



بنك المغرب
BANK AL-MAGHRIB

1959 - 2019

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

Octobre 2019





1959 - 2019

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

Octobre 2019



Le présent document a été préparé sur la base des données statistiques arrêtées le 04 octobre 2019

بنك المغرب
بنك المغرب

Table des matières

Vue d'ensemble	5
I. Environnement international	9
Croissance et inflation dans les principaux pays partenaires	12
Principales mesures de politique monétaire	13
Marchés mondiaux des matières premières	14
II. Comptes extérieurs	15
Balance commerciale.....	16
Autres composantes du compte extérieur	18
III. Production, demande et marché du travail	19
Comptes nationaux	21
Agriculture	23
Industrie	24
Mines... ..	25
Energie	26
Principaux indicateurs des activités sectorielles	27
Marché du travail	28
IV. Finances publiques	29
Situation des charges et ressources du Trésor à fin août 2019	30
V. Monnaie, taux d'intérêt et liquidité	32
Taux d'intérêt	34
Monnaie, crédits et placements liquides	35
VI. Marché des changes	39
Cotation des devises	40
Opérations sur le marché des changes	40
VII. Marchés des Actifs	41
Indices boursiers	43
Activité	44
Cours... ..	45
Gestion d'actifs	46
Autres marchés.....	47
VIII. Evolution de l'inflation	49
Evolution de l'inflation et ses composantes	50
Prix à la production industrielle.....	54

بنك المغرب
بنك المغرب

VUE D'ENSEMBLE

Affectée essentiellement par la recrudescence des tensions commerciales et les incertitudes liées aux modalités du Brexit, l'économie mondiale s'est affaiblie au deuxième trimestre 2019. La croissance a ainsi ralenti à 2,3% après 2,7% un trimestre auparavant aux Etats-Unis et à 1,2% après 1,3% dans la zone euro. De même, elle a décéléré aux Royaume-Uni et au Japon, revenant respectivement de 2,1% à 1,3% et de 1% à 0,8%. Dans les principales économies émergentes, la conjoncture a été marquée par un ralentissement de la croissance à 6,2% après 6,4% en Chine, impactée par les tensions commerciales et l'affaiblissement de la demande mondiale, et à 4,9% après 5,7% en Inde, affectée par la contreperformance des secteurs manufacturier et de la construction.

Sur **les marchés de l'emploi**, la situation demeure globalement favorable dans les grandes économies avancées. En effet, le taux de chômage a reculé à 3,5% en septembre après 3,7% en août aux Etats-Unis, avec toutefois, une création d'emplois en recul à 136.000 postes après 168.000 un mois auparavant. Dans la zone euro, ce taux a poursuivi sa baisse, s'établissant à 7,4% en août au lieu de 7,5% le mois précédent.

Sur **les marchés financiers**, l'évolution entre août et septembre a été marquée par un relatif apaisement des tensions commerciales, les principaux indices boursiers des économies avancées et émergentes étant ressortis en hausse à des taux allant de 1,6% pour le FTSE 100 à 4,8% pour le Nikkei 225. Pour les économies émergentes, le MSCI EM a affiché un accroissement de 3,4%, recouvrant notamment des progressions de 4% pour l'indice de la Chine, de 1,8% pour celui de la Turquie et de 0,7% pour celui de l'Inde.

Au niveau **des marchés obligataires**, les rendements souverains des principaux pays avancés ont connu des évolutions divergentes. Ainsi, le taux des obligations à 10 ans a légèrement augmenté à -0,6% pour l'Allemagne et à 0,2% pour l'Espagne, alors qu'il a diminué à 0,9% pour l'Italie et a stagné à -0,3% pour la France. Les taux des bons du Trésor américain de même maturité se sont accrus de 1,6% en août à 1,7% en septembre. S'agissant des principales économies émergentes, le rendement obligataire à 10 ans s'est stabilisé à 3,1% pour la Chine, a progressé à 6,7% pour l'Inde et a reculé à 6,8% pour le Brésil et à 14,6% pour la Turquie. Concernant le rythme de croissance du crédit bancaire, il s'est accéléré entre juillet et août, de 5,7% à 6,2% aux Etats-Unis et de 3,7% à 3,8% dans la zone euro.

Sur **les marchés de change**, l'euro s'est déprécié, entre août et septembre, de 1% par rapport au dollar, s'établissant à 1,10 dollar et de 2,6% contre la livre sterling, alors qu'il est resté inchangé par rapport au yen japonais. Concernant les monnaies des principales économies émergentes, elles sont ressorties en repli par rapport au dollar, avec des dépréciations de 2,2% pour le real brésilien, de 0,3% pour la roupie indienne, de 1% pour la lire turque et de 0,7% pour le yuan chinois.

S'agissant **des matières premières**, après une baisse en août dernier, les cours se sont globalement orientés à la hausse en septembre, avec un accroissement de 4,7% des prix des produits énergétiques, tirés notamment par les cours du pétrole. En effet, le marché du pétrole a été temporairement impacté par l'attaque du 14 septembre sur les installations pétrolières d'Aramco qui a induit une régression de moitié de la production de l'Arabie Saoudite. Le Brent en particulier s'est renchéri de 5,2% en glissement mensuel pour se situer en moyenne à 62,3 dollars le baril en septembre. Pour les phosphates et dérivés, les cours ont reculé, entre août et septembre, de 0,6% à 77,5\$/t pour le phosphate brut, de 2,4% à 285,8\$/t pour le DAP et de 1,8% à 270\$/t pour le TSP.

Dans ce contexte, **l'inflation** a stagné à 1,7% aux Etats-Unis, en septembre, et aurait décéléré dans la zone euro, selon une première estimation d'Eurostat, de 1% à 0,9%.

Pour ce qui est **des décisions de politique monétaire**, la FED a abaissé, à l'issue de sa réunion des 17 et 18 septembre, de 25 points de base la fourchette cible du taux des fonds fédéraux, la ramenant à 1,75%-2%. De même, la BCE a décidé, le 12 septembre, de réduire le taux d'intérêt de la facilité de dépôt de 10 points de base à -0,50% et de garder inchangés le taux d'intérêt sur les opérations principales de refinancement et le taux de la facilité de prêt marginal respectivement à 0% et 0,25%. Elle a indiqué s'attendre à ce que ses taux directeurs restent à leurs niveaux actuels ou même inférieurs jusqu'à ce que les perspectives d'inflation convergent de manière durable vers des niveaux inférieurs, mais proches de 2% à moyen terme. Concernant les mesures non conventionnelles, elle a décidé de relancer les achats nets dans le cadre de son programme d'achat d'actifs (APP) au rythme mensuel de 20 milliards d'euros à compter du 1^{er} novembre. La BCE a également signalé qu'elle continuera à réinvestir intégralement le principal des paiements effectués sur les titres arrivés à échéance dans le cadre de l'APP pendant une période prolongée après la date à laquelle elle commencera à relever ses taux directeurs et, en tout cas, aussi longtemps que nécessaire pour maintenir des conditions de liquidité favorables.

Au **niveau national**, les données **des comptes extérieurs** à fin août 2019 font ressortir une aggravation du déficit commercial de 3,3 milliards de dirhams, par rapport à la même période de 2018, à 139,7 milliards, résultat d'un accroissement de 9,1 milliards des importations plus important que celui de 5,9 milliards des exportations. La hausse des importations reflète essentiellement celle de 7,8% des achats des biens d'équipement et de 4,8% de ceux des produits finis de consommation. La facture énergétique a, quant à elle, baissé de 3,4% à 52,1 milliards, en liaison principalement avec des diminutions des acquisitions de l'énergie électrique et du gas-oils et fuel-oils. S'agissant des exportations, leur amélioration traduit principalement des progressions des ventes de 5,3% pour l'agriculture et agroalimentaire, de 2,2% pour le secteur automobile, de 1,4% pour les phosphates et dérivés et de 11,1% pour l'aéronautique. Pour les autres principales rubriques du compte courant, les recettes de voyage se sont améliorées de 4,5% à 52,2 milliards de dirhams, alors que les transferts des MRE ont diminué de 1,3% à 44,6 milliards. Quant aux principales opérations financières, le flux des IDE a baissé de 5,4 milliards à 12,4 milliards et le flux des investissements directs des marocains à l'étranger s'est accru de 3 milliards à 5,9 milliards. Au total, l'encours des réserves internationales nettes s'est situé à 231,8 milliards de dirhams à fin août 2019, représentant l'équivalent de 5 mois d'importations de biens et services.

S'agissant **des comptes nationaux**, la croissance a légèrement ralenti, au deuxième trimestre 2019, revenant à 2,5% après 2,6% un an auparavant. Cette évolution recouvre un recul de 2,8%, après un accroissement de 4,5%, de la valeur ajoutée agricole et une accélération de 2,1% à 3,3% de celle des activités non agricoles. Tenant compte d'une hausse de 2,5% des impôts sur les produits nets des subventions, le PIB non agricole aura progressé de 3,2% après 2,4%. Du côté de la demande, cette évolution recouvre des accélérations de 3,1% à 3,7% pour les dépenses de consommation des ménages et de 0,4% à 3,3% de celles des administrations publiques ainsi qu'une décélération du rythme de progression de l'investissement de 2,2% à 1,8%. Pour ce qui est des exportations nettes, elles ont contribué négativement à la croissance à hauteur de 0,9 point de pourcentage au lieu d'une participation quasi-nulle au même trimestre une année auparavant.

Sur le plan sectoriel, les industries de transformation ont enregistré une décélération du rythme d'accroissement de leur valeur ajoutée à 2,5% au deuxième trimestre contre 2,9% à la même période de l'année précédente. Pour le troisième trimestre, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture

de Bank Al-Maghrib dans l'industrie pour les mois de juillet et août font ressortir une augmentation de la production et du TUC à 73% contre 70% un an auparavant. Dans le BTP, le rythme de l'activité s'est relativement accéléré au deuxième trimestre, passant de 0,6% à 1,2%. Une évolution qui devrait se poursuivre au troisième trimestre, comme le laisse indiquer la hausse de 1,8% des ventes de ciment contre une diminution de 2,3% un an auparavant. Les indicateurs de la branche électricité et eau attestent d'une poursuite de l'amélioration de l'activité, avec un rebond de la valeur ajoutée de 20,9% après 2,1% un an auparavant. Cette tendance devrait se poursuivre au troisième trimestre comme le laisse présager la nouvelle expansion, en glissement annuel, de la production de 14,3% entre juillet et août contre 7,6%. Pour les industries extractives, l'activité a accusé un nouveau recul au deuxième trimestre, de 1,2% contre 1% à la même période de l'année précédente, mais les données du mois de juillet laissent indiquer une probable inversion de tendance avec une accélération de 3,9% à 6,6% de la hausse la production marchande de phosphate. S'agissant des activités touristiques, leur valeur ajoutée a progressé de 4,7% au deuxième trimestre après 6% un an auparavant et les données relatives au mois de juillet montre une bonne tenue de la branche avec des hausses de 12,6%, au lieu d'une baisse de 1,5%, des arrivées touristiques, de 5,9% contre 8,1% des nuitées et de 4,9% contre une régression de 11,4% des recettes voyages.

Sur le **marché du travail**, l'économie nationale a généré, entre le deuxième trimestre de 2018 et le même trimestre de 2019, 7 mille emplois, résultat d'une création de 167 mille emplois dans les services et de 43 mille dans l'industrie y compris l'artisanat ainsi que de pertes de 176 mille dans l'agriculture et de 27 mille dans le BTP. Parallèlement, la population active a de nouveau reculé et le taux d'activité a poursuivi son repli, revenant de 47% à 45,8%. Dans ces conditions, le nombre de chômeurs a régressé de 150 mille personnes à 981 mille et le taux de chômage a diminué de 9,3 % à 8,1% au niveau national, de 13,6% à 11,7% en milieu urbain et de 3,3% à 3,0% en zones rurales.

Au niveau **des finances publiques**, la situation budgétaire au titre des huit premiers mois de 2019 fait ressortir un déficit hors privatisation de 34,9 milliards, en creusement de 5,8 milliards par rapport à la même période en 2018. Les recettes ordinaires hors privatisation se sont améliorées de 3,4% à 170,2 milliards, reflétant une hausse de 2,2% des recettes fiscales et de 21,3% de celles non fiscales. Ces dernières incorporent notamment des rentrées des dons CCG de 889 millions de dirhams contre 687 millions un an auparavant. En regard, les dépenses ordinaires se sont élevées à 168,8 milliards, en augmentation de 5,5%, imputable principalement à l'accroissement des dépenses de biens et services. En particulier, les dépenses de personnel se sont alourdis de 3,6% et celles en intérêt de la dette de 11,8% alors que la charge de compensation a diminué de 7,6%. Le solde ordinaire ressort excédentaire accusant, toutefois, un recul à 1,3 milliard après 4,6 milliards un an auparavant. Pour leur part, les dépenses d'investissement ont progressé de 4,9% à 41 milliards, portant ainsi les dépenses globales à 209,8 milliards, en alourdissement de 5,4%.

Compte tenu de la réduction des dépenses en instance de paiement d'un montant de 9,7 milliards, le Trésor a enregistré un besoin de financement hors privatisation, de 44,6 milliards, en accentuation de 10,1 milliards. Ce besoin a été financé par des ressources intérieures d'un montant net de 35,3 milliards, une recette de privatisations de 4,4 milliards et des concours extérieurs nets de 4,8 milliards.

Au plan monétaire, les données à fin août montrent une décélération de 4,7% à 4,4% du rythme de progression de l'agrégat M3, reflétant le ralentissement de 8,5% à 6,8% de l'accroissement de la monnaie fiduciaire et, dans une moindre mesure, l'accentuation de la baisse des titres des OPCVM monétaires de 3% à 4,5% et le recul de l'encours des comptes à terme de 0,1% après une hausse de 0,4%. En revanche, le taux d'accroissement des dépôts à vue auprès des banques est passé de 3,4% à 4,1% et les placements à vue ont augmenté de 3,9% après 3,6% en juillet.

S'agissant du crédit bancaire, son rythme est demeuré quasi-stable à 5% en août, recouvrant une accélération de 13,1% à 14,2% des prêts à caractère financier et une légère décélération de 3,7% à 3,5% de ceux destinés au secteur non financier. Par secteur institutionnel, cette dernière évolution recouvre notamment une atténuation de la progression des crédits aux ménages de 5% à 4,3% et une accentuation de la baisse de ceux destinés aux entreprises publiques de 5,6% après 5,1% un mois auparavant, alors que les crédits aux entreprises privées ont progressé de 3,1% après à 3,4%.

Concernant le besoin de liquidité, il s'est atténué en septembre à 83,9 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire contre 95,5 milliards en août, traduisant le reflux de la monnaie fiduciaire ainsi que l'effet de la décision du Conseil d'abaisser le taux de la réserve monétaire de 4% à 2%. Dans ce contexte, Bank Al-Maghrib a réduit le volume de ses avances à 7 jours à 81,5 milliards en moyenne. Outre un montant de 2,3 milliards accordé au titre des prêts garantis dans le cadre du programme de soutien au financement de la TPME, la Banque a procédé, le 24 septembre, à une opération de swap de change pour un montant de 4,5 milliards d'une durée d'un mois. Dans ces conditions, le taux interbancaire est demeuré proche du taux directeur, s'établissant à 2,26% en moyenne.

Sur les autres marchés, les taux des bons du Trésor n'ont pas connu de variation significative en septembre aussi bien sur le marché primaire que secondaire. Parallèlement, les taux de rémunération des dépôts à terme ont marqué en août une baisse de 22 points de base à 2,65% pour ceux à 6 mois et sont restés quasiment inchangés à 3,02% pour ceux à un an. S'agissant des taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques relatifs au deuxième trimestre 2019 font ressortir une baisse de 4 points de base du taux moyen global à 4,98%. Par secteur institutionnel, les taux assortissant les prêts aux entreprises privées ont accusé un repli de 7 points de base qui a concerné l'ensemble des catégories de crédit. Par taille d'entreprises privées, les taux ont reculé de 15 points de base pour les grandes et de 33 points pour les TPME. Concernant les taux assortissant les crédits aux particuliers, ils ont connu une diminution de 44 points de base, traduisant des baisses de 52 points des taux des prêts à l'habitat et de 3 points de ceux à la consommation.

Au niveau **des marchés des actifs**, l'indice de référence de la bourse de Casablanca a enregistré une baisse mensuelle de 1,3% en septembre, ramenant sa performance depuis le début de l'année à 1,7% et la capitalisation boursière a reculé de 1,2% à 594,4 milliards. En ce qui concerne le volume des échanges, il s'est chiffré à 2,2 milliards de dirhams en septembre, contre 2,1 milliards durant le même mois de l'année précédente. Sur le marché de la dette souveraine, les émissions de bons du Trésor se sont établies à 7,5 milliards de dirhams en septembre, en hausse de 20,5% par rapport à août. Tenant compte des remboursements d'un montant de 5,6 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor a atteint 564,4 milliards à fin septembre, en hausse de 3,3% par rapport à fin décembre. Quant au marché des titres de créances négociables, les émissions se sont établies à 1,9 milliard de dirhams en août, contre 5,9 milliards en juillet et 5,4 milliards en moyenne durant les sept premiers mois de l'année.

S'agissant de **l'inflation**, elle est passée à 0,8% en août après 0,3% en juillet, portant sa moyenne sur les huit premiers mois de 2019 à 0,2%. Son accélération reflète principalement la hausse de 1,7% après une baisse 0,7% des prix des produits alimentaires à prix volatils qui a plus que contrebalancé l'effet du repli de 2,9%, après celui de 2,6%, des prix des carburants et lubrifiants. Les tarifs des produits réglementés ont progressé à un rythme quasi inchangé par rapport au mois passé, soit 1,6%. Quant à l'inflation sous-jacente, elle a atteint 0,8% au lieu de 0,5% le mois précédent.

II. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Affectée essentiellement par la recrudescence des tensions commerciales sino-américaines et les incertitudes liées aux modalités du Brexit, l'économie mondiale s'est affaiblie au deuxième trimestre 2019. La croissance a ainsi ralenti aux Etats-Unis à 2,3% après 2,7% un trimestre auparavant, avec la baisse des exportations et le repli des investissements non résidentiels. Dans la zone euro, elle a reculé de 1,3% à 1,2%, recouvrant une décélération de la croissance de 0,9% à 0,4% en Allemagne, de 2,2% à 2% en Espagne, et une légère amélioration de la croissance en France de 1,3% à 1,4%, et en Italie à 0,1% après une stagnation du PIB au premier trimestre. Au Royaume-Uni, la croissance a décéléré de 2,1% à 1,3%, reflétant notamment l'écoulement des stocks constitués en prévision de la date initiale du Brexit et l'attentisme des entreprises face à l'incertitude autour des modalités de la sortie de l'UE. Dans le même sens, l'économie japonaise connaît une décélération de 1% à 0,8%, pénalisée par le recul des exportations nettes.

Dans les principales économies émergentes, les données du deuxième trimestre indiquent une décélération de la croissance à 6,2% après 6,4% en Chine, impactée par les tensions commerciales avec les États-Unis et l'affaiblissement de la demande mondiale. En ralentissement depuis le deuxième trimestre 2018, la croissance en Inde est revenue de 5,7% à 4,9%, affectée par la contreperformance des secteurs manufacturier et de la construction. En revanche, elle s'est affermie de 0,5% à 1% au Brésil, à la faveur d'une bonne performance des activités agricoles et industrielles. De même, la croissance s'est accélérée en Russie de 0,5% à 0,9%, en relation avec le rebond enregistré au niveau du secteur de l'immobilier et du commerce.

Pour ce qui est des indicateurs avancés de l'activité, l'indice PMI composite de la zone euro a reculé en septembre à 50,4 points après 51,9 en août. De même, l'indice ISM manufacturier des Etats-Unis est resté en dessous du seuil de 50 points, soit 47,8 points contre 49,1 un mois auparavant.

Sur les marchés de l'emploi, la situation reste globalement favorable dans la majorité des pays avancés. Aux Etats-Unis, le taux de chômage a marqué une baisse, revenant de 3,7% en août à 3,5% en septembre, soit son niveau le plus bas depuis décembre 1969. Toutefois, les créations d'emplois ressortent en baisse à 136.000 postes après 168.000 un mois auparavant. Dans la zone euro, les derniers chiffres d'août indiquent une légère baisse du taux de chômage à 7,4% au lieu de 7,5% le mois précédent, soit le taux le plus faible enregistré depuis mai 2008. Dans les principaux pays de la zone, le taux de chômage est demeuré inchangé à 8,5% et à 3,1% respectivement en France et en Allemagne, tandis qu'il s'est inscrit en baisse de 9,8% à 9,5% en Italie et de 13,9% à 13,8% en Espagne. Au Royaume-Uni, les données disponibles pour le mois de juillet font ressortir une stabilité d'un mois à l'autre à 3,8%.

Pour ce qui est des conditions financières, les indices boursiers des principales économies avancées et émergentes sont ressortis en hausse en septembre, portés par un nouvel apaisement des craintes quant au conflit commercial entre les Etats-Unis et la Chine ainsi que par les multiples mesures d'assouplissement des politiques monétaires. Ainsi, entre août et septembre, le Dow Jones industriel a augmenté de 3,1%, l'Eurostoxx 50 de 4,7%, le FTSE 100 de 1,6% et le Nikkei 225 de 4,8%. Ces évolutions ont été accompagnées d'une atténuation de la volatilité aussi bien sur le marché américain qu'européen. Pour ce qui est des économies émergentes, le MSCI EM a enregistré un accroissement de 3,4%, recouvrant notamment des hausses de 4% pour l'indice de la Chine, de 1,8% pour celui de la Turquie et de 0,7% pour l'Inde.

Sur les marchés obligataires des économies avancées, les rendements souverains ont connu des évolutions divergentes. Pour les pays de la zone euro, le taux des obligations à 10 ans a légèrement augmenté à -0,6% pour l'Allemagne et à 0,2% en Espagne, alors qu'il a diminué à 0,9% pour l'Italie et a stagné à -0,3% pour la France. Pour les bons du Trésor américain, ce taux a augmenté de 1,6% en août à 1,7% en septembre. S'agissant des économies émergentes, ce taux s'est stabilisé à 3,1% pour la Chine et a progressé à 6,7% pour l'Inde, et a reculé à 6,8% pour le Brésil et à 14,6% pour la Turquie.

Concernant les marchés interbancaires, l'Euribor à 3 mois est resté inchangé à -0,4% entre août et septembre, alors que le Libor dollar de même maturité a légèrement diminué revenant de 2,2% à 2,1%. Le rythme de croissance du crédit bancaire s'est, quant à lui, accéléré entre juillet et août, passant de 5,7% à 6,2% pour les Etats-Unis et de 3,7% à 3,8% dans la zone euro.

Sur les marchés de change, l'euro s'est déprécié par rapport au dollar, pénalisé par l'affaiblissement de la croissance économique dans la zone euro et l'accentuation des tensions géopolitiques qui conforte le dollar en tant que valeur refuge. Ainsi, entre août et septembre, l'euro a perdu 1% de sa valeur vis-à-vis du dollar s'établissant à 1,10 dollar, et 2,6% contre la livre sterling, alors qu'il est resté inchangé par rapport au yen japonais. S'agissant des monnaies des principales économies émergentes, elles sont ressorties en baisse par rapport au dollar, avec des dépréciations de 2,2% pour le real brésilien, de 0,3% pour la roupie indienne, de 1% pour la lire turque et de 0,7% pour le yuan chinois.

Pour ce qui est des décisions de politique monétaire, la FED a décidé, à l'issue de sa réunion des 17 et 18 septembre, d'abaisser de 25 points de base la fourchette cible du taux des fonds fédéraux la ramenant à 1,75%-2%.

De même, la BCE a décidé, le 12 septembre, de réduire le taux d'intérêt de la facilité de dépôt de 10 points de base, à -0,50% et de garder inchangés le taux d'intérêt sur les opérations principales de refinancement et le taux de la facilité de prêt marginal respectivement à 0% et 0,25%. Elle a indiqué s'attendre à ce que ses taux directeurs restent à leurs niveaux actuels ou même inférieurs jusqu'à ce que les perspectives d'inflation convergent de manière durable vers des niveaux inférieurs à, mais proches de 2% à moyen terme. Concernant les mesures non conventionnelles, elle a décidé de relancer les achats nets dans le cadre de son programme d'achat d'actifs (APP) au rythme mensuel de 20 milliards d'euros à compter du 1^{er} novembre.

La BCE a signalé qu'elle continuera à réinvestir intégralement le principal des paiements effectués sur les titres arrivés à échéance dans le cadre de l'APP pendant une période prolongée après la date à laquelle elle commencera à relever ses taux directeurs et, en tout cas, aussi longtemps que nécessaire pour maintenir des conditions de liquidité favorables. Parallèlement, elle a décidé de modifier les modalités de la nouvelle série d'opérations de refinancement à plus long terme ciblées (TLTRO III) afin de préserver des conditions de crédit favorables.

Pour sa part, la Banque d'Angleterre a maintenu, le 19 septembre, son taux directeur à 0,75%. Elle a précisé que l'incertitude croissante quant à la nature du retrait de l'UE signifie que l'économie pourrait suivre un large éventail de voies au cours des prochaines années. La réaction appropriée de la politique monétaire dépendra des répercussions du Brexit sur la demande, l'offre et le taux de change.

Au niveau des pays émergents, la Banque de Réserve de l'Inde a abaissé le 4 octobre son taux directeur de 25 points de base à 5,15% tout en indiquant qu'elle maintiendrait son orientation accommodante tant que cela sera nécessaire pour relancer la croissance. De même, la Banque centrale de Russie a décidé le 6 septembre de réduire son taux directeur de 25 points de base à 7%, en précisant que l'inflation a continué de ralentir et que la croissance économique est ressortie plus faible que prévu. La Banque centrale du Brésil a également décidé le 18 septembre d'abaisser son taux directeur de 6% à 5,5%, tout en signalant que les dernières données sur l'activité économique suggèrent une reprise du processus de relance économique et que cette reprise se produira de manière progressive.

Au niveau des marchés des matières premières, après avoir accusé une baisse généralisée en août dernier, les cours se sont globalement orientés en hausse en septembre. D'un côté, les prix des produits énergétiques ressortent en accroissement de 4,7% d'un mois à l'autre, tirés notamment par les cours du pétrole. En effet, le marché du pétrole a été marqué par l'attaque du 14 septembre sur les installations pétrolières d'Aramco qui a induit une baisse de moitié de la production de l'Arabie Saoudite. Il s'en suit que les prix ont atteint le lendemain des pics journaliers mais se sont par la suite inscrits en repli au regard des travaux de réparation menés par le pays. Le Brent en particulier s'est renchéri de 5,2% en glissement mensuel pour se situer en moyenne à 62,3 dollars le baril en septembre.

De l'autre côté, les cours des produits hors énergie se sont légèrement appréciés de 0,3%, recouvrant une hausse mensuelle de 1,7% pour les métaux et minerais et une stagnation des produits agricoles. Concernant le blé dur, son prix a augmenté de 4,7% d'un mois à l'autre, en raison principalement d'une remontée des craintes entourant les perspectives de récolte en Amérique du Nord et d'une série de nouveaux appels d'offres à l'exportation.

En variation annuelle, les prix ressortent en repli de 23% pour les produits énergétiques et de 21% pour le Brent. De même, pour les produits non-énergétiques, ils accusent un fléchissement de 0,2% pour les métaux et minerais, de 1,9% pour les produits agricoles et de 10,7% pour le blé dur.

Au niveau du marché des phosphates et engrais, les cours ont de nouveau reculé, entre août et septembre, de 0,6% à 77,5\$/t pour le phosphate brut, de 2,4% à 285,8\$/t pour le DAP, de 1,8% à 270\$/t pour le TSP et de 9,4% à 237,8\$/t pour l'urée. Quant au chlorure de potassium, son prix a poursuivi sa stagnation pour le cinquième mois consécutif à 265,5\$/t. En glissement annuel, les cours ont enregistré des replis de 11,4% pour le phosphate brut, de 32,2% pour le DAP, de 28,2% pour le TSP et de 11,1% pour l'urée ainsi qu'une hausse de 23,2% pour le chlorure de potassium.

S'agissant de l'inflation, elle aurait décéléré selon une première estimation d'Eurostat de 1% à 0,9% en septembre dans la zone euro, traduisant entre autres des replis de 1% à 0,9% en Allemagne, de 1,3% à 1,1% en France, de 0,4% à 0,2% en Espagne et de 0,5% à 0,3% en Italie. Pour ce qui est des autres principales économies avancées, la hausse des prix à la consommation a stagné en septembre à 1,7% aux Etats-Unis, et a nettement ralenti en août de 2,1% à 1,7% au Royaume-Uni et de 0,6% à 0,2% au Japon. Au niveau des pays émergents, l'inflation a reculé en septembre de 4,3% à 4% en Russie et de 3,4% à 2,9% au Brésil, alors que les dernières données disponibles du mois d'août montrent une stagnation à 2,8% en Chine et une légère hausse de 3,1% à 3,2% en Inde.

CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

Profil trimestriel de la croissance (variation en glissement annuel)

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

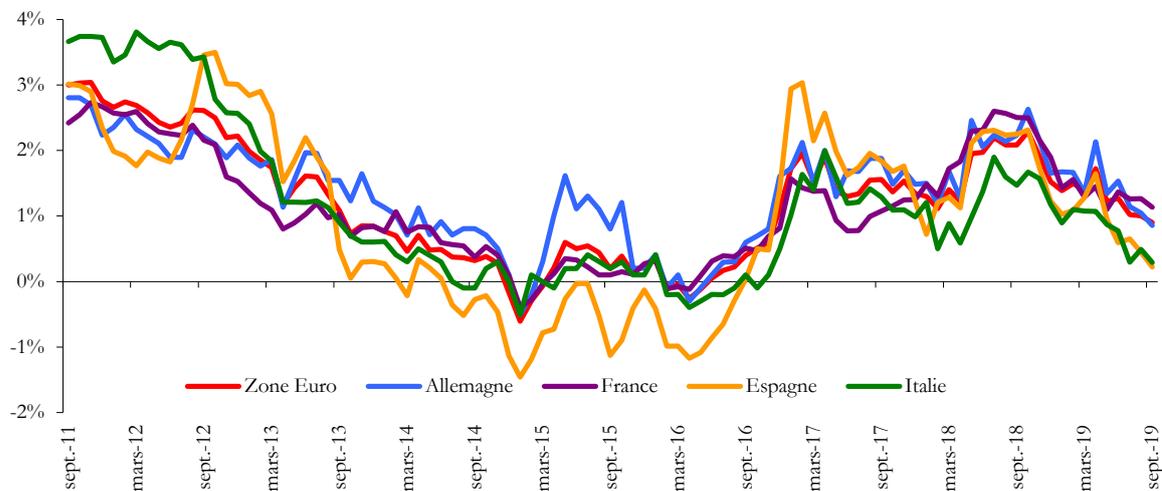
Source : Thomson Reuters

Evolution du taux de chômage

(en%)	2017	2018	2019		
			juillet	août	septembre
Etats-Unis	4,4	3,9	3,7	3,7	3,5
Zone euro	9,1	8,2	7,5	7,4	N.D
France	9,4	9,1	8,5	8,5	N.D
Allemagne	3,8	3,4	3,1	3,1	N.D
Italie	11,2	10,6	9,8	9,5	N.D
Espagne	17,2	15,3	13,9	13,8	N.D
Royaume-Uni	4,4	4,0	3,8	N.D	N.D

Source : Eurostat et BLS

Inflation dans les principaux pays partenaires



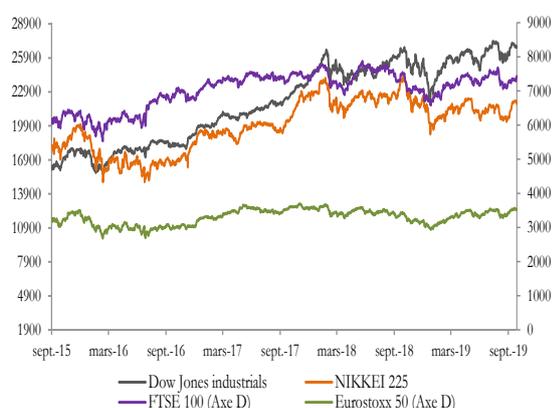
Sources : Thomson Reuters et Eurostat

PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

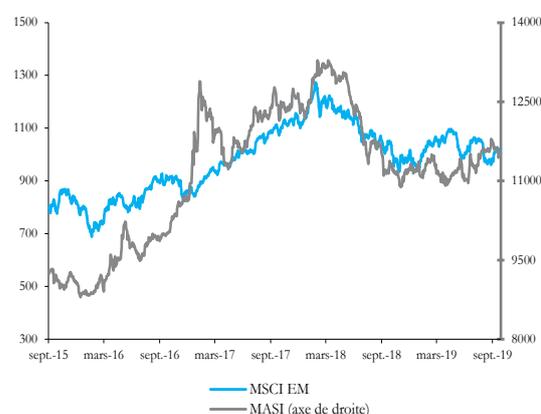
Banques centrales	Taux directeurs (en %)		Dernières décisions
	Août 2019	Septembre 2019	
Banque Centrale Européenne	0,00	0,00	12 septembre 2019 : Statu quo pour le taux des opérations principales de refinancement.
Banque d'Angleterre	0,75	0,75	19 septembre 2019 : statu quo.
Réserve Fédérale américaine	2,0-2,25	1,75-2,0	17-18 septembre 2019 : Baisse de 25 points de base de la fourchette cible du taux des fonds fédéraux.

CONDITIONS FINANCIÈRES

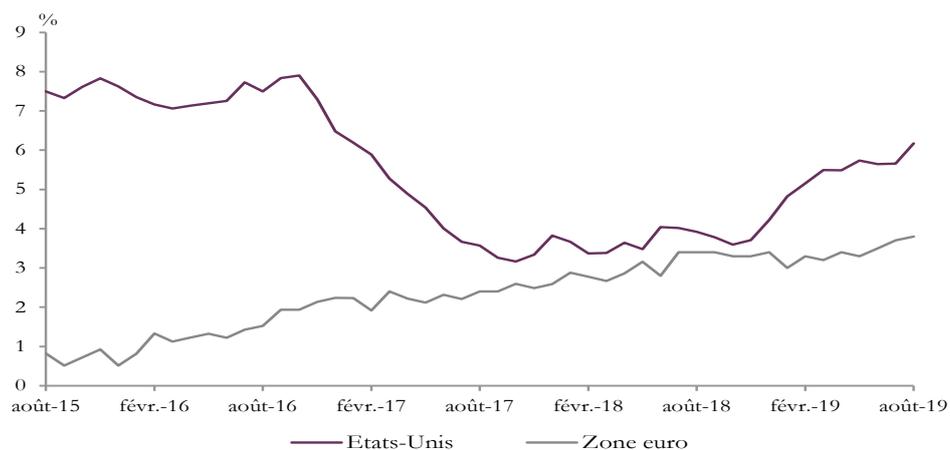
Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



Evolution de l'indice MSCI EM



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



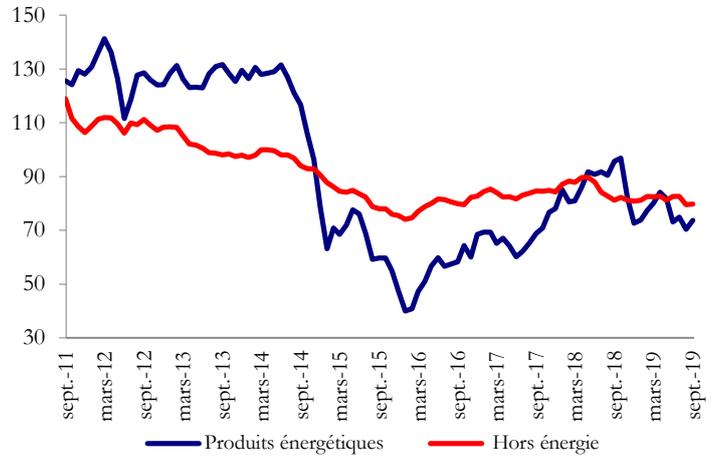
Source : Thomson Reuters

MARCHES MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

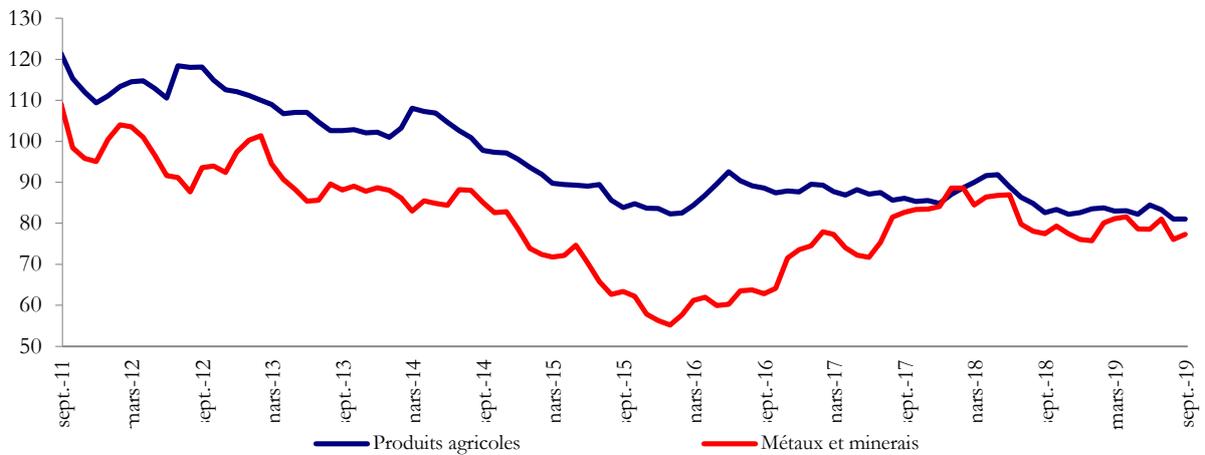
Évolution du cours du Brent



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



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



Source : Banque mondiale

II. COMPTES EXTERIEURS

Les données des échanges extérieurs à fin août indiquent une aggravation du déficit commercial, par rapport à la même période d'un an auparavant, de 3,3 milliards à 139,7 milliards de dirhams. Cette évolution résulte d'une progression de 9,1 milliards des importations, plus importante que celle de 5,9 milliards des exportations. Le taux de couverture est passé, pour sa part, de 57,2% à 57,4%.

L'accroissement des importations de 2,9%, reflète essentiellement celui de 7,8% des achats de biens d'équipement à 85,1 milliards de dirhams, tiré principalement par les acquisitions d'« avions et autres véhicules aériens ». De même, les achats de demi-produits ont progressé de 4,3% à 69,5 milliards et ceux des produits finis de consommation se sont accrus de 4,8% à 74,2 milliards, en lien notamment avec la hausse de 5,4% à 12,1 milliards des importations des « parties et pièces pour voitures de tourisme ». A l'inverse, la facture énergétique a baissé de 3,4% à 52,1 milliards, tirée par une nette diminution des acquisitions de l'énergie électrique à 97 millions, au lieu de 1,8 milliard enregistré un an auparavant, et d'un repli de 4% de celles du gas-oil et fuel-oils à 26,2 milliards de dirhams. Parallèlement, les achats de produits bruts ont reculé de 6,8% à 15,2 milliards et les produits alimentaires de 1,6% à 31,6 milliards.

S'agissant des exportations, leur progression de 3,2%, reflète notamment une bonne performance des ventes du secteur de l'agriculture et agroalimentaire qui ont enregistré un accroissement de 5,3% à 41,3 milliards de dirhams, porté par les produits de l'« agriculture, sylviculture et de chasse ». Les ventes du secteur automobile se sont améliorées de 2,2% à 48,9 milliards, traduisant une hausse de 5,2% pour le segment « câblage », celles de la « construction » ayant en revanche, accusé un repli de 3% à 21,7 milliards. Les exportations des phosphates et dérivés ont affiché une augmentation de 1,4% à 34,3 milliards de dirhams, intégrant une amélioration de 15,7% des ventes d'acide phosphorique et des baisses respectives de 0,7% et de 13,3% pour les engrais et le phosphate brut. Les ventes du secteur aéronautique ont maintenu leur dynamique avec une augmentation de 11,1% à 10,5 milliards. Quant aux exportations du secteur textile et cuir, elles ont baissé de 1,2% à 25,4 milliards, évolution qui a concerné l'ensemble de ses principaux produits.

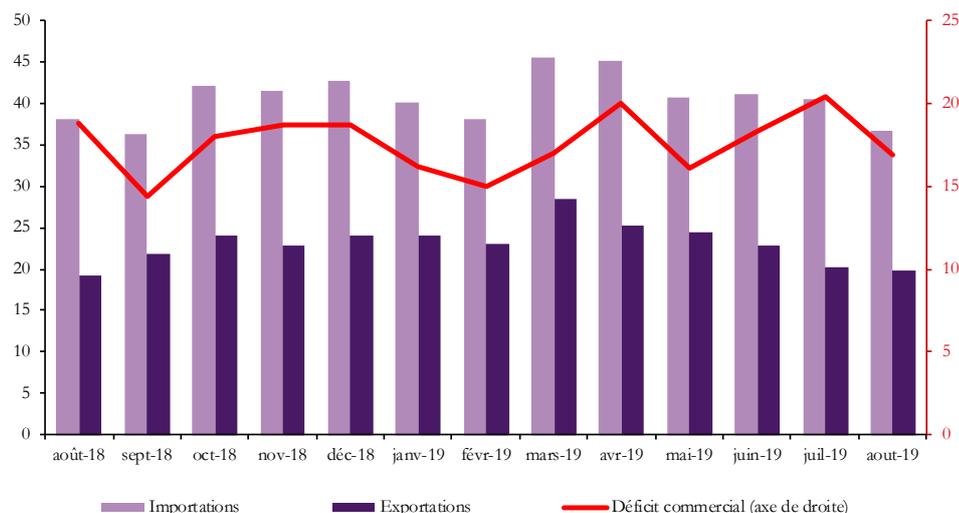
S'agissant de la balance des services, son solde excédentaire s'est renforcé de 9,3% à 59,5 milliards de dirhams, suite à une augmentation de 3,3% des exportations à 122,7 milliards et d'une diminution de 1,9% des importations à 63,2 milliards. En particulier, les recettes de voyage ont atteint 52,2 milliards, en accroissement de 4,5%, et les dépenses au même titre se sont accrues de 6,3% à 13,8 milliards. Pour les autres principales rubriques du compte courant, les transferts des MRE ont accusé un repli de 1,3% à 44,6 milliards.

Quant aux principales opérations financières, le flux d'IDE a diminué de 5,4 milliards à 12,4 milliards de dirhams, résultat d'un repli de 4,2 milliards des recettes et d'une hausse de 1,2 milliard des cessions. En parallèle, le flux des investissements directs des marocains à l'étranger a enregistré une hausse de 3 milliards à 5,9 milliards, résultat essentiellement d'une augmentation de 3,1 milliards des investissements.

Au total, l'encours des réserves internationales nettes a atteint 231,8 milliards de dirhams à fin août 2019, représentant l'équivalent d'une couverture de 5 mois d'importations de biens et services.

BALANCE COMMERCIALE

Evolution mensuelle des transactions commerciales (en milliards de dirhams)



Source : Office des Changes

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

	2019	2018	Variation	
			en valeur	en %
Exportations	188 142	182 267	5 875	3,2
Phosphates et dérivés	34 349	33 879	470	1,4
Phosphates	4 727	5 449	-722	-13,3
Engrais naturels et chimiques	19 810	19 953	-143	-0,7
Acide phosphorique	9 812	8 477	1 335	15,7
Agriculture et Agro-alimentaire	41 257	39 180	2 077	5,3
Agriculture, sylviculture, chasse	17 375	15 661	1 714	10,9
Industrie alimentaire	22 486	21 878	608	2,8
Automobile	48 923	47 869	1 054	2,2
Construction	21 711	22 373	-662	-3,0
Câblage	20 700	19 671	1 029	5,2
Intérieur véhicules et sièges	2 978	2 868	110	3,8
Aéronautique	10 464	9 421	1 043	11,1
Assemblage	5 791	5 185	606	11,7
EWIS	4 622	4 191	431	10,3
Textile et Cuir	25 384	25 697	-313	-1,2
Vêtements confectionnés	16 138	16 238	-100	-0,6
Artides de bonneterie	5 120	5 190	-70	-1,3
Chaussures	1 916	2 110	-194	-9,2
Electronique	5 534	5 789	-255	-4,4
Composants électroniques	3 023	2 902	121	4,2
Electronique de spécialité	2 511	2 887	-376	-13,0
Industrie pharmaceutique	816	832	-16	-1,9
Autres extractions minières	2 654	2 948	-294	-10,0
Autres	18 761	16 652	2 109	12,7

Source : Office des Changes

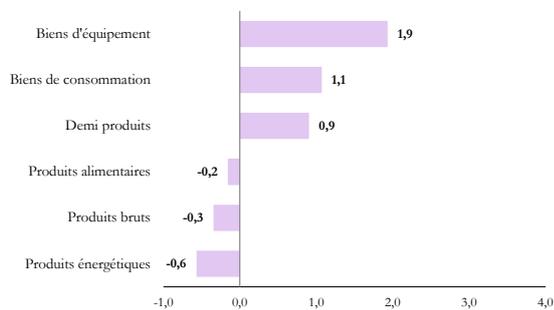
Evolution des importations à fin août 2019
(en millions de dirhams)

	2019	2018	Variation	
			en valeur	en %
Importations CAF	327 852	318 722	9 130	2,9
Biens d'équipement	85 072	78 908	6 164	7,8
Avions et autres véhicules aériens ou spatiaux	7 722	2 068	5 654	-
Machines et appareils divers	8 137	6 928	1 209	17,5
Voitures utilitaires	4 608	3 401	1 207	35,5
Produits finis de consommation	74 219	70 805	3 414	4,8
Parties et pièces pour voitures de tourisme	12 054	11 437	617	5,4
Tissus et fils de fibres synthétiques et artificielles	5 755	5 222	533	10,2
Ouvrages divers en matières plastiques	3 988	3 514	474	13,5
Demi produits	69 459	66 578	2 881	4,3
Demi-produits en fer ou en acier non alliés	2 689	1 559	1 130	72,5
Matières plastiques	9 649	9 073	576	6,3
Produits énergétiques	52 145	53 953	-1 808	-3,4
Energie électrique	97	1 814	-1 717	-94,7
Gas-oils et fuel-oils	26 208	27 304	-1 096	-4,0
Gaz de pétrole et autres hydrocarbures	9 782	9 934	-152	-1,5
Produits bruts	15 161	16 264	-1 103	-6,8
Huile d'olive brute ou raffinée	78	329	-251	-76,3
Huile de soja brute ou raffinée	2 497	2 730	-233	-8,5
Produits alimentaires	31 608	32 110	-502	-1,6
Tourteaux	3 373	3 728	-355	-9,5
Légumes à cosse secs	234	564	-330	-58,5

Source : Office des Changes

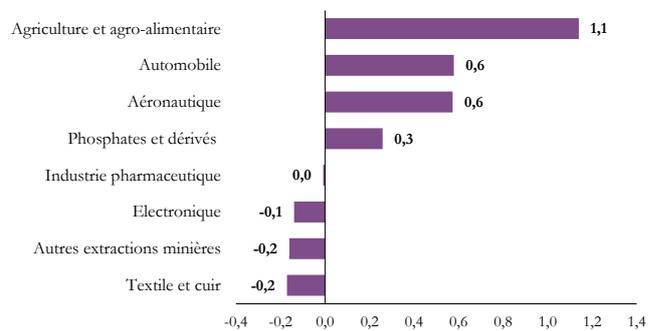
Contributions des groupes de produits et secteurs d'activité dans le total des importations et des exportations.

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



Source : Office des Changes

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



Source : Office des Changes

AUTRES COMPOSANTES DU COMPTE EXTERIEUR

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

	2019	2018	Variation	
			en valeur	en %
Recettes de voyage	52 212	49 987	2 225	4,5
Transferts MRE	44 601	45 167	-566	-1,3
Investissements directs étrangers	12 360	17 766	-5 406	-30,4
Recettes	21 791	26 003	-4 212	-16,2
Dépenses	9 431	8 237	1 194	14,5
Investissement des marocains à l'étranger	5 938	2 897	3 041	-
Dépenses	7 087	4 006	3 081	76,9
Recettes	1 149	1 109	40	3,6

Source : Office des Changes

III. PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHE DU TRAVAIL

Au deuxième trimestre 2019, la croissance a légèrement ralenti, revenant à 2,5% après 2,6% un an auparavant. Cette évolution recouvre un recul de 2,8%, après un accroissement de 4,5%, de la valeur ajoutée agricole et une accélération de 2,1% à 3,3% de celle des activités non agricoles. Tenant compte d'une hausse de 2,5% des impôts sur les produits nets des subventions, le PIB non agricole a progressé de 3,2% après 2,4%.

Sur le plan sectoriel, les industries de transformation ont enregistré une décélération de la valeur ajoutée à 2,5% au deuxième trimestre contre 2,9% à la même période de l'année précédente. Pour le troisième trimestre, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie pour les mois de juillet et août font ressortir une augmentation de la production et du TUC à 73% contre 70% un an auparavant. Dans le BTP, le rythme de l'activité s'est relativement accéléré au deuxième trimestre, passant de 0,6% à 1,2%. Cette évolution devrait se poursuivre au troisième trimestre comme l'indique la hausse des ventes de ciment de 1,8% après une diminution de 2,3% au même trimestre une année auparavant.

S'agissant de la branche « électricité et eau », le rythme de l'activité a poursuivi son mouvement haussier au deuxième trimestre de l'année, avec un rebond de la valeur ajoutée de 20,9% après 2,1%. Cette tendance devrait se confirmer au troisième trimestre comme le montre une nouvelle expansion, en glissement annuel, de la production de 14,3% en juillet et août contre 7,6% un an auparavant. Par source, celle-ci s'est améliorée de 12,5% pour le thermique, de 20,5% pour l'éolienne et de 88,7% pour le solaire, l'hydraulique ayant en revanche régressé de 8,4%, impactée par la faible pluviométrie. En regard, la demande s'est accrue de 2,8% au lieu d'une diminution de 7,1% et les importations ont de nouveau chuté de 76,4% au lieu de 44,3%.

Pour les industries extractives, l'activité a accusé un nouveau recul au deuxième trimestre, avec un taux de 1,2% contre 1% à la même période de l'année précédente. Les données du mois de juillet indiquent une accélération de 3,9% à 6,6% de la hausse la production marchande de phosphate.

Concernant la branche « Hôtels et restaurants », sa valeur ajoutée a progressé de 4,7% au deuxième trimestre après 6% un an auparavant. Pour le troisième trimestre, les données disponibles du mois de juillet indiquent une hausse de 12,6%, au lieu d'une baisse de 1,5%, des arrivées touristiques globalement, de 9,6% contre une diminution de 4,1% de l'effectif des MRE et de 19% après 4,2% des touristes étrangers. Pour leur part, les nuitées recensées dans les établissements classés se sont améliorées de 5,9% contre 8,1%, résultat d'une augmentation de 11,4% pour les résidents et de 2,5% pour les non-résidents. Parallèlement, les recettes voyages relatives aux mois juillet et d'août se sont accrues de 4,9% contre une régression de 11,4% à la même période de l'année précédente.

S'agissant du secteur du transport, la progression de sa valeur ajoutée est revenue à 2,9% au deuxième trimestre contre 5,7%, un an auparavant. Pour le troisième trimestre, les dernières données disponibles pour le mois de juillet révèlent une accélération du nombre de voyageurs de 6,3% à 14,2% pour l'aérien et de 1,5% à 4,7% pour le maritime hors Tanger Med. Parallèlement, le trafic de marchandises maritime a enregistré un accroissement de 9,1% après une baisse de 6,1%, alors que le fret aérien a accusé un recul de 4,8% après une hausse de 29,8%.

Du côté de la demande, sa composante intérieure a enregistré au deuxième trimestre une hausse de 3,1% après 2,4%, contribuant à hauteur de 3,4 points de pourcentage à la croissance au lieu de 2,6 points à la même période une année auparavant. En effet, les dépenses de consommation des ménages se sont accélérées de 3,7% au lieu de 3,1% et celles des administrations publiques de 3,3% après 0,4%, tandis que le rythme de progression de l'investissement a décéléré de 2,2% à 1,8%. S'agissant de la demande extérieure, elle a contribué négativement à la croissance à hauteur de 0,9 point de pourcentage au lieu d'une participation quasi-nulle au même trimestre de l'année précédente. Le rythme des exportations de biens et services ayant ralenti de 8,3% à 3,6% et celui des importations de 6,4% à 4,7%.

Sur le marché du travail, l'économie a généré, entre le deuxième trimestre de 2018 et le même trimestre de 2019, 7 mille emplois, résultat d'une création de 167 mille emplois dans les services et de 43 mille dans l'industrie y compris l'artisanat ainsi que de pertes de 176 mille dans l'agriculture et de 27 mille dans le BTP. Parallèlement, la population active a de nouveau baissé, avec un rythme de 1%, et le taux d'activité a poursuivi son repli, revenant de 47% à 45,8%. Dans ces conditions, le nombre de chômeurs a régressé de 150 mille personnes à 981 mille et le taux de chômage a diminué de 9,3 % à 8,1% au niveau national, de 13,6% à 11,7% en milieu urbain et de 3,3% à 3,0% en zones rurales. Pour les jeunes citadins de 15 à 24 ans en particulier, ce taux a reculé de 2,4 points de pourcentage à 38,1%.

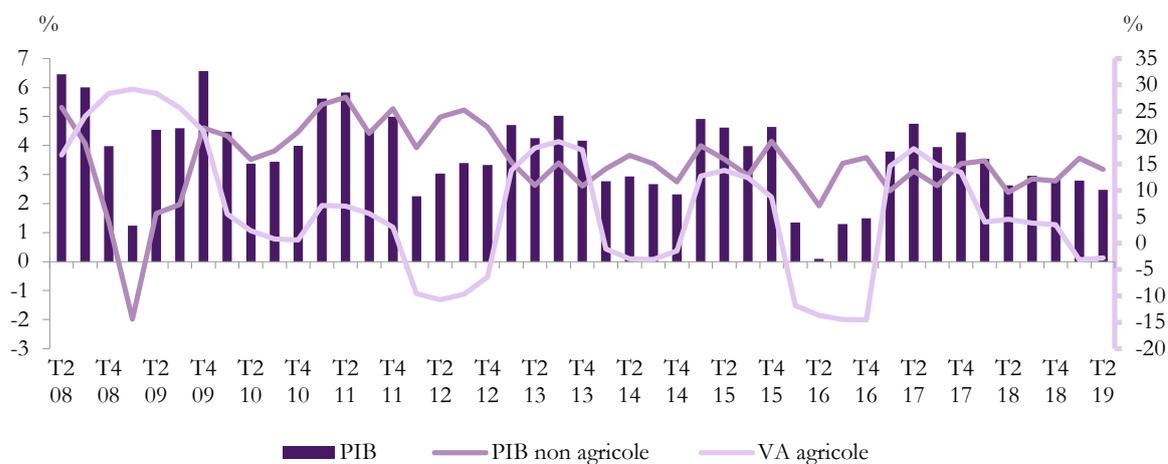
COMPTES NATIONAUX

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

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

Source : HCP.

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



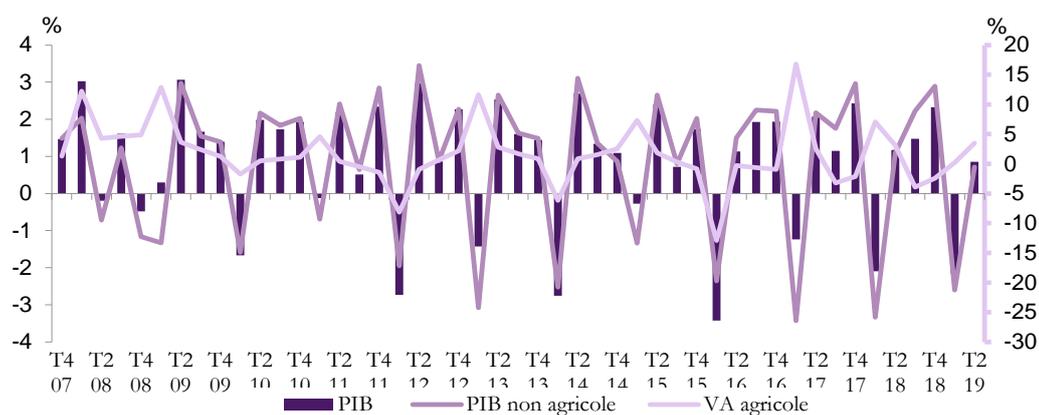
Source : HCP.

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

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

Source : HCP, calculs B.A.M.

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



Source : HCP.

Comptes nationaux trimestriels : principaux agrégats à prix courants

A prix courants	2016				2017				2018				2019	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2
PIB	249,0	250,9	255,3	258,1	261,2	265,4	265,8	270,9	274,8	275,0	275,6	281,4	284,5	284,3
(En %)	1,9	2,4	3,9	2,1	4,9	5,8	4,1	5,0	5,2	3,6	3,7	3,9	3,5	3,4
VA agricole	25,5	27,5	28,1	29,4	30,0	31,4	30,2	28,5	30,3	31,7	32,2	30,2	29,5	32,3
(En %)	-13,8	-1,2	-0,7	1,2	17,4	14,0	7,4	-2,8	0,9	1,1	6,6	5,9	-2,6	1,8
PIB non agricole	223,4	223,4	227,1	228,7	231,2	234,1	235,5	242,4	244,6	243,3	243,4	251,2	255,0	252,0
(En %)	4,1	2,8	4,5	2,2	3,5	4,8	3,7	6,0	5,8	3,9	3,3	3,6	4,3	3,6
VA non agricole	193,6	194,0	195,8	200,7	201,7	203,2	204,1	211,6	212,0	211,0	211,6	217,1	221,7	219,5
(En %)	3,2	1,9	4,0	3,9	4,2	4,8	4,3	5,5	5,1	3,8	3,6	2,6	4,6	4,0
Impôts sur les produits nets des subventions	29,8	29,4	31,4	28,0	29,5	30,8	31,4	30,8	32,6	32,3	31,8	34,0	33,4	32,6
(En %)	10,0	9,1	7,6	-8,9	-1,1	4,9	0,1	9,8	10,4	4,8	1,2	10,6	2,5	0,0

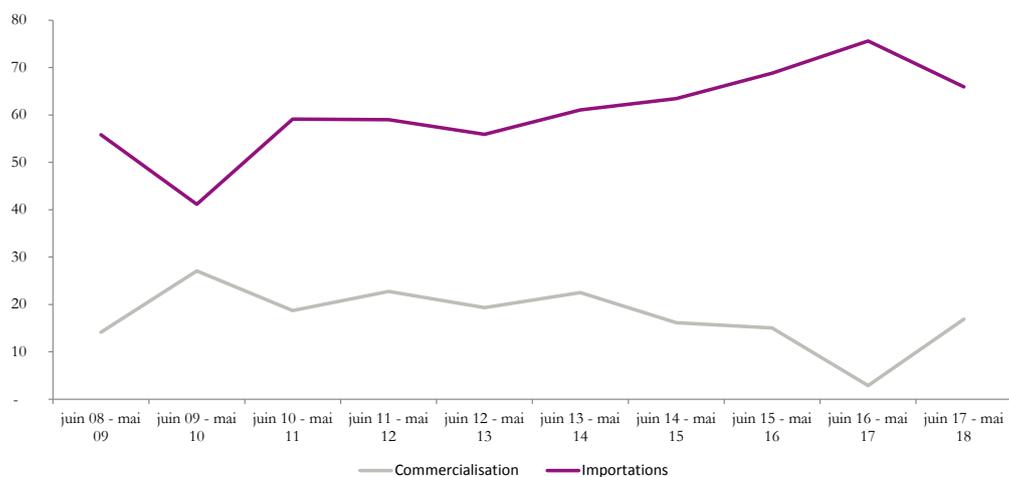
Source : HCP.

Campagnes agricoles : données arrêtées au 31 mai 2019

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

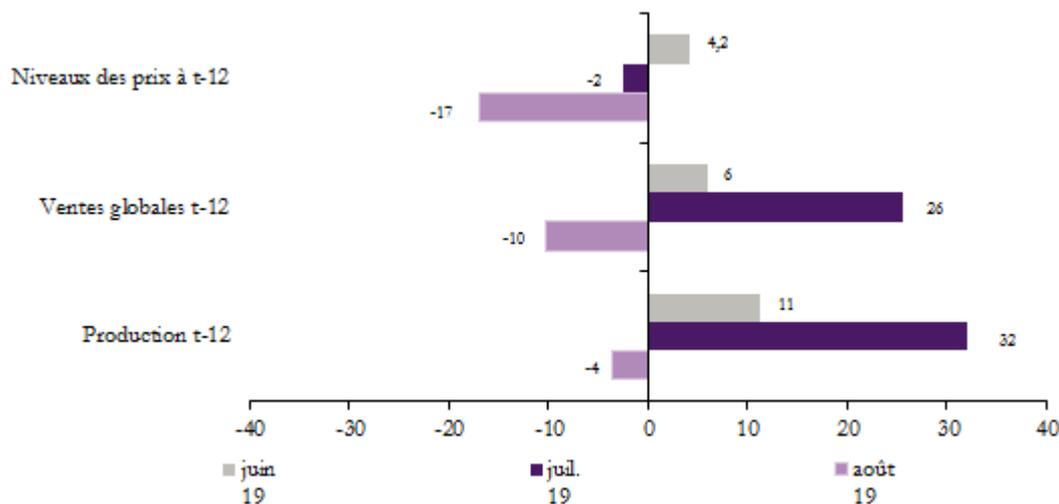
Sources : - Direction de la météorologie nationale
- Ministère de l'énergie, des mines de l'eau et de l'environnement.

Commercialisation et importations de céréales (en millions de quintaux)



Source : Office National Interprofessionnel des Céréales et des Légumineuses.

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



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

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



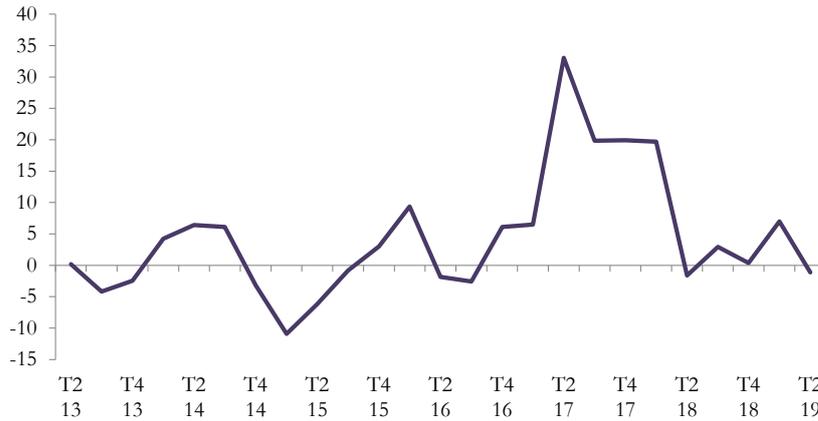
Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

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



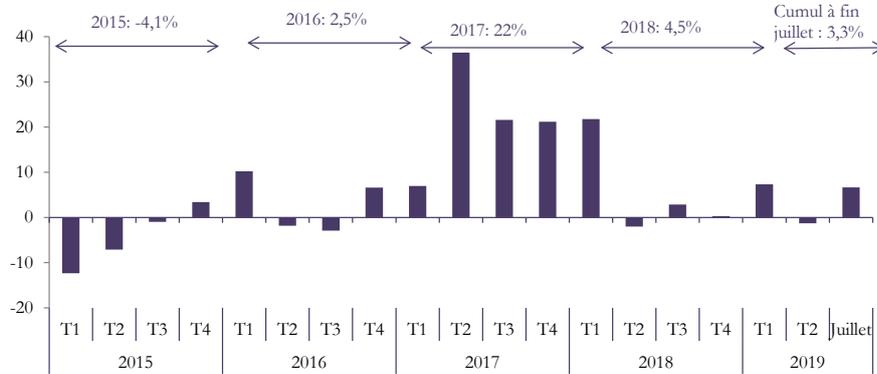
Source : Association Professionnelle des Cimenciers.

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



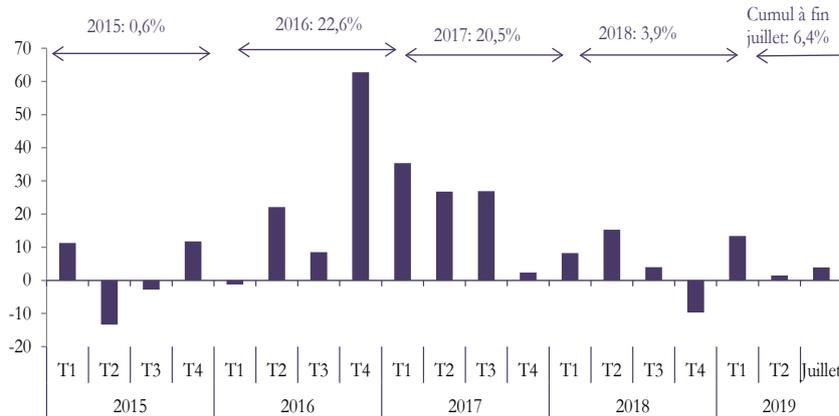
Source : HCP.

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



Source : Office Chérifien des Phosphates.

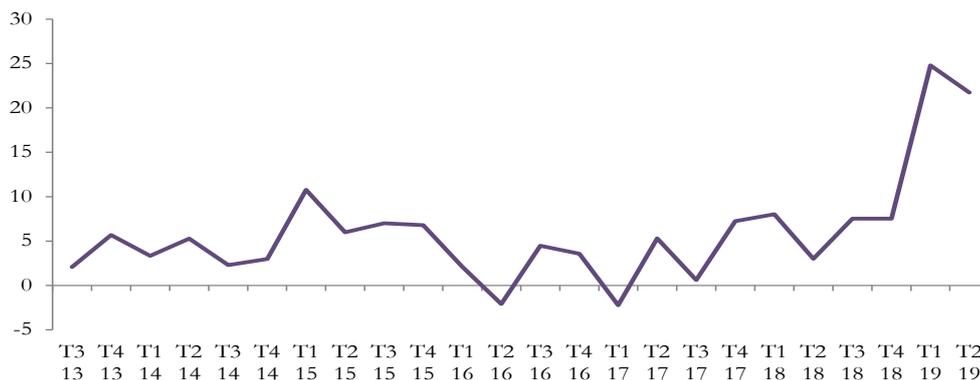
Evolution de la production des dérivés du phosphate brut (en glissement annuel en %)



Source : Office Chérifien des Phosphates.

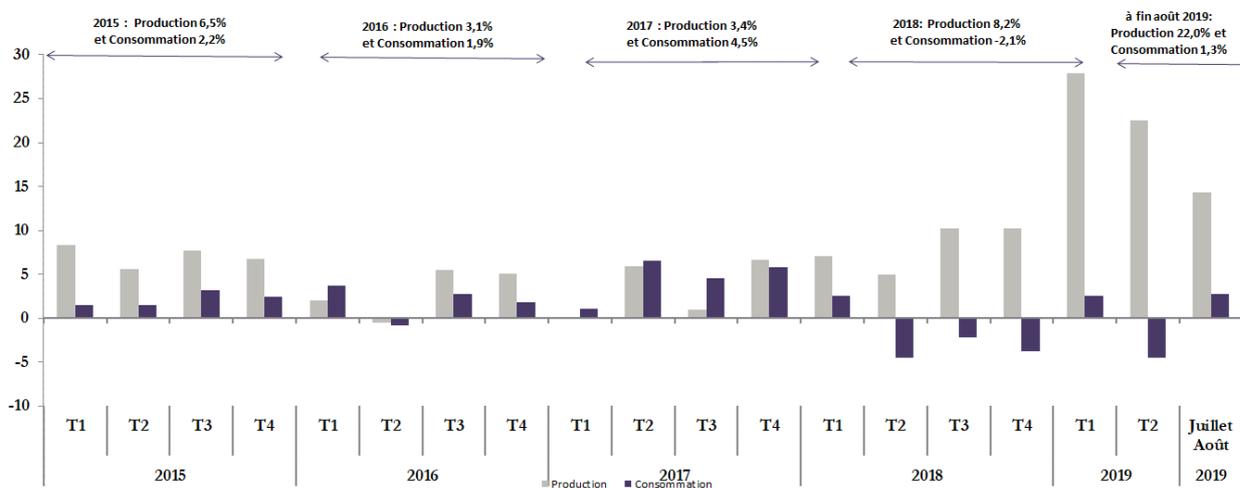
ENERGIE

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



Source : HCP.

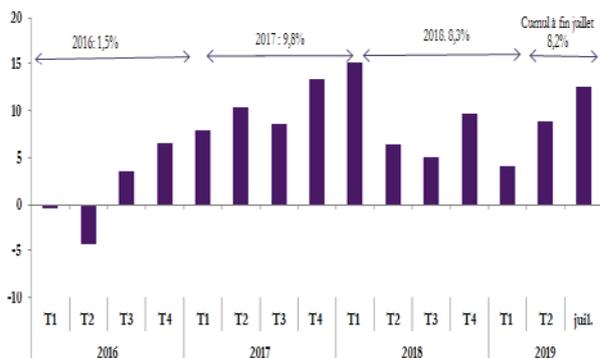
Evolution de la production et de la consommation d'électricité (en glissement annuel)



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

TOURISME

Evolution des arrivées touristiques (en %)



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

Evolution des nuitées dans les EHTC (en %)



PRINCIPAUX INDICATEURS DES ACTIVITÉS SECTORIELLES

Pêche côtière et artisanale

	Juillet et août		Variation en %
	2018	2019	
- Volume des débarquements (en milliers de tonnes)	737,2	783,2	6,2
- Valeur des débarquements (en millions de dirhams)	5 103,4	5 026,6	-1,5

Energie

	Juillet et août		Variation en %
	2018	2019	
Electricité (en millions de kWh)			
- Production nette	6 391,4	7 302,2	14,3
Thermique	4 997,7	5 623,5	12,5
Eolien	863,9	1 040,8	20,5
Hydraulique	355,7	325,8	-8,4
Solaire	134,2	253,2	88,7
- Consommation	5 242,5	5 390,3	2,8
- Importations	683,7	161,6	-76,4

Mines

	Juillet		Variation en %
	2018	2019	
Phosphate (en milliers de tonnes)			
- Production du phosphate brut	2 915,8	3 109,7	6,6
- Production d'acide phosphorique	578,0	577,2	-0,1
- Production des engrais phosphatés	820,8	875,7	6,7

BTP

	Juillet, août et septembre		Variation en %
	2018	2019	
Ventes de ciment (en milliers de tonnes)	3 222,6	3 280,3	1,8

	Août		Variation en %
	2018	2019	
Crédits immobiliers (en milliards de dhs)	265,7	273,7	3,0
- Habitat	202,9	212,1	4,5
- Promoteurs immobiliers	59,8	59,3	-0,8

Tourisme

	Juillet		Variation en %
	2018	2019	
Flux touristiques (en milliers)	1 904,3	2 144,5	12,6
- dont MRE	1 287,4	1 410,6	9,6
Nuitées dans les établissements classés (en milliers)	2 365,7	2 505,3	5,9
- Non-résidents	1 469,4	1 506,5	2,5
Taux d'occupation	49	51	-

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

MARCHE DU TRAVAIL

Indicateurs d'activités et de chômage

	T2 2018			T2 2019		
	Urbain	Rural	Ensemble	Urbain	Rural	Ensemble
Activité et emploi (15 ans et plus)						
Population active (en milliers)*	7 068	5 114	12 182	7 082	4 975	12 057
Taux d'activité (en %)*	42,6	54,9	47,0	41,8	53,2	45,8
. Selon le sexe						
Hommes	65,8	79,7	71,0	64,9	78,4	69,8
Femmes	18,6	33,5	23,9	18,2	31,8	23,0
. Selon le diplôme						
Sans diplôme	35,8	59,3	47,2	34,8	58,2	46,1
Ayant un diplôme	46,0	49,6	46,8	45,4	47,9	46,0
Population active occupée (en milliers) *						
Taux d'emploi (en %)*	36,8	53,1	42,7	36,9	51,6	42,1
Part de l'emploi rémunéré dans l'emploi total (en %)	96,6	65,0	82,0	96,7	65,1	82,4
Population active en chômage (en milliers) *	961	170	1131	831	150	981
Taux de chômage (en %)*	13,6	3,3	9,3	11,7	3,0	8,1
. Selon le sexe						
Hommes	11,1	3,6	8,0	10,1	3,7	7,5
Femmes	22,2	1,8	12,1	19,9	2,0	11,3
. Selon l'âge						
15 - 24 ans	40,5	8,6	23,1	38,1	8,9	22,3
25 - 34 ans	21,5	3,9	14,9	19,8	4,0	14,0
35 - 44 ans	6,1	1,6	4,3	5,5	1,5	4,0
45 ans et plus	2,7	0,6	1,8	2,7	1,3	2,1
. Selon le diplôme						
Sans diplôme	5,5	1,3	2,9	4,5	1,5	2,6
Ayant un diplôme	18,6	8,8	16,5	16,9	8,8	15,1

Source : HCP.

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

IV. FINANCES PUBLIQUES

L'exécution budgétaire au titre des huit premiers mois de 2019 fait ressortir un déficit hors privatisation de 34,9 milliards, en creusement de 5,8 milliards par rapport à la même période en 2018. Cette évolution traduit d'une part un alourdissement de 5,4% à 209,8 milliards des dépenses globales, imputable notamment à des hausses de 12,3% des dépenses des autres biens et services et de 3,6% de la masse salariale. D'autre part, les recettes ordinaires hors privatisation ont progressé de 3,4% à 170,2 milliards, résultat de l'accroissement de 2,2% des recettes fiscales et de 21,3% de celles non fiscales. Pour sa part, le solde des comptes spéciaux du Trésor s'est élevé à 4,8 milliards contre 5,4 milliards à fin août 2018.

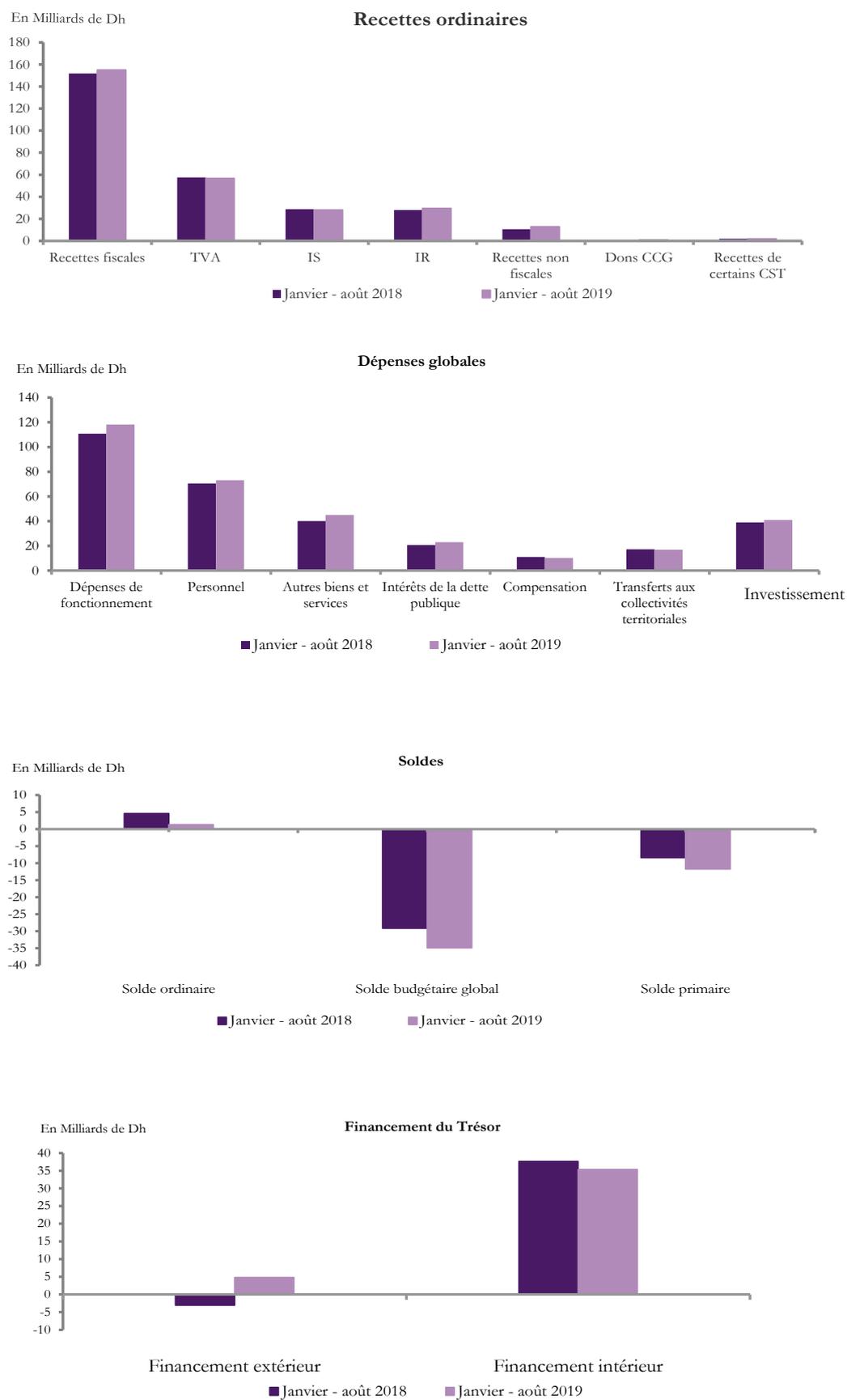
La performance des recettes fiscales est attribuable principalement aux rentrées de la contribution sociale de solidarité sur les bénéfiques, de l'IR et de la TIC, alors que celles de la TVA et des droits de douane ont été en diminution. Les impôts directs ont procuré un montant de 61,2 milliards, en hausse de 5%, recouvrant principalement la baisse de 1,8% à 28,2 milliards de celui de l'IS et l'augmentation de 5,6% à 29,6 milliards du produit de l'IR. L'évolution des recettes de ce dernier résulte notamment d'une baisse de 16,9% à 2,2 milliards de l'IR sur les profits immobiliers et d'une hausse de 1,7% à 5,8 milliards pour celui sur les salaires servis par la Direction des Dépenses de Personnel. Pour leur part, les rentrées des impôts indirects se sont accrues de 0,7% à 76,5 milliards, traduisant une progression de 7% à 19,6 milliards de celles de la TIC qui a plus que compensé la diminution de 1,3% à 56,9 milliards des recettes de la TVA. Celles-ci recouvrent une baisse de 8,5% à 19,6 milliards de la TVA intérieure, en liaison avec la hausse des remboursements qui ont atteint 7,4 milliards contre 3,7 milliards un an auparavant, et une augmentation de 3% à 37,3 milliards de celle à l'importation. Concernant la TIC, sa progression est liée principalement à l'accroissement de 5,8% à 11 milliards des recettes de la TIC sur les produits énergétiques et de 8,3% à 7,4 milliards pour celle sur les tabacs manufacturés. Pour ce qui est des droits de douane, ils ont drainé 6,2 milliards de dirhams de recettes, en repli de 3,7%, alors que celles générées par les droits d'enregistrement et de timbre ont augmenté de 1,1% à 11,3 milliards.

Pour ce qui est des recettes non fiscales, hors privatisation, elles ont connu une amélioration de 21,3% à 13 milliards, attribuable notamment aux recettes en atténuation de dépenses de la dette qui sont passées de 479 millions à 1,8 milliard, aux encaissements des dons des pays du CCG qui ont atteint 889 millions contre 687 millions un an auparavant et à la hausse de 26,8% des recettes de monopoles à 6,7 milliards, dont 2 milliards de dirhams proviennent de l'OCP, 1,5 milliard de Maroc Télécom, 1,3 milliard de l'ANCFCC et 711 millions de Bank Al-Maghrib.

En parallèle, l'alourdissement des dépenses globales reflète un accroissement de 5,5% à 168,8 milliards des dépenses ordinaires et de 4,9% à 41 milliards des investissements. Les dépenses de biens et services ont augmenté de 6,7% à 118,3 milliards, résultat de la hausse des dépenses des autres biens et services de 12,3% à 45,1 milliards et des dépenses de personnel de 3,6% à 73,2 milliards. De même, les charges en intérêts de la dette ont connu une hausse de 11,8% à 23,1 milliards, imputable à la progression de 13,2% à 20,9 milliards des intérêts sur la dette intérieure, ceux sur la dette extérieure s'étant stabilisés à 2,2 milliards. En revanche, la charge de compensation s'est repliée de 7,6% à 10,3 milliards, sous l'effet principalement du recul sur les huit premiers mois de l'année de 20,4% du cours moyen du gaz butane à 414,4 dollars la tonne, alors que celui du sucre a augmenté de 1% à 294,3 dollars la tonne.

Compte tenu de la réduction des dépenses en instance d'un montant de 9,7 milliards, le Trésor a enregistré un besoin de financement hors privatisation de 44,6 milliards, en aggravation de 10,1 milliards par rapport à la même période en 2018. Ce besoin a été financé par des ressources intérieures d'un montant net de 35,3 milliards, par une recette de privatisation de 4,4 milliards, et par des concours extérieurs nets de 4,8 milliards. Le recours au marché des adjudications a atteint un montant net de 16,3 milliards à fin août 2019 contre 22,4 milliards un an auparavant, portant ainsi l'encours de la dette intérieure, selon la TGR, à 566,7 milliards de dirhams, en hausse de 3,2% par rapport à fin décembre 2018.

Situation des charges et ressources du Trésor à fin août 2019



Charges et ressources du Trésor à fin août 2019

	En millions de dirhams			
	Janvier - août 2018	Janvier - Août 2019	Variation en valeurs	Variations en %
Recettes ordinaires	164 565	170 153	5 588	3,4
Recettes fiscales	151 885	155 197	3 312	2,2
Dont TVA	57 618	56 873	-745	-1,3
IS	28 702	28 177	-525	-1,8
IR	28 045	29 604	1 559	5,6
Recettes non fiscales	10 714	12 993	2 279	21,3
y.c. Dons CCG	687	889	202	29,4
Recettes de certains CST	1 966	1 963	-3	-0,2
Dépenses globales	199 097	209 841	10 743	5,4
Dépenses ordinaires	159 993	168 823	8 831	5,5
Dépenses de biens et services	110 858	118 322	7 464	6,7
Personnel	70 664	73 182	2 518	3,6
Autres biens et services	40 194	45 140	4 946	12,3
Intérêts de la dette publique	20 697	23 132	2 434	11,8
Compensation	11 152	10 308	-844	-7,6
Transferts aux collectivités territoriales	17 285	17 062	-224	-1,3
Solde ordinaire	164 565	170 153	5 588	
Dépenses d'investissement	151 885	155 197	3 312	2,2
Solde des CST	5 394	4 756	-638	
Solde budgétaire global	-29 139	-34 932	-5 793	
Solde primaire	-8 441	-11 801	-3 359	
Variation des opérations en instance	-5 416	-9 673	-4 257	
Besoin ou excédent de financement	-34 555	-44 605	-10 050	
Financement extérieur	-3 046	4 833	7 879	
Tirages	2 415	10 077	7 662	
Amortissements	-5 461	-5 244	217	
Financement intérieur	37 601	35 328	-2 272	
Privatisation	0	4 444	4 444	

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

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

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

V. MONNAIE, TAUX D'INTERET ET LIQUIDITE

En septembre 2019, le besoin en liquidité des banques s'est atténué à 83,9 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire contre 95,5 milliards en août, traduisant le reflux de la monnaie fiduciaire ainsi que l'effet de la décision du Conseil d'abaisser le taux de la réserve monétaire de 4% à 2%. Dans ce contexte, Bank Al-Maghrib a réduit le volume de ses avances à 7 jours à 81,5 milliards en moyenne. En plus d'un montant de 2,3 milliards accordé au titre des prêts garantis dans le cadre du programme de soutien au financement de la TPME, la Banque a procédé, le 24 septembre, à une opération de swap de change pour un montant de 4,5 milliards d'une durée d'un mois. Dans ces conditions, le taux interbancaire est demeuré proche du taux directeur, s'établissant à 2,26% en moyenne.

Sur les autres marchés, les taux des bons du Trésor n'ont pas connu de variation significative en septembre aussi bien sur le marché primaire que secondaire. Parallèlement, les taux de rémunération des dépôts à terme ont marqué en août une baisse de 22 points de base à 2,65% pour ceux à 6 mois et sont restés quasiment inchangés à 3,02% pour ceux à un an. S'agissant des taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques relatifs au deuxième trimestre 2019 font ressortir une baisse de 4 points de base du taux moyen global à 4,98%. Par secteur institutionnel, les taux assortissant les prêts aux entreprises privées ont accusé un repli de 7 points de base qui a concerné l'ensemble des catégories de crédit. Par taille d'entreprises privées, les taux ont reculé de 15 points de base pour les grandes et de 33 points pour les TPME. Concernant les taux assortissant des crédits aux particuliers, ils ont connu une diminution de 44 points de base, traduisant des baisses de 52 points des taux des prêts à l'habitat et de 3 points de ceux à la consommation.

Pour ce qui est des agrégats monétaires, le rythme de croissance de la masse monétaire est revenu de 4,7% en juillet à 4,4% en août. Cette évolution reflète essentiellement le ralentissement de 8,5% à 6,8% de la monnaie fiduciaire et, dans une moindre mesure, l'accentuation de la baisse des titres des OPCVM monétaires de 3% à 4,5%. Dans le même sens, les comptes à terme ont reculé de 0,1%, après une hausse de 0,4%, tirés par la baisse de 7,3% de ceux des entreprises non financières privées. En revanche, le taux d'accroissement des dépôts à vue auprès des banques est passé de 3,4% à 4,1%, traduisant principalement l'accélération de 3,2% à 4,6% de ceux des ménages et les placements à vue ont augmenté de 3,9% après 3,6% en juillet.

Par source de création monétaire, le rythme d'accroissement du crédit bancaire est demeuré quasi-stable à 5% en août, recouvrant une légère décélération de 3,7% à 3,5% de celui destiné au secteur non financier et une accélération de 13,1% à 14,2% des prêts à caractère financier.

Par secteur institutionnel, le rythme de progression des crédits aux ménages a ralenti de 5% à 4,3%, traduisant une décélération de 4,7% à 4% des crédits à la consommation. Quant aux prêts destinés à l'habitat, leur progression est demeurée inchangée à 4,5% en août. De même, les concours destinés aux entreprises publiques ont accusé une baisse de 5,6% contre celle de 5,1%, avec une accentuation de la diminution de 3,1% à 20,8% des facilités de trésorerie alors que le repli des prêts à l'équipement est revenu de 5,5% à 3,5%. A l'inverse, les crédits aux entreprises privées ont augmenté de 3,4% après 3,1%, reflétant notamment une accélération de 1,7% à 2% des crédits à l'équipement et de 2,1% à 2,8% de ceux destinés à la promotion immobilière.

Concernant les créances en souffrance, leur encours a progressé de 4,1% contre 4,3% en juillet et leur ratio au crédit bancaire s'est quasiment stabilisé à 7,7%. Pour les entreprises non financières privées, elles ont diminué de 0,3% avec un ratio de 11% tandis que pour les ménages, elles ont augmenté de 12,5% et leur ratio s'est établi à 8,4%.

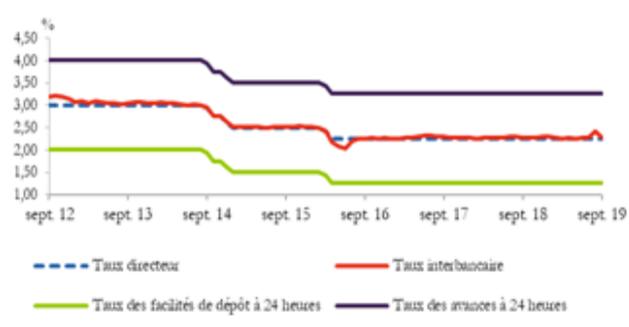
Pour ce qui est des autres sources de création monétaire, la croissance des réserves internationales nettes s'est légèrement accélérée de 2,6% en juillet à 2,7% en août. Leur encours s'est ainsi situé à 231,8 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 5 mois d'importations de biens et services.

En ce qui concerne les créances nettes sur l'administration centrale, elles ont progressé de 15,9% après 14,1% le mois précédent, traduisant notamment une hausse des détentions des OPCVM monétaires en bons du Trésor de 4% après une diminution de 11,4%, celles des banques ayant légèrement ralenti de 0,6% à 0,2% en août.

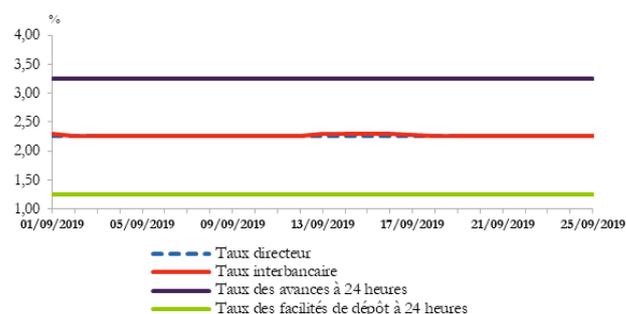
S'agissant des agrégats de placements liquides, leur rythme d'accroissement est revenu de 7,7% à 6,6%, reflétant des décélérations de 6% à 5,7% pour les bons du Trésor et de 10% à 7% pour les titres des OPCVM obligataires. Parallèlement, les titres émis par les OPCVM actions et diversifiés ont enregistré une augmentation de 0,4%, après une baisse de 1,5%.

Taux d'intérêt

Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



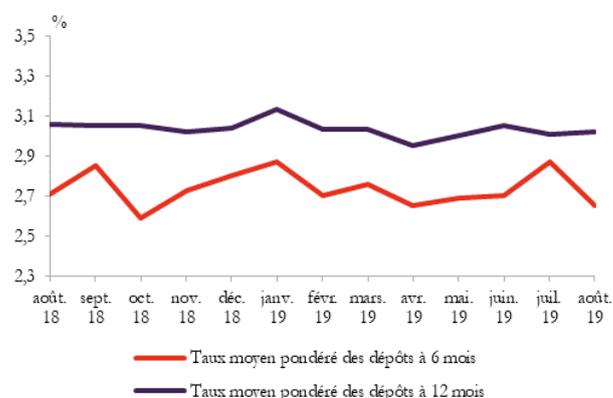
Evolution quotidienne du taux interbancaire en septembre 2019



Evolution des taux débiteurs appliqués par les banques

	T1 2019	T2 2019	Variation (en pb)
Taux débiteur moyen (en%)	5,02	4,98	-4
Crédits aux particuliers	5,78	5,34	-44
Crédits immobiliers	4,70	4,18	-52
Crédits à la consommation	6,74	6,71	-3
Crédits aux entreprises	4,78	4,85	7
<i>Par objet économique</i>			
Facilités de trésorerie	4,72	4,70	-2
Crédits à l'équipement	4,48	5,07	59
Crédits immobiliers	5,59	5,46	-13
Crédits aux entrepreneurs individuels	6,28	6,64	36

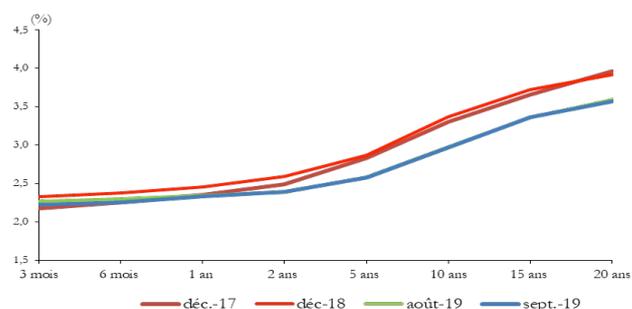
Evolution mensuelle des taux créditeurs



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

	sept. 19	Dernières émissions	
		Taux	Date
13 semaines	2,19	2,20	août-19
26 semaines	2,23	2,19	mars-19
52 semaines	2,31	2,33	août-19
2 ans	2,39	2,39	août-19
5 ans	2,58	2,60	août-19
10 ans	2,97	2,97	août-19
15 ans	3,37	3,40	août-19
20 ans	3,61	3,62	août-19
30 ans	4,17	4,31	juil.19

Courbe des taux du marché secondaire



Taux de rémunération des comptes d'épargne

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

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

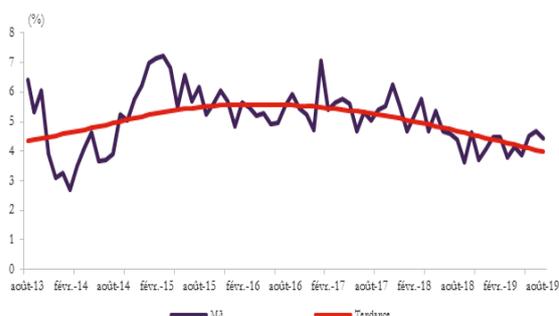
	avril 18-mars 19	avril 19-mars 20
Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)*	13,6	13,57

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

MONNAIE, CREDIT ET PLACEMENTS LIQUIDES

M3 et ses composantes

Croissance de M3 en glissement annuel



Evolution mensuelle de l'agrégat M3



	Evolution des agrégats monétaires							
	Encours à fin août 2019*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuelle					
			sept. 18	déc. 18	mars 19	juin 19	juil. 19	août. 19
Monnaie fiduciaire	254,5	2,9	7,0	6,7	7,7	7,7	8,5	6,8
Monnaie scripturale	625,3	0,7	5,7	5,6	3,6	3,4	3,7	4,9
M1	879,8	1,3	6,0	5,9	4,7	4,6	5,1	5,4
Placements à vue	163,8	0,8	4,1	3,5	3,4	3,6	3,6	3,9
M2	1043,5	1,2	5,7	5,5	4,5	4,4	4,8	5,2
Autres actifs monétaires¹	305,8	-1,1	-3,0	-0,5	1,5	4,8	4,2	2,0
Dont : Dépôts à terme	153,0	-1,0	2,9	3,4	3,9	-0,2	0,4	-0,1
OPCVM monétaires	54,5	0,5	-9,9	-6,8	-5,3	-2,0	-3,0	-4,5
M3	1349,3	0,7	3,6	4,1	3,8	4,5	4,7	4,5

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

* Encours en milliards de DH.

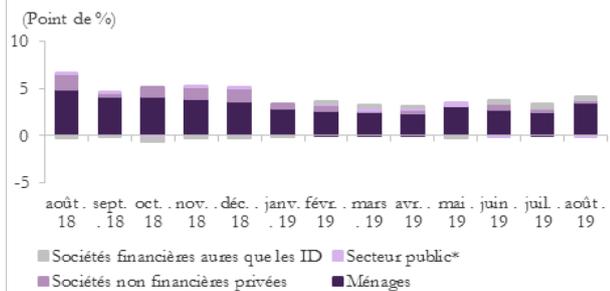
	Evolution des dépôts inclus dans la masse monétaire							
	Encours à fin août 2019*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuelle					
			sept. 18	déc. 18	mars 19	juin 19	juil. 19	août 19
Dépôts à vue auprès des banques	557,3	0,3	4,6	4,9	3,3	3,8	3,4	4,1
Placements à vue	163,8	0,8	4,1	3,5	3,4	3,6	3,6	3,9
Dépôts à terme	153,0	-1,0	2,9	3,4	3,9	-0,2	0,4	-0,1
Dépôts en devises ¹	44,1	-0,4	4,9	-8,9	1,5	2,8	9,1	7,2
Autres dépôts ²	3,4	27,8	-29,6	-45,4	-40,6	31,7	6,4	28,6
Total des dépôts	924,8	0,1	3,2	3,1	2,4	3,2	3,1	3,0

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

² Emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières.

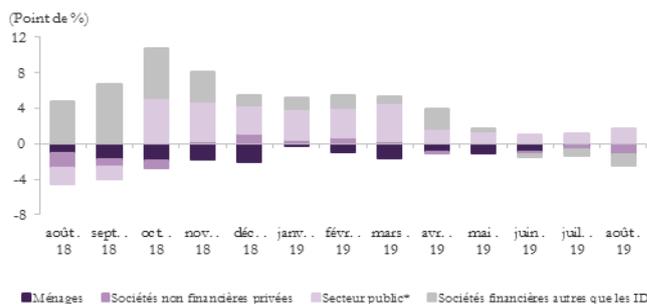
* Encours en milliards de DH.

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

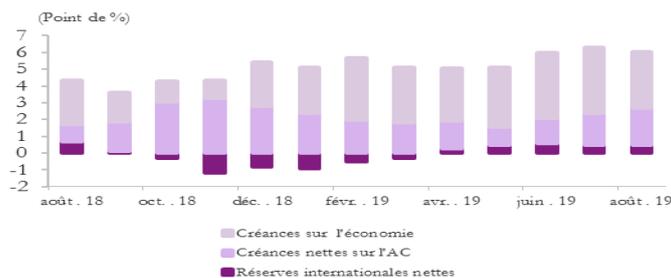


* Sociétés non financières publiques, administrations locales et de sécurité sociale

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

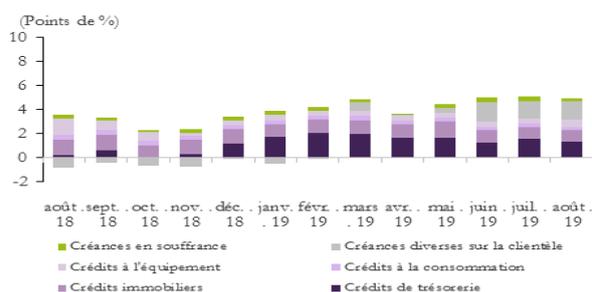


Contribution des principales contreparties à la croissance de la masse monétaire M3 en glissement annuel

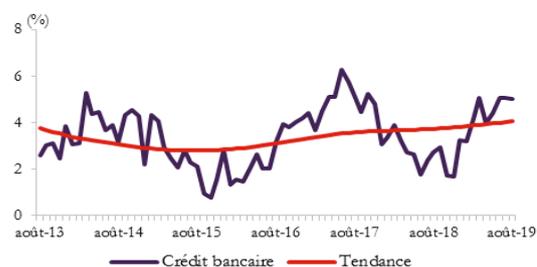


Crédit bancaire

Contributions des différentes catégories de crédit à sa croissance annuelle



Croissance du crédit bancaire en glissement annuel

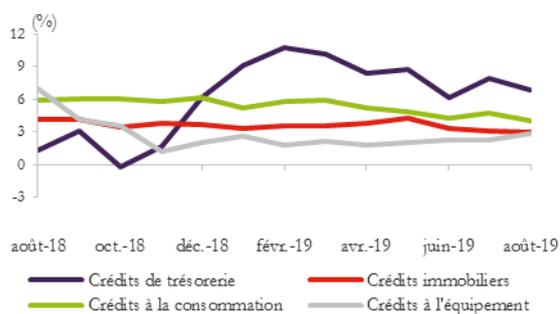


Ventilation du crédit par objet économique et par secteur institutionnel

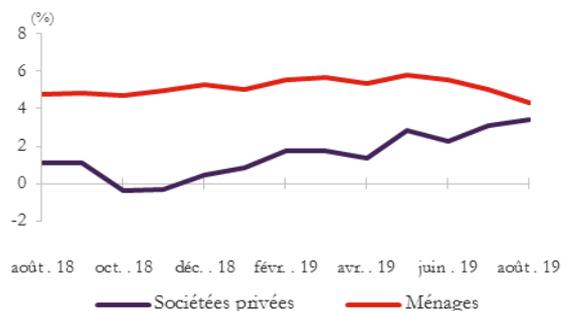
	Encours à fin août 2019*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuelle (en %)					
			sept. 18	déc. 18	mars 19	juin 19	juil. 19	août 19
Crédit bancaire	892,2	-0,2	2,9	3,2	5,1	5,1	5,1	5,0
Crédit au secteur non financier	770,0	0,0	3,6	3,1	3,8	3,6	3,7	3,5
Crédit aux entreprises	408,3	-0,2	2,3	0,9	1,9	1,8	2,0	2,2
Facilités de trésorerie	160,6	-1,5	1,2	2,9	6,4	5,8	6,5	5,6
Crédits à l'équipement	141,3	0,8	2,5	0,4	-0,2	-0,5	-0,6	0,3
Crédits immobiliers	53,3	0,6	1,1	-5,1	-2,5	1,0	0,3	1,6
Crédits aux promoteurs immobiliers	51,6	0,7	0,8	-6,4	-2,4	2,2	2,1	2,8
Crédit aux ménages	339,9	0,0	4,9	5,3	5,7	5,6	5,0	4,3
Crédits à la consommation	55,6	-0,1	6,0	6,2	6,0	4,1	4,7	4,0
Crédits immobiliers	219,3	-0,1	4,6	6,0	5,2	3,8	3,6	3,2
Crédits à l'habitat	212,0	0,2	4,6	5,7	5,6	4,9	4,5	4,5
Crédits aux promoteurs immobiliers	6,6	-6,8	10,3	16,2	-2,3	-19,8	-16,0	-24,8
Créances en souffrances	68,6	1,5	3,4	2,5	5,5	5,7	4,3	4,1
Sociétés non financières privées	39,5	1,4	3,2	2,5	0,7	1,3	0,0	-0,3
Ménages	28,5	1,7	3,9	2,7	13,7	13,7	12,3	12,5
Ratio des créances en souffrances	-	-	7,7	7,5	7,7	7,5	7,6	7,7

*En milliards de DH

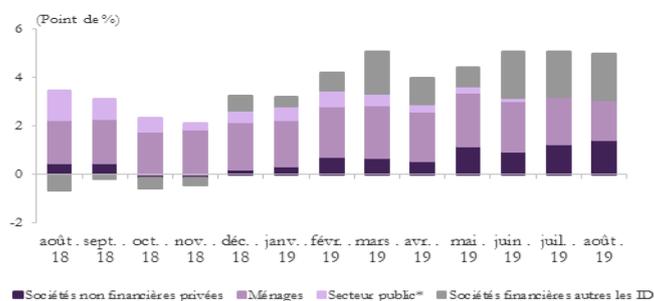
Evolution des principales catégories de crédit en glissement annuel



Evolution des crédits aux agents non financiers privés en glissement annuel



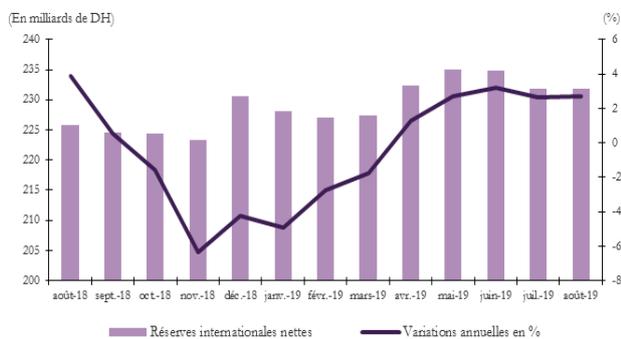
Contributions des secteurs institutionnels à la croissance annuelle du crédit



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

Autres sources de création monétaire

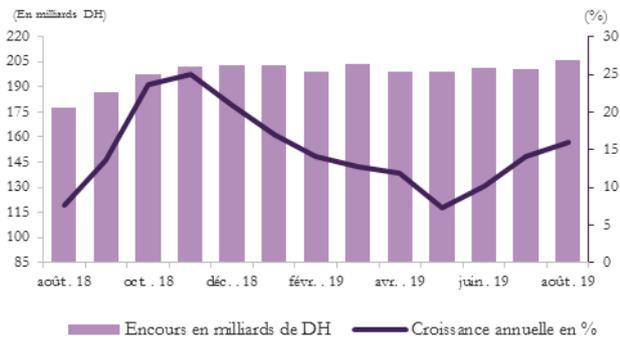
Evolution des réserves internationales nettes



Réserves internationales nettes à fin août 2019

	Encours en milliards DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	juil. 19	août 19	juil. 19	août 19	juil. 19	août 19
Réserves internationales nettes	231,8	231,8	-1,3	0,0	2,6	2,7

Evolution des créances nettes sur l'Administration centrale



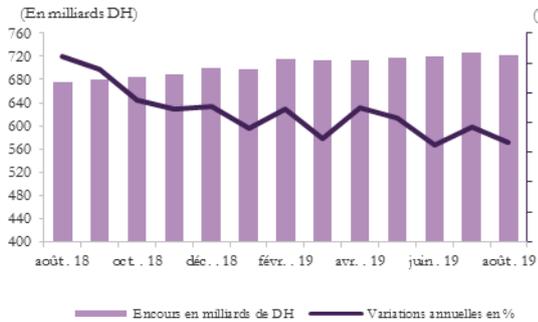
Les créances nettes sur l'Administration centrale à fin août 2019

	Encours en milliards de DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	juil. 19	août 19	juil. 19	août 19	juil. 19	août 19
Créances nettes sur l'AC	200,5	205,9	-0,3	2,7	14,1	15,9
. Créances nettes de BAM	-0,6	-0,4	351,4	-28,1	-5,1	-74,3
. Créances nettes des AID*	201,1	206,4	-0,1	2,6	14,0	15,1

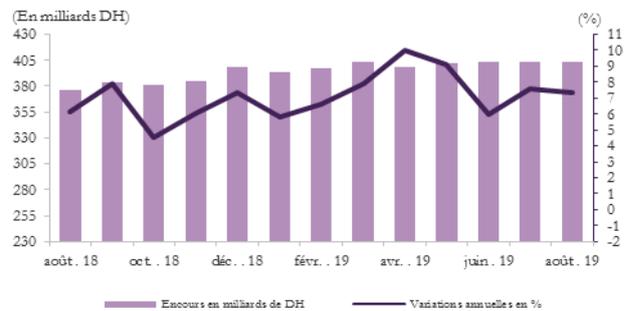
*Autres Institutions de Dépôts

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 septembre 2019, l'euro s'est déprécié de 1,1% par rapport au dollar, s'établissant à 1,10 en moyenne. Au niveau national, le dirham s'est apprécié de 0,06% contre l'euro et s'est déprécié de 0,92% vis-à-vis du dollar américain.

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

Sur le marché interbancaire, le volume des échanges de devises contre dirham s'est établi en moyenne à 22,5 milliards de dirhams en juillet 2019, en augmentation de 11,5 milliards par rapport à la même période de l'année précédente.

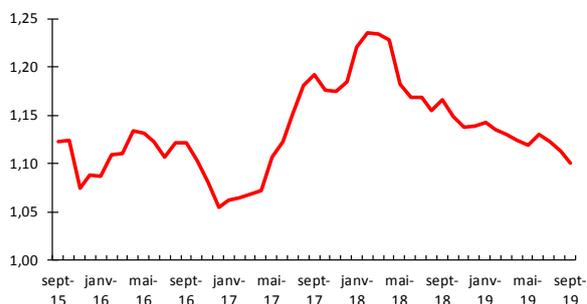
S'agissant des opérations des banques avec la clientèle, leurs volumes se sont situés à 24,6 milliards de dirhams pour les achats au comptant et à 11,9 milliards pour ceux à terme, contre 22,9 milliards et 11,4 milliards respectivement une année auparavant. Quant aux ventes, elles ont porté sur un montant de 25,7 milliards pour celles au comptant et de 2,1 milliards pour celles à terme, après 23,6 milliards et 5,7 milliards.

Dans ces conditions, la position nette de change¹ des banques est ressortie négative à 6,8 milliards de dirhams à fin juillet, après -6,3 milliards à fin juin.

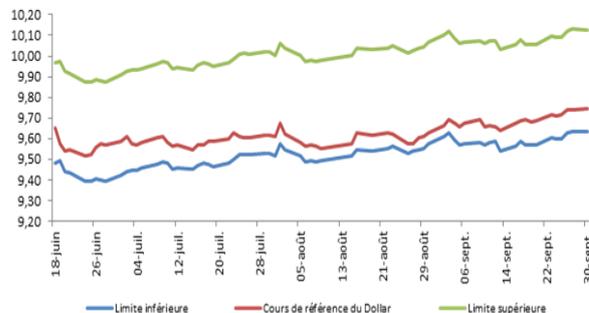
¹ Elle est calculée comme la différence entre les créances et les engagements en devises des banques.

Cotation des devises

Evolution de l'Euro par rapport au Dollar



Evolution du cours de change du Dirham



	juin-19	juil-19	août-19	sept-19
Cours de référence moyen				
Euro	10,845	10,760	10,671	10,665
Dollar U.S.A	9,5997	9,5910	9,5994	9,6887
Adjudications				
Nombre d'opérations	0	0	0	0
Sens des opérations	-	-	-	-
Montant moyen alloué (en millions de Dollars U.S.A)	0	0	0	0

Opérations sur le marché des changes

(En millions de dirhams)	Moyenne janvier-juin		juillet		Variation juillet 2019/ juillet 2018	
	2018	2019	2018	2019	en volume	en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	9 160	17 531	11 004	22 491	11 487	104,4
Achats de devises par BAM aux banques	0	0	0	0	0	-
Ventes de devises par BAM	0	0	0	0	0	-
Achats/ventes devises contre devises des banques avec les correspondants étrangers	37 681	38 589	36 692	38 657	1 965	5,4
Achats/ ventes à terme de devises par la clientèle des banques	13 392	13 896	17 043	13 965	-3 069	-18,0

VII. MARCHES DES ACTIFS

Au terme du mois de septembre, le MASI a enregistré une baisse mensuelle de 1,3%, ramenant sa performance depuis le début de l'année à 1,7%. Cette diminution a concerné l'ensemble des principaux secteurs avec des dépréciations de 11,9% pour l'« immobilier », de 2,2% pour les « télécommunications », de 1,6% pour les « bâtiments et matériaux de construction » et de 0,5% pour les « banques ».

Dans ces conditions, les indicateurs de valorisation se sont inscrits en repli, le PER ⁽¹⁾ s'étant établi à 19,2 et le PB ⁽²⁾ à 2,59 contre 19,3 et 2,63 respectivement un mois auparavant. En revanche, le rendement de dividende est passé de 3,65% à 3,70%. Quant à la capitalisation boursière, elle est ressortie à 594,4 milliards de dirhams, en baisse de 1,2% d'un mois à l'autre.

Pour ce qui est du volume des échanges, il a atteint 2,2 milliards de dirhams en septembre, contre 2,1 milliards durant la même période une année auparavant. Sur le marché central, le volume des transactions a totalisé 1,5 milliard, soit une moyenne quotidienne de 69,7 millions de dirhams et le ratio de liquidité ⁽³⁾ sur le compartiment actions s'est établi à 5,8%.

Sur le marché de la dette souveraine, les émissions de bons du Trésor ont atteint 7,5 milliards de dirhams en septembre, en hausse de 20,5% par rapport à août. Ces levées ont porté à hauteur de 56% sur les maturités moyennes, de 28% sur celles longues et de 16% pour celles courtes, et ont été assorties de taux globalement en quasi-stagnation par rapport au mois précédent. Tenant compte d'un montant de remboursements de 5,6 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor a atteint 564,4 milliards à fin septembre, en hausse de 3,3% par rapport à fin décembre 2018.

Sur le marché des titres de créances négociables, les émissions se sont établies à 1,9 milliard de dirhams en août, contre 5,9 milliards en juillet et 5,4 milliards en moyenne durant les sept premiers mois de l'année. Par catégorie, les émissions des certificats de dépôts se sont chiffrées à 1,2 milliard après 4,9 milliards en juillet et ont été effectuées à hauteur de 69,1% sur des maturités courtes et de 30,9% sur celles moyennes. Les taux assortissant ces certificats sont restés quasi-stables par rapport à ceux observés en juillet. Les levées des bons de sociétés de financement se sont établies à 480 millions de dirhams et celles concernant les billets de trésorerie à 216 millions, avec des taux en léger recul pour les premières et en hausse pour les deuxièmes.

Au niveau du marché obligataire, les émissions en septembre ont atteint 120 millions de dirhams réalisées par des entreprises privées. Leur cumul depuis le début de l'année s'est établi à 7,7 milliards de dirhams, contre 16,7 milliards durant la même période de 2018. Tenant compte des remboursements, l'encours obligataire s'est élevé à 123,2 milliards, en baisse de 0,6% depuis le début de l'année.

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

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

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

Pour ce qui est des titres OPCVM, les souscriptions se sont établies à 48,8 milliards en août et les rachats se sont élevés à 56,9 milliards, soit une décollecte nette de 8,1 milliards de dirhams. Cette dernière a concerné principalement les OPCVM obligataires avec des rachats dépassant les souscriptions de 3,2 milliards pour les OPCVM à court terme et de 5,1 milliards pour ceux à moyen et long terme. Concernant les performances, elles se sont orientées à la hausse pour l'ensemble des catégories d'OPCVM, avec des variations annuelles de 4,83% pour les fonds actions, de 4,34% pour ceux obligataires à moyen et long terme et de 2,23% pour les fonds monétaires. Dans ces conditions, l'actif net des OPCVM a enregistré une baisse mensuelle de 1,4% à 454,8 milliards de dirhams.

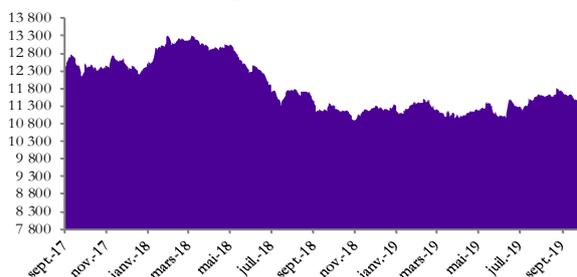
Les dernières données disponibles, arrêtées au 20 septembre, indiquent une progression de l'actif net des OPCVM à 456,5 milliards de dirhams, résultat principalement de la hausse des souscriptions nettes pour les OPCVM obligataires de moyen et long termes.

Sur le marché immobilier, l'indice des prix des actifs immobiliers a affiché, en glissement trimestriel, un repli de 0,6% au deuxième trimestre 2019. Cette évolution reflète des diminutions des prix de 0,4% pour le résidentiel, de 0,8% pour le foncier et de 1,5% pour les biens à usage professionnel. Au niveau des principales villes, les prix ont baissé de 1,9% à Tanger, de 1,4% à Rabat et de 1,2% à Meknès. En parallèle, le nombre de transactions a marqué une baisse trimestrielle de 7,3% qui a concerné l'ensemble des catégories, avec des taux de 3% pour le résidentiel, de 19,3% pour les terrains et de 15% pour les biens à usage professionnel. Dans les principales villes, les transactions ont diminué de 23,6% à Oujda, de 14,6% à Fès, de 12,7% à Meknès et de 11,4% à Rabat.

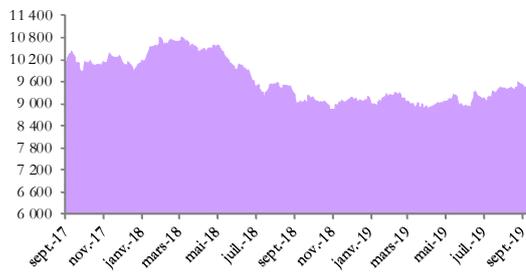
INDICES BOURSIERS

Indices	Décembre 2018	Août 2019	Septembre 2019	Septembre 2019 / Août 2019 (en %)	Septembre 2019 / Décembre 2018 (en %)
MASI	11 364	11 711	11 562	-1,3	1,7
MADEX	9 233	9 542	9 416	-1,3	2,0

Evolution quotidienne du MASI



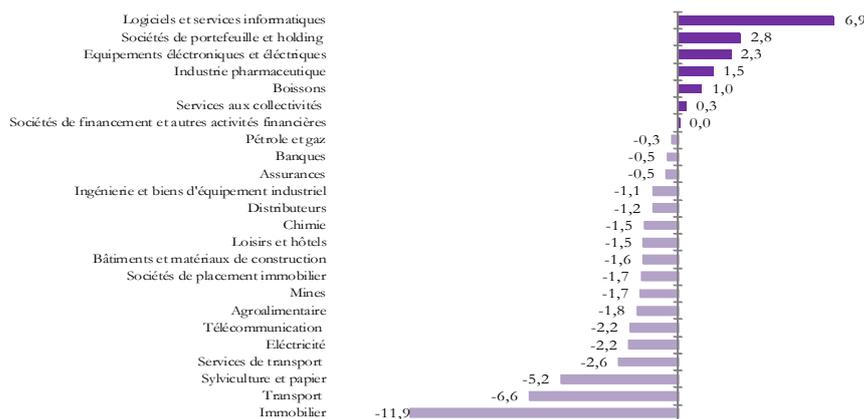
Evolution quotidienne du MADEX



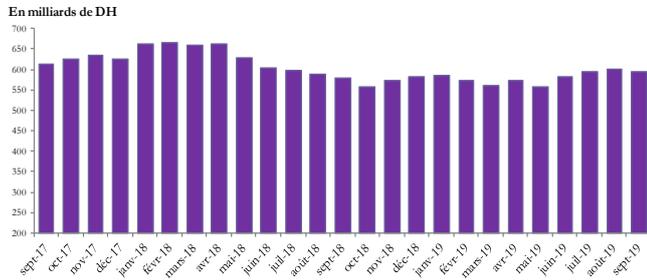
Performance des indices sectoriels

Indices sectoriels	Structure (en %)	Décembre 2018	Août 2019	Septembre 2019	Septembre 2019 / Août 2019 (en %)	Septembre 2019 / Décembre 2018 (en %)
Banques	34,3	13 532,0	13 867,2	13 795,3	-0,5	1,9
Télécommunication	18,3	2 076,8	2 130,4	2 084,1	-2,2	0,4
Bâtiments et matériaux de construction	14,5	17 857,6	17 448,2	17 173,4	-1,6	-3,8
Agroalimentaire	6,6	26 727,7	31 600,0	31 016,2	-1,8	16,0
Assurances	4,4	4 361,7	4 162,7	4 140,3	-0,5	-5,1
Services de transport	3,1	2 523,1	2 843,1	2 768,5	-2,6	9,7
Pétrole et gaz	2,8	11 698,3	14 981,4	14 935,7	-0,3	27,7
Distributeurs	2,8	23 105,7	27 532,6	27 215,5	-1,2	17,8
Immobilier	2,4	6 871,0	4 806,7	4 236,8	-11,9	-38,3
Électricité	2,3	1 988,8	2 033,5	1 988,8	-2,2	0,0
Mines	2,1	17 203,8	16 632,3	16 354,1	-1,7	-4,9
Boissons	1,7	16 032,2	15 700,7	15 864,4	1,0	-1,0
Logiciels et services informatiques	1,1	1 203,8	1 416,8	1 514,7	6,9	25,8
Sociétés de financement et autres activités financières	0,9	9 491,3	9 814,0	9 818,4	0,0	3,4
Services aux collectivités	0,6	2 062,5	1 868,8	1 875,0	0,3	-9,1
Industrie pharmaceutique	0,5	2 603,6	2 486,0	2 524,2	1,5	-3,0
Sociétés de portefeuille et holding	0,4	4 816,7	4 920,5	5 056,0	2,8	5,0
Chimie	0,3	3 622,5	3 478,4	3 425,9	-1,5	-5,4
Loisirs et hôtels	0,3	782,5	715,0	704,0	-1,5	-10,0
Sociétés de placement immobilier	0,3	995,4	990,9	974,4	-1,7	-2,1
Transport	0,2	3 092,7	3 247,6	3 034,0	-6,6	-1,9
Équipements électroniques et électriques	0,0	3 798,6	3 714,3	3 800,0	2,3	0,0
Ingénierie et biens d'équipement industriel	0,0	164,2	94,3	93,2	-1,1	-43,2
Sylviculture et papier	0,0	28,7	36,9	35,0	-5,2	22,0

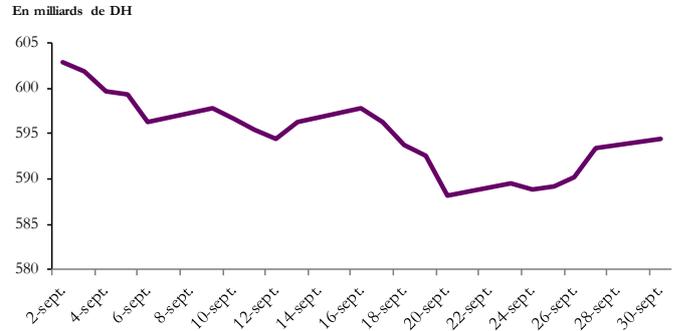
Variations mensuelles des indices sectoriels en septembre 2019 (en %)



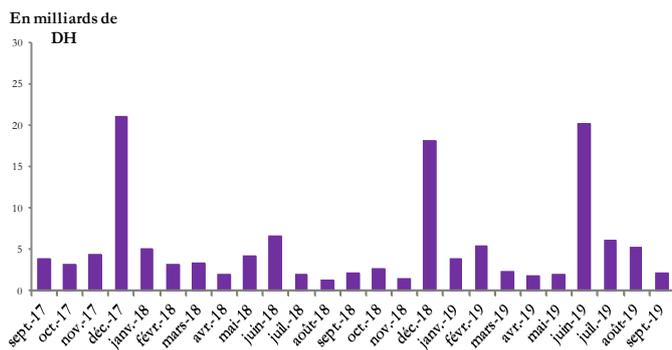
Evolution mensuelle de la capitalisation boursière



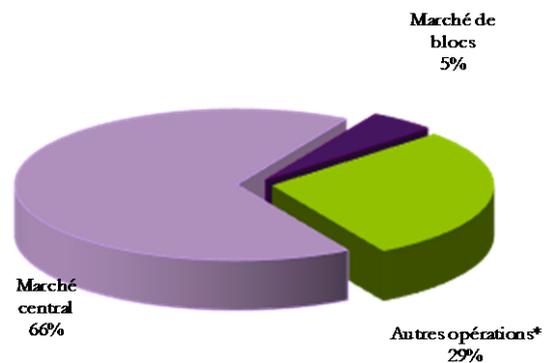
Evolution quotidienne de la capitalisation boursière en septembre 2019



Evolution mensuelle du volume des transactions



Répartition du volume de transactions par marché en septembre 2019



Source : Bourse de Casablanca.

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

Volume des transactions

En millions de DH	Décembre 2018	Août 2019	Septembre 2019
Volume actions			
1-Marché central	10 217,6	1 218,5	1 463,8
2-Marché de blocs	4 593,5	307,2	105,9
Total A = (1+2)	14 811,2	1 525,7	1 569,7
3-Introductions	398,6	0,0	0,0
4-Apports de titres	67,5	1 880,6	0,2
5-Offres publiques	25,2	0,0	0,0
6-Transferts	30,1	91,6	131,6
Total B = (3+4+5+6+7)	2 921,4	3 706,2	629,7
7-Augmentations de capital	2 400,0	1 734,0	497,8
II- Volume obligations	487,6	0,0	0,0
I- Total volume actions	17 732,6	5 231,9	2 199,4
III- Total Général	18 220,2	5 231,9	2 199,4

COURS

Performance des plus fortes capitalisations

Valeurs	Capitalisation		Cours			Variation	
	Septembre 2019 (en milliards de DH)	Part (en %)	Décembre 2018	Août 2019	Septembre 2019	Septembre 2019 / Août 2019 (en %)	Septembre 2019 / Décembre 2018 (en %)
ITISSALAT AL-MAGHRIB	124,8	21,0	141,5	145,2	142,0	-2,2	0,4
ATTIJARIWafa BANK	100,6	16,9	453,0	482,5	479,5	-0,6	5,8
BCP	54,2	9,1	280,0	272,0	268,0	-1,5	-4,3
LafargeHolcim Maroc	39,8	6,7	1789,0	1724,0	1700,0	-1,4	-5,0
BMCE BANK	36,3	6,1	183,1	191,0	192,0	0,5	4,9
CIMENTS DU MAROC	24,1	4,1	1650,0	1706,0	1670,0	-2,1	1,2
TAQA MOROCCO	21,0	3,5	890,0	910,0	890,0	-2,2	0,0
COSUMAR	19,8	3,3	174,5	215,3	210,0	-2,5	20,3
AFRIQUIA GAZ	13,4	2,3	3000,0	3750,0	3900,0	4,0	30,0
SODEP-Marsa Maroc	13,2	2,2	164,0	184,8	180,0	-2,6	9,7

Source : Bourse de Casablanca

Valeurs du secteur financier

Secteurs	Cours			Variations
	Décembre 2018	Août 2019	Septembre 2019	Septembre 2019 / Août 2019 (en %)
Banques				
BMCI	718,0	651,0	660,0	1,4
ATTIJARIWafa BANK	453,0	482,5	479,5	-0,6
CIH	300,0	286,0	285,0	-0,3
BMCE BANK	183,1	191,0	192,0	0,5
BCP	280,0	272,0	268,0	-1,5
CDM	598,0	481,0	480,0	-0,2
Sociétés de financement				
MAGHREBAIL	797,0	846,2	847,5	0,2
SALAFIN	900,0	890,0	900,0	1,1
EQDOM	1060,0	1191,0	1170,0	-1,8
MAROC LEASING	460,0	470,6	470,6	0,0
Assurances				
ATLANTA	57,0	67,0	66,5	-0,7
SAHAM ASSURANCE	1435,0	1350,0	1390,0	3,0
Wafa ASSURANCE	4000,0	3700,0	3600,0	-2,7
AGMA	3079,0	2952,0	3309,0	12,1

Source : Bourse de Casablanca.

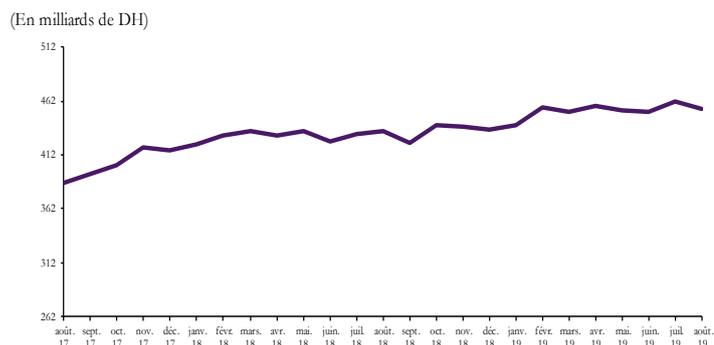
GESTION D'ACTIFS

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

Catégorie d'OPCVM	Nombre	Montant (en milliards de DH)	Structure (en %)	Var. mensuelle	Var. annuelle
Actions	91	35,7	7,9	1,1	12,8
Diversifiés	94	27,4	6,0	1,4	-1,4
Monétaires	61	58,5	12,9	0,2	-3,9
Obligations CT	53	70,6	15,5	-4,1	4,6
Obligations MLT	162	258,5	56,8	-1,6	5,9
Contractuel	6	4,1	0,9	-3,7	48,5
Total	467	454,8	100,0	-1,4	4,6

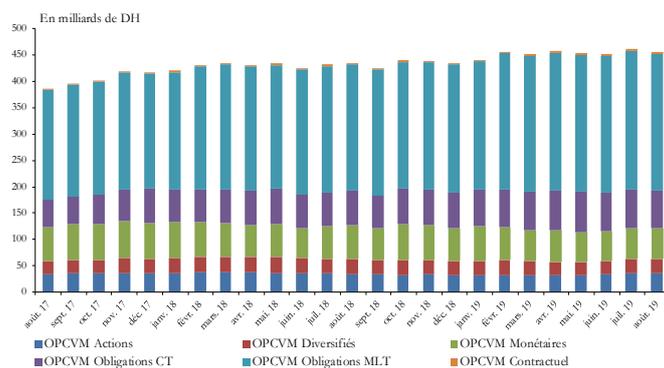
Source : Autorité Marocaine des Marchés des Capitaux

Evolution de l'actif net des OPCVM



Source : Autorité Marocaine du Marché des Capitaux

Evolution de la structure des OPCVM



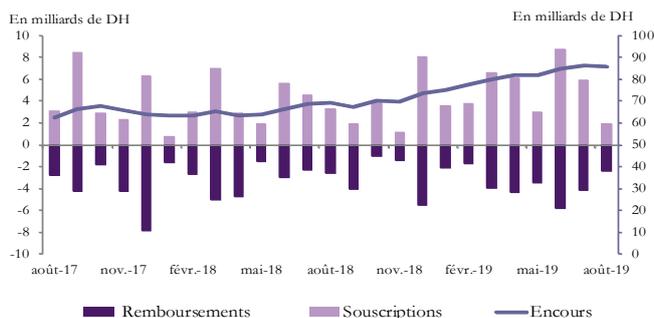
AUTRES MARCHES

Marché des titres de créances négociables

	(En millions de DH)			Variation			
	Décembre 2018	Juillet 2019	Août 2019	Août 2019 / Juillet 2019		Août 2019 / Décembre 2018	
				En valeur	en %	En valeur	en %
Encours	73 843	86 528	86 059	-469	-0,5	12 216	16,5
Certificats de dépôt	52 778	60 538	59 946	-592	-1,0	7 168	13,6
Bons des sociétés de financement	19 769	23 954	24 084	130	0,5	4 314	21,8
Billets de trésorerie	1 296	2 037	2 029	-8	-0,4	733	56,6
Emissions	8 136	5 948	1 926	-4 023	-67,6	-6 210	-76,3
Certificats de dépôt	7 473	4 923	1 230	-3 693	-75,0	-6 243	-83,5
Bons des sociétés de financement	220	715	480	-235	-32,9	260	118,5
Billets de trésorerie	443	310	216	-95	-30,5	-227	-51,3
Remboursements	5 575	4 221	2 395	-1 827	-43,3	-3 180	-57,0

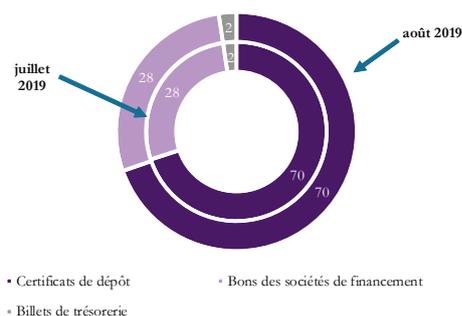
Source : BAM

Evolution de l'encours des titres de créances négociables



Source : BAM

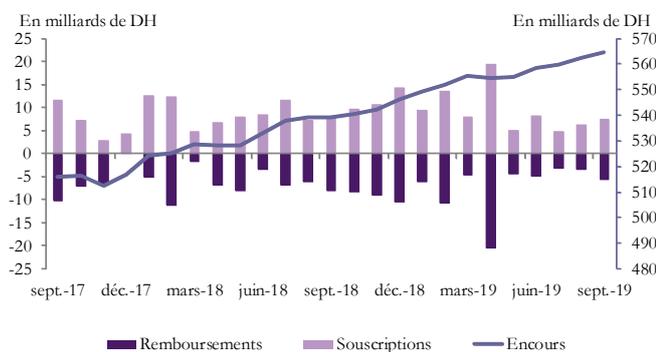
Structure de l'encours des TCN (en %)



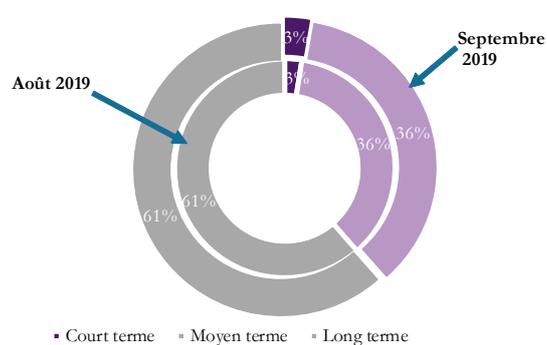
Marché des bons du Trésor

	(En millions de dirhams)			Variation			
	Décembre 2018	Août 2019	Septembre 2019	Septembre 2019 / Août 2019		Septembre 2019 / Août 2019	
				En valeur	En %	En valeur	En %
Encours	546 205	562 479	564 372	1 894	0,3	18 167	3,3
13 semaines	0	200	300	100	50,0	300	-
26 semaines	0	0	132	132	-	132	-
52 semaines	20 097	13 888	14 710	822	5,9	-5 387	-26,8
2 ans	62 391	54 509	51 939	-2 569	-4,7	-10 452	-16,8
5 ans	145 466	148 680	149 995	1 316	0,9	4 530	3,1
10 ans	116 125	126 528	126 771	243	0,2	10 646	9,2
15 ans	125 087	135 485	136 595	1 110	0,8	11 508	9,2
20 ans	57 082	62 158	62 328	170	0,3	5 246	9,2
30 ans	19 958	21 032	21 603	571	2,7	1 645	8,2
Souscriptions	14 435	6 241	7 523	1 283	20,5	-6 912	-47,9
13 semaines	0	200	100	-100	-50,0	100	-
26 semaines	0	0	132	132	-	132	-
52 semaines	1 426	1 228	997	-230	-18,8	-429	-30,1
2 ans	2 875	1 822	2 029	207	11,4	-846	-29,4
5 ans	1 880	1 650	2 172	522	31,6	292	15,5
10 ans	7 494	267	243	-25	-9,2	-7 252	-96,8
15 ans	760	560	1 110	551	98,4	351	46,2
20 ans	0	514	170	-344	-67,0	170	-
30 ans	0	0	571	571	-	571	-
Remboursements	10 471	3 555	5 630	2 075	58,4	-4 841	-46,2

Evolution de l'encours des titres de bons du Trésor



Evolution de l'encours des titres de bons du Trésor



VIII. EVOLUTION DE L'INFLATION

Évolution à fin août 2019

En août 2019, l'indice des prix à la consommation a enregistré une hausse mensuelle de 0,3% après un repli de 0,8% un mois auparavant. Cette évolution résulte du renchérissement de 1,3% des produits alimentaires à prix volatils, lui-même imputable à l'accroissement des prix de 15,3% pour les agrumes, de 4,1% pour les fruits frais et de 2,9% pour les poissons frais. Elle traduit également l'augmentation de 0,3% de l'indicateur de l'inflation sous-jacente en lien principalement avec une hausse des prix de sa composante alimentaire. Les tarifs des produits réglementés sont restés quasi-stables d'un mois à l'autre et les prix des carburants et lubrifiants ont reculé de 0,3% en lien avec l'évolution des cours internationaux des produits énergétiques.

En glissement annuel, l'inflation a enregistré une nette accélération à 0,8% en août après 0,3% en juillet, portant sa moyenne sur les huit premiers mois de 2019 à 0,2%. Cette augmentation est liée principalement à la hausse de 1,7% après une baisse 0,7% des prix des produits alimentaires à prix volatils qui a plus que contrebalancé l'effet du repli de 2,9%, après celui de 2,6% un mois auparavant, des prix des carburants et lubrifiants. Les tarifs des produits réglementés ont progressé à un rythme quasi inchangé par rapport au mois passé, soit 1,6%. Quant à l'inflation sous-jacente, elle est passée de 0,5% à 0,8%, tirée aussi bien par l'accélération de 2,7% à 2,8% du rythme de progression des prix des biens non échangeables que par l'atténuation de la baisse de 1,7% à 1,4% des prix des biens échangeables.

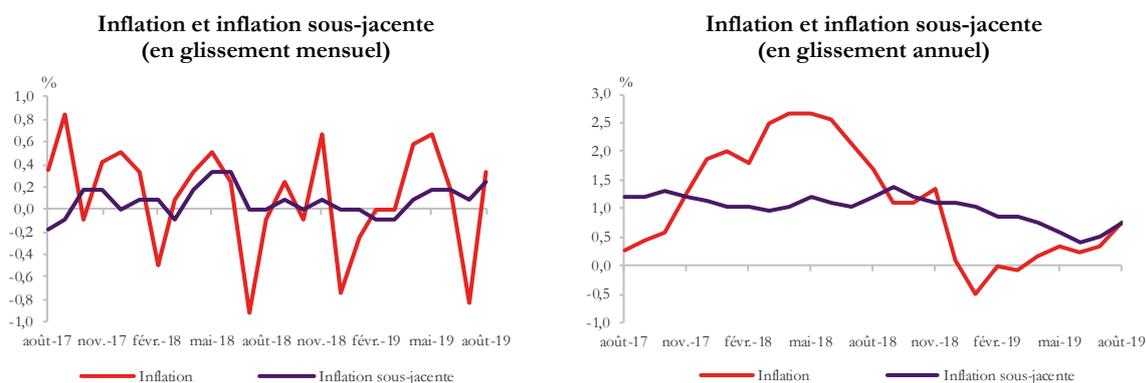
Par ailleurs, la distinction entre les prix des biens et des services indique une accélération à 2,6%, après 1% en juillet, de la progression des prix des biens non transformés et à 1,7%, après 1,4%, de ceux des services. De même, les prix des biens transformés ont connu un ralentissement de leur baisse de 0,5% à 0,3%.

S'agissant des prix à la production des industries manufacturières², ils ont accusé une baisse mensuelle de 1,1% contre une progression de 0,1% en juillet, reflétant essentiellement des reculs de 4,9% des prix à la production de l'industrie chimique et de 3,3% de ceux de la branche de métallurgie. En revanche, les prix se sont accrus de 0,3% pour les industries alimentaires, de 0,5% pour l'industrie d'habillement et de 0,7% pour la branche de fabrication de textile. Comparativement à la même période de 2018, les prix à la production² ressortent en baisse de 0,5% en août, contre une hausse moyenne de 1,9% au cours des sept premiers mois de 2019 et 2,6% en 2018.

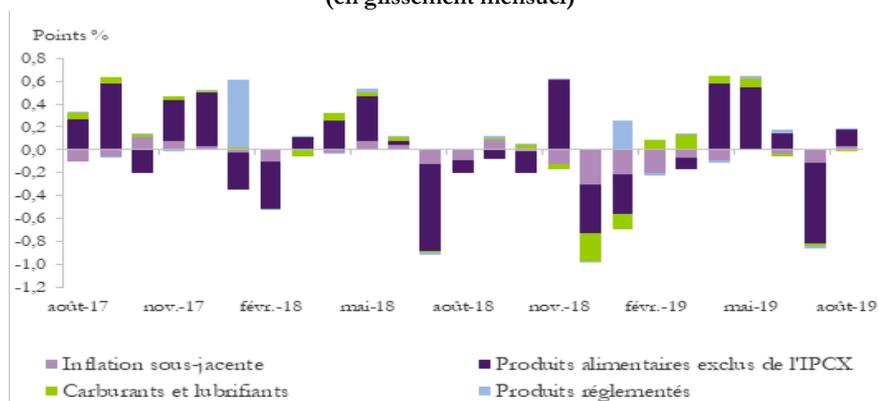
¹ Hors carburants et lubrifiants.

² Hors raffinage de pétrole.

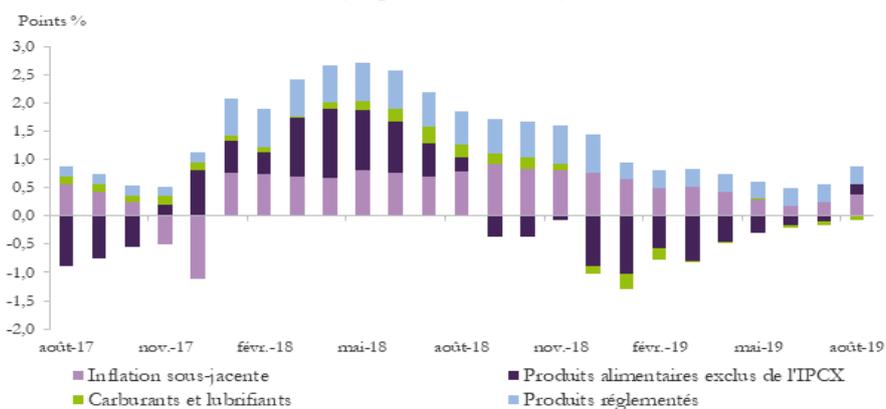
Evolution de l'inflation et de ses composantes



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



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



Evolution de l'inflation et de ses composantes

	Glissement mensuel (en %)		Glissement annuel (en %)	
	Juil. 19	Août 19	Juil. 19	Août 19
Inflation globale	-0,8	0,3	0,3	0,8
Produits alimentaires à prix volatils	-5,9	1,3	-0,7	1,7
Carburants et lubrifiants	-1,0	-0,3	-2,6	-2,9
Produits à tarifs réglementés	0,0	0,1	1,5	1,6
Inflation sous-jacente	0,1	0,3	0,5	0,8
Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	-0,2	0,6	-1,0	-0,6
Articles d'habillement et chaussures	0,0	0,2	0,9	1,0
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles ¹	0,3	0,3	1,8	1,8
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	-0,2	0,3	0,8	1,2
Santé ¹	0,1	0,4	3,8	4,2
Transport ²	0,2	0,6	0,6	1,1
Communication	0,2	0,0	0,8	0,8
Loisirs et cultures ¹	0,2	0,1	2,0	1,9
Enseignement	0,0	0,0	3,4	3,4
Restaurants et hôtels	0,1	0,3	0,7	1,2
Biens et services divers ¹	0,1	0,1	0,7	0,7

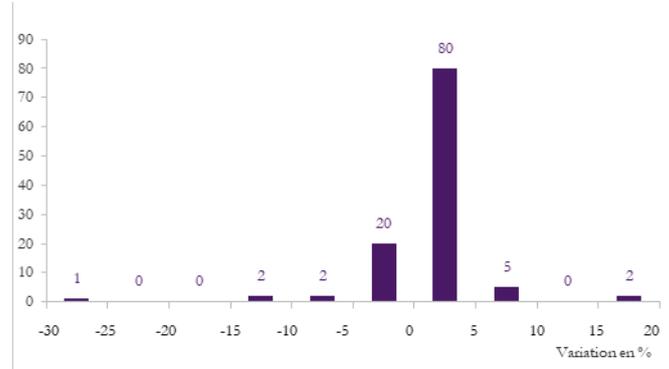
¹ Hors produits réglementés.

² Hors produits réglementés et carburants et lubrifiants.

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

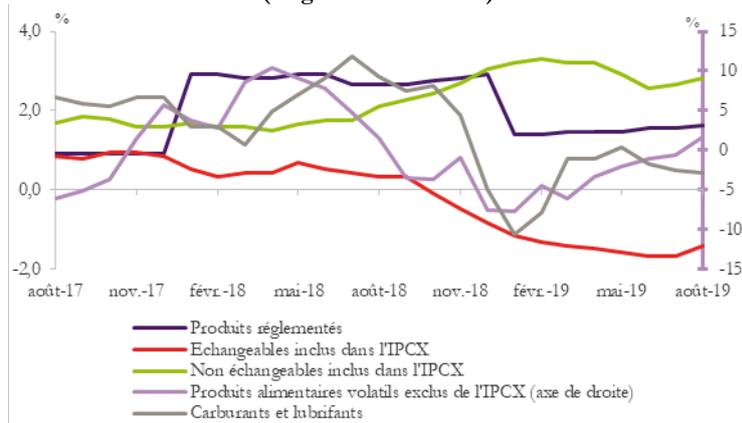
Evolution de l'inflation et de ses composantes

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

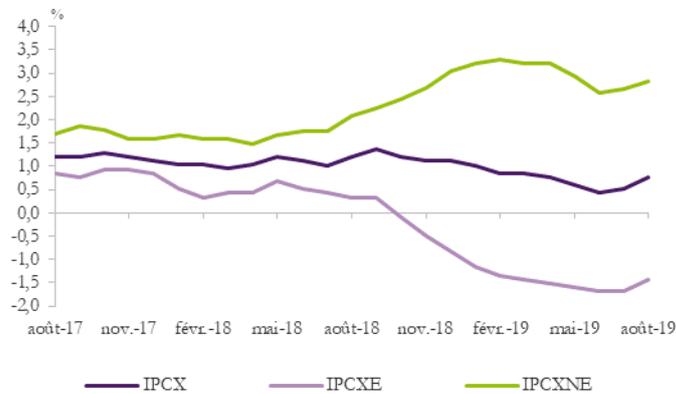


Prix des biens échangeables (IPCXE) et non échangeables (IPCXNE)

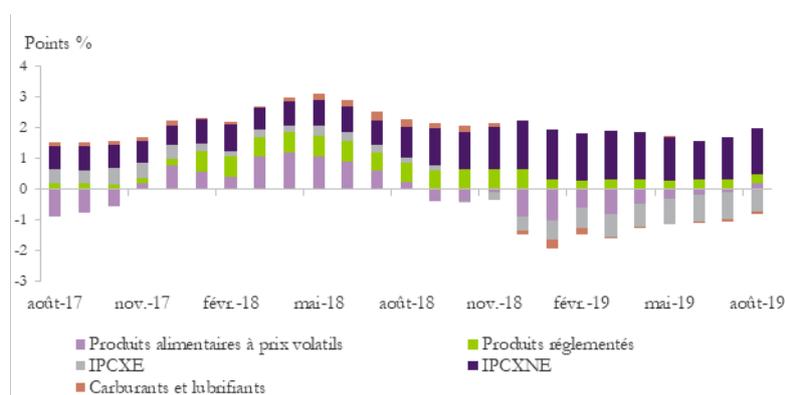
Evolutions des prix par catégorie de produits (en glissement annuel)



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



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



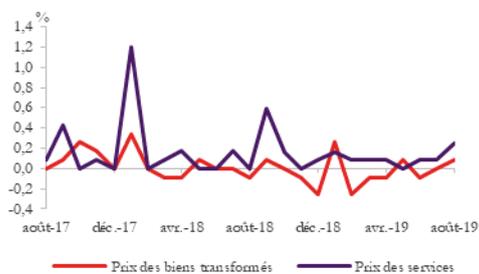
Evolution des prix des biens et services

Evolution des prix des Biens et des Services

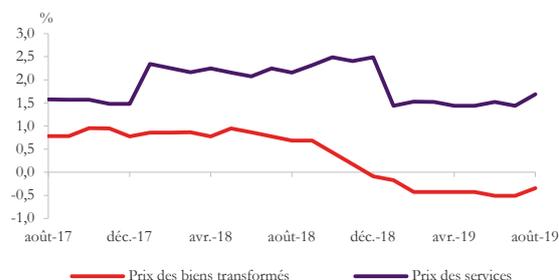
	Glissement mensuel (en %)		Glissement annuel (en %)	
	Juil. 19	Août 19	Juil. 19	Août 19
Inflation globale	-0,8	0,3	0,3	0,8
Biens transformés*	0,0	0,1	-0,5	-0,3
Services	0,1	0,2	1,4	1,7
Biens non transformés	-3,6	1,4	1,0	2,6
Carburants et lubrifiants	-1,0	-0,3	-2,6	-2,9

* Hors carburants et lubrifiants.

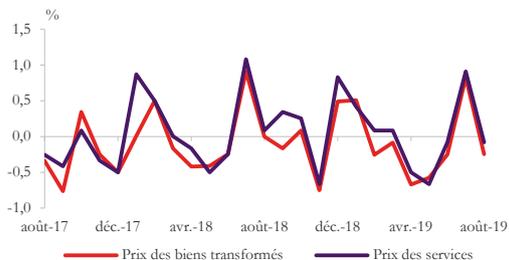
Prix des biens transformés et des services (en variation mensuelle)



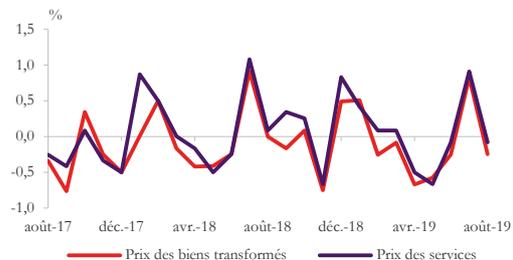
Prix des biens transformés et des services (en glissement annuel)



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

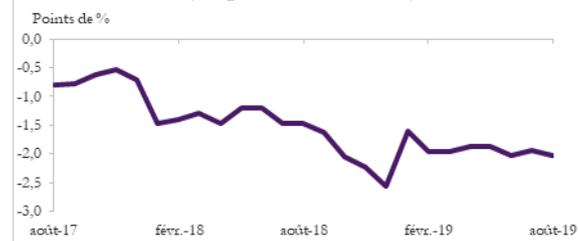


Prix relatifs* des biens transformés et des services (en glissement annuel)



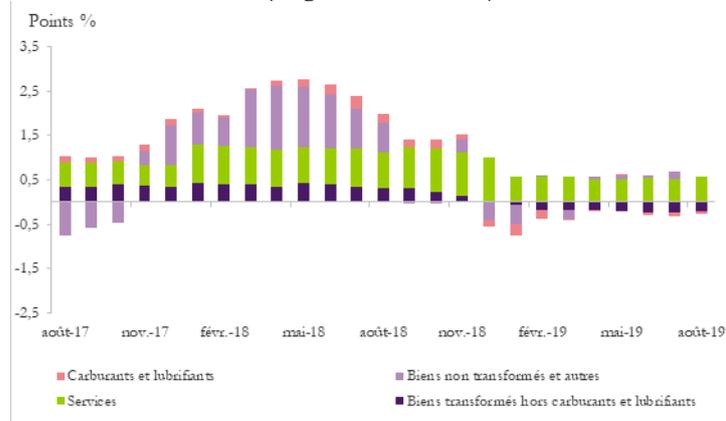
(*) Il s'agit de l'écart entre le taux d'inflation des biens transformés/services et le taux d'inflation.

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



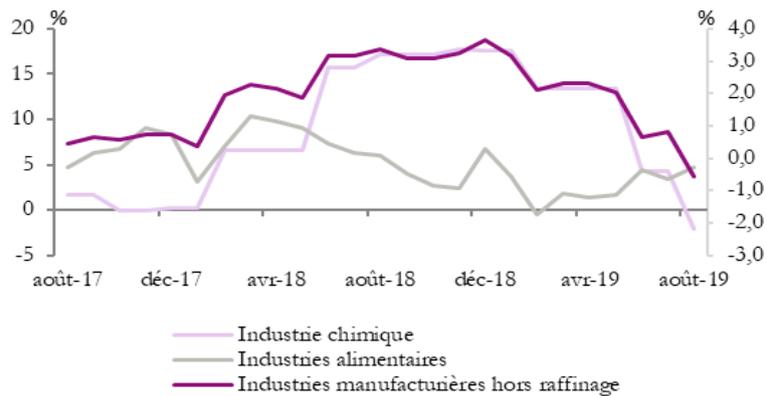
Sources : HCP et calculs BAM.

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



Prix à la production industrielle

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



Source : HCP.