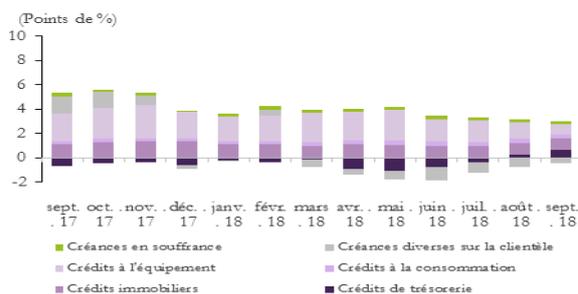


### Contribution des principales contreparties à la croissance de la masse monétaire M3 en glissement annuel

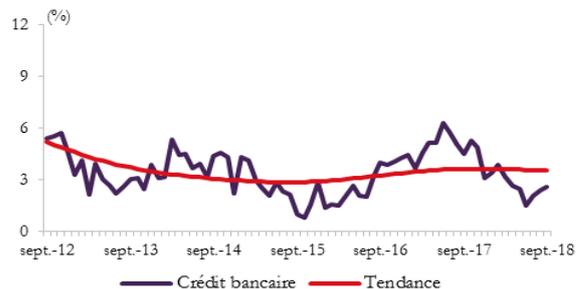


## Crédit bancaire

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



### Croissance du crédit bancaire en glissement annuel

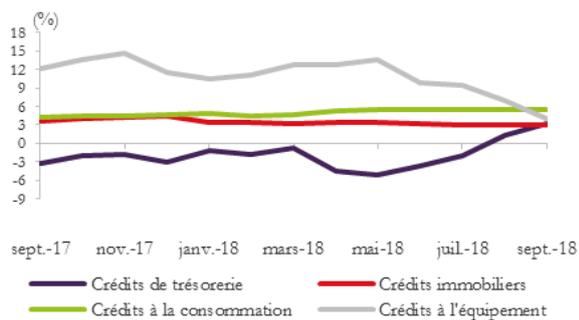


### Ventilation du crédit par objet économique et par secteur institutionnel

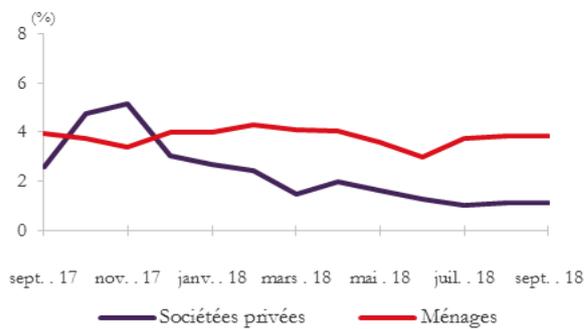
	Encours à fin sept. 2018*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuelle (en %)					
			sept. 17	déc. 17	mars. 18	juin. 18	août. 18	sept. 18
<b>Crédit bancaire</b>	851,4	0,5	4,5	3,1	3,1	1,5	2,4	2,5
<b>Crédit au secteur non financier</b>	741,0	0,0	4,3	3,8	4,3	3,5	3,5	3,2
<b>Crédit aux entreprises</b>	398,4	-0,2	4,2	3,3	4,1	3,3	2,9	2,3
Facilités de trésorerie	153,5	0,9	-3,2	-5,2	-3,3	-2,4	0,5	1,2
Crédits à l'équipement	138,9	-1,4	12,1	12,1	14,2	10,0	5,6	2,5
Crédits immobiliers	52,8	-0,9	3,5	8,3	0,7	1,2	1,9	2,1
Crédits aux promoteurs immobiliers	51,4	0,9	5,7	11,7	1,2	0,9	0,1	1,1
<b>Crédit aux ménages</b>	324,2	0,4	3,9	4,0	4,1	3,0	3,8	3,8
Crédits à la consommation	53,2	-0,1	4,4	4,5	4,6	5,4	5,4	5,5
Crédits immobiliers	210,0	0,1	3,5	3,4	3,8	3,8	3,4	3,2
Crédits à l'habitat	201,0	0,4	4,8	3,8	3,4	3,3	3,0	3,1
Crédits aux promoteurs immobiliers	8,3	-4,5	-23,7	-11,6	10,1	16,1	12,5	10,3
<b>Créances en souffrances</b>	65,6	-0,4	2,3	3,7	3,0	2,9	3,3	3,4
Sociétés non financières privées	38,7	-2,4	-2,7	-0,1	2,7	3,9	3,2	3,2
Ménages	26,0	2,8	11,3	9,7	3,9	1,2	3,5	3,9
<b>Ratio des créances en souffrances</b>	-	-	7,6	7,5	7,7	7,5	7,8	7,7

\*En milliards de DH

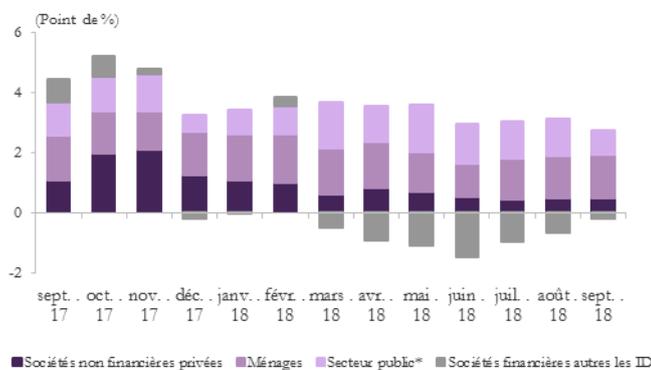
### Evolution des principales catégories de crédit en glissement annuel



### 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

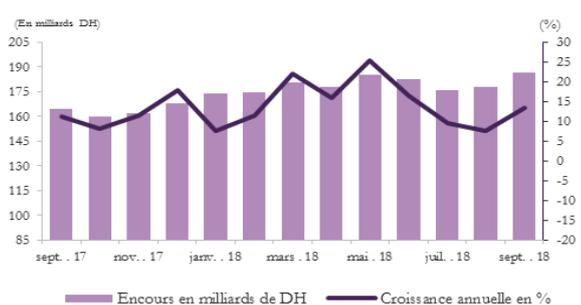
### Evolution des réserves internationales nettes



### Réserves internationales nettes à fin septembre 2018

	Encours en milliards DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	août. 18	sept. 18	août. 18	sept. 18	août. 18	sept. 18
<b>Réserves internationales nettes</b>	225,8	224,5	-0,1	-0,6	3,9	0,5

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



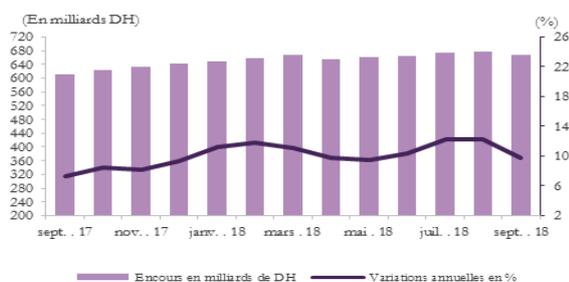
### Les créances nettes sur l'Administration centrale à fin septembre 2018

	Encours en milliards de DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	août. 18	sept. 18	août. 18	sept. 18	août. 18	sept. 18
<b>Créances nettes sur l'AC</b>	176,6	186,4	1,0	4,9	7,6	13,5
. Créances nettes de BAM	-1,7	-0,2	165,0	-87,7	-21,5	-573,3
. Créances nettes des AID*	179,4	186,6	1,7	4,0	7,3	13,7

\*Autres Institutions de Dépôts

## Agrégats de placements liquides

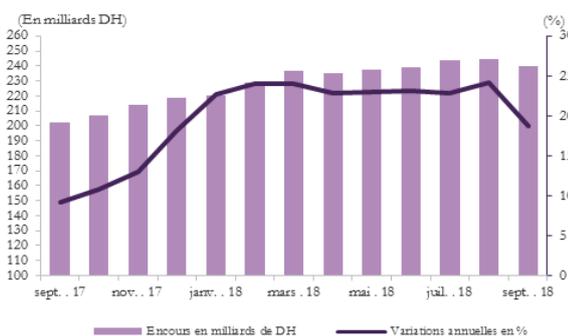
### Evolution des agrégats de placements liquides (PL)



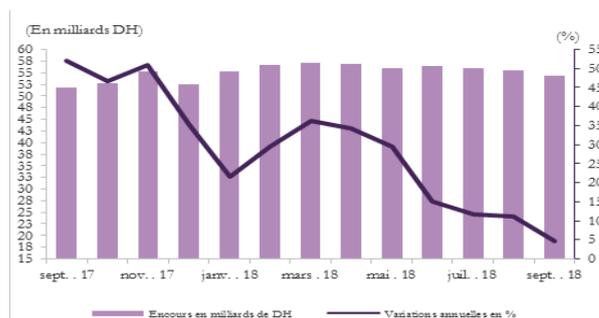
### Evolution des bons du Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1



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



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



## VI. MARCHE DES CHANGES

---

En octobre 2018, l'euro s'est déprécié de 1,5% par rapport au dollar, s'établissant en moyenne à 1,15 euro/dollar. En conséquence, la monnaie nationale s'est appréciée de 0,62% vis-à-vis de l'euro et s'est dépréciée de 0,85% par rapport au dollar américain.

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

Au niveau du compartiment interbancaire, le volume des échanges de devises contre dirham s'est établi en moyenne à 15,8 milliards de dirhams en octobre, en diminution de 6,3% comparativement à la moyenne enregistrée sur les neuf premiers mois de l'année.

Concernant les opérations des banques avec la clientèle, leurs volumes se sont situés en octobre à 24,8 milliards pour les achats au comptant et à 10,5 milliards pour ceux à terme, contre 21,1 milliards et 11,4 milliards respectivement en moyenne entre janvier et septembre. Parallèlement, les ventes au comptant ont porté sur un montant de 25 milliards et celles à terme sur 4,7 milliards, après des volumes respectifs de 20,6 milliards et de 4 milliards sur les neuf premiers mois de l'année.

Dans ces conditions, la position nette de change<sup>1</sup> des banques est restée quasiment inchangée d'un mois à l'autre, se chiffrant à 10,3 milliards de dirhams à fin octobre.

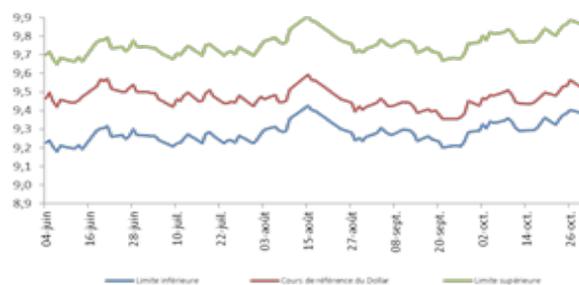
<sup>1</sup> Elle est calculée comme la différence entre les créances et les engagements en devises des banques.

## Cotation des devises

Evolution de l'Euro par rapport au Dollar



Evolution du cours de change du Dirham



	juil.-18	août-18	sept.-18	oct.-18
<b>Cours de référence moyen</b>				
Euro	11,055	10,943	10,968	10,900
Dollar U.S.A	9,4657	9,4831	9,4092	9,4898
<b>Adjudications</b>				
Nombre d'opérations	0	0	0	0
Sens des opérations	-	-	-	-
Montant moyen alloué (en millions de Dollars U.S.A)	0	0	0	0
Cours moyen pondéré	0	0	0	0

## Opérations sur le marché des changes

(En millions de dirhams)	Moyenne janvier-septembre		octobre		Variation octobre 2018/ moyenne janvier-septembre 2018	
	2017	2018	2017	2018	en volume	en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	12 364	16 827	10 572	15 758	-1 068	-6,3
Achats de devises par BAM aux banques	0	0	0	0	0	-
Ventes de devises par BAM	5 766	810	0	0	-810	-100,0
Achats/ventes devises contre devises des banques avec les correspondants étrangers	46 311	37 577	49 357	32 466	-5 111	-13,6
Achats/ ventes à terme de devises par la clientèle des banques	13 403	15 409	12 344	15 114	-295	-1,9

## VII. MARCHES DES ACTIFS

En octobre, le MASI a poursuivi sa tendance baissière entamée depuis le mois de mars, enregistrant une diminution de 3,7% par rapport au mois précédent. Sa contre-performance depuis le début de l'année s'est ainsi établie à 11,9%. Cette évolution reflète notamment un recul de 13,7% pour « l'immobilier », de 5,3% pour les « banques », de 4,3% pour les « bâtiments et matériaux de construction » et de 3,1% pour les « télécommunications ». A l'inverse, les indices des secteurs des « assurances » et des « distributeurs » se sont appréciés de 3,3% et de 2,4% respectivement.

S'agissant des indicateurs de valorisation, le PER<sup>(1)</sup> est passé de 17,3 en septembre à 17,4 en octobre et le PB<sup>(2)</sup> a diminué de 2,56 à 2,46. Quant au rendement de dividende, il a poursuivi sa tendance haussière pour atteindre 4,16% contre 4% un mois auparavant. Pour ce qui est de la capitalisation boursière, elle a reculé de 3,6% d'un mois à l'autre à 557,6 et de 11,1% par rapport à fin 2017.

Le volume mensuel des transactions a atteint 2,7 milliards de dirhams, en hausse de 509,6 millions par rapport au mois de septembre et a été réalisé à hauteur de 74% sur le marché central actions. Dans ces conditions, le ratio de liquidité<sup>(3)</sup> de ce marché s'est stabilisé à 5,2%.

Sur le marché de la dette souveraine, les émissions du Trésor se sont chiffrées à 8,1 milliards de dirhams en septembre après 7,3 milliards en août. Les émissions depuis le début de l'année ont totalisé ainsi 80,2 milliards contre 96,1 milliards durant la même période de l'année précédente. Ces levées ont porté à hauteur de 63% sur les maturités moyennes et de 11% et 25% respectivement sur celles longues et courtes. Les taux assortissant ces émissions n'ont pas connu de variations significatives. Tenant compte d'un montant de remboursements de 8 milliards, l'encours des bons du Trésor s'est stabilisé à 539,2 milliards, et maintient sa progression depuis le début de l'année à 4,4%.

Concernant le marché des titres de créances négociables, les levées ont connu une baisse de 1,4 milliard pour s'établir à 1,9 milliard de dirhams. Leur cumul annuel s'est ainsi établi à 31,2 milliards contre 40,3 milliards durant la même période de l'année précédente. Par catégorie, les émissions de certificats de dépôts, dont 67% ont porté sur des maturités moyennes et 33% sur des maturités courtes, se sont établies à 1,1 milliard après 3 milliards le mois précédent. Les levées des bons de sociétés de financement ont, pour leur part, porté sur 700 millions, contre 200 millions en août et celles des billets de trésorerie se sont limitées à 113 millions, contre 65 millions un mois auparavant.

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

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

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

Au niveau du marché obligataire, les émissions sont ressorties à 1,4 milliard de dirhams, cumulant ainsi 16,7 milliards de dirhams depuis le début de l'année, contre 15,6 milliards durant la même période de 2017. Tenant compte des remboursements, l'encours obligataire s'est élevé à 123,8 milliards à fin septembre en hausse de 8,9% depuis le début de l'année.

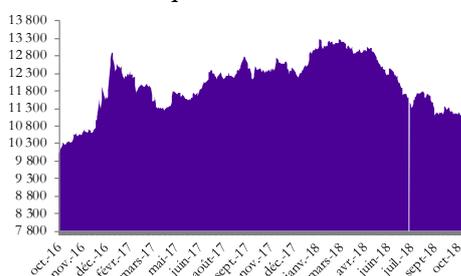
S'agissant des titres OPCVM, les souscriptions se sont chiffrées à 46,6 milliards en octobre\* et les rachats à 34,7 milliards de dirhams, soit une collecte nette de 11,8 milliards de dirhams. Tenant compte d'une contreperformance globale de 1,3%, l'actif net des OPCVM a affiché une hausse mensuelle de 2,75% à 435,3 milliards, reflétant essentiellement l'augmentation de 5,4% pour les fonds « monétaires », de 3,6% pour fonds « obligataires à court terme » et de 2,6% pour les fonds « obligataires moyen et long termes ». A l'inverse, l'encours des fonds « actions » a régressé de 1,9%.

\* Données arrêtées au 19 octobre 2018.

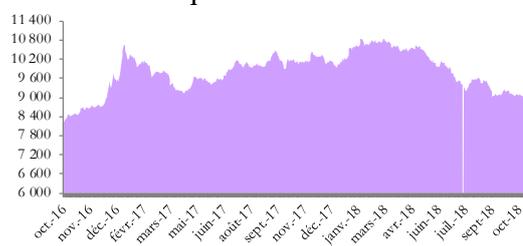
## Indices boursiers

Indices	Octobre 2017	Septembre 2018	Octobre 2018	Octobre 2018/Septembre 2018 (en %)	Octobre 2018/ Octobre 2017 (en %)
MASI	12 373	11 336	10 920	-3,7	-11,7
MADEX	10 089	9 215	8 873	-3,7	-12,0

Evolution quotidienne du MASI



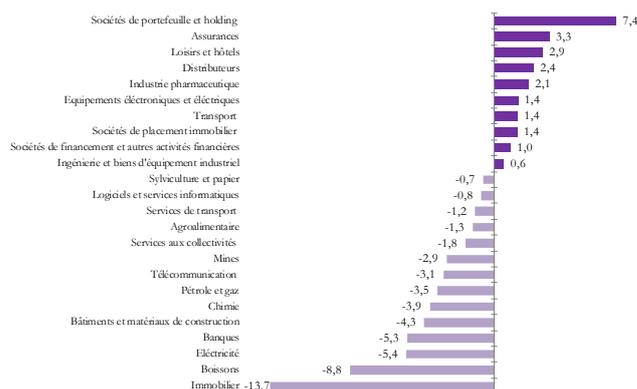
Evolution quotidienne du MADEX



## Performance des indices sectoriels

Indices sectoriels	Structure (en %)	Octobre 2017	Septembre 2018	Octobre 2018	Octobre 2018/ Septembre 2018 (en %)	Octobre 2018/ Octobre 2017 (en %)
Banques	35,2	14 456,6	13 583,8	12 859,3	-5,3	-11,0
Télécommunication	18,0	1 985,8	2 092,9	2 028,4	-3,1	2,1
Bâtiments et matériaux de construction	13,3	19 047,8	16 647,6	15 935,7	-4,3	-16,3
Agroalimentaire	5,5	29 654,3	26 673,1	26 320,5	-1,3	-11,2
Assurances	4,8	5 025,2	4 238,1	4 379,1	3,3	-12,9
Pétrole et gaz	3,4	14 492,0	12 452,5	12 019,9	-3,5	-17,1
Services de transport	3,3	2 215,4	2 600,0	2 569,2	-1,2	16,0
Mines	3,1	28 311,3	20 446,7	19 847,1	-2,9	-29,9
Immobilier	2,9	16 444,9	6 527,1	5 630,9	-13,7	-65,8
Distributeurs	2,7	23 316,3	22 759,4	23 299,8	2,4	-0,1
Boissons	1,7	17 023,9	16 793,0	15 312,7	-8,8	-10,1
Électricité	1,5	1 944,1	1 988,8	1 881,6	-5,4	-3,2
Logiciels et services informatiques	1,0	1 047,8	1 142,4	1 133,4	-0,8	8,2
Sociétés de financement et autres activités financières	1,0	9 612,7	9 785,7	9 880,1	1,0	2,8
Services aux collectivités	0,7	2 606,7	2 125,0	2 087,9	-1,7	-19,9
Chimie	0,5	5 291,4	4 382,2	4 209,6	-3,9	-20,4
Industrie pharmaceutique	0,4	2 509,7	2 465,8	2 516,7	2,1	0,3
Sociétés de portefeuille et holding	0,4	4 891,7	4 763,2	5 116,0	7,4	4,6
Sociétés de placement immobilier	0,2	-	949,0	962,0	1,4	-
Transport	0,2	3 066,2	2 947,1	2 988,1	1,4	-2,5
Loisirs et hôtels	0,2	611,0	773,9	796,5	2,9	30,4
Équipements électroniques et électriques	0,0	4 114,3	3 571,4	3 621,4	1,4	-12,0
Ingénierie et biens d'équipement industriel	0,0	274,3	198,7	199,8	0,6	-27,1
Sylviculture et papier	0,0	48,3	28,6	28,4	-0,7	-41,1

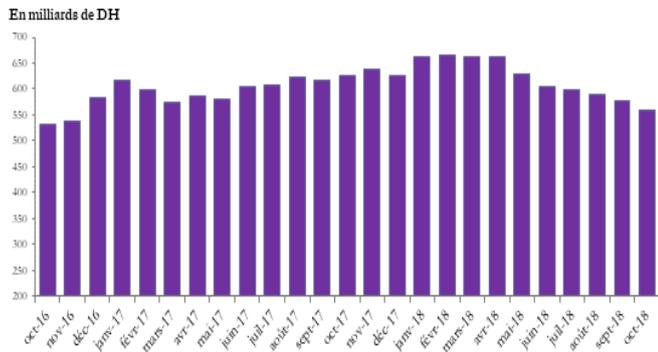
Variation mensuelle des indices sectoriels en octobre 2018 (en %)



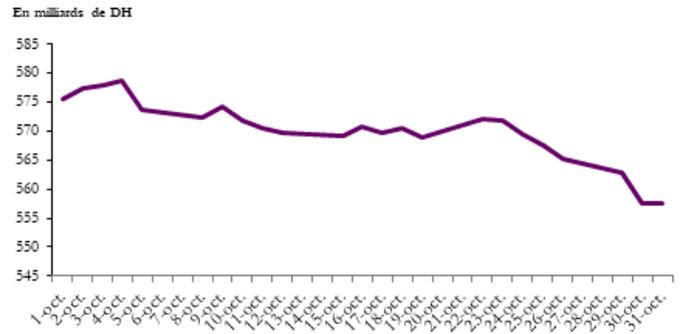
Source : Bourse de Casablanca.

# ACTIVITÉ

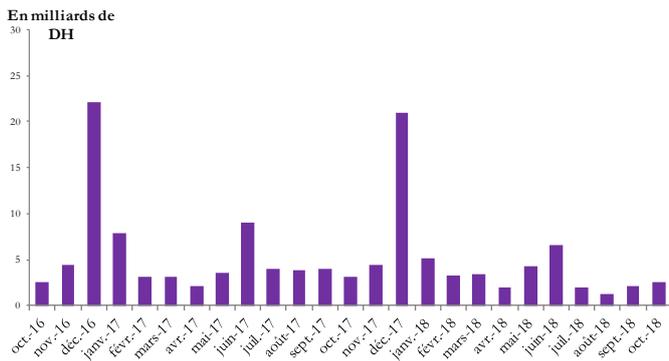
Evolution mensuelle de la capitalisation boursière



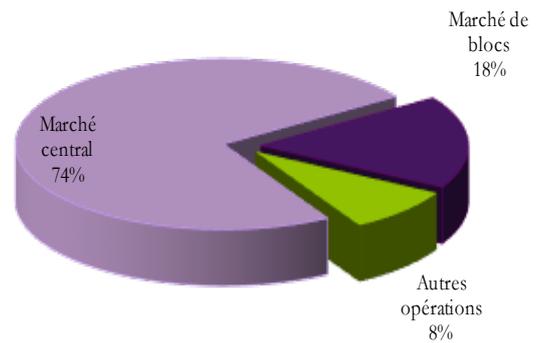
Evolution quotidienne de la capitalisation boursière



Evolution mensuelle du volume des transactions



Répartition du volume de transactions par marché en octobre 2018



Source : Bourse de Casablanca.

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

## Volume des transactions

En millions de DH	Octobre 2017	Septembre 2018	Octobre 2018
<b>Volume actions</b>			
1-Marché central	2 556,1	2 099,7	1 958,2
2-Marché de blocs	14,4	0,0	466,0
<b>Total A = (1+2)</b>	<b>2 570,4</b>	<b>2 099,7</b>	<b>2 424,2</b>
3-Introductions	0,0	0,0	0,0
4-Apports de titres	9,1	14,7	31,3
5-Offres publiques	0,0	0,0	0,0
6-Transferts	7,9	26,8	19,8
7-Augmentations de capital	396,5	0,0	0,0
<b>Total B = (3+4+5+6+7)</b>	<b>413,5</b>	<b>41,6</b>	<b>51,0</b>
<b>I- Total volume actions</b>	<b>2 983,9</b>	<b>2 141,2</b>	<b>2 475,2</b>
<b>II- Volume obligations</b>	<b>202,9</b>	<b>0,0</b>	<b>175,6</b>
<b>III- Total Général</b>	<b>3 186,8</b>	<b>2 141,2</b>	<b>2 650,8</b>

## COURS

### Performance des plus fortes capitalisations

Valeurs	Capitalisation		Cours			Variation	
	Octobre 2018 (en milliards de DH)	Part (en %)	Octobre 2017	Septembre 2018	Octobre 2018	Octobre 2018 / Septembre 2018 (en %)	Octobre 2018 / Octobre 2017 (en %)
ITISSALAT AL-MAGHRIB	121,5	21,8	135,3	142,6	138,2	-3,1	2,1
ATTIJARIWafa BANK	84,8	15,2	473,0	450,0	416,5	-7,4	-11,9
BCP	49,5	8,9	300,0	279,0	271,5	-2,7	-9,5
LafargeHolcim Maroc	36,8	6,6	1918,0	1630,0	1570,0	-3,7	-18,1
BMCE BANK	32,9	5,9	205,6	190,0	183,5	-3,4	-10,7
CIMENTS DU MAROC	21,2	3,8	1669,0	1549,0	1469,0	-5,2	-12,0
TAQA MOROCCO	19,9	3,6	870,0	890,0	842,0	-5,4	-3,2
COSUMAR	15,8	2,8	298,0	170,0	167,0	-1,8	-44,0
Wafa ASSURANCE	14,2	2,5	4889,0	3950,0	4048,0	2,5	-17,2
SOSEP-Marsa Maroc	12,3	2,2	144,0	169,0	167,0	-1,2	16,0

Source : Bourse de Casablanca

## Valeurs du secteur financier

Secteurs	Cours			Variations
	Octobre 2017	Septembre 2018	Octobre 2018	Octobre 2018/Septembre 2018 (en %)
<b>Banques</b>				
BMCI	880	779	739	-5,1
ATTIJARIWABA BANK	473	450	417	-7,4
CIH	292	279	284	1,8
BMCE BANK	206	190	184	-3,4
BCP	300	279	272	-2,7
CDM	585	597	529	-11,3
<b>Sociétés de financement</b>				
MAGHREBAIL	901	850	850	0,0
SALAFIN	882	950	988	4,0
EQDOM	1113	1050	1019	-3,0
MAROC LEASING	400	463	463	0,0
TASLIF	24	22	22	0,0
<b>Assurances</b>				
ATLANTA	65	64	60	-6,3
SAHAM ASSURANCE	1500	1261	1400	11,0
WABA ASSURANCE	4889	3950	4048	2,5
AGMA LAHLOU-TAZI	2870	2900	2900	0,0

Source : Bourse de Casablanca.

## GESTION D'ACTIFS

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

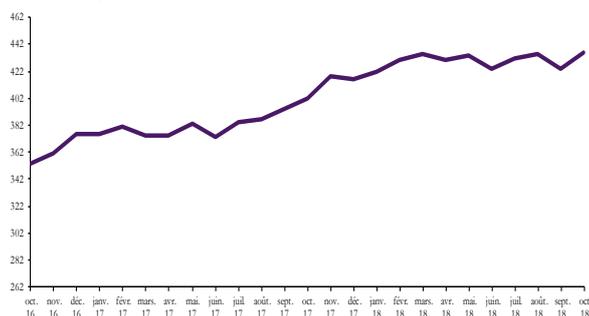
Catégorie d'OPCVM	Nombre	Montant (en milliards de DH)	Structure (en %)	Var. mensuelle	Var. annuelle
Actions	91	32,96	7,57	-1,87	-7,00
Diversifiés	82	27,93	6,42	-0,54	4,65
Monétaires	59	62,84	14,44	5,38	-8,28
Obligations CT	50	63,65	14,62	3,62	-2,01
Obligations MLT	154	245,16	56,32	2,64	12,24
Contractuel	9	2,74	0,63	35,73	41,63
<b>Total</b>	<b>445</b>	<b>435,28</b>	<b>100,0</b>	<b>2,75</b>	<b>4,64</b>

Source : Autorité Marocaine du Marché des Capitaux

\*Données arrêtées au 19 octobre

## Evolution de l'actif net des OPCVM

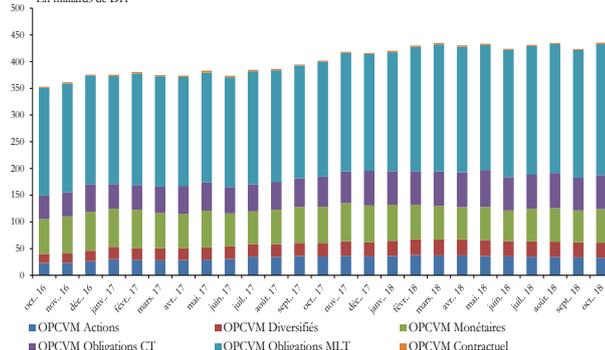
(En milliards de DH)



Source : Autorité Marocaine du Marché des Capitaux

## Evolution de la structure des OPCVM

En milliards de DH

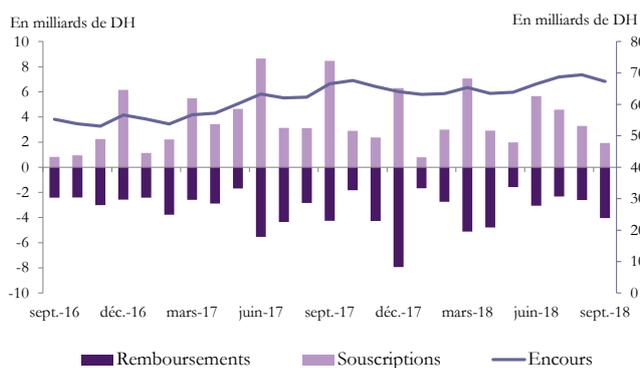


## AUTRES MARCHES

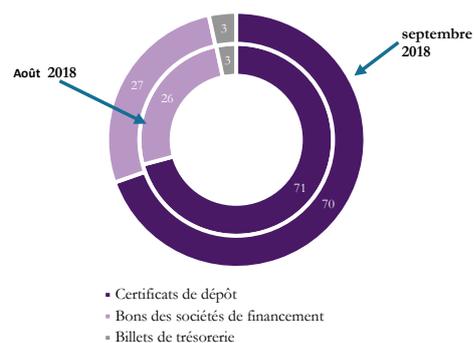
### Marché des titres de créances négociables

	(En millions de DH)			Variation			
	décembre 2017	août 2018	septembre 2018	septembre 2018/août 2018		septembre 2018/ décembre 2017	
				En valeur	en %	En valeur	en %
<b>Encours</b>	<b>64 057</b>	<b>69 413</b>	<b>67 300</b>	<b>-2 113</b>	<b>-3,0</b>	<b>3 243</b>	<b>5,1</b>
Certificats de dépôt	46 517	49 160	46 827	-2 333	-4,7	310	0,7
Bons des sociétés de financement	15 488	17 952	18 172	220	1,2	2 684	17,3
Billets de trésorerie	2 052	2 301	2 301	0	0,0	250	12,2
<b>Emissions</b>	<b>6 302</b>	<b>3 284</b>	<b>1 931</b>	<b>-1 353</b>	<b>-41,2</b>	<b>-4 371</b>	<b>-69,4</b>
Certificats de dépôt	4 509	3 019	1 118	-1 901	-63,0	-3 391	-75,2
Bons des sociétés de financement	490	200	700	500	250,0	-	-
Billets de trésorerie	1 303	65	113	48	73,8	-1 190	-91,3
<b>Remboursements</b>	<b>7 939</b>	<b>2 608</b>	<b>4 044</b>	<b>1 435</b>	<b>55,0</b>	<b>-3 895</b>	<b>-49,1</b>

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



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



# Marché des bons du Trésor

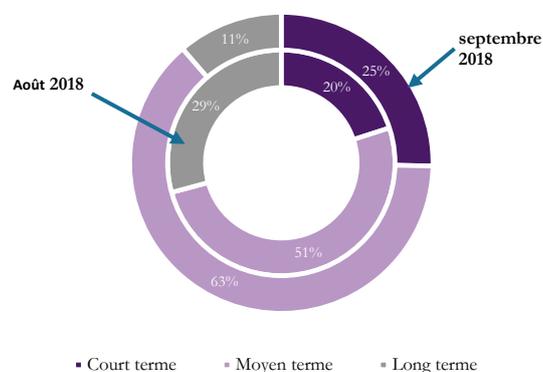
	(En millions de dirhams)			Variation			
	décembre 2017	août 2018	septembre 2018	septembre 2018 / août 2018		septembre 2018 / décembre 2017	
				En valeur	En %	En valeur	En %
<b>Encours</b>	<b>516 706</b>	<b>539 146</b>	<b>539 215</b>	<b>69</b>	<b>0,0</b>	<b>22 509</b>	<b>4,4</b>
13 semaines	418	300	300	0		-118	-28,2
26 semaines	1 165	100	0	-100	-100,0	-1 165	-100,0
52 semaines	24 693	17 478	13 914	-3 564	-20,4	-10 779	-43,7
2 ans	51 012	65 047	67 623	2 576	4,0	16 611	32,6
5 ans	140 581	149 653	149 896	243	0,2	9 315	6,6
10 ans	98 240	106 201	107 116	915	0,9	8 876	9,0
15 ans	123 665	123 328	123 328	0	0,0	-337	-0,3
20 ans	56 977	57 082	57 082	0	0,0	105	0,2
30 ans	19 958	19 958	19 958	0	0,0	0	0,0
<b>Souscriptions</b>	<b>4 326</b>	<b>7 342</b>	<b>8 106</b>	<b>764</b>	<b>10,4</b>	<b>3 781</b>	<b>87,4</b>
13 semaines	110	300	0	-300	-	-	-
26 semaines	100	0	0	0	-	-100	-
52 semaines	1 997	1 168	2 054	886	75,8	57	-
2 ans	400	1 545	2 591	1 046	67,7	2 191	547,7
5 ans	0	2 184	2 547	363	-	2 547	-
10 ans	201	2 145	915	-1 231	-	-	-
15 ans	1 518	0	0	0	-	-1 518	-100,0
20 ans	0	0	0	-	-	-	-
30 ans	0	0	0	-	-	-	-
<b>Remboursements</b>	<b>0</b>	<b>6 038</b>	<b>8 037</b>	<b>1 999</b>	<b>33,1</b>	<b>8 037</b>	<b>-</b>

Evolution de l'encours des titres de bons du Trésor



Source : BAM

Evolution de l'encours des titres de bons du Trésor



## VIII. EVOLUTION DE L'INFLATION

---

### Évolution à fin septembre 2018

En septembre 2018, l'indice des prix à la consommation a enregistré une hausse mensuelle de 0,3%. Par composantes, les prix des carburants et lubrifiants ont progressé de 0,3% tandis que ceux des produits alimentaires volatils ont reculé de 0,8%. Pour leur part, les tarifs des produits réglementés sont restés inchangés d'un mois à l'autre. S'agissant de l'indicateur de l'inflation sous-jacente, il s'est accru de 0,1% reflétant essentiellement la hausse du coût de l'enseignement de 3,4%.

En glissement annuel, l'inflation ressort à 1,1% après 1,7% en août. Cette décélération est attribuable principalement au recul des prix des produits alimentaires à prix volatils de 3,5% après une hausse de 1,5% un mois auparavant. De même, les prix des carburants et lubrifiants ont connu une légère atténuation de leur progression de 9,3% à 7,4%. Quant aux tarifs des produits réglementés, ils ont augmenté de 2,7%, soit le même rythme observé un mois auparavant. Concernant l'inflation sous-jacente, elle est passée de 1,2 % à 1,4% sous l'effet de l'accélération du rythme d'accroissement des prix des biens non échangeables de 2,1% à 2,3%. Les prix des biens échangeables ont, quant à eux, évolué au même rythme que le mois précédent, soit 0,3%.

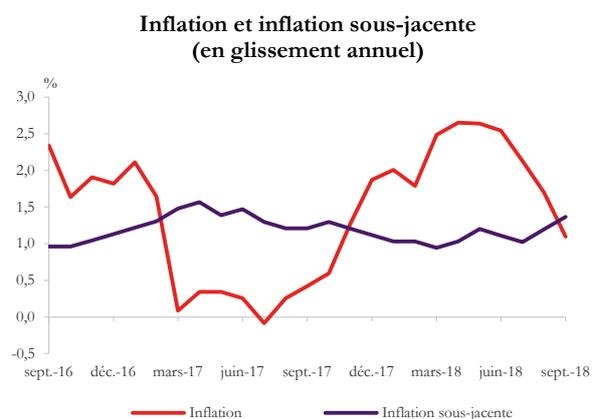
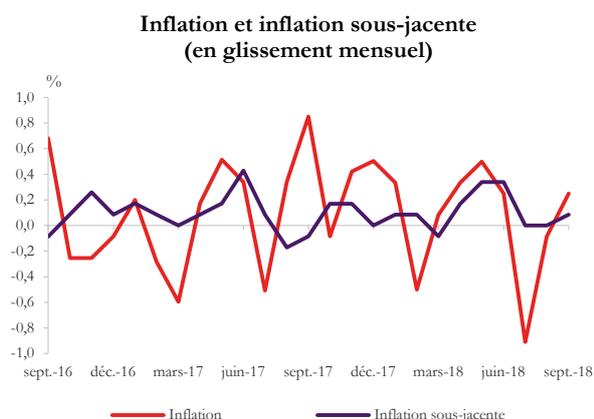
Par ailleurs, la distinction entre biens et services indique un recul des prix des biens non transformés de 0,5% après une augmentation de 2,7% un mois auparavant et une légère accélération de la progression des prix des services de 2,2% à 2,3%. Quant aux prix des biens transformés, ils ont évolué au même rythme que celui observé en août, soit 0,7%.

S'agissant des prix à la production des industries manufacturières<sup>1</sup>, ils ont enregistré une baisse mensuelle en septembre de 0,2%, résultant principalement du recul de 0,4% des prix à la production des « industries alimentaires » et de 0,6% de ceux de la branche « Fabrication de textiles ». Cette évolution a contrebalancé la hausse de 0,3% des prix du travail de bois<sup>2</sup> et de 0,1% de ceux de la « Métallurgie ». Comparativement à la même période de l'année précédente, les prix à la production<sup>1</sup> ont vu leur rythme de progression décélérer de 3,4% à 3,1%.

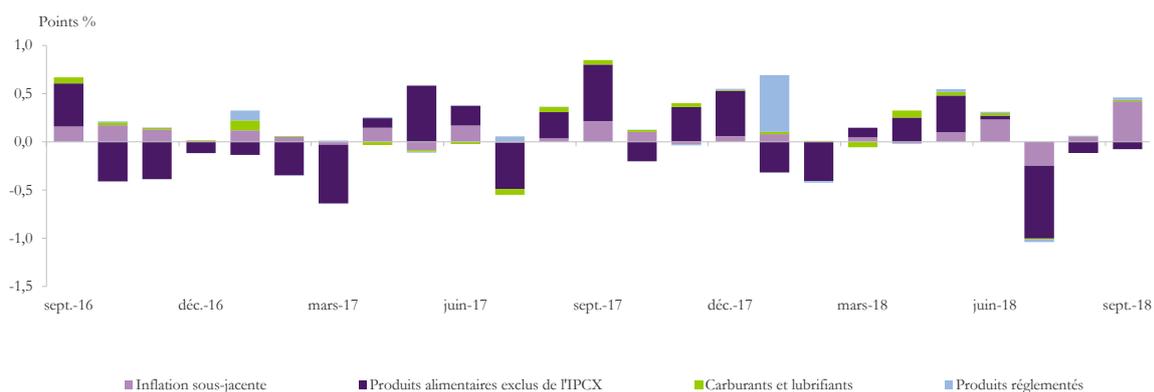
<sup>1</sup> Hors raffinage de pétrole.

<sup>2</sup> Il s'agit de la section « Travail du bois et fabrication d'articles en bois et en liège, à l'exception des meubles ; fabrication d'articles en vannerie et sparterie ».

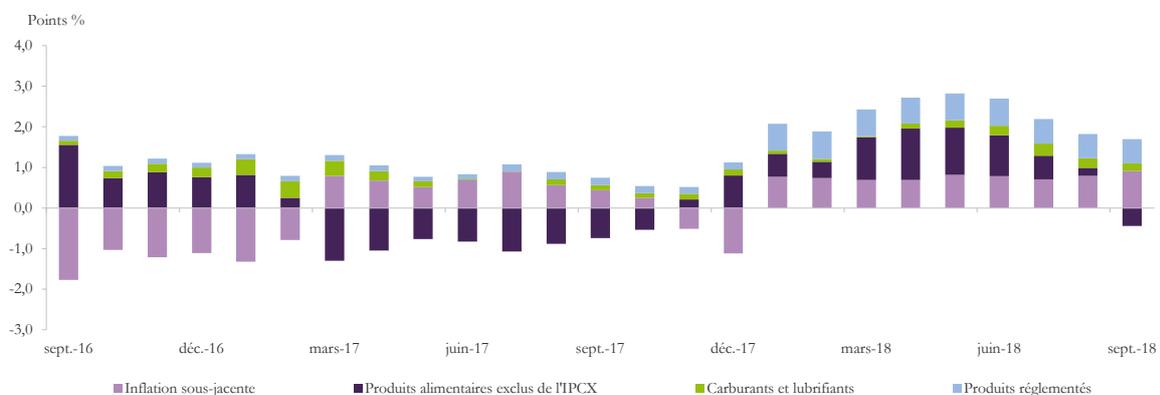
## Evolution de l'inflation et de ses composantes



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



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



## Evolution de l'inflation et de ses composantes

	Variation			
	Mensuelle (%)		Annuelle (%)	
	Août 18	Sept. 18	Août 18	Sept. 18
<b>Inflation globale</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>1,7</b>	<b>1,1</b>
Produits alimentaires à prix volatils	-1,0	-0,8	1,5	-3,5
Carburants et lubrifiants	0,0	0,3	9,3	7,4
Produits réglementés	0,0	0,0	2,7	2,7
<b>Inflation sous-jacente</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>1,2</b>	<b>1,4</b>
Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	0,2	0,0	1,3	1,0
Articles d'habillement et chaussures	0,0	0,3	1,0	1,1
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles <sup>1</sup>	0,3	0,3	1,9	2,1
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	-0,1	0,1	1,2	1,3
Santé <sup>1</sup>	0,0	0,3	0,4	0,6
Transport <sup>2</sup>	0,0	0,5	0,1	0,5
Communication	0,0	0,0	-0,3	-0,3
Loisirs et cultures <sup>1</sup>	-0,1	0,1	1,4	1,4
Enseignement	0,0	3,4	2,0	3,4
Restaurants et hôtels	-0,2	0,2	1,6	1,4
Biens et services divers <sup>1</sup>	0,0	0,1	1,7	1,5

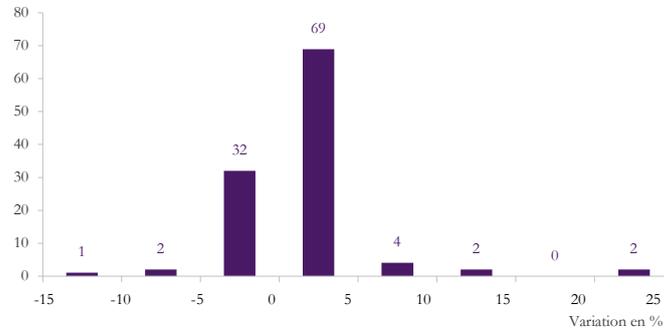
<sup>1</sup> Hors produits réglementés.

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

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

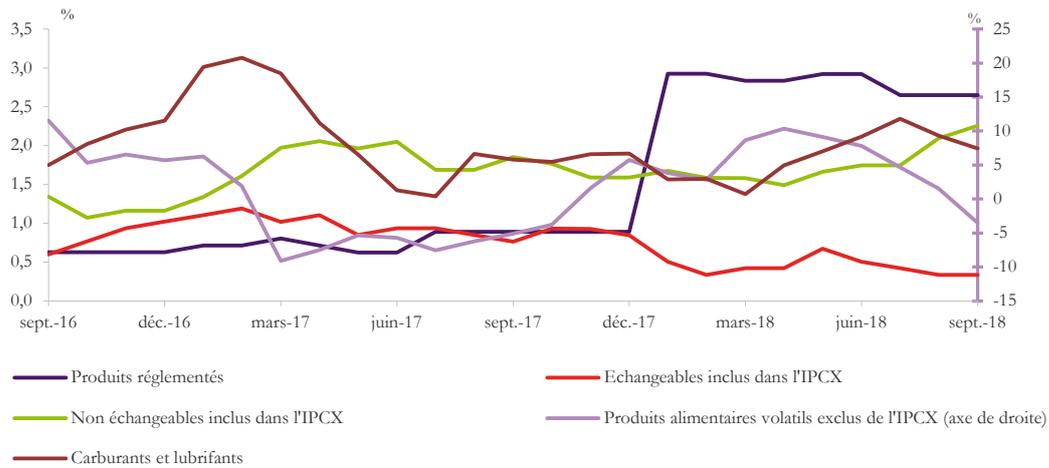
## Evolution de l'inflation et de ses composantes

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

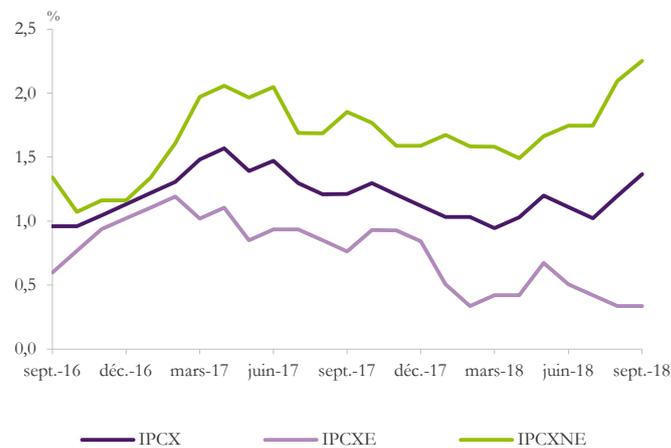


## Prix des biens échangeables (IPCXE) et non échangeables (IPCXNE)

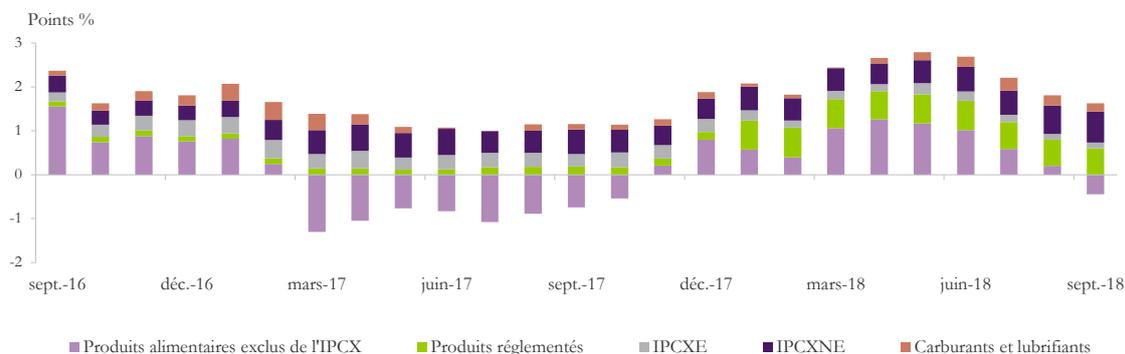
Evolutions des prix par catégorie de produits (en glissement annuel)



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



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



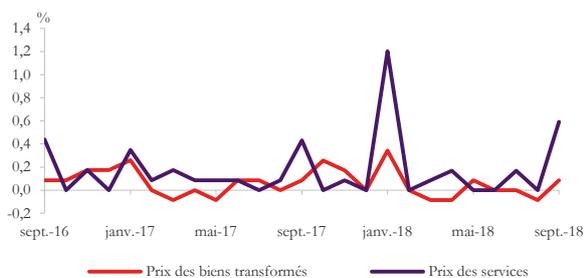
**Evolution des prix des biens et services**

**Evolution des prix des biens et des services**

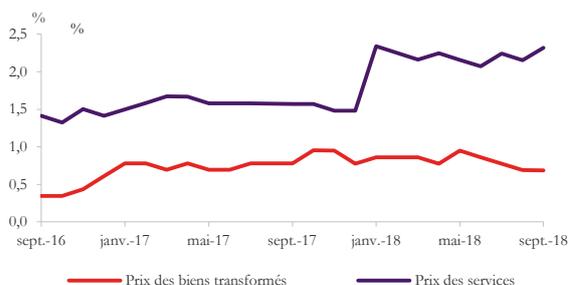
	En glissement mensuel (en %)		En glissement annuel (en %)	
	Août	Septembre	Août	Septembre
	18	18	18	18
<b>Inflation globale</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>1,7</b>	<b>1,1</b>
Biens transformés*	-0,1	0,1	0,7	0,7
Services	0,0	0,6	2,2	2,3
Biens non transformés	-0,2	-0,4	2,7	-0,5
Carburants et lubrifiants	0,0	0,3	9,3	7,4

\* hors carburants et lubrifiants

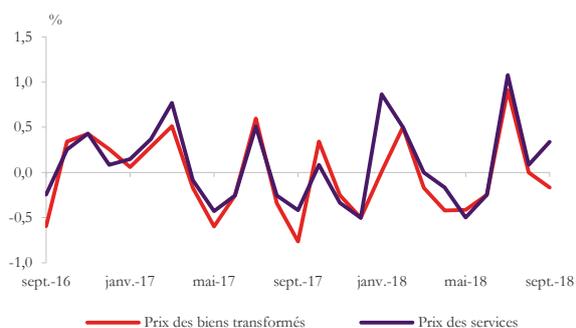
**Prix des biens transformés et des services  
(en variation mensuelle)**



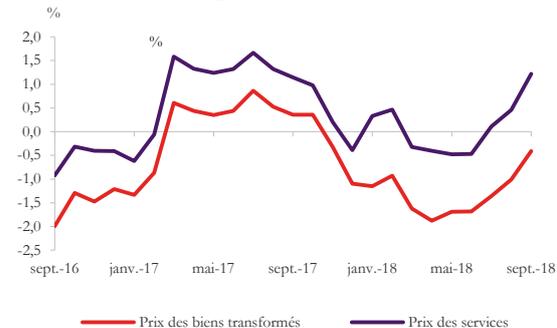
**Prix des biens transformés et des services  
(en glissement annuel)**



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

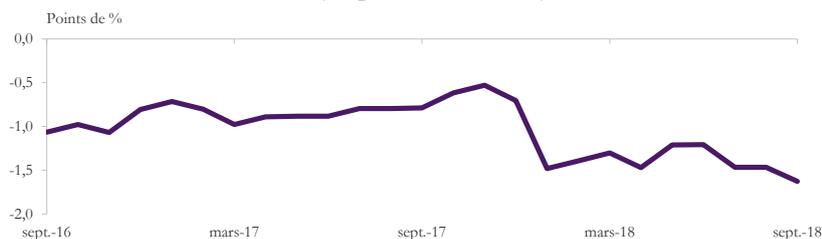


**Prix relatifs\* des biens transformés et des services  
(en glissement annuel)**



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

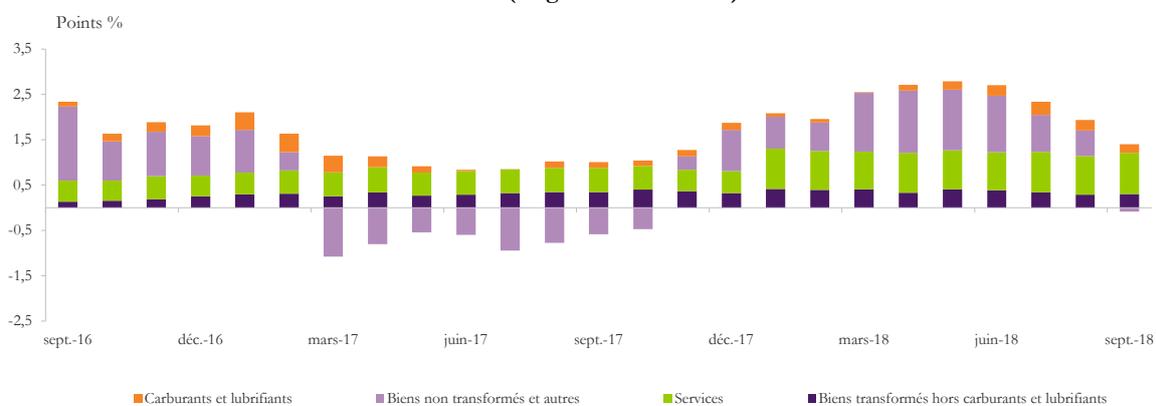
### Ecart\*\* des taux d'inflation entre biens transformés et services (en glissement annuel)



Sources : HCP et calculs BAM,

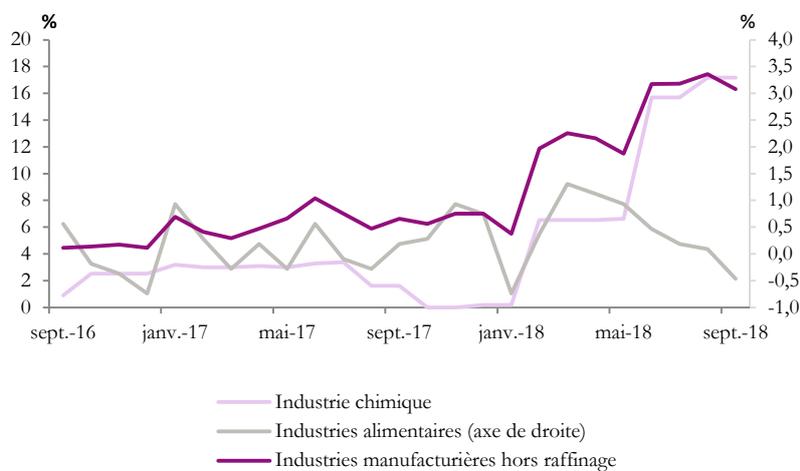
(\*\*) Il s'agit de l'écart entre les taux d'inflation des biens transformés et des services,

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



## Prix à la production industrielle

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



Source : HCP,

**Dépôt légal : 2018 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](mailto:deri@bkam.ma)

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

بنك المغرب  
بنك المغرب