



بنك المغرب  
BANK AL-MAGHRIB

1959 - 2019

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

Novembre 2019





1959 - 2019

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

Novembre 2019



*Le présent document a été préparé sur la base des données statistiques arrêtées le 01 novembre 2019*

بنك المغرب  
بنك المغرب

## Table des matières

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

بنك المغرب  
بنك المغرب

## VUE D'ENSEMBLE

**Affecté principalement par les effets de la guerre commerciale entre les Etats-Unis et la Chine et les incertitudes liées aux modalités du Brexit, l'économie mondiale s'est affaiblie au troisième trimestre 2019.** La croissance a ralenti aux Etats-Unis pour s'établir à 2% après 2,3% un trimestre auparavant, et est restée stable à 1,2% dans la zone euro. Au Royaume-Uni et au Japon, les données du deuxième trimestre indiquent un recul de 2,1% à 1,3% et de 1% à 0,8% respectivement. Dans les principales économies émergentes, la croissance a connu au troisième trimestre un ralentissement de 6,2% à 6% en Chine, due essentiellement aux tensions commerciales et à l'affaiblissement de la demande mondiale. De même, les données indiquent pour le deuxième trimestre un ralentissement de la croissance en Inde de 5,7% à 4,9%, impactée par la contreperformance des secteurs manufacturier et de la construction, ainsi que des accélérations de 0,5% à 1% au Brésil et de 0,5% à 0,9% en Russie ont été enregistrées.

Sur **les marchés de l'emploi**, la situation demeure globalement favorable dans les grandes économies avancées. En effet, le taux de chômage s'est établi en octobre à 3,6% aux Etats-Unis, avec une création de 128.000 emplois et dans la zone euro, ce taux a stagné à 7,5% en septembre, soit le niveau le plus faible depuis mai 2008.

Sur **les marchés financiers**, entre septembre et octobre, les indices boursiers des principales économies avancées et émergentes ont enregistré des tendances divergentes. En effet, le Dow Jones industriels a légèrement diminué de 0,8% et le FTSE 100 de 1,6%, alors que l'Eurostoxx 50 a augmenté de 0,6% et le Nikkei 225 de 1,9%. Pour les économies émergentes, le MSCIEM a affiché une hausse de 0,4%, recouvrant notamment un accroissement de 2,2% pour l'indice de l'Inde et des diminutions de 1% pour celui de la Chine et de 4% pour celui de la Turquie.

Au niveau **des marchés obligataires**, le taux des obligations à 10 ans a augmenté entre septembre et octobre à -0,5% pour l'Allemagne et à -0,2% pour la France, alors qu'il a stagné à 0,9% pour l'Italie et à 0,2% pour l'Espagne. De même, le taux des bons du Trésor américain a stagné à 1,7%. S'agissant des économies émergentes, le rendement souverains à 10 ans a reculé à 6,2% pour le Brésil et à 14% pour la Turquie, tandis qu'il a progressé à 3,2% pour la Chine et a stagné à 6,7% pour l'Inde. Concernant le rythme de croissance du crédit bancaire, il s'est accéléré entre août et septembre, de 6,2% à 6,6% aux Etats-Unis, et a légèrement décéléré de 3,8% à 3,7% dans la zone euro.

Sur **les marchés de change** entre septembre et octobre, l'euro est resté inchangé face au dollar à 1,1 dollar/euro, s'est déprécié de 1,6% contre la livre sterling et s'est apprécié de 0,8% vis-à-vis du yen japonais. Concernant les monnaies des principales économies émergentes, la roupie indienne s'est appréciée face au dollar de 0,4%, la lire turque a enregistré une dépréciation de 1,7%, et le yuan chinois et le real brésilien ont stagné à 7,1 yuans/dollar et à 4,1 reals/dollar respectivement.

S'agissant **des matières premières**, les prix des produits énergétiques ont accusé en octobre une baisse de 3,7% d'un mois à l'autre, tirés notamment par les cours du pétrole. Le prix du Brent en particulier s'est replié de 4,7% pour se situer en moyenne à 59,4 dollars le baril en octobre. Pour les phosphates et dérivés, les cours ont stagné en octobre à 77,5\$/t pour le phosphate brut, et à 270\$/t pour le TSP, tandis qu'ils ont reculé de 2,9% à 277,4\$/t pour le DAP.

Dans ce contexte, **l'inflation** a décélère dans la zone euro de 0,8% en septembre à 0,7% en octobre, et aux Etats-Unis, elle a stagné à 1,7% en septembre.

Pour ce qui est **des décisions de politique monétaire**, la FED a décidé, à l'issue de sa réunion du 29-30 octobre, d'abaisser pour la troisième fois depuis le début de l'année, de 25 points de base la fourchette cible du taux des fonds fédéraux la ramenant à 1,5%-1,75%. Pour sa part, la BCE a décidé le 24 octobre, de maintenir ses taux d'intérêt directeurs inchangés et a indiqué qu'ils resteront à leurs niveaux actuels ou à des niveaux plus bas jusqu'à ce qu'elle ait constaté que les perspectives d'inflation convergent durablement vers un niveau suffisamment proche de, mais inférieur à 2% sur son horizon de projection. Concernant les mesures non conventionnelles, elle a réitéré que les achats nets reprendront dans le cadre de son programme d'achats d'actifs (APP) à un rythme mensuel de 20 milliards d'euros à partir du 1<sup>er</sup> novembre. Elle prévoit d'y recourir aussi longtemps que nécessaire pour renforcer les effets accommodants de ses taux d'intérêt directeurs, et d'y mettre fin peu avant qu'elle ne commence à relever ses taux. Elle a également souligné qu'elle entend poursuivre les réinvestissements, en totalité, des remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance acquis dans le cadre de l'APP pendant une période prolongée après la date à laquelle elle commencera à relever ses taux d'intérêt 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 septembre 2019 font ressortir une aggravation du déficit commercial de 3,6 milliards de dirhams par rapport à la même période en 2018, à 154,5 milliards. Cette évolution et le résultat d'un accroissement de 10,9 milliards des importations plus important que celui de 7,2 milliards des exportations. La hausse des importations reflète essentiellement celle de 8,9% des achats des biens d'équipement et de 4,3% des produits finis de consommation. La facture énergétique ayant en revanche baissé de 4,5% à 58 milliards de dirhams. S'agissant des exportations, leur amélioration reflète principalement des progressions des ventes de 5,4% pour l'agriculture et agroalimentaire, de 4,1% pour le secteur automobile, et de 0,4% pour les phosphates et dérivés. Pour les autres principales rubriques du compte courant, les recettes de voyage se sont améliorées de 6,3% à 59,8 milliards de dirhams, alors que les transferts des MRE ont enregistré une quasi-stabilité à 49,8 milliards de dirhams. Quant aux principales opérations financières, le flux des IDE a baissé de 6,3 milliards et le flux des investissements directs des marocains à l'étranger est passé de 3 milliards à 6,6 milliards. A fin septembre 2019, l'encours des réserves internationales nettes s'est situé à 232,9 milliards de dirhams, représentant l'équivalent de 5 mois d'importations de biens et services.

S'agissant **des comptes nationaux**, les données du deuxième trimestre 2019 font ressortir un ralentissement de la croissance à 2,5% contre 2,6% un an auparavant, avec un recul de la valeur ajoutée agricole de 2,8% contre un accroissement de 4,5% et une accélération des activités non agricoles de 2,1% à 3,3%. 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% au lieu de 2,4%. Du côté de la demande, les consommations des ménages et des administrations publiques ont connu une accélération de leur progression à 3,7% et 3,3% au lieu de 3,1% et de 0,4% respectivement. En revanche, le rythme de l'investissement a décéléré de 2,2% à 1,8%. S'agissant des exportations nettes, elles ont contribué négativement à la croissance à hauteur de 0,9 point de pourcentage au lieu d'une contribution nulle une année auparavant.

Sur **le plan sectoriel**, la valeur ajoutée du secteur de la pêche s'est améliorée de 5,1% au deuxième trimestre après un recul de 16,3% un an auparavant, celle du BTP a progressé de 1,2% contre 0,6%, alors que les industries de transformation ont enregistré un ralentissement de 2,9% à 2,5%. Pour le troisième trimestre, les données indiquent une décélération du rythme d'accroissement du volume des produits commercialisés de la pêche côtière et artisanale de 5,4% à 1%, et une augmentation de la production et du TUC à 73%, contre 71%. Au niveau du BTP, les ventes de ciment font ressortir des progressions de 1,8%, après un recul de 2,3% au troisième trimestre, et de 10,6% après une baisse de 8,5% en octobre.

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% contre 2,1%. Cette évolution devrait se confirmer au troisième trimestre, avec toutefois un rythme moins élevé, comme l'atteste la croissance, en glissement annuel, de la production de 12,5% après 10,3% un an auparavant. 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. Pour le troisième trimestre, les données des mois de juillet et d'août montrent un ralentissement de 3,3% à 1,3% de la hausse de la production marchande du phosphate. Concernant la branche « Hôtels et restaurants », sa valeur ajoutée a augmenté de 4,7% au deuxième trimestre après 6% un an auparavant, une tendance qui devrait se maintenir comme la laisse indiquer la hausse de 6,1% au lieu de 4,4% dans les arrivés touristiques enregistrées durant les mois de juillet et d'août, et celle de 5,1% après 6% dans les nuitées recensées dans les établissements classés.

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

Au niveau **des finances publiques**, l'exercice budgétaire au titre des neuf premiers mois de 2019 s'est soldé par un déficit, hors privatisation, de 31,9 milliards de dirhams, en aggravation de 5,2 milliards par rapport à la même période en 2018. Les recettes ordinaires hors privatisation se sont améliorées de 4,5% à 197,2 milliards, reflétant des progressions de 3% des rentrées fiscales et de 23,6% de celles non fiscales. En particulier, les dons du CCG ont augmenté de 687 millions à 1,03 milliard de dirham. En regard, les dépenses ordinaires se sont accrues de 5,5% à 187 milliards, recouvrant principalement des hausses de 7,3% des dépenses de biens et services et de 11,3% des paiements en intérêts de la dette, la charge de compensation ayant diminué de 15,9%. Le solde ordinaire est ressorti ainsi excédentaire à 10,2 milliards contre 11,4 milliards à la même période en 2018. Pour leur part, les dépenses d'investissement se sont accrues de 5,2% à 45,6 milliards, portant les dépenses globales à 232,6 milliards, en augmentation de 5,4%. Tenant compte de la réduction des dépenses en instance de paiement d'un montant de 10,6 milliards le besoin de financement, hors privatisation, s'est établi à 42,5 milliards, en creusement de 9,9 milliards par rapport à l'année précédente. Ce besoin a été financé par des ressources intérieures d'un montant net de 33,6 milliards, par des concours extérieurs nets de 4,5 milliards et par des recettes de privatisation de 4,4 milliards.

**Au plan monétaire**, les données à fin septembre indiquent un ralentissement de 4,4% en août à 4,2% en septembre du rythme de progression de l'agrégat M3, traduisant essentiellement une décélération de 4,1% à 3,8% de la progression des dépôts à vue auprès des banques et de 6,8% à 6,4% de celle de la monnaie fiduciaire. Pour ce qui est des autres composantes, les dépôts à terme ont accusé une diminution de 1,6%, après un recul de 0,1%, tandis que les titres des OPCVM monétaires ont vu leur baisse s'atténuer de 4,5% à 0,2% en septembre.

S'agissant du crédit bancaire, son rythme est resté quasi-stable à 5,1% en septembre, recouvrant une accélération de 3,5% à 4% de celui du crédit destiné au secteur non financier et une décélération de 14,2% à 13,2% des prêts à caractère financier. Par secteur institutionnel, les crédits aux entreprises privées se sont accélérés de 3,4% en août à 4,2% en septembre et ceux aux ménages de 4,5% après 4,3%. En revanche, les concours aux entreprises publiques ont accusé une baisse de 5,6%, inchangée par rapport à celle observée en août.

En ce qui concerne le besoin en liquidité des banques, il s'est atténué en octobre à 74,4 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire contre 83,9 milliards le mois précédent, 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 injecté 67,6 milliards sous forme d'avances à 7 jours. 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 réalisé une opération de swap de change d'un montant de 4,6 milliards de dirhams. L'encours global de ses interventions est ressorti ainsi à 74,5 milliards. Dans ces conditions, le taux interbancaire s'est situé à 2,25% en moyenne, demeurant aligné sur le taux directeur.

Sur les autres marchés, les taux des bons du Trésor se sont inscrits globalement en baisse en octobre, aussi bien sur le marché primaire que secondaire. Parallèlement, les taux de rémunération des dépôts à terme ont enregistré en septembre une hausse de 9 points de base à 2,74% pour les dépôts à 6 mois et une diminution de 3 points à 2,99% pour ceux à un an. S'agissant des taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques relatifs au troisième trimestre 2019 font ressortir une hausse de 11 points de base du taux moyen global à 5,09%. Par secteur institutionnel, les taux assortissant les prêts aux entreprises privées ont progressé de 12 points de base qui a concerné l'ensemble des catégories de crédit. Par taille d'entreprises, les taux ont augmenté de 9 points de base pour les grandes et de 12 points pour les TPME. Concernant les taux assortissant les crédits aux particuliers, ils ont progressé de 35 points de base, traduisant une hausse de 33 points des taux des prêts à l'habitat et une quasi-stagnation 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 0,7% en octobre, ramenant sa performance depuis le début de l'année à 1,1% et la capitalisation boursière a diminué de 0,7% d'un mois à l'autre pour s'établir à 590,5 milliards. En ce qui concerne le volume des échanges, il s'est élevé à 3,4 milliards de dirhams en octobre, après 2,7 milliards durant la même période une année auparavant. Sur le marché de la dette souveraine, les émissions de bons du Trésor ont atteint 9,9 milliards de dirhams en octobre, en hausse de 32% par rapport à septembre. Tenant compte des remboursements d'un montant de 10 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor a atteint 564,3 milliards à fin octobre, en hausse de 3,3% par rapport à fin décembre. Quant aux titres de la dette privée, les levées ont totalisé un montant de 5 milliards en septembre, dont 3,8 milliards sous forme de certificats de dépôt. Tenant compte des remboursements, l'encours de la dette privée s'est situé à 211,5 milliards de dirhams, en hausse de 7% comparativement à fin décembre.

S'agissant de **l'inflation**, elle est revenue de 0,8% en août à 0,3% en septembre, avec une moyenne sur les neuf premiers mois de 2019 de 0,2%. Cette décélération est liée principalement à la baisse de 0,5%, contre une hausse 1,7%, des prix des produits alimentaires à prix volatils et, dans une moindre mesure, à l'accentuation du repli des prix des carburants et lubrifiants de 2,9% à 4,5%. Les tarifs des produits réglementés ont évolué au même rythme qu'en août, soit 1,6%. Quant à l'inflation sous-jacente, elle a décéléré de 0,8% à 0,4%, tirée principalement par le ralentissement de 2,8% à 2% du rythme de progression des prix des biens non échangeables qui a plus que contrebalancé l'atténuation de la baisse des prix des biens échangeables de 1,4% à 1,3%.

## I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Impactée principalement par les effets de la guerre commerciale entre les Etats-Unis et la Chine ainsi que par les incertitudes liées au dénouement du Brexit, l'économie mondiale s'est affaiblie au troisième trimestre 2019. En effet, la croissance américaine a ralenti à 2% après 2,3% un trimestre auparavant, avec une décélération des dépenses publiques et un repli des investissements non résidentiels. Dans la zone euro, elle est restée stable à 1,2%, recouvrant un recul du rythme d'accroissement du PIB en France de 1,3% à 1,4%, une stagnation de la croissance à 2% en Espagne, et une amélioration de 0,1% à 0,4% en Italie, suite à une amélioration de la demande interne. Quant à l'économie allemande, les données disponibles du deuxième trimestre indiquent une diminution de la croissance de 0,9% à 0,4%. Au Royaume-Uni, la croissance a nettement reculé au deuxième trimestre, passant de 2,1% à 1,3%, traduisant 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. De même, l'économie japonaise a connu une décélération de 1% à 0,8% au deuxième trimestre, affectée par le recul des exportations nettes.

Dans les principales économies émergentes, les données du troisième trimestre confirment le trend baissier de la croissance en Chine, avec une décélération de la croissance à 6%, après 6,2% un trimestre auparavant, due essentiellement aux tensions commerciales et à l'affaiblissement de la demande mondiale. Pour les autres principales économies émergentes, les données indiquent pour le deuxième trimestre un ralentissement de la croissance en Inde de 5,7% à 4,9%, en liaison avec la contreperformance des secteurs manufacturier et de la construction. En revanche, la croissance au Brésil s'est accélérée de 0,5% à 1%, à la faveur d'une bonne performance des activités agricoles et industrielles. Dans le même sens, elle s'est améliorée en Russie de 0,5% à 0,9%, reflétant 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 légèrement augmenté à 50,6 points en octobre après 50,1 en septembre. Pareillement, l'indice ISM manufacturier des Etats-Unis s'est inscrit en hausse à 48,3 points en octobre après 47,8 points, demeurant toutefois en territoire de contraction.

Par ailleurs, les conditions sur les marchés du travail demeurent globalement favorables dans la majorité des pays avancés. Aux Etats-Unis, le taux de chômage a marqué une légère hausse, passant de 3,5% en septembre à 3,6% en octobre, avec une création d'emplois en recul à 128.000 postes après 180.000 un mois auparavant. Dans la zone euro, les données de septembre indiquent une stagnation du taux de chômage à 7,5%, soit le niveau le plus faible enregistré depuis mai 2008. Dans les principaux pays de la zone, il a baissé de 8,5% à 8,4% en France et de 14,3% à 14,2% en Espagne, a stagné à 3,1% en Allemagne, tandis qu'il s'est inscrit en hausse de 9,6% à 9,9% en Italie. Au Royaume-Uni, les données disponibles pour le mois de juillet font ressortir une progression du taux de chômage à 3,9% après 3,8%.

En ce qui concerne les conditions financières, les indices boursiers des principales économies avancées et émergentes ont enregistré des évolutions divergentes. Ainsi, entre septembre et octobre, le Dow Jones industriels a légèrement diminué de 0,8% et le FTSE 100 de 1,6%, alors que l'Eurostoxx 50 a augmenté de 0,6% et le Nikkei 225 de 1,9%. Parallèlement, la volatilité s'est légèrement accrue aussi bien sur le marché américain qu'européen. Pour ce qui est des économies émergentes, le MSCI EM est ressorti en hausse de 0,4%, recouvrant notamment un accroissement de 2,2% pour l'indice de l'Inde et des diminutions de 1% pour celui de la Chine et de 4% pour la Turquie.

Sur les marchés obligataires des économies avancées, les rendements souverains ont évolué dans des directions divergentes entre septembre et octobre. Pour les pays de la zone euro, le taux des obligations à 10 ans a augmenté à -0,5% pour l'Allemagne et à -0,2% pour la France, alors qu'il a stagné à 0,9% pour l'Italie et à 0,2% pour l'Espagne. De même, ce taux a stagné à 1,7% pour les bons du Trésor américain. S'agissant des économies émergentes, ce taux a diminué à 6,2% pour le Brésil et à 14% pour la Turquie, tandis qu'il s'est accru à 3,2% pour la Chine et a stagné à 6,7% pour l'Inde.

Concernant les marchés interbancaires, l'Euribor à 3 mois est resté inchangé à -0,4 entre septembre et octobre, et le Libor dollar de même maturité a légèrement diminué de 2,1% à 2%. Pour sa part, le rythme d'accroissement du crédit s'est accéléré passant de 6,2% en août à 6,6% en septembre aux Etats-Unis, alors qu'il a légèrement décéléré de 3,8% à 3,7% dans la zone euro.

Sur les marchés de change, entre septembre et octobre, l'euro est resté inchangé à 1,1 dollar, tandis qu'il s'est déprécié de 1,6% contre la livre sterling et s'est apprécié de 0,8% vis-à-vis du yen japonais. S'agissant des monnaies des principales économies émergentes, elles ont évolué différemment vis-à-vis du dollar, avec une appréciation de 0,4% de la roupie indienne, une dépréciation de 1,7% de la lire turque, et une stagnation du yuan chinois et du real brésilien à 7,1 yuans/dollar et à 4,1 reals/dollar respectivement.

Pour ce qui est des décisions de politique monétaire, la FED a décidé, à l'issue de sa réunion du 29-30 octobre, d'abaisser pour la troisième fois depuis le début de l'année, de 25 points de base la fourchette cible du taux des fonds fédéraux la ramenant à 1,5%-1,75%. Le Comité pense que même si une expansion soutenue de l'activité économique, la vigueur du marché du travail et une inflation proche de son objectif de 2%, sont les évolutions les plus probables, ces perspectives restent entourées d'incertitudes persistantes. La FED a également indiqué qu'elle continuera à surveiller les implications des nouvelles évolutions pour les perspectives économiques au fur et à mesure qu'elle évaluera l'orientation appropriée pour la fourchette cible du taux des fonds fédéraux.

Pour sa part, la BCE a décidé, le 24 octobre, de maintenir ses taux d'intérêt directeurs inchangés et a indiqué qu'ils resteront à leurs niveaux actuels ou à des niveaux plus bas jusqu'à ce qu'elle ait constaté que les perspectives d'inflation convergent durablement vers un niveau suffisamment proche de, mais inférieur à 2% sur son horizon de projection, et que cette convergence se reflète de manière cohérente sur la dynamique d'inflation sous-jacente. Concernant les mesures non conventionnelles, elle a réitéré que les achats nets reprendront dans le cadre de son programme d'achats d'actifs (APP) à un rythme mensuel de 20 milliards d'euros à partir du 1<sup>er</sup> novembre. Elle prévoit d'y avoir recours aussi longtemps que nécessaire pour renforcer les effets accommodants de ses taux d'intérêt directeurs, et d'y mettre fin peu avant qu'elle ne commence à relever ses taux. Elle a également souligné qu'elle entend poursuivre les réinvestissements, en totalité, des remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance acquis dans le cadre de l'APP pendant une période prolongée après la date à laquelle elle commencera à relever ses taux d'intérêt directeurs et, en tout cas, aussi longtemps que nécessaire pour maintenir des conditions de liquidité favorables et un degré élevé de soutien monétaire.

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

Au niveau des 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 25 octobre de réduire son taux directeur de 50 points de base à 6,5%, tout en précisant que les risques de désinflation dépassent les risques pro-inflationnistes à court terme et que la croissance économique reste encore modérée. La Banque centrale du Brésil a également décidé le 30 octobre d'abaisser son taux directeur de 5,5% à 5%, tout en signalant que les dernières données sur l'activité économique suggèrent la poursuite de la reprise progressive de l'activité économique.

Au niveau des marchés des matières premières, les prix des produits énergétiques ont accusé une baisse de 3,7% d'un mois à l'autre en octobre, tirés notamment par les cours du pétrole. Le prix du Brent en particulier a reculé de 4,7% en glissement mensuel pour se situer en moyenne à 59,4 dollars le baril en octobre. En revanche, les cours des produits hors énergie sont ressortis en légère progression de 0,9%, recouvrant une hausse mensuelle de 2% pour les produits agricoles et une baisse de 1,1% pour les métaux et minerais. Concernant le blé dur, son prix a augmenté de 5,2% d'un mois à l'autre, en raison principalement d'une dégradation des perspectives de récolte dans certains pays producteurs et d'une demande robuste.

En variation annuelle, les prix sont ressortis en repli de 26,8% pour les produits énergétiques et de 26,2% pour le Brent. Quant aux produits non-énergétiques, le fléchissement a été de 3,7% pour les métaux et minerais, de 0,9% pour les produits agricoles et de 6,5% pour le blé dur.

Au niveau du marché des phosphates et engrais, les cours ont stagné en octobre à 77,5\$/t pour le phosphate brut, à 270\$/t pour le TSP et à 265,5\$/t pour le chlorure de potassium. Ils ont en revanche reculé de 2,9% à 277,4\$/t pour le DAP et de 0,3% à 237\$/t pour l'urée. En glissement annuel, les cours ont enregistré des replis de 15,1% pour le phosphate brut, de 34,1% pour le DAP, de 29,9% pour le TSP et de 12,2% pour l'urée ainsi qu'une hausse de 23,2% pour le chlorure de potassium.

S'agissant de l'inflation, elle a décéléré dans la zone euro de 0,8% en septembre à 0,7% en octobre, selon une première estimation d'Eurostat. Cette évolution recouvre une stagnation de l'inflation à 0,9% en Allemagne et à 0,2% en Italie, et un repli de 1,1% à 0,9% en France et de 0,2% à 0,1% en Espagne. Pour ce qui est des autres principales économies avancées, les données de septembre indiquent une stagnation des prix à la consommation à 1,7% aux Etats-Unis et au Royaume-Uni et à 0,2% au Japon. Au niveau des pays émergents, le taux d'inflation a reculé en octobre de 4% à 3,8% en Russie et de 2,9% à 2,5% au Brésil. Les données de septembre indiquent une progression de 2,8% à 3% en Chine et de 3,3% à 4% 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	T3
<b>Pays avancés</b>											
Etats-Unis	2,1	2,2	2,4	2,8	2,9	3,2	3,1	2,5	2,7	2,3	2,0
Zone Euro	2,2	2,6	3,0	3,0	2,6	2,2	1,6	1,2	1,3	1,2	1,2
France	1,4	2,4	2,8	3,0	2,4	1,9	1,5	1,2	1,3	1,4	1,3
Allemagne	2,3	2,3	3,0	3,4	2,3	2,1	1,1	0,6	0,9	0,4	n.d
Italie	1,7	1,9	1,7	1,9	1,4	0,9	0,4	-0,1	0,0	0,1	0,4
Espagne	2,5	3,2	2,8	3,0	2,8	2,3	2,2	2,1	2,2	2,0	2,0
Royaume-Uni	2,2	1,9	1,8	1,6	1,1	1,3	1,6	1,5	2,1	1,3	n.d
Japon	1,4	1,8	2,2	2,4	1,4	1,4	0,2	0,3	1,0	0,8	n.d
<b>Pays émergents</b>											
Chine	6,8	6,8	6,7	6,7	6,8	6,7	6,5	6,4	6,4	6,2	6,0
Inde	6,7	5,9	6,6	7,3	7,9	7,7	6,9	6,3	5,7	4,9	n.d
Brésil	0,1	0,6	1,4	2,2	1,2	0,9	1,3	1,1	0,5	1,0	n.d
Turquie	5,3	5,3	11,6	7,3	7,4	5,6	2,3	-2,8	-2,4	-1,5	n.d
Russie	1,5	2,5	2,3	0,3	1,9	2,2	2,2	2,7	0,5	0,9	n.d

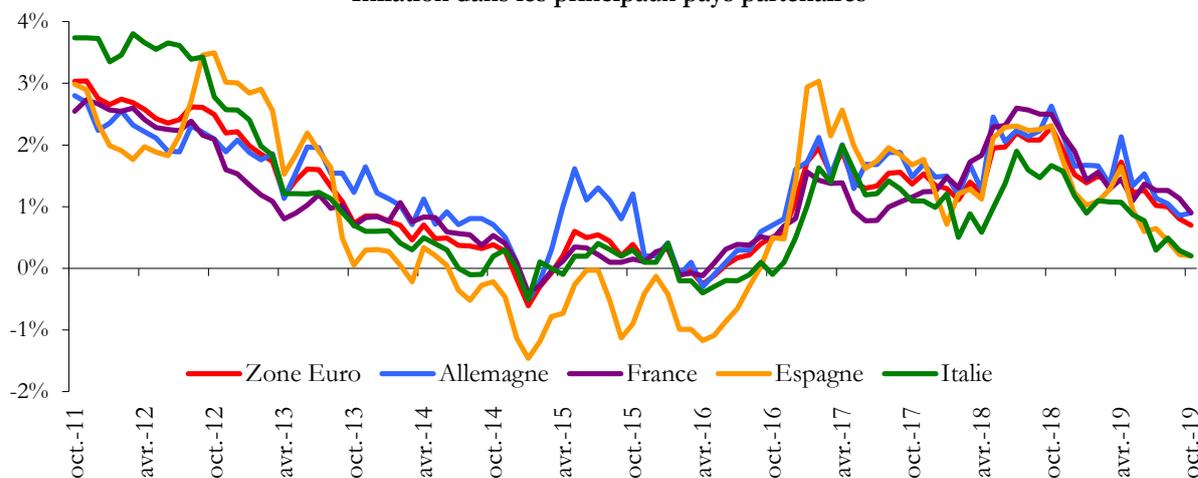
Source : Thomson Reuters

### Evolution du taux de chômage

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

Source : Eurostat et BLS

### Inflation dans les principaux pays partenaires



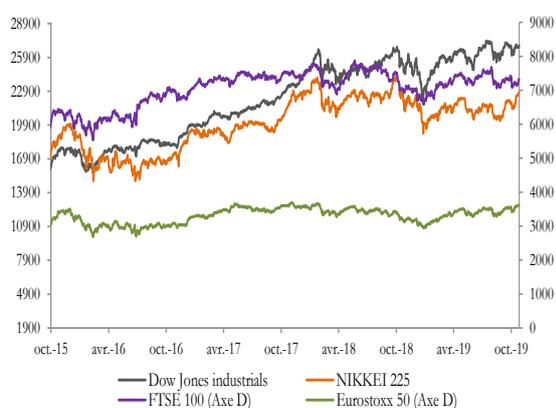
Sources : Thomson Reuters et Eurostat

## PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

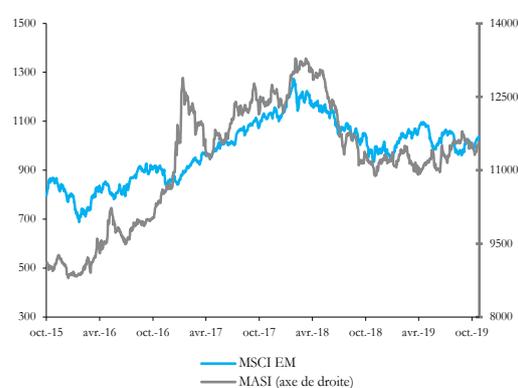
Banques centrales	Taux directeurs (en %)		Dernières décisions
	Septembre 2019	Octobre 2019	
Banque Centrale Européenne	0,00	0,00	24 octobre 2019 : statu quo
Banque d'Angleterre	0,75	0,75	7 novembre 2019 : statu quo
Réserve Fédérale américaine	1,75-2,0	1,5-1,75	29-30 octobre 2019 : baisse de 25 points de base de la fourchette cible du taux des fonds fédéraux.

## CONDITIONS FINANCIÈRES

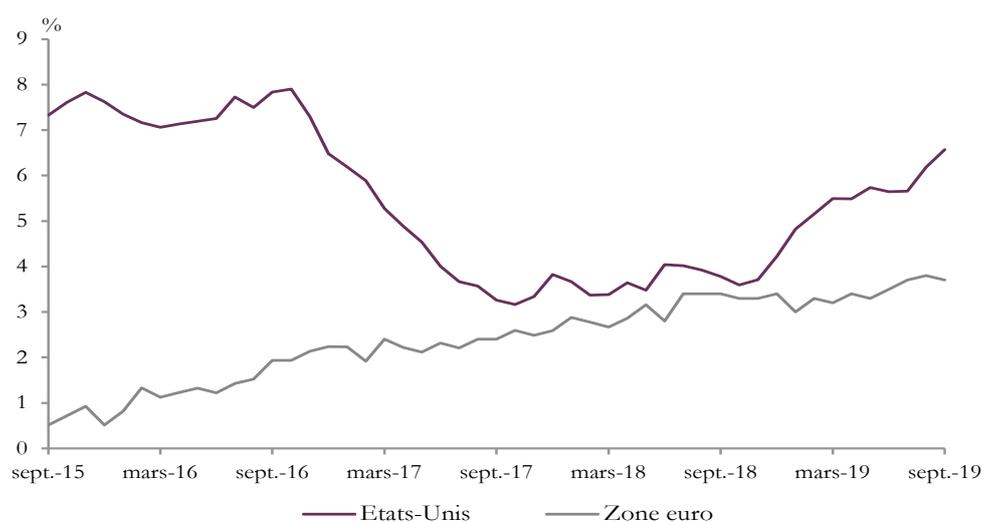
Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



Evolution de l'indice MSCI EM



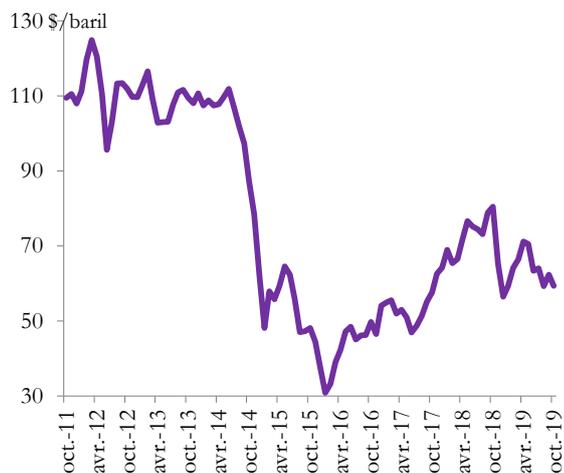
Evolution du crédit au secteur privé aux Etats-Unis et dans la zone euro (en glissement annuel)



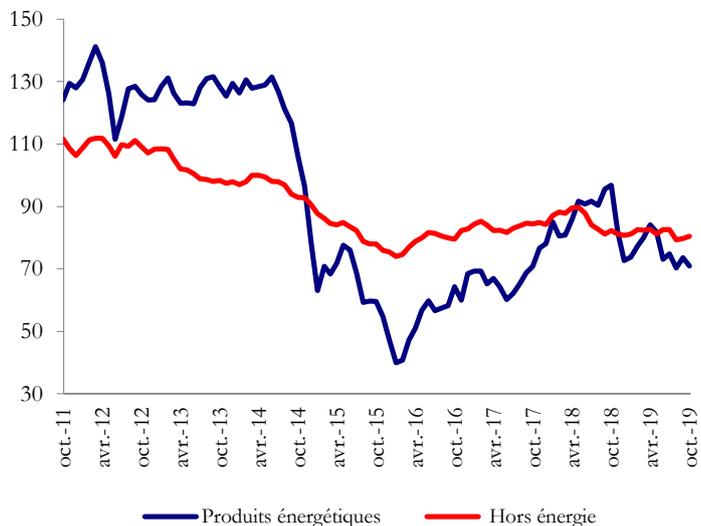
Source : Thomson Reuters

# MARCHES MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

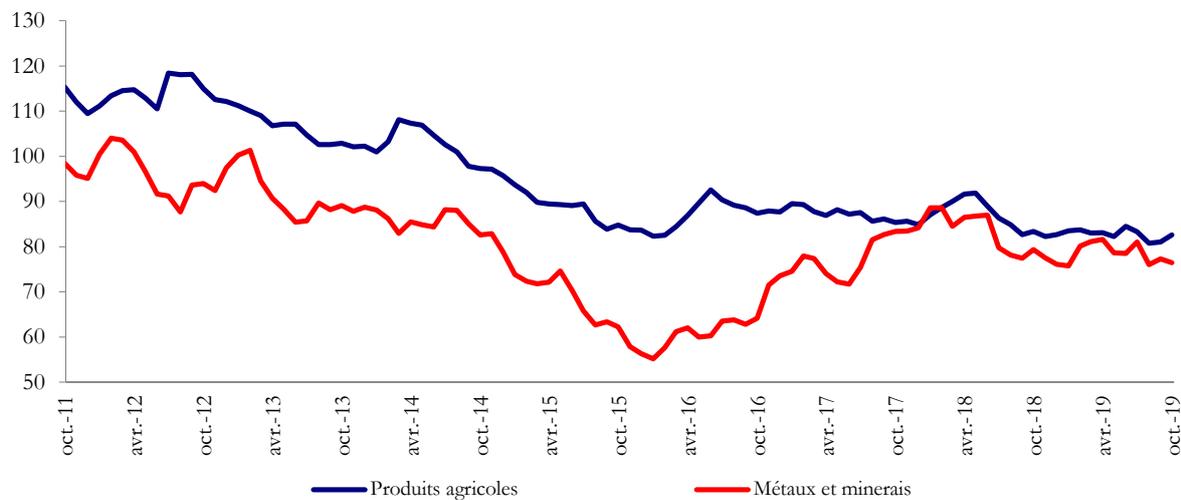
Évolution du cours du Brent



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 provisoires des échanges extérieurs à fin septembre indiquent un creusement du déficit commercial, par rapport à la même période de 2018, de 3,6 milliards pour s'établir à 154,5 milliards de dirhams. Cette évolution résulte d'une hausse de 10,9 milliards des importations, plus importante que celle de 7,2 milliards des exportations. Le taux de couverture s'est amélioré pour sa part de 57,5% à 57,8%.

La progression des importations de 3,1%, reflète essentiellement une hausse de 8,9% des achats de biens d'équipement à 94,8 milliards de dirhams, tirée principalement par les acquisitions d'« avions et autres véhicules aériens ». De même, les achats de produits finis de consommation ont augmenté de 4,3% à 83,2 milliards et ceux de demi-produits ont progressé de 4,3% à 77,5 milliards, en lien principalement avec la hausse de 82,2% à 3 milliards des importations de « Demi-produits en fer ou aciers non alliés ». Les importations de produits alimentaires ont connu une hausse de 1,8% à 35,5 milliards. A l'inverse, la facture énergétique a poursuivi sa tendance baissière avec un recul de 4,5%, incluant une nette diminution des importations d'énergie électrique à 136 millions de dirhams, au lieu de 2 milliards un an auparavant, et un repli de 3,9% des importations de gas-oil et fuel-oils à 29,2 milliards de dirhams. Parallèlement, les achats de produits bruts ont reculé de 8,5% à 16,6 milliards.

L'augmentation des exportations de 3,5% reflète principalement une évolution de 5,4% des ventes des produits agricoles et agroalimentaires. Les ventes du secteur automobile se sont améliorées de 4,1% à 56,4 milliards, incluant des hausses de 6,3% pour le segment « câblage » et de 8,9% pour les ventes des produits du segment « intérieur de véhicules et sièges » et un repli de 0,3% pour la construction automobile. Les expéditions de phosphates et dérivés ont progressé de 0,4% à 38,6 milliards de dirhams, alors que les exportations du secteur textile et cuir ont reculé de 1% à 28,4 milliards de dirhams.

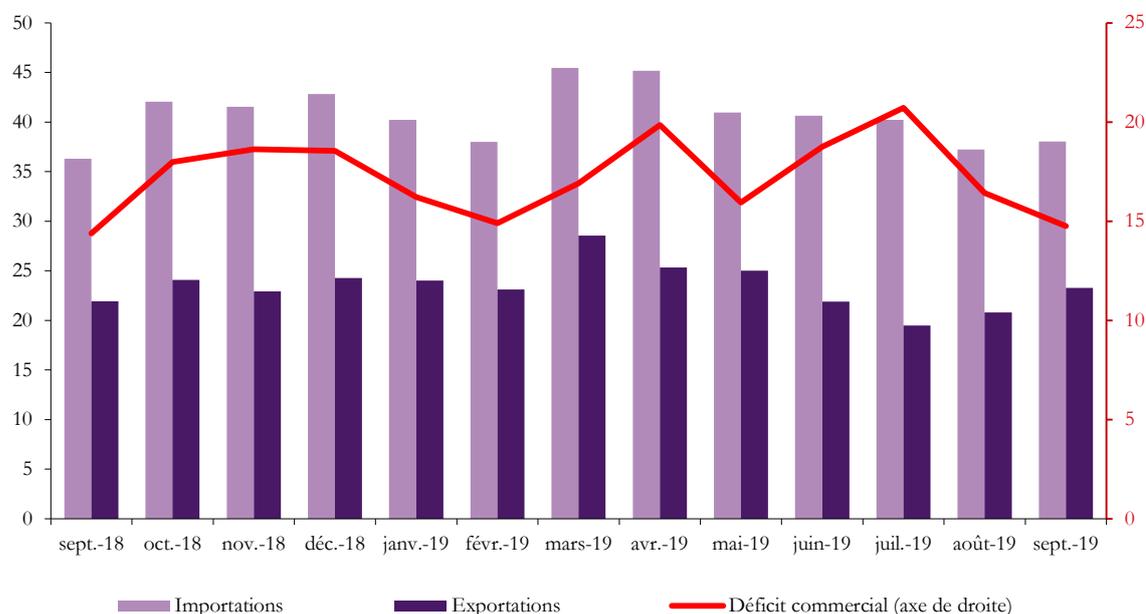
S'agissant de la balance des services, son solde excédentaire s'est renforcé de 11,7%, d'une année à l'autre, à 67,2 milliards de dirhams, à la faveur d'une augmentation de 4,5% des exportations à 138,5 milliards et d'une diminution de 1,4% des importations à 71,2 milliards. En particulier, les recettes de voyage ont atteint 59,8 milliards, en progression de 6,3%, et les dépenses au même titre se sont accrues de 7,9% à 15,7 milliards. Pour les autres principales rubriques du compte courant, les transferts des MRE ont enregistré une quasi-stabilité atteignant 49,8 milliards de dirhams.

Quant aux principales opérations financières, le flux d'IDE a connu un repli de 6,3 milliards de dirhams à 13,4 milliards, résultat d'une diminution de 5,5 milliards des recettes et d'une hausse de 740 millions des cessions. En parallèle, le flux des investissements directs des marocains à l'étranger s'est amélioré de 3,6 milliards pour atteindre 6,6 milliards, résultat essentiellement d'une augmentation de 3,4 milliards des investissements.

Pour ce qui est des réserves internationales nettes, leur encours a atteint à fin septembre 2019 232,9 milliards de dirhams, représentant ainsi l'équivalent 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 septembre 2019  
(en millions de dirhams)

	2019	2018	Variation	
			en valeur	en %
<b>Exportations</b>	<b>211 406</b>	<b>204 182</b>	<b>7 224</b>	<b>3,5</b>
<b>Phosphates et dérivés</b>	<b>38 564</b>	<b>38 393</b>	<b>171</b>	<b>0,4</b>
Phosphates bruts	5 399	6 046	-647	-10,7
Engrais naturels et chimiques	22 430	22 693	-263	-1,2
Acide phosphorique	10 735	9 654	1 081	11,2
<b>Agriculture et Agro-alimentaire</b>	<b>45 101</b>	<b>42 780</b>	<b>2 321</b>	<b>5,4</b>
Agriculture, sylviculture, chasse	18 381	16 629	1 752	10,5
Industrie alimentaire	25 236	24 353	883	3,6
<b>Automobile</b>	<b>56 358</b>	<b>54 163</b>	<b>2 195</b>	<b>4,1</b>
Construction	25 064	25 151	-87	-0,3
Câblage	23 791	22 373	1 418	6,3
Intérieur véhicules et sièges	3 539	3 250	289	8,9
<b>Aéronautique</b>	<b>11 803</b>	<b>10 743</b>	<b>1 060</b>	<b>9,9</b>
Assemblage	6 387	5 968	419	7,0
EWIS	5 359	4 722	637	13,5
<b>Electronique</b>	<b>6 289</b>	<b>6 697</b>	<b>-408</b>	<b>-6,1</b>
Composants électroniques	3 472	3 354	118	3,5
Electronique de spécialité	2 817	3 346	-529	-15,8
<b>Textile et Cuir</b>	<b>28 338</b>	<b>28 637</b>	<b>-299</b>	<b>-1,0</b>
Vêtements confectionnés	18 038	18 099	-61	-0,3
Artides de bonneterie	5 675	5 799	-124	-2,1
Chaussures	2 177	2 350	-173	-7,4
<b>Industrie pharmaceutique</b>	<b>894</b>	<b>903</b>	<b>-9</b>	<b>-1,0</b>
<b>Autres extractions minières</b>	<b>3 168</b>	<b>3 485</b>	<b>-317</b>	<b>-9,1</b>
<b>Autres</b>	<b>20 891</b>	<b>18 381</b>	<b>2 510</b>	<b>13,7</b>

Source : Office des Changes

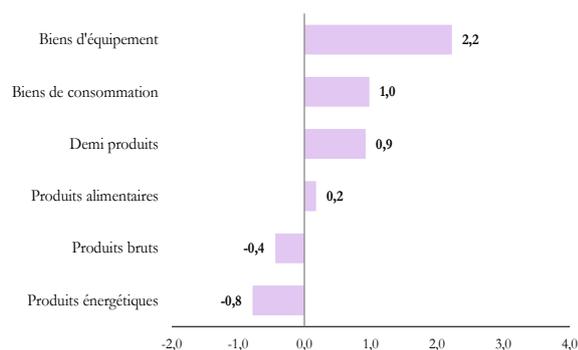
**Evolution des importations à fin septembre 2019  
(en millions de dirhams)**

	2019	2018	Variation	
			en valeur	en %
<b>Importations CAF</b>	<b>365 872</b>	<b>355 020</b>	<b>10 852</b>	<b>3,1</b>
<b>Biens d'équipement</b>	<b>94 781</b>	<b>87 007</b>	<b>7 774</b>	<b>8,9</b>
Avions et autres véhicules aériens ou spatiaux	7 737	2 091	5 646	-
Machines et appareils divers	8 875	7 548	1 327	17,6
Voitures utilitaires	5 154	3 823	1 331	34,8
<b>Produits finis de consommation</b>	<b>83 151</b>	<b>79 723</b>	<b>3 428</b>	<b>4,3</b>
Parties et pièces pour voitures de tourisme	13 317	12 669	648	5,1
Tisus et fils de fibres synthétiques et artificielles	6 332	5 887	445	7,6
Ouvrages divers en matières plastiques	4 348	3 903	445	11,4
<b>Demi produits</b>	<b>77 539</b>	<b>74 314</b>	<b>3 225</b>	<b>4,3</b>
Demi-produits en fer ou en acier non alliés	3 050	1 674	1 376	82,2
Fils, barres, et profilés en fer non alliés	3 216	2 591	625	24,1
<b>Produits alimentaires</b>	<b>35 518</b>	<b>34 901</b>	<b>617</b>	<b>1,8</b>
Mais	3 981	3 532	449	12,7
Thé	1 952	1 684	268	15,9
<b>Produits énergétiques</b>	<b>58 031</b>	<b>60 775</b>	<b>-2 744</b>	<b>-4,5</b>
Energie électrique	136	2 024	-1 888	-93,3
Gas-oils et fuel-oils	29 188	30 367	-1 179	-3,9
<b>Produits bruts</b>	<b>16 639</b>	<b>18 180</b>	<b>-1 541</b>	<b>-8,5</b>
Minéral de cobalt	203	495	-292	-59,0
Huile d'olive brute ou raffinée	88	359	-271	-75,5

Source : Office des Changes

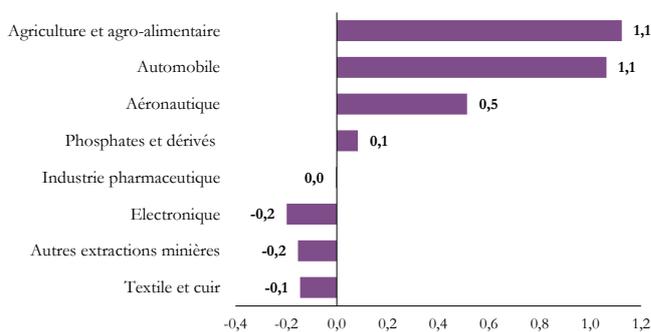
**Contributions des groupes de produits et secteurs d'activité dans le total des importations et des exportations.**

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



Source : Office des Changes

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



Source : Office des Changes

## AUTRES COMPOSANTES DU COMPTE EXTERIEUR

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

	2019	2018	Variation	
			en valeur	en %
<b>Recettes de voyage</b>	<b>59 795</b>	<b>56 231</b>	<b>3 564</b>	<b>6,3</b>
<b>Transferts MRE</b>	<b>49 802</b>	<b>50 027</b>	<b>-225</b>	<b>-0,4</b>
<b>Investissements directs étrangers</b>	<b>13 355</b>	<b>19 629</b>	<b>-6 274</b>	<b>-32,0</b>
Recettes	23 583	29 117	-5 534	-19,0
Dépenses	10 228	9 488	740	7,8
<b>Investissement des marocains à l'étranger</b>	<b>6 572</b>	<b>2 963</b>	<b>3 609</b>	<b>-</b>
Dépenses	7 721	4 319	3 402	78,8
Recettes	1 149	1 356	-207	-15,3

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%, contre 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% au lieu de 2,4%.

Sur le plan sectoriel, la valeur ajoutée du secteur de la pêche s'est améliorée de 5,1% au deuxième trimestre après un recul de 16,3% un an auparavant, celle du BTP a progressé de 1,2% au lieu de 0,6%, alors que les industries de transformation ont enregistré un ralentissement de 2,9% à 2,5%. Pour le troisième trimestre, les données disponibles indiquent une décélération du rythme d'accroissement du volume des produits commercialisés de la pêche côtière et artisanale de 5,4% à 1% et une augmentation de la production et du TUC à 73%, contre 71%, selon les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie. Au niveau du BTP, les ventes de ciment font ressortir des progressions de 1,8%, après un recul de 2,3% au troisième trimestre, et de 10,6% après une baisse de 8,5% en octobre.

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% contre 2,1%. Cette évolution devrait se confirmer au troisième trimestre, avec toutefois un rythme moins élevé, comme l'atteste la croissance, en glissement annuel, de la production de 12,5% après 10,3% un an auparavant. Par source, celle-ci s'est améliorée de 12,1% pour le thermique, de 15,9% pour l'éolienne et de 66,4% pour le solaire, l'hydraulique ayant en revanche régressé de 13,8%, impactée par la faible pluviométrie. En regard, la demande s'est accrue de 0,3% au lieu d'une diminution de 3% et les importations ont de nouveau chuté de 71,8% après 44,5%.

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. Pour le troisième trimestre, les données des mois de juillet et août montrent un ralentissement de 3,3% à 1,3% de la hausse de la production marchande de phosphate.

Concernant la branche « Hôtels et restaurants », sa valeur ajoutée a augmenté de 4,7% au deuxième trimestre après 6% un an auparavant. Pour le troisième trimestre, les arrivées touristiques enregistrées durant les mois de juillet et août ont progressé de 6,1%, au lieu de 4,4%, globalement, de 15,1% après 8,5% pour les touristes étrangers et de 1,5% contre 2,5% pour l'effectif des MRE. Pour leur part, les nuitées recensées dans les établissements classés se sont améliorées de 5,1% après 6%, résultat d'une hausse de 11,6% pour les résidents et de 0,6% pour les non-résidents. Pour leur part, les recettes voyages se sont accrues au troisième trimestre de 9% contre une régression de 11,7% à la même période de l'année précédente.

S'agissant du secteur du transport, sa valeur ajoutée a vu son rythme revenir à 2,9% au deuxième trimestre contre 5,7% un an auparavant. Pour le troisième trimestre, les dernières données disponibles révèlent une accélération du nombre de voyageurs de 5,8% à 12,6% pour l'aérien et de 1,5% à 4,7%<sup>1</sup> pour le maritime hors Tanger Med. Parallèlement, le trafic de marchandises maritime a affiché un accroissement de 9,1%<sup>1</sup> après une baisse de 6,1% un an auparavant, alors que le fret aérien a accusé un recul de 1,7% au lieu d'une hausse de 12,3%.

Au niveau des postes et télécommunications, le rythme de croissance de la valeur ajoutée est revenu à 1,5% au deuxième trimestre contre 3,3% à la même période de 2018. Cette évolution reflète une décélération de 4,7% à 2,7% pour le parc mobile, de 11,6% à 9,8% pour l'internet et une diminution de 0,9% après une amélioration de 1,6% pour le nombre d'abonnés à la téléphonie fixe.

<sup>1</sup> Données relatives au mois de juillet.

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, la progression des dépenses de consommation des ménages s'est accélérée à 3,7% au lieu de 3,1% et celles des administrations publiques à 3,3% après 0,4%, tandis que le rythme 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 troisième trimestre de 2018 et le même trimestre de 2019, 143 mille emplois, résultat d'une création de 336 mille emplois dans les services et de 37 mille dans le BTP ainsi que de pertes de 204 mille dans l'agriculture, forêt et pêche et de 26 mille dans l'industrie y compris l'artisanat. Parallèlement, la population active a progressé de 1,4%, et le taux d'activité a légèrement baissé de 45% à 44,9%. Dans ces conditions, le taux de chômage a augmenté de 9,3% à 9,4% au niveau national recouvrant une hausse de 3,9% à 4,5% en zones rurales et un recul de 13,1% à 12,7% en milieu urbain. Pour les jeunes citoyens de 15 à 24 ans en particulier, ce taux s'est replié de 2 points de pourcentage à 39,9%.

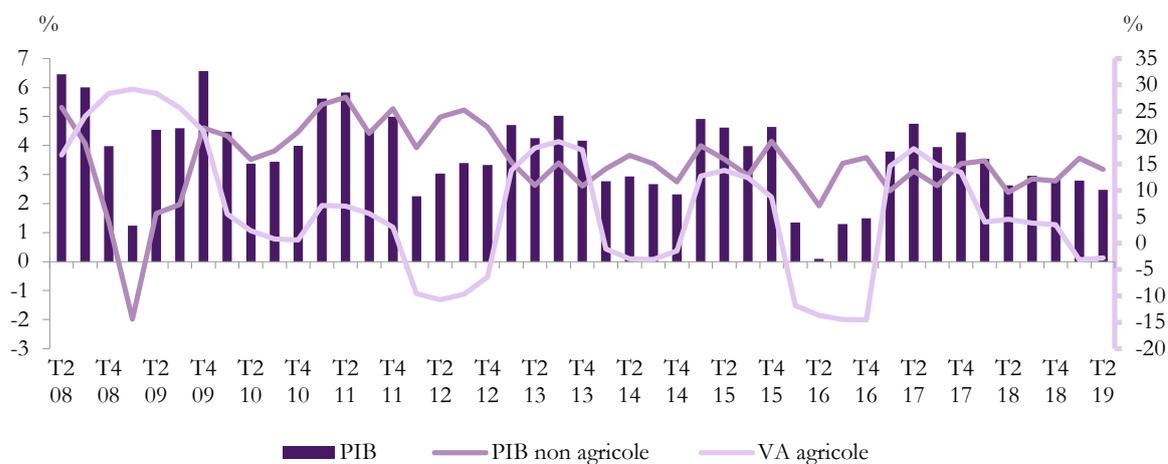
# COMPTES NATIONAUX

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

	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
<b>VA non agricole</b>	<b>2,1</b>	<b>0,9</b>	<b>2,4</b>	<b>3,1</b>	<b>2,3</b>	<b>3,3</b>	<b>2,6</b>	<b>3,2</b>	<b>3,3</b>	<b>2,1</b>	<b>2,6</b>	<b>2,5</b>	<b>3,8</b>	<b>3,3</b>
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
<b>Produit intérieur brut</b>	<b>1,3</b>	<b>0,1</b>	<b>1,3</b>	<b>1,5</b>	<b>3,8</b>	<b>4,7</b>	<b>3,9</b>	<b>4,4</b>	<b>3,5</b>	<b>2,6</b>	<b>3,0</b>	<b>2,8</b>	<b>2,8</b>	<b>2,5</b>
<b>PIB non agricole</b>	<b>3,1</b>	<b>1,9</b>	<b>3,4</b>	<b>3,6</b>	<b>2,4</b>	<b>3,1</b>	<b>2,6</b>	<b>3,4</b>	<b>3,5</b>	<b>2,4</b>	<b>2,9</b>	<b>2,8</b>	<b>3,6</b>	<b>3,2</b>

Source : HCP.

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



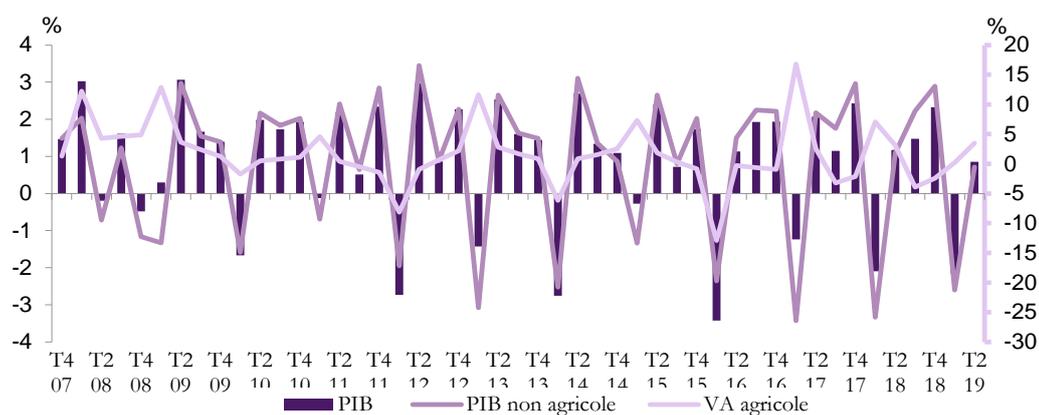
Source : HCP.

### 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
<b>Secteur primaire</b>	-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
<b>Secteur secondaire</b>	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
<b>Secteur tertiaire</b>	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
<b>Impôts nets de subventions</b>	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
<b>PIB</b>	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
<b>VA agricole</b>	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
<b>PIB non agricole</b>	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
<b>VA non agricole</b>	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
<b>Impôts sur les produits nets des subventions</b>	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

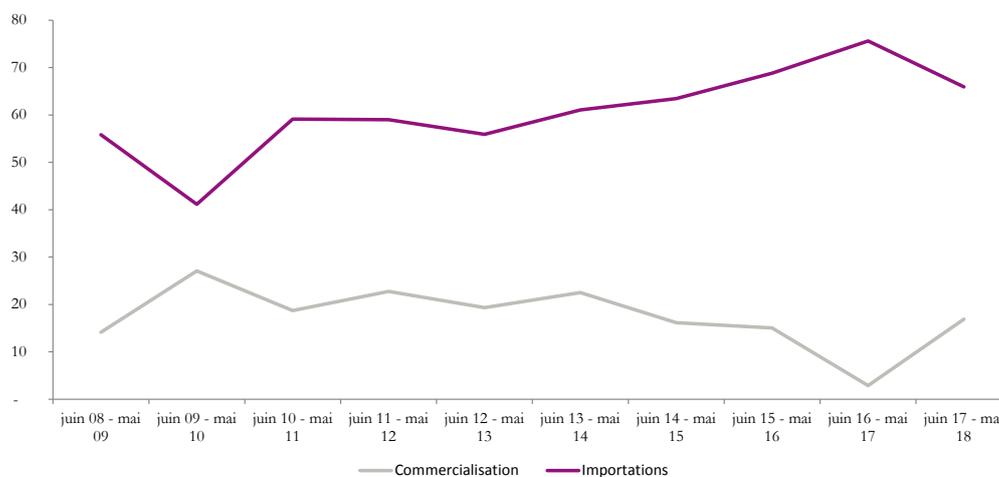
Source : HCP.

## Campagnes agricoles : données arrêtées au 31 mai 2019

	2019-2020 (1)	2018-2019 (2)	Variations en % (1)/(2)
<b>Indicateurs pluviométriques</b>			
Cumul pluviométrique (en mm)	-	-	-
Taux de remplissage des barrages à usage agricole (en %)	56,5	64,7	-

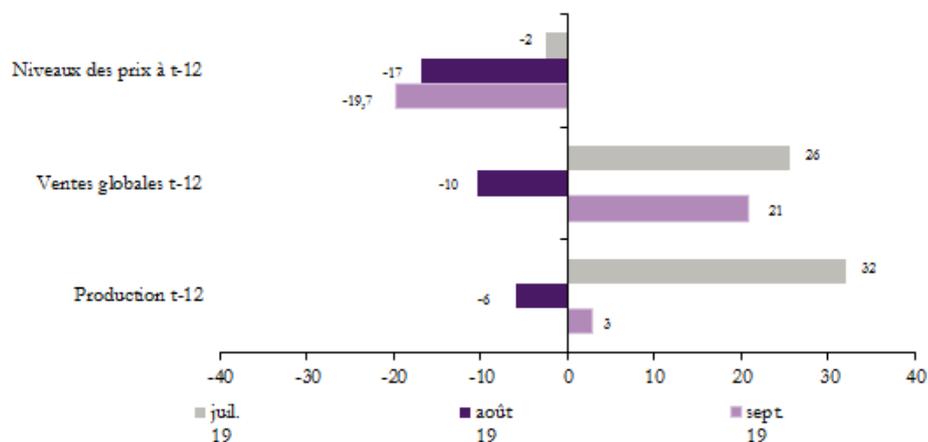
Sources : - Direction de la météorologie nationale  
- Ministère de l'énergie, des mines de l'eau et de l'environnement.

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



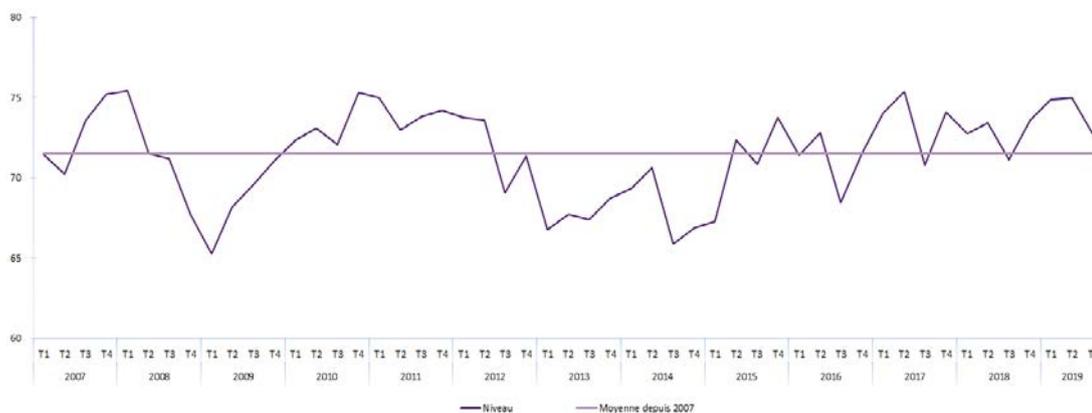
Source : Office National Interprofessionnel des Céréales et des Légumineuses.

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



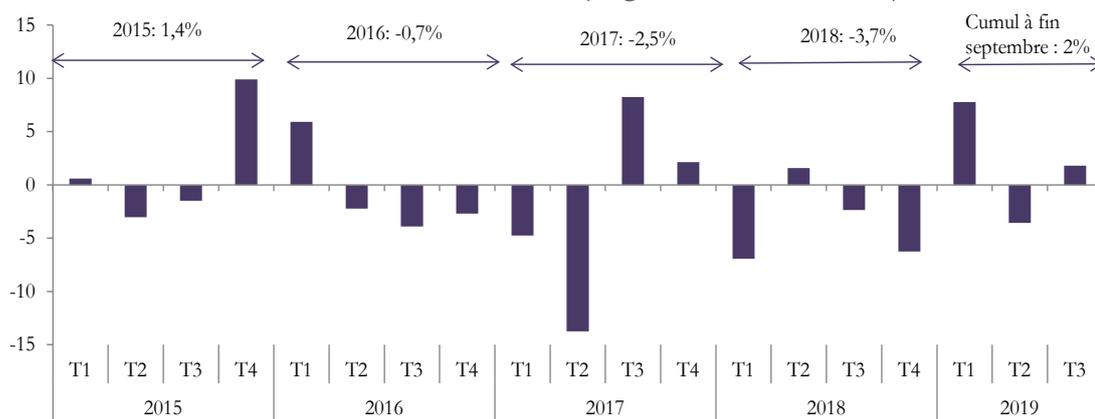
\* Différence entre les pourcentages des entreprises qui déclarent une amélioration et celles qui indiquent une baisse.  
 Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

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



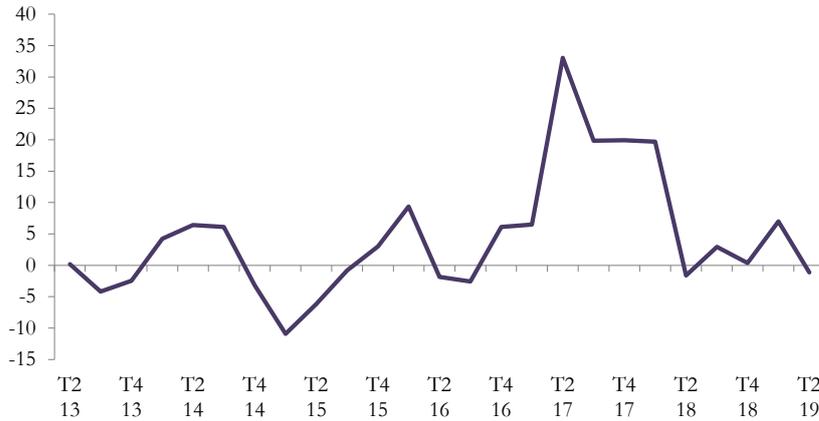
Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

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



Source : Association Professionnelle des Cimentiers.

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



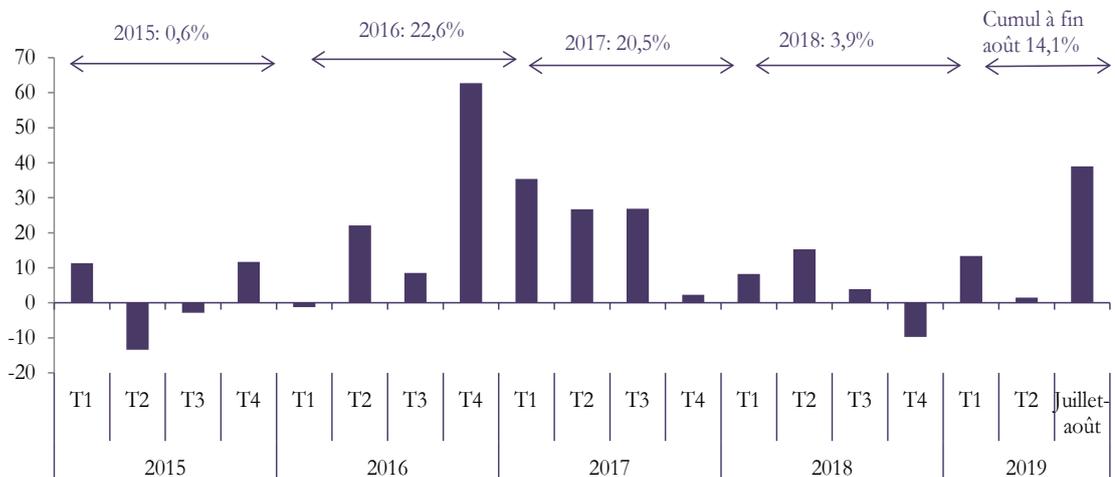
Source : HCP.

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



Source : Office Chérifien des Phosphates.

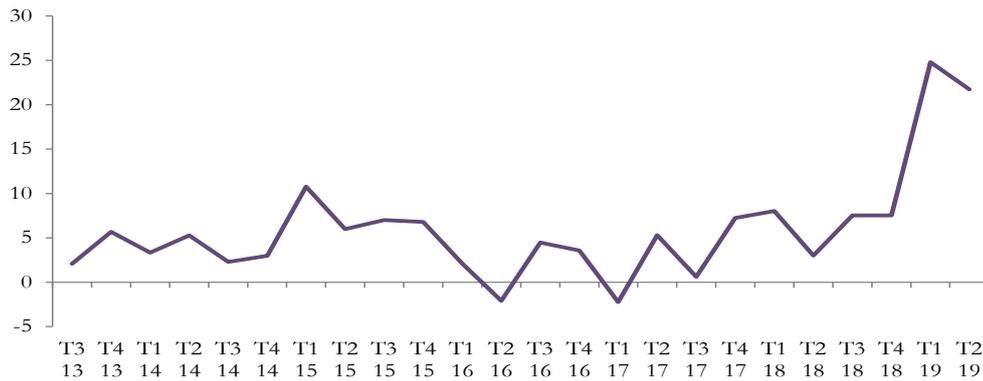
**Evolution de la production des dérivés du phosphate brut (en glissement annuel en %)**



Source : Office Chérifien des Phosphates.

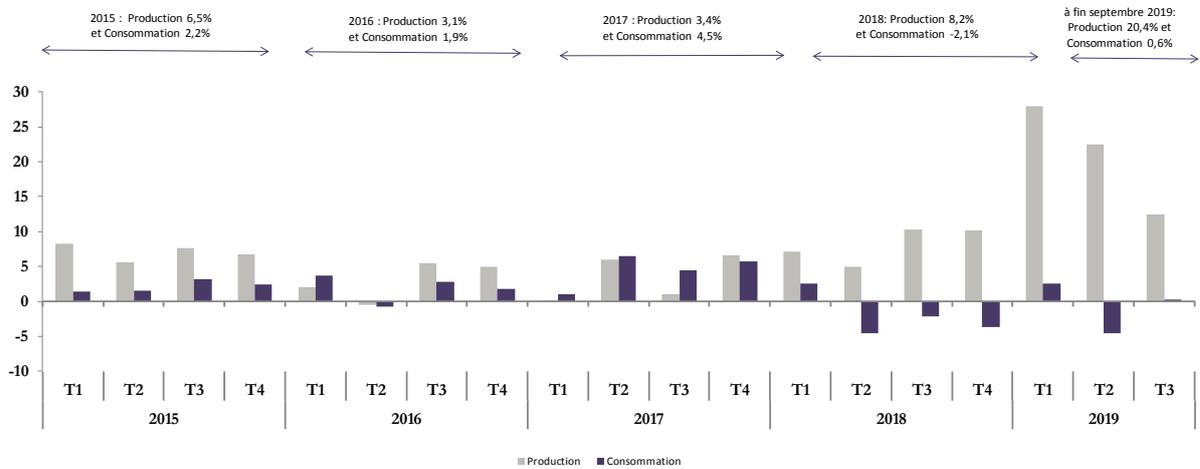
# ENERGIE

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



Source : HCP.

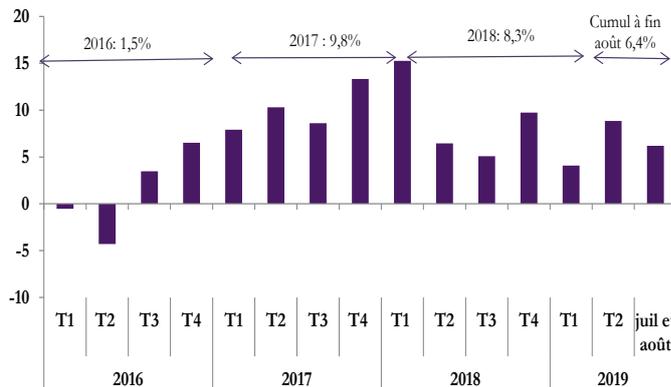
Evolution de la production et de la consommation d'électricité (en glissement annuel)



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

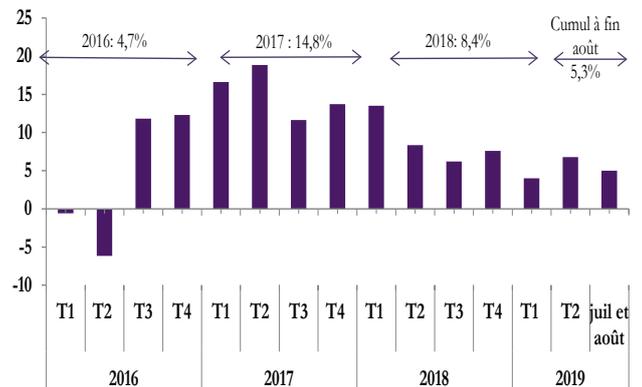
# TOURISME

Evolution des arrivées touristiques (en %)



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

Evolution des nuitées dans les EHTC (en %)



## PRINCIPAUX INDICATEURS DES ACTIVITÉS SECTORIELLES

### Pêche côtière et artisanale

	Juillet, août et septembre		
	2018	2019	Variation en %
- Volume des débarquements (en milliers de tonnes)	353,1	356,7	1,0
- Valeur des débarquements (en millions de dirhams)	2442,7	1795	-26,5

### Energie

	Juillet et août et septembre		
	2018	2019	Variation en %
Electricité (en millions de kWh)			
- Production nette	9503,1	10693,8	12,5
Thermique	7515,7	8426,7	12,1
Eolien	1201,2	1392,7	15,9
Hydraulique	515,6	444,6	-13,8
Solaire	207,4	345,2	66,4
- Consommation	8168,1	8192,5	0,3
- Importations	957,1	269,5	-71,8

### Mines

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

### BTP

	Octobre		
	2018	2019	Variation en %
Ventes de ciment (en milliers de tonnes)	1207,5	1335,9	10,6

	Septembre		
	2018	2019	Variation en %
Crédits immobiliers (en milliards de dhs)	265,7	274,7	3,4
- Habitat	203,9	213,1	4,5
- Promoteurs immobiliers	59,8	58,6	-2,0

### Tourisme

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

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

## MARCHE DU TRAVAIL

### Indicateurs d'activités et de chômage

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

Source : HCP.

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

## IV. FINANCES PUBLIQUES

A fin septembre 2019, le déficit budgétaire hors privatisation s'est établi à 31,9 milliards, en aggravation de 5,2 milliards par rapport à la même période en 2018. Les dépenses ordinaires se sont alourdies de 5,5% à 187 milliards, recouvrant principalement des hausses de 7,3% des dépenses de biens et services et de 11,3% des paiements en intérêts de la dette, la charge de compensation ayant diminué de 15,9%. En parallèle, les recettes ordinaires se sont améliorées de 4,5% à 197,2 milliards, reflétant la progression de 3% des rentrées fiscales et de 23,6% de celles non fiscales. Le solde ordinaire, hors privatisation, est ressorti ainsi excédentaire à 10,2 milliards contre 11,4 milliards à la même période en 2018. Les dépenses d'investissement se sont accrues de 5,2% à 45,6 milliards, portant les dépenses globales à 232,6 milliards, en augmentation de 5,4%. Quant au solde des comptes spéciaux du Trésor, il s'est établi à 3,5 milliards, en recul de 1,8 milliard.

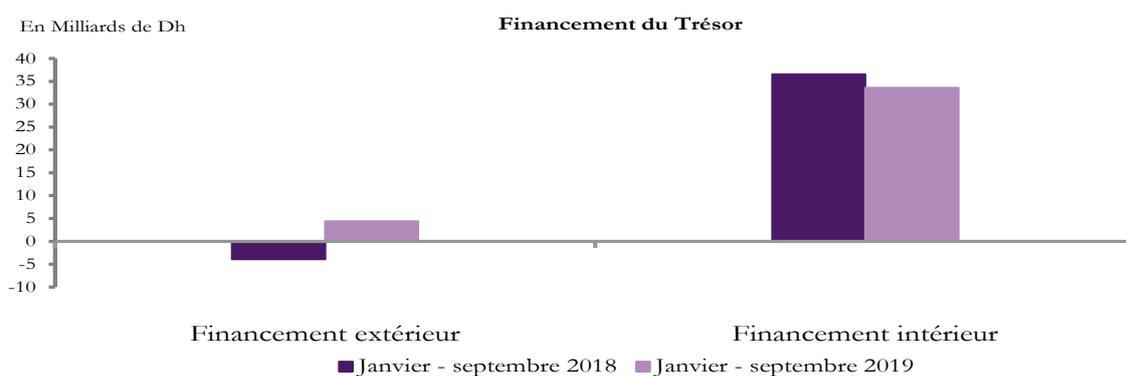
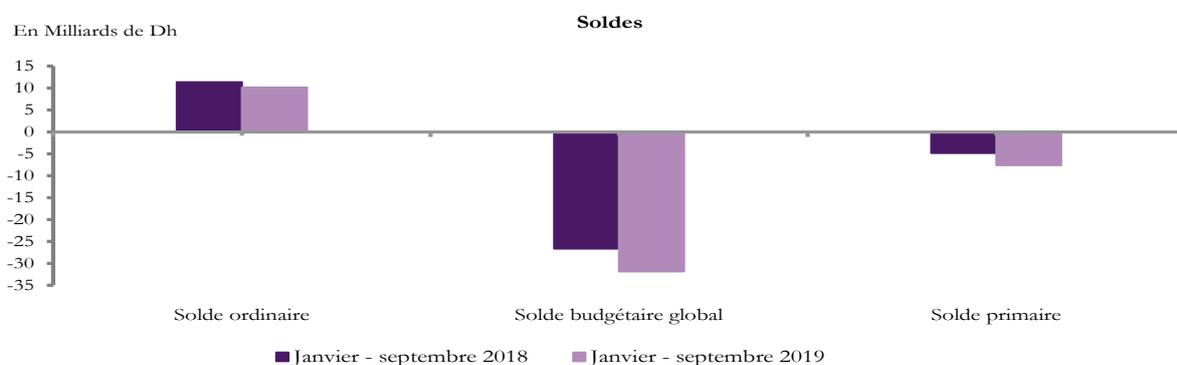
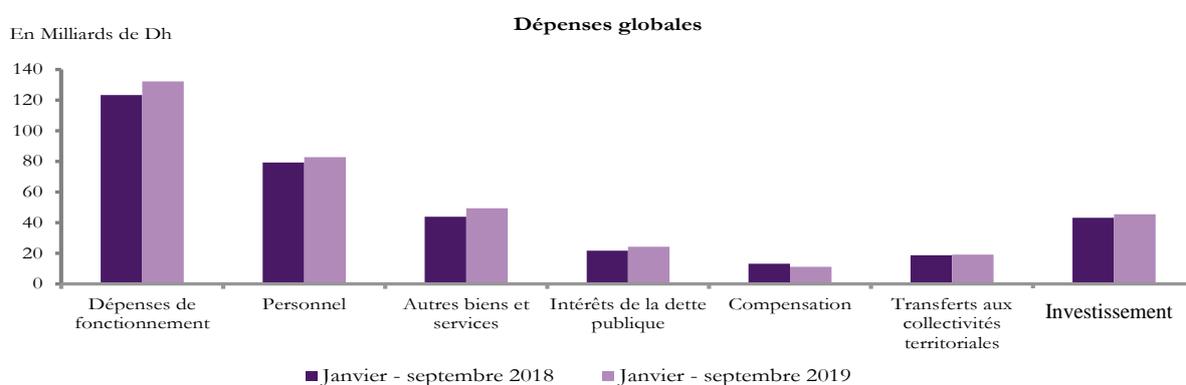
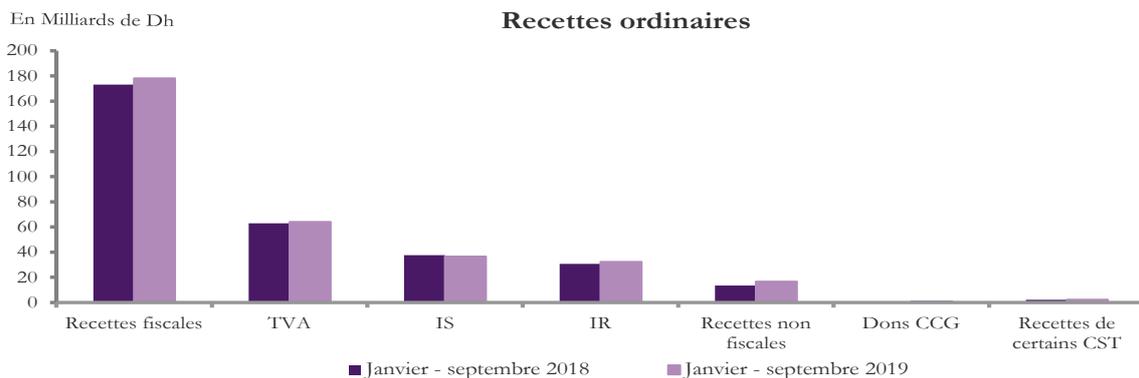
L'amélioration des recettes fiscales a concerné l'ensemble des principales rubriques à l'exception de l'IS, la TVA à l'intérieur et les droits de douane. En effet, les impôts directs se sont raffermis de 3,4% à 72,6 milliards, recouvrant principalement une rentrée de 2 milliards au titre de la contribution sociale de solidarité sur les bénéficiaires, une baisse de 2,6% à 36,7 milliards de celle de l'IS et une augmentation de 5,1% à 32,3 milliards du produit de l'IR. L'évolution des recettes de ce dernier résulte notamment d'une hausse de 2,4% à 6,5 milliards pour l'IR sur les salaires servis par la Direction des Dépenses de Personnel et d'une baisse de 15,9% à 2,5 milliards pour l'IR sur les profits immobiliers. Les impôts indirects ont, quant à eux, drainé une recette de 86,3 milliards en progression de 3,3%, reflétant un accroissement de 1,9% à 64,1 milliards des recettes de la TVA et de 7,8% à 22,2 milliards de celles relatives à la TIC. L'évolution du produit de la TVA recouvre une hausse de 3,6% à 41,9 milliards des rentrées de la TVA à l'importation et une diminution de 1,2% à 22,2 milliards de celles de la TVA à l'intérieur, tenant compte d'un montant de remboursement de crédit de TVA de 8 milliards contre 5,7 milliards un an auparavant. S'agissant de la TIC, sa progression résulte principalement d'une augmentation de 9,2% à 8,4 milliards de la TIC sur les tabacs manufacturés et de 6,4% à 12,4 milliards de celle sur les produits énergétiques. Pour leur part, les rentrées de droits de douane se sont repliées de 1,9% à 7,1 milliards, tandis que celles relatives aux droits d'enregistrement et de timbre se sont légèrement améliorées de 0,4% à 12,2 milliards.

Pour ce qui est des recettes non fiscales, hors privatisation, elles ont affiché une hausse de 23,6% à 16,7 milliards, attribuable notamment à l'encaissement 1,03 milliard de dirhams de dons des pays du CCG, au lieu de 687 millions un an auparavant et à l'augmentation des recettes de monopoles de 21,2% à 8,6 milliards, dont 2,7 milliards proviennent de l'OCP, 2 milliards de l'ANCFCC, et 745 millions de Bank Al-Maghrib.

L'alourdissement des dépenses globales reflète un accroissement de 5,5% à 187 milliards des dépenses ordinaires et de 5,2% à 45,6 milliards des investissements. Les dépenses de fonctionnement se sont chiffrées à 132,3 milliards, résultat de l'augmentation de 12,5% à 49,5 milliards des dépenses des autres biens et services et de 4,4% à 82,8 milliards de la masse salariale. Celle-ci recouvre une hausse de 2,9% de la composante structurelle et de 31,4% des rappels. De même, les charges en intérêts de la dette se sont accrues de 11,3% à 24,3 milliards, résultat d'un accroissement de 12,5% à 21,9 milliards des intérêts sur la dette intérieure et de 1,4% à 2,4 milliards de ceux sur la dette extérieure. De son côté, la charge de compensation s'est allégée de 15,9% à 11,2 milliards, en liaison principalement avec la diminution sur les neuf premiers mois de 2019 de 23,5% du cours moyen du gaz butane à 408,7 dollars la tonne par rapport à la même période en 2018, tandis que celui relatif au sucre a affiché une légère hausse de 1,3% à 291,3 dollars la tonne.

Tenant compte de la réduction des dépenses en instance de paiement de 10,6 milliards, le Trésor a enregistré un besoin de financement de 42,5 milliards, en creusement de 9,9 milliards par rapport à la même période en 2018. Outre les recettes de privatisation de 4,4 milliards, ce besoin a été financé par des ressources intérieures d'un montant net de 33,6 milliards et par des concours extérieurs nets de 4,5 milliards. Les levées du Trésor sur le marché des adjudications ont atteint un montant net de 18,2 milliards, contre 22,5 milliards un an auparavant, ce qui a porté la dette intérieure, selon la TGR, à 568,5 milliards, soit une hausse de 3,6% par rapport à son niveau à fin décembre 2018.

# Situation des charges et ressources du Trésor à fin septembre 2019



## Charges et ressources du Trésor à fin septembre 2019

	En millions de dirhams			
	Janvier - Septembre 2018	Janvier - Septembre 2019	Variations en valeurs	Variations en %
<b>Recettes ordinaires<sup>1</sup></b>	<b>188 700</b>	<b>197 178</b>	<b>8 478</b>	<b>4,5</b>
Recettes fiscales	173 035	178 159	5 124	3,0
Dont TVA	62 905	64 098	1 193	1,9
IS	37 650	36 657	-993	-2,6
IR	30 738	32 303	1 565	5,1
Recettes non fiscales	13 503	16 684	3 181	23,6
y.c. Dons CCG	687	1 032	345	50,2
Recettes de certains CST	2 162	2 335	173	8,0
<b>Dépenses globales</b>	<b>220 611</b>	<b>232 556</b>	<b>11 946</b>	<b>5,4</b>
<b>Dépenses ordinaires</b>	<b>177 294</b>	<b>186 993</b>	<b>9 699</b>	<b>5,5</b>
Dépenses de biens et services	123 288	132 286	8 998	7,3
Personnel	79 313	82 818	3 505	4,4
Autres biens et services	43 975	49 468	5 493	12,5
Intérêts de la dette publique	21 814	24 277	2 463	11,3
Compensation	13 320	11 200	-2 120	-15,9
Transferts aux collectivités territoriales	18 872	19 229	358	1,9
<b>Solde ordinaire</b>	<b>11 406</b>	<b>10 185</b>	<b>-1 221</b>	<b>-10,7</b>
Dépenses d'investissement	43 317	45 564	2 247	5,2
Solde des CST	5 219	3 466	-1 753	
<b>Solde budgétaire global</b>	<b>-26 691</b>	<b>-31 912</b>	<b>-5 221</b>	
<b>Solde primaire</b>	<b>-4 877</b>	<b>-7 635</b>	<b>-2 758</b>	
Variation des dépenses en instance <sup>2</sup>	-5 922	-10 596	-4 674	
<b>Besoin ou excédent de financement</b>	<b>-32 613</b>	<b>-42 508</b>	<b>-9 895</b>	
Financement extérieur	-3 944	4 451	8 395	
Tirages	2 420	10 548	8 128	
Amortissements	-6 364	-6 098	267	
Financement intérieur	36 557	33 613	-2 944	
Privatisation	0	4 444	4 444	

<sup>1</sup> Incluent la TVA des collectivités territoriales.

<sup>2</sup> Pour les dépenses en instance, le signe (+) correspond à une constitution, et le signe (-) correspond à un règlement.

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

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

En octobre 2019, le besoin en liquidité des banques s'est atténué à 74,4 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire, contre 83,9 milliards le mois précédent. Dans ce contexte, Bank Al-Maghrib a injecté 67,6 milliards sous forme d'avances à 7 jours. En outre, un montant de 2,3 milliards a été accordé au titre des prêts garantis dans le cadre du programme de soutien au financement de la TPME, et une opération de swap de change d'un montant de 4,6 milliards de dirhams a été réalisée. L'encours global de ses interventions est ressorti ainsi à 74,5 milliards. Dans ces conditions, le taux interbancaire s'est situé à 2,25% en moyenne, demeurant aligné sur le taux directeur.

Sur les autres marchés, les taux des bons du Trésor se sont inscrits globalement en baisse en octobre, aussi bien sur le marché primaire que secondaire. Parallèlement, les taux de rémunération des dépôts à terme ont enregistré en septembre une hausse de 9 points de base à 2,74% pour les dépôts à 6 mois et une diminution de 3 points à 2,99% pour ceux à un an. S'agissant des taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques relatifs au troisième trimestre 2019 font ressortir une hausse de 11 points de base du taux moyen global à 5,09%. Par secteur institutionnel, la hausse des taux assortissant les prêts aux entreprises privées a atteint 12 points et a concerné l'ensemble des catégories de crédit. Par taille d'entreprises, les taux ont augmenté de 9 points pour les grandes entreprises et de 12 points pour les TPME. Concernant les taux assortissant des crédits aux particuliers, ils se sont accrus de 35 points de base, recouvrant un accroissement de 33 points des taux des prêts à l'habitat et une quasi-stabilité de ceux à la consommation.

Pour ce qui est des agrégats monétaires, le rythme de croissance de la masse monétaire est revenu de 4,4% en août à 4,2% en septembre. Cette évolution traduit essentiellement des ralentissements de 4,1% à 3,8% pour la progression des dépôts à vue auprès des banques et de 6,8% à 6,4% pour la monnaie fiduciaire. Pour ce qui est des autres composantes, les dépôts à terme ont accusé une diminution de 1,6%, après celle de 0,1%, tandis que les titres des OPCVM monétaires ont vu leur baisse s'atténuer de 4,5% à 0,2%. Parallèlement, les dépôts en devises ont augmenté de 9% en septembre après 7,2% en août et les comptes sur carnets de 4% contre 3,9%.

Par source de création monétaire, le taux d'accroissement du crédit bancaire est resté quasi-stable à 5,1%, recouvrant une accélération de 3,5% à 4% pour le crédit destiné au secteur non financier et une décélération de 14,2% à 13,2% pour les prêts à caractère financier.

Par secteur institutionnel, la progression des crédits aux entreprises privées s'est accélérée de 3,4% en août à 4,2% en septembre, traduisant essentiellement une amélioration du rythme des prêts à l'équipement de 2% à 4,2%, celui des facilités de trésorerie et des crédits à la promotion immobilière ayant ralenti respectivement à 6,5% et à 1,4%, contre 7% et 2,8% le mois précédent. Pour ce qui est des concours aux entreprises publiques, ils ont accusé une baisse de 5,6%, similaire à celle observée en août, recouvrant un repli de 6,2% des prêts à l'équipement après celui de 3,5% et une augmentation de 1,6% des facilités de trésorerie, après une diminution de 20,8% un mois auparavant.

Les crédits aux ménages ont vu leur rythme de progression s'accélérer à 4,5% après 4,3%, avec en particulier une accentuation de la hausse des crédits à la consommation de 4% à 4,4% et un maintien de la hausse des prêts à l'habitat à 4,5%.

Concernant les créances en souffrance, leur encours a progressé de 5,1% après 4,1% en août et leur ratio au crédit bancaire est resté stable à 7,7% en septembre. Pour les entreprises non financières privées, ces créances ont enregistré une hausse de 2,8% après un repli de 0,3% et leur ratio s'est situé à 11,1%. Pour les ménages, leur taux d'accroissement a baissé de 12,5% à 9,4% et leur ratio s'est établi à 8,3%.

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

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

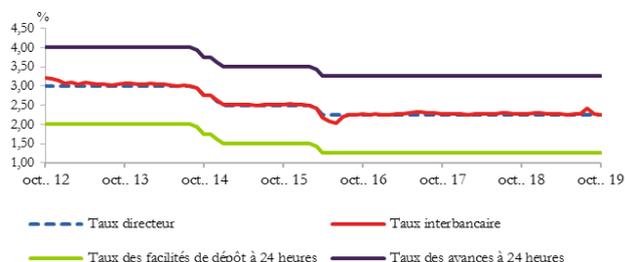
Pour ce qui est des autres sources de création monétaire, la progression des réserves internationales nettes s'est accélérée de 2,7% en août à 3,8% en septembre. Leur encours s'est ainsi situé à 232,9 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 5 mois d'importations de biens et services.

En ce qui concerne les créances nettes sur l'administration centrale, elles ont décéléré de 15,9% à 9,3% en septembre, suite notamment au ralentissement de 4% à 2,8% du rythme de progression des détentions des OPCVM monétaires en bons du Trésor et une diminution de celles des banques de 1,5%, après une hausse de 0,2% le mois précédent.

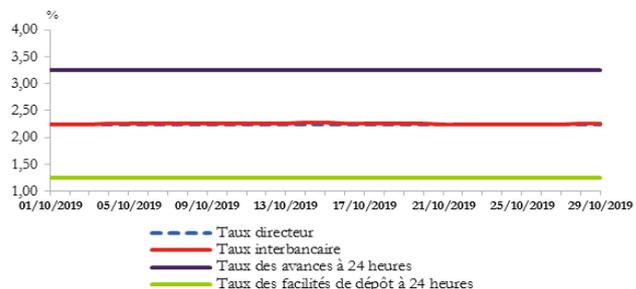
S'agissant des agrégats de placements liquides, leur rythme de progression est revenu de 6,5% à 5,9%, traduisant essentiellement la décélération de 5,5% à 3,2% de celui des bons du Trésor. En revanche, les titres émis par les titres des OPCVM obligataires ont vu leur taux d'accroissement s'accélérer de 7% à 7,9% et celui des OPCVM actions et diversifiés de 0,4% à 6,1%.

# Taux d'intérêt

Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



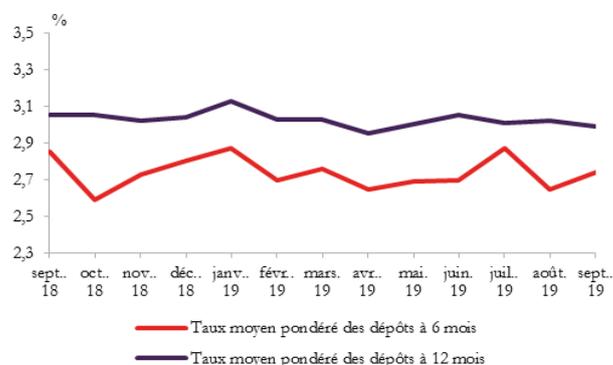
Evolution quotidienne du taux interbancaire en octobre 2019



Evolution des taux débiteurs appliqués par les banques

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

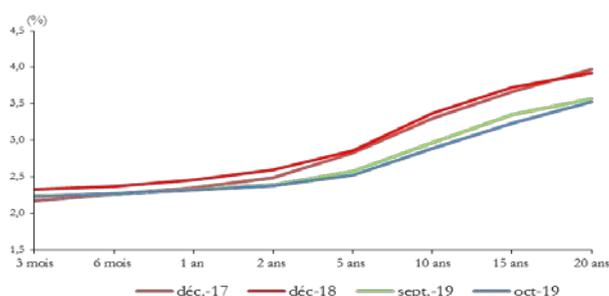
Evolution mensuelle des taux créditeurs



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

	oct.19	Dernières émissions	
		Taux	Date
13 semaines	2,17	2,19	sept. 19
26 semaines		2,23	sept. 19
52 semaines	2,28	2,31	sept. 19
2 ans	2,35	2,39	sept. 19
5 ans	2,51	2,58	sept. 19
10 ans	2,89	2,97	sept. 19
15 ans	3,20	3,37	sept. 19
20 ans		3,61	sept. 19
30 ans		4,17	sept. 19

Courbe des taux du marché secondaire



Taux de rémunération des comptes d'épargne

	1 <sup>er</sup> semestre 2019	2 <sup>ème</sup> semestre 2019
Comptes sur carnets auprès des banques <sup>1</sup>	1,94	1,83

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

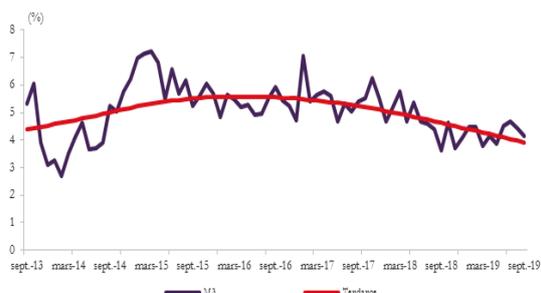
	avril 18-mars 19	avril 19-mars 20
<b>Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)*</b>	13,60	13,57

(\*) 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.

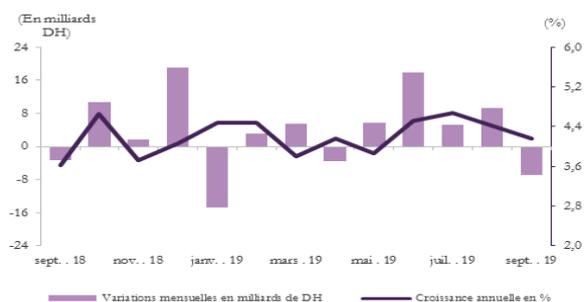
# MONNAIE, CREDIT ET PLACEMENTS LIQUIDES

## M3 et ses composantes

Croissance de M3 en glissement annuel



Evolution mensuelle de l'agrégat M3



Evolution des agrégats monétaires

	Encours à fin sept. 2019*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuelle					
			sept. 18	déc. 18	mars 19	juin 19	août 19	sept. 19
Monnaie fiduciaire	249,7	-1,9	7,0	6,7	7,7	7,7	6,8	6,4
Monnaie scripturale	629,9	0,7	5,7	5,6	3,6	3,4	4,9	4,3
<b>M1</b>	<b>879,6</b>	<b>0,0</b>	<b>6,0</b>	<b>5,9</b>	<b>4,7</b>	<b>4,6</b>	<b>5,4</b>	<b>4,9</b>
Placements à vue	164,5	0,5	4,1	3,5	3,4	3,6	3,9	4,0
<b>M2</b>	<b>1044,1</b>	<b>0,1</b>	<b>5,7</b>	<b>5,5</b>	<b>4,5</b>	<b>4,4</b>	<b>5,2</b>	<b>4,7</b>
<b>Autres actifs monétaires<sup>1</sup></b>	<b>298,3</b>	<b>-2,4</b>	<b>-3,0</b>	<b>-0,5</b>	<b>1,5</b>	<b>4,8</b>	<b>2,0</b>	<b>2,2</b>
Dont : Dépôts à terme	151,4	-1,1	2,9	3,4	3,9	-0,2	-0,1	-1,6
OPCVM monétaires	54,2	-0,6	-9,9	-6,8	-5,3	-2,0	-4,5	-0,2
<b>M3</b>	<b>1342,4</b>	<b>-0,5</b>	<b>3,6</b>	<b>4,1</b>	<b>3,8</b>	<b>4,5</b>	<b>4,4</b>	<b>4,2</b>

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

\* Encours en milliards de DH.

Evolution des dépôts inclus dans la masse monétaire

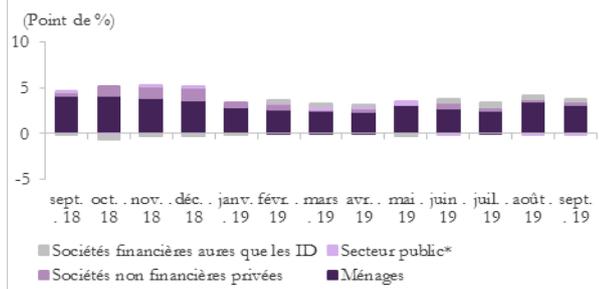
	Encours à fin sept.2019*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuelle					
			sept. 18	déc. 18	mars 19	juin 19	août 19	sept. 19
<b>Dépôts à vue auprès des banques</b>	561,4	0,7	4,6	4,9	3,3	3,8	4,1	3,8
Placements à vue	164,5	0,5	4,1	3,5	3,4	3,6	3,9	4,0
<b>Dépôts à terme</b>	151,4	-1,1	2,9	3,4	3,9	-0,2	-0,1	-1,6
Dépôts en devises <sup>1</sup>	44,1	-0,1	4,9	-8,9	1,5	2,8	7,2	9,0
Autres dépôts <sup>2</sup>	3,5	5,1	-29,6	-45,4	-40,6	31,7	28,6	19,3
<b>Total des dépôts</b>	<b>922,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>3,2</b>	<b>3,1</b>	<b>2,4</b>	<b>3,2</b>	<b>3,0</b>	<b>2,6</b>

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

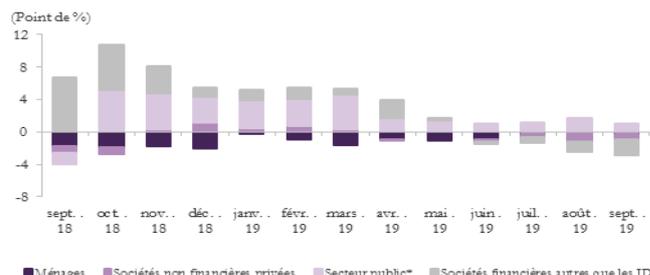
<sup>2</sup> Emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières.

\* Encours en milliards de DH.

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

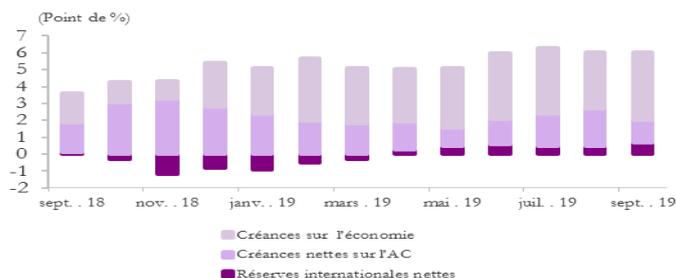


### Contributions des secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à terme en glissement annuel



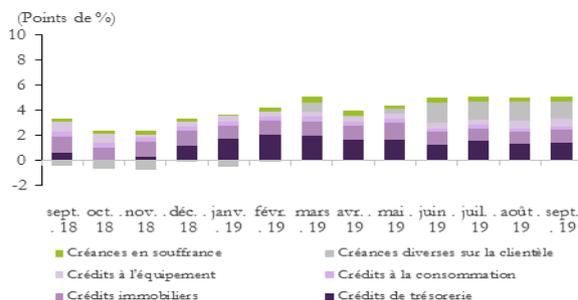
\* Sociétés non financières publiques, administrations locales et de sécurité sociale

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

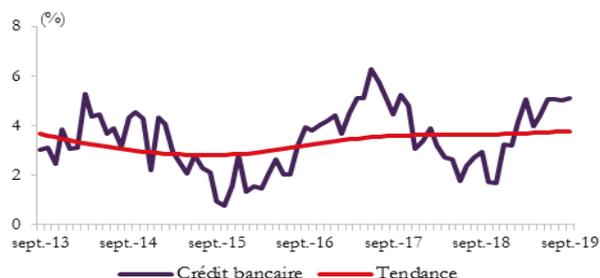


## Crédit bancaire

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



### Croissance du crédit bancaire en glissement annuel

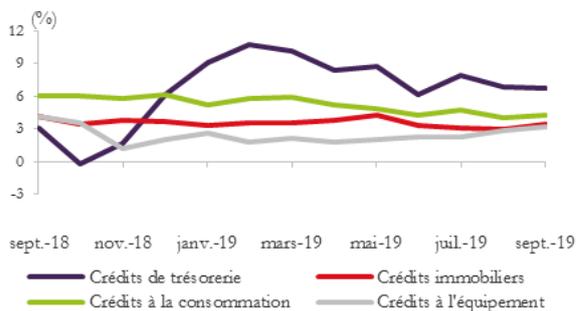


### Ventilation du crédit par objet économique et par secteur institutionnel

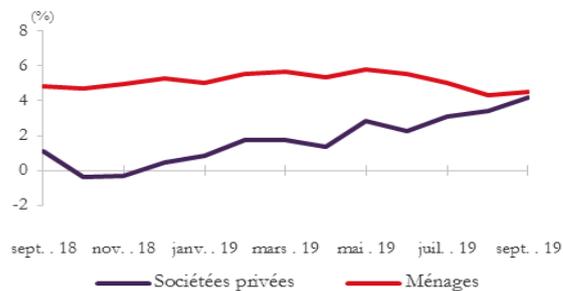
	Encours à fin sept.2019*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuelle (en %)					
			sept.18	déc.18	mars19	juin 19	août 19	sept.19
<b>Crédit bancaire</b>	898,4	0,7	2,9	3,2	5,1	5,1	5,0	5,1
<b>Crédit au secteur non financier</b>	773,7	0,5	3,6	3,1	3,8	3,6	3,5	4,0
<b>Crédit aux entreprises</b>	409,9	0,4	2,3	0,9	1,9	1,9	2,2	2,9
Facilités de trésorerie	163,1	1,5	1,2	2,9	6,4	5,8	5,6	6,3
Crédits à l'équipement	140,1	-0,8	2,5	0,4	-0,2	-0,5	0,3	0,9
Crédits immobiliers	53,3	0,6	1,1	-5,1	-2,5	1,0	1,6	3,3
Crédits aux promoteurs immobiliers	51,2	-0,7	0,8	-6,4	-2,4	2,2	2,8	1,4
<b>Crédit aux ménages</b>	342,1	0,6	4,9	5,3	5,7	5,4	4,3	4,5
Crédits à la consommation	55,7	0,3	6,0	6,2	6,0	4,1	4,0	4,4
Crédits immobiliers	220,3	0,5	4,6	6,0	5,2	3,8	3,2	3,5
Crédits à l'habitat	213,1	0,5	4,6	5,7	5,6	4,9	4,5	4,5
Crédits aux promoteurs immobiliers	6,5	-0,5	10,3	16,2	-2,3	-19,8	-24,8	-21,6
<b>Créances en souffrances</b>	68,9	0,5	3,4	2,5	5,5	5,7	4,1	5,1
Sociétés non financières privées	39,7	0,6	3,2	2,5	0,7	2,8	-0,3	2,8
Ménages	28,5	0,0	3,9	2,7	13,7	11,3	12,5	9,4
<b>Ratio des créances en souffrances</b>			7,7	7,5	7,7	7,5	7,7	7,7

\*En milliards de DH

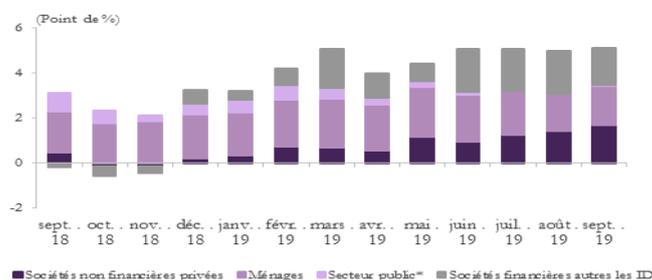
### Evolution des principales catégories de crédit en glissement annuel



### Evolution des crédits aux agents non financiers privés en glissement annuel



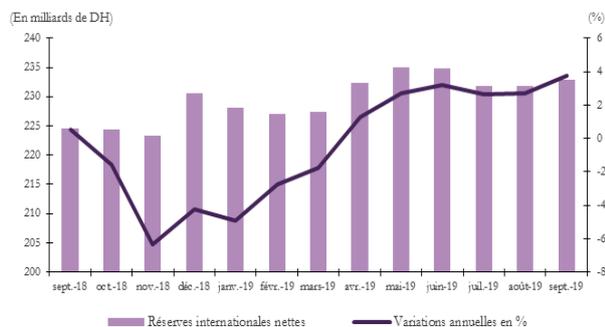
### Contributions des secteurs institutionnels à la croissance annuelle du crédit



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

## Autres sources de création monétaire

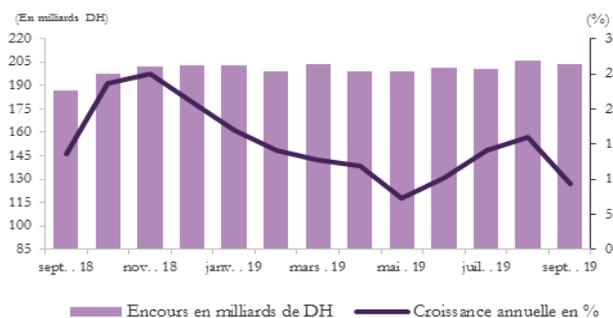
### Evolution des réserves internationales nettes



### Réserves internationales nettes à fin septembre 2019

	Encours en milliards DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	août 19	sept. 19	août 19	sept. 19	août 19	sept. 19
<b>Réserves internationales nettes</b>	231,8	232,9	0,0	0,5	2,7	3,8

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



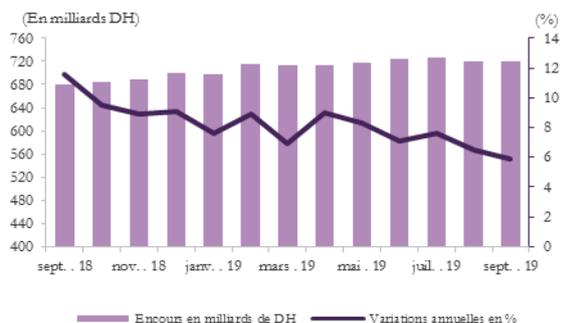
### Les créances nettes sur l'Administration centrale à fin septembre 2019

	Encours en milliards de DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	août 19	sept. 19	août 19	sept. 19	août 19	sept. 19
<b>Créances nettes sur l'AC</b>	205,9	203,8	02,7	-1,1	15,9	9,3
. Créances nettes de BAM	-0,5	-1,0	-28,1	113,9	-74,3	348,3
. Créances nettes des AID*	206,4	204,7	2,6	-0,8	15,1	9,7

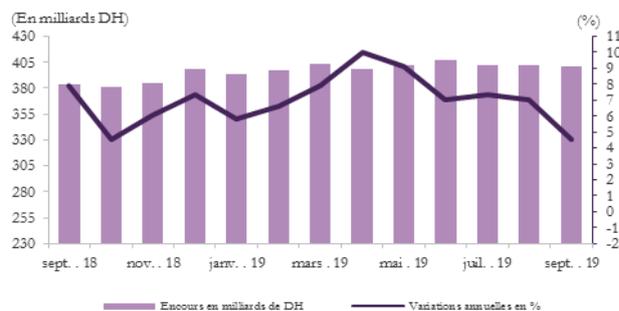
\*Autres Institutions de Dépôts

## Agrégats de placements liquides

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



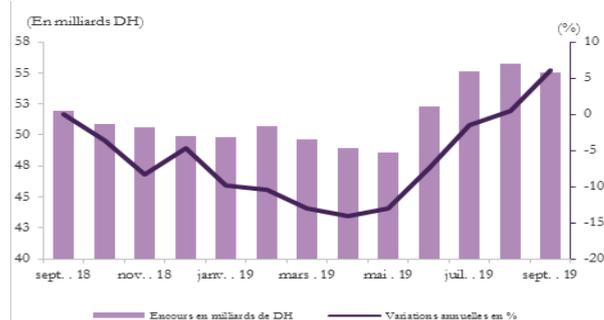
### Evolution des bons du Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1



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



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



## VI. MARCHE DES CHANGES

---

En octobre 2019, l'euro s'est apprécié de 0,45% par rapport au dollar, se situant à 1,1053 dollar en moyenne. Dans ces conditions, le dirham s'est déprécié de 0,1% contre l'euro et s'est apprécié de 0,32% 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 16,6 milliards de dirhams en août 2019, en hausse de 13,3% par rapport à la même période de l'année précédente.

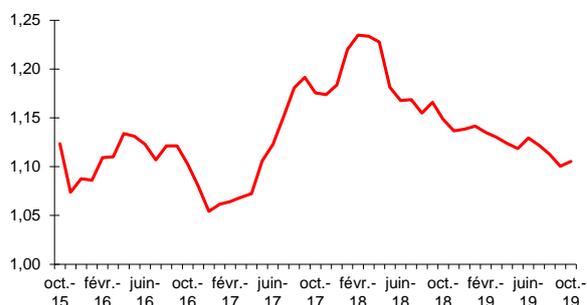
S'agissant des opérations des banques avec la clientèle, leur volume s'est situé à 18,6 milliards de dirhams pour les achats au comptant et à 9,6 milliards pour ceux à terme, contre 18,3 milliards et 16,4 milliards, respectivement, une année auparavant. Quant aux ventes, elles ont porté sur un montant de 23,2 milliards pour les opérations au comptant et de 1,1 milliards pour celles à terme, après 23,1 milliards et 6,5 milliards.

Dans ces conditions, la position nette de change<sup>1</sup> des banques est ressortie à près de 5 milliards de dirhams à fin septembre, après 3,5 milliards à fin août.

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

## Cotation des devises

Evolution de l'Euro par rapport au Dollar



Evolution du cours de change du Dirham



	juil-19	août-19	sept-19	oct-19
<b>Cours de référence moyen</b>				
Euro	10,760	10,671	10,665	10,676
Dollar U.S.A	9,5910	9,5994	9,6887	9,6578
<b>Adjudications</b>				
Nombre d'opérations	0	0	0	0
Sens des opérations	-	-	-	-
Montant moyen alloué (en millions de Dollars U.S.A)	0	0	0	0

## Opérations sur le marché des changes

(En millions de dirhams)	Moyenne janvier-juillet		août		Variation août 2019/ août 2018	
	2018	2019	2018	2019	en volume	en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	9 424	18 240	14 679	16 628	1 949	13,28
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	37 539	38 599	41 339	32 789	-8 551	-20,68
Achats/ ventes à terme de devises par la clientèle des banques	13 912	13 906	22 853	10 724	-12 129	-53,1

## VII. MARCHES DES ACTIFS

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

Les indicateurs de valorisation sont restés quasi-stables, le PER<sup>(1)</sup> s'étant établi à 19,4, le PB<sup>(2)</sup> à 2,58 et le rendement de dividende à 3,71%. La capitalisation boursière est, pour sa part, ressortie à 590,5 milliards de dirhams, en baisse de 0,7% d'un mois à l'autre.

Pour ce qui est du volume des échanges, il a atteint 3,4 milliards de dirhams en octobre, contre 2,7 milliards durant la même période une année auparavant. Sur le marché central, le volume des transactions a totalisé 2,9 milliards, soit une moyenne quotidienne de 124,8 millions de dirhams et le ratio de liquidité <sup>(3)</sup> sur le compartiment actions s'est établi à 6%.

Sur le marché de la dette souveraine, les émissions de bons du Trésor ont atteint 9,9 milliards de dirhams en octobre, en hausse de 32% d'un mois à l'autre. Ces levées ont porté sur des maturités moyennes à hauteur de 51%, longues pour 32% et courtes pour 17%, avec des taux globalement en baisse par rapport au mois précédent. Tenant compte d'un montant de remboursements de 10 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor a atteint 564,3 milliards à fin octobre, en hausse de 3,3% depuis le début de l'année.

Sur le marché des titres de créances négociables, les levées ont atteint 4,8 milliards de dirhams, après 1,9 milliard de dirhams en août et 5 milliards en moyenne durant les huit premiers mois de l'année. Par instrument, les émissions de certificats de dépôts se sont élevées à 3,8 milliards après 1,2 milliard en août et ont porté à hauteur de 54% sur des maturités moyennes et de 46% sur celles courtes avec des taux quasi-stables d'un mois à l'autre. Les souscriptions des bons de sociétés de financement ont porté sur un montant d'un milliard de dirhams et celles concernant les billets de trésorerie sur 63 millions avec des taux en quasi-stabilité.

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'élève à 7,7 milliards de dirhams, contre 16,7 milliards durant la même période en 2018. Tenant compte des remboursements, l'encours obligataire a atteint 123,2 milliards, en baisse de 0,6% depuis décembre 2018.

Pour ce qui est des titres d'OPCVM, les souscriptions ont atteint 54,1 milliards en octobre et les rachats se sont élevés à 52,3 milliards, soit une collecte nette de 1,9 milliard de dirhams après une décollecte de 1,5 milliard en septembre. Par catégories, les OPCVM obligataires à moyen et long termes ont enregistré des souscriptions nettes à hauteur de 3,8 milliards, alors que les autres types d'organismes ont observé des décollectes allant de 933,7 millions de dirhams pour les OPCVM monétaires à 99,2 millions pour les OPCVM actions. Concernant les performances, elles se sont orientées à la hausse depuis le début de l'année pour l'ensemble des catégories d'OPCVM, avec des variations de 7,60% pour les fonds actions, de 5,49% pour les OPCVM diversifiés et de 4,44% pour ceux obligataires à moyen et long termes. Dans ces conditions, l'actif net des OPCVM a enregistré une hausse mensuelle de 0,8% à 457,6 milliards de dirhams.

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

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

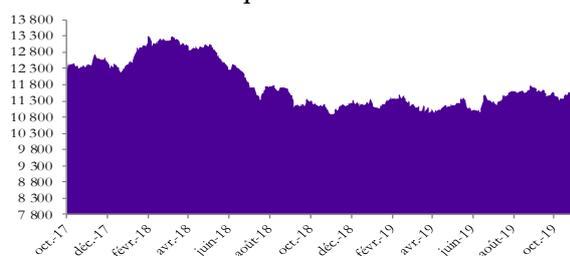
(3) Représente le rapport entre la somme des transactions boursières et la moyenne de la capitalisation sur 12 mois glissants.

Sur le marché immobilier, l'indice des prix des actifs immobiliers a affiché, en glissement trimestriel, un repli de 0,6% au deuxième trimestre 2019. Cette évolution reflète des diminutions des prix de 0,4% pour les actifs résidentiels, 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 un repli trimestriel 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.

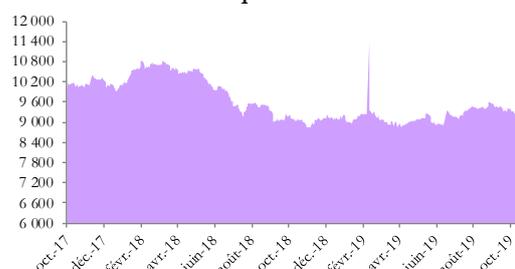
## INDICES BOURSIERS

Indices	Décembre 2018	Septembre 2019	Octobre 2019	Octobre 2019 / Septembre 2019 (en %)	Octobre 2019 / Décembre 2018 (en %)
MASI	11 364	11 562	11 484	-0,7	1,1
MADEX	9 233	9 416	9 359	-0,6	1,4

Evolution quotidienne du MASI



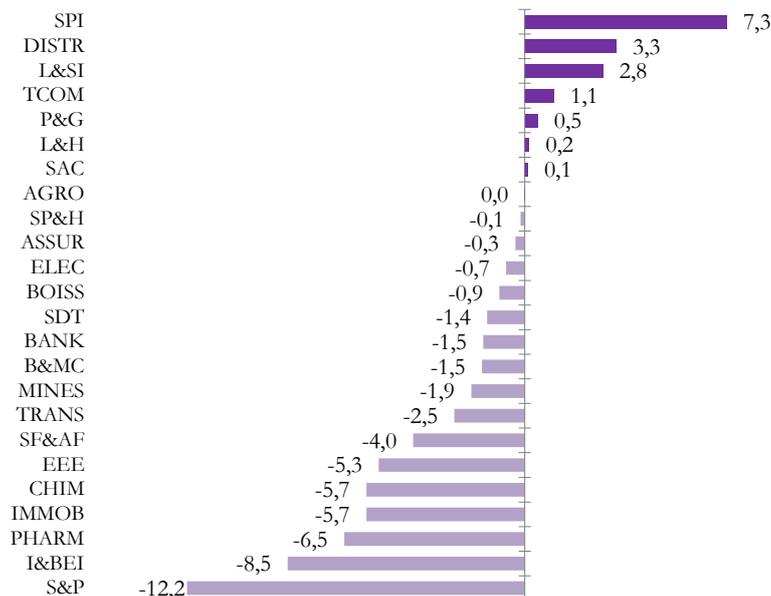
Evolution quotidienne du MADEX



## Performance des indices sectoriels

Indices sectoriels	Structure (en %)	Décembre 2018	Septembre 2019	Octobre 2019	Octobre 2019 / Septembre 2019 (en %)	Octobre 2019 / Décembre 2018 (en %)
Banques	34,3	13 532,0	13 795,3	13 588,7	-1,5	0,4
Télécommunication	18,3	2 076,8	2 084,1	2 106,2	1,1	1,4
Bâtiments et matériaux de construction	14,5	17 857,6	17 173,4	16 907,7	-1,5	-5,3
Agroalimentaire	6,6	26 727,7	31 016,2	31 014,0	0,0	16,0
Assurances	4,4	4 361,7	4 140,3	4 126,1	-0,3	-5,4
Services de transport	3,1	2 523,1	2 768,5	2 730,8	-1,4	8,2
Pétrole et gaz	2,8	11 698,3	14 935,7	15 004,7	0,5	28,3
Distributeurs	2,8	23 105,7	27 215,5	28 112,6	3,3	21,7
Immobilier	2,4	6 871,0	4 236,8	3 995,2	-5,7	-41,9
Electricité	2,3	1 988,8	1 988,8	1 975,4	-0,7	-0,7
Mines	2,1	17 203,8	16 354,1	16 038,4	-1,9	-6,8
Boissons	1,7	16 032,2	15 864,4	15 719,3	-0,9	-2,0
Logiciels et services informatiques	1,1	1 203,8	1 514,7	1 557,4	2,8	29,4
Sociétés de financement et autres activités financières	0,9	9 491,3	9 818,4	9 423,4	-4,0	-0,7
Services aux collectivités	0,6	2 062,5	1 875,0	1 877,1	0,1	-9,0
Industrie pharmaceutique	0,5	2 603,6	2 524,2	2 360,1	-6,5	-9,4
Sociétés de portefeuille et holding	0,4	4 816,7	5 056,0	5 048,5	-0,1	4,8
Chimie	0,3	3 622,5	3 425,9	3 230,6	-5,7	-10,8
Loisirs et hôtels	0,3	782,5	704,0	705,1	0,2	-9,9
Sociétés de placement immobilier	0,3	995,4	974,4	1 045,3	7,3	5,0
Transport	0,2	3 092,7	3 034,0	2 956,9	-2,5	-4,4
Équipements électroniques et électriques	0,0	3 798,6	3 800,0	3 600,0	-5,3	-5,2
Ingénierie et biens d'équipement industriel	0,0	164,2	93,2	85,2	-8,5	-48,1
Sylviculture et papier	0,0	28,7	35,0	30,7	-12,2	7,2

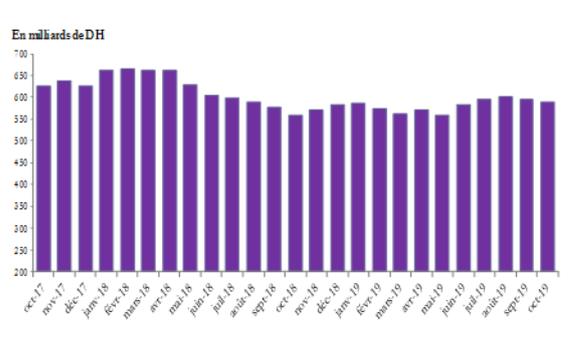
### Variations mensuelles des indices sectoriels en octobre 2019 (en %)



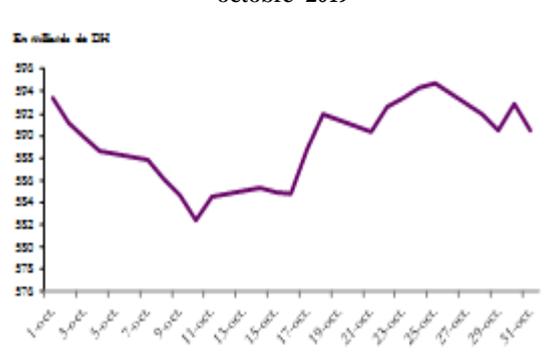
Source : Bourse de Casablanca.

## ACTIVITE

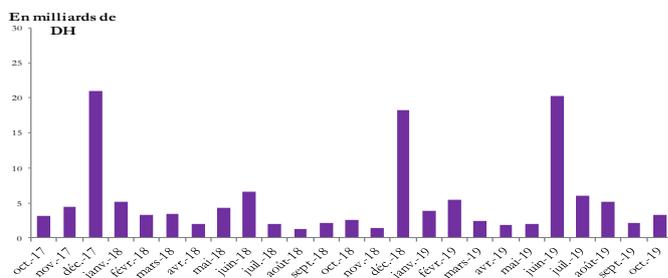
### Evolution mensuelle de la capitalisation boursière



### Evolution quotidienne de la capitalisation boursière en octobre 2019

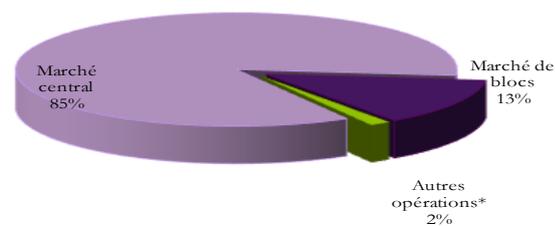


### Evolution mensuelle du volume des transactions



Source : Bourse de Casablanca.

### Répartition du volume de transactions par marché en octobre 2019



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

## Volume des transactions

En millions de DH	Décembre 2018	Septembre 2019	Octobre 2019
<b>Volume actions</b>			
1-Marché central	10 217,6	1 463,8	2 869,7
2-Marché de blocs	4 593,5	105,9	453,3
<b>Total A = (1+2)</b>	<b>14 811,2</b>	<b>1 569,7</b>	<b>3 323,0</b>
3-Introductions	398,6	0,0	0,0
4-Apports de titres	67,5	0,2	5,3
5-Offres publiques	25,2	0,0	0,0
6-Transferts	30,1	131,6	46,3
<b>Total B = (3+4+5+6+7)</b>	<b>2 921,4</b>	<b>629,7</b>	<b>51,6</b>
7-Augmentations de capital	2 400,0	497,8	0,0
<b>II- Volume obligations</b>	<b>487,6</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>I- Total volume actions</b>	<b>17 732,6</b>	<b>2 199,4</b>	<b>3 374,6</b>
<b>III- Total Général</b>	<b>18 220,2</b>	<b>2 199,4</b>	<b>3 374,6</b>

## COURS

### Performance des plus fortes capitalisations

Valeurs	Capitalisation		Cours			Variation	
	Octobre 2019 (en milliards de DH)	Part (en %)	Décembre 2018	Septembre 2019	Octobre 2019	Octobre 2019 / Septembre 2019 (en %)	Octobre 2019 / Décembre 2018 (en %)
ITISSALAT AL-MAGHRIB	126,2	21,4	141,5	142,0	143,5	1,1	1,4
ATTIJARIWafa BANK	98,6	16,7	453,0	479,5	470,0	-2,0	3,8
BCP	53,8	9,1	280,0	268,0	266,0	-0,7	-5,0
LafargeHolcim Maroc	39,2	6,7	1789,0	1700,0	1675,0	-1,5	-6,4
BMCE BANK	36,3	6,2	183,1	192,0	192,0	0,0	4,9
CIMENTS DU MAROC	23,7	4,0	1650,0	1670,0	1640,0	-1,8	-0,6
TAQA MOROCCO	20,9	3,5	890,0	890,0	884,0	-0,7	-0,7
COSUMAR	19,5	3,3	174,5	210,0	206,6	-1,6	18,4
AFRIQUIA gaz	13,8	2,3	3000,0	3900,0	4020,0	3,1	34,0
SODEP-Marsa Maroc	13,0	2,2	164,0	180,0	177,5	-1,4	8,2

Source : Bourse de Casablanca

## Valeurs du secteur financier

Secteurs	Cours			Variations
	Décembre 2018	Septembre 2019	Octobre 2019	Octobre 2019 / Septembre 2019 (en %)
<b>Banques</b>				
BMCI	718	660	634	-3,9
ATIJJARIWABA BANK	453	480	470	-2,0
CIH	300	285	283	-0,7
BMCE BANK	183	192	192	0,0
BCP	280	268	266	-0,7
CDM	598	480	431	-10,2
<b>Sociétés de financement</b>				
MAGHREBAIL	797	848	842	-0,6
SALAFIN	900	900	800	-11,1
EQDOM	1060	1170	1230	5,1
MAROC LEASING	460	471	471	0,0
<b>Assurances</b>				
ATLANTA	57	67	65	-3,0
SAHAM ASSURANCE	1435	1390	1379	-0,8
WABA ASSURANCE	4000	3600	3601	0,0
AGMA	3079	3309	3309	0,0

Source : Bourse de Casablanca.

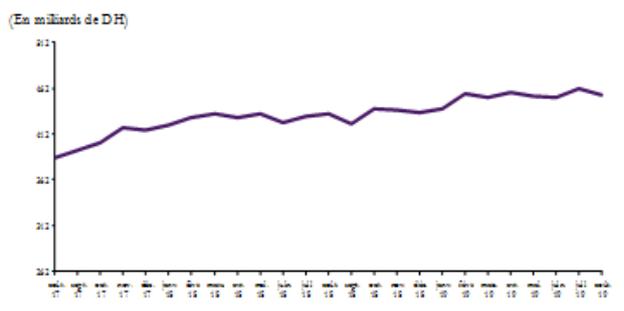
## GESTION D'ACTIFS

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

Catégorie d'OPCVM	Nombre	Montant (en milliards de DH)	Structure (en %)	Var. mensuelle	Var. annuelle
Actions	92	35,0	7,7	-0,04	10,46
Diversifiés	96	27,6	6,0	0,45	-0,93
Monétaires	61	56,8	12,4	-1,45	-6,78
Obligations CT	54	65,5	14,3	-0,95	-2,93
Obligations MLT	161	270,2	59,1	1,96	10,68
Contractuel	6	2,5	0,6	-6,10	-8,40
<b>Total</b>	<b>470</b>	<b>457,6</b>	<b>100,0</b>	<b>0,81</b>	<b>5,24</b>

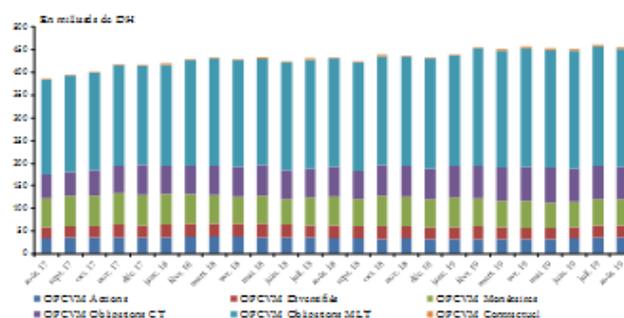
Source : Autorité Marocaine des Marchés des Capitaux

### Evolution de l'actif net des OPCVM



Source : Autorité Marocaine du Marché des Capitaux

### Evolution de la structure des OPCVM



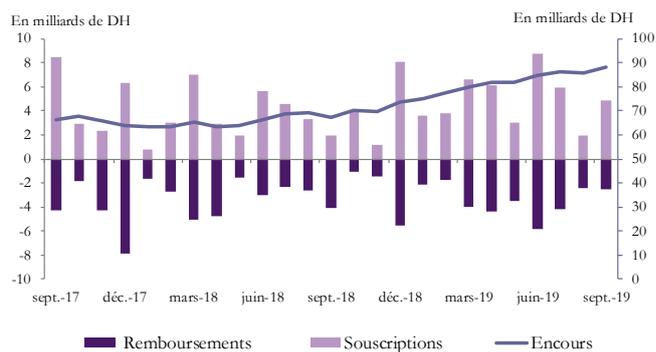
## AUTRES MARCHES

### Marché des titres de créances négociables

	(En millions de DH)			Variation			
	Décembre 2018	Août 2019	Septembre 2019	Septembre 2019/Août 2019		Septembre 2019/ Décembre 2018	
				En valeur	en %	En valeur	en %
<b>Encours</b>	<b>73 843</b>	<b>86 059</b>	<b>88 361</b>	<b>2 303</b>	<b>2,7</b>	<b>14 518</b>	<b>19,7</b>
Certificats de dépôt	52 778	59 946	61 759	1 813	3,0	8 982	17,0
Bons des sociétés de financement	19 769	24 084	24 564	480	2,0	4 794	24,3
Billets de trésorerie	1 296	2 029	2 039	9	0,5	742	57,3
<b>Emissions</b>	<b>8 136</b>	<b>1 926</b>	<b>4 849</b>	<b>2 923</b>	<b>151,8</b>	<b>-3 287</b>	<b>-40,4</b>
Certificats de dépôt	7 473	1 230	3 786	2 556	207,8	-3 687	-49,3
Bons des sociétés de financement	220	480	1 000	520	108,3	780	355,2
Billets de trésorerie	443	216	63	-153	-70,8	-380	-85,8
<b>Remboursements</b>	<b>5 575</b>	<b>2 395</b>	<b>2 546</b>	<b>152</b>	<b>6,3</b>	<b>-3 029</b>	<b>-54,3</b>

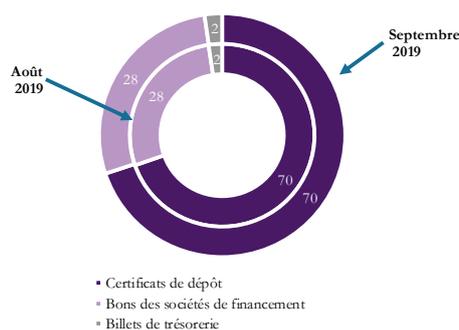
Source : BAM

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



Source : BAM

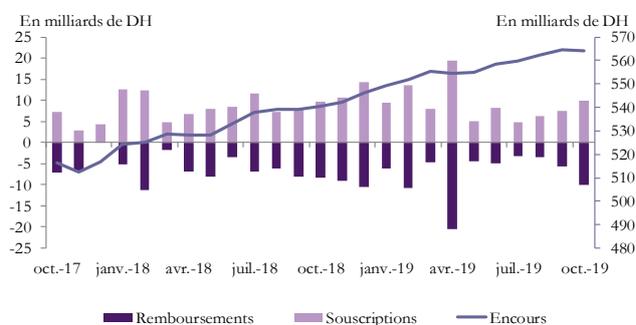
### Structure de l'encours des TCN (en %)



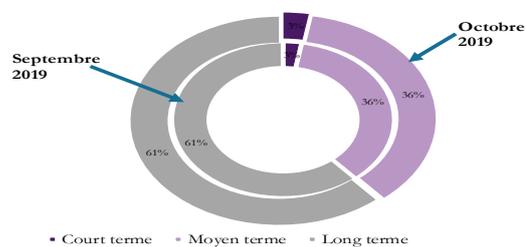
# Marché des bons du Trésor

	(En millions de dirhams)			Variation			
	Décembre 2018	Septembre 2019	Octobre 2019	Octobre 2019/Septembre 2019		Octobre 2019/Décembre 2018	
				En valeur	En %	En valeur	En %
<b>Encours</b>	<b>546 205</b>	<b>564 372</b>	<b>564 289</b>	<b>-83</b>	<b>0,0</b>	<b>18 084</b>	<b>3,3</b>
13 semaines	0	300	850	550	-	850	-
26 semaines	0	132	132	0	-	132	-
52 semaines	20 097	14 710	14 382	-329	-2,2	-5 716	-28,4
2 ans	62 391	51 939	55 237	3 297	6,3	-7 154	-11,5
5 ans	145 466	149 995	146 649	-3 347	-2,2	1 183	0,8
10 ans	116 125	126 771	128 821	2 051	1,6	12 696	10,9
15 ans	125 087	136 595	134 289	-2 305	-1,7	9 202	7,4
20 ans	57 082	62 328	62 328	0	-	5 246	9,2
30 ans	19 958	21 603	21 603	0	-	1 645	8,2
<b>Souscriptions</b>	<b>14 435</b>	<b>7 523</b>	<b>9 927</b>	<b>2 404</b>	<b>32,0</b>	<b>-4 508</b>	<b>-31,2</b>
13 semaines	0	100	550	450	-	550	-
26 semaines	0	132	0	-132	-	-	-
52 semaines	1 426	997	1 100	103	10,3	-326	-22,9
2 ans	2 875	2 029	3 991	1 962	96,7	1 115	38,8
5 ans	1 880	2 172	1 121	-1 051	-48,4	-759	-40,4
10 ans	7 494	243	2 051	1 808	-	-5 444	-72,6
15 ans	760	1 110	1 115	5	0,5	356	46,8
20 ans	0	170	0	-170	-	-	-
30 ans	0	571	0	-571	-	-	-
<b>Remboursements</b>	<b>10 471</b>	<b>5 630</b>	<b>10 010</b>	<b>4 381</b>	<b>77,8</b>	<b>-461</b>	<b>-4,4</b>

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 septembre 2019

En septembre 2019, l'indice des prix à la consommation a accusé une baisse mensuelle de 0,2% après une hausse de 0,3% en août. Cette évolution résulte principalement du recul de 0,3% de l'indicateur de l'inflation sous-jacente, lui-même imputable au repli de 0,3% de sa composante alimentaire et plus particulièrement les viandes fraîches. De même, les prix des produits alimentaires à prix volatils ont reculé de 2,9%, reflétant une baisse de 6% des prix des volailles et lapins, de 6,1% de ceux des poissons frais et de 2,8% de ceux des légumes frais. De surcroît, les prix des carburants et lubrifiants ont diminué de 1,4% tandis que les tarifs des produits réglementés sont restés inchangés par rapport au mois précédent.

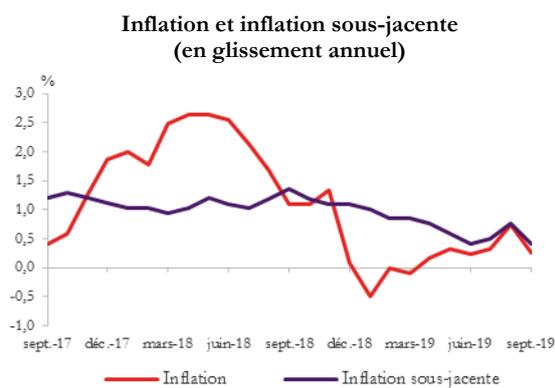
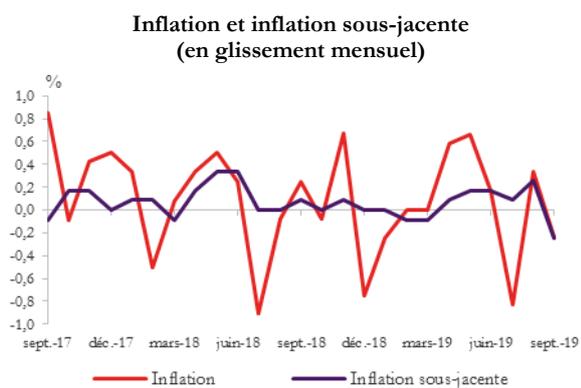
En glissement annuel, l'inflation est revenue de 0,8% en août à 0,3% en septembre, sa moyenne sur les neuf premiers mois de 2019 ressortant ainsi à 0,2%. Cette décélération est liée principalement à la baisse de 0,5%, contre une hausse 1,7%, des prix des produits alimentaires à prix volatils et dans une moindre mesure, à l'accentuation du repli des prix des carburants et lubrifiants de 2,9% à 4,5%, les tarifs des produits réglementés ayant évolué au même rythme qu'en août, soit 1,6%. Pour sa part, l'inflation sous-jacente a ralenti de 0,8% à 0,4%, tirée par la décélération de 2,8% à 2% du rythme de progression des prix des biens non échangeables qui a plus que contrebalancé l'atténuation de la baisse des prix des biens échangeables de 1,4% à 1,3%.

Par ailleurs, la distinction entre les prix des biens et des services fait ressortir une décélération de 2,6% en août à 0,7% du rythme de progression des prix des biens non transformés, et de 1,7% à 1,3% de celui des services. Quant aux prix des biens transformés, ils ont reculé de 0,3% pour le deuxième mois consécutif.

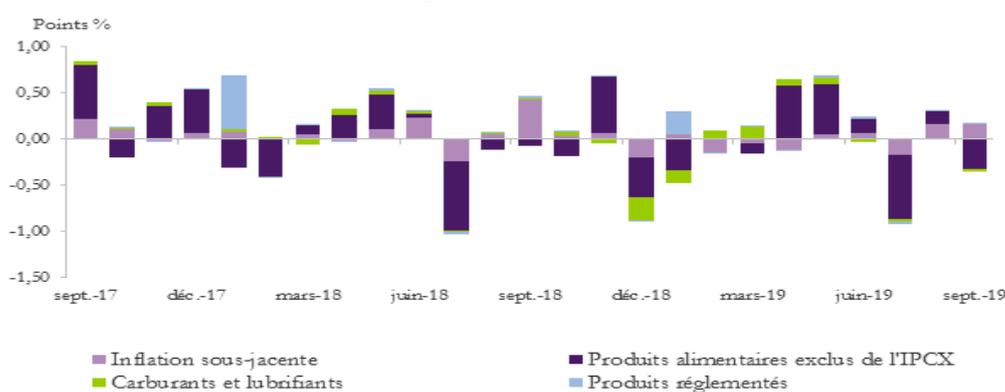
S'agissant des prix à la production des industries manufacturières<sup>1</sup>, les données relatives au mois de septembre indiquent une baisse mensuelle de 1% après un recul de 1,1% en août, reflétant principalement des replis de 5,4% des prix à la production de l'industrie chimique et de 0,1% des industries alimentaires. En revanche, les prix se sont accrus de 1,3% pour la fabrication de textile et de 0,4% pour l'industrie d'habillement. Comparativement à la même période de 2018, les prix à la production<sup>2</sup> ressortent en baisse de 1,4%, contre une hausse moyenne de 1,6% au cours des huit premiers mois de 2019 et de 2,6% en 2018.

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

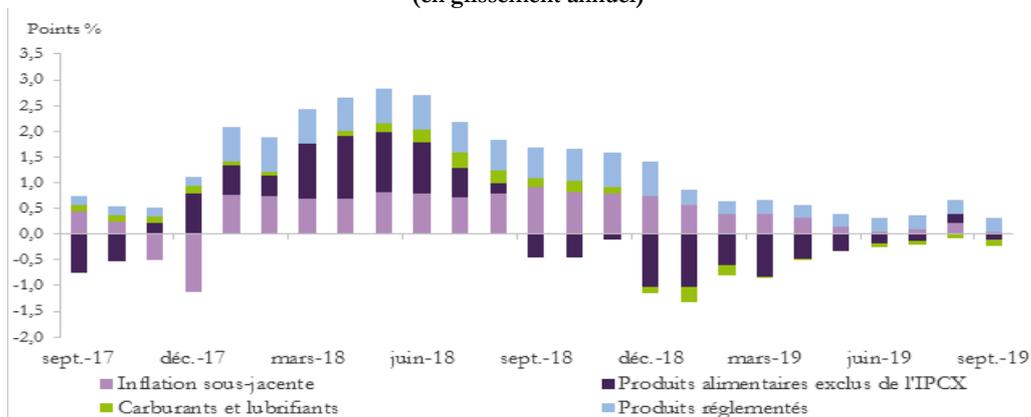
## Evolution de l'inflation et de ses composantes



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

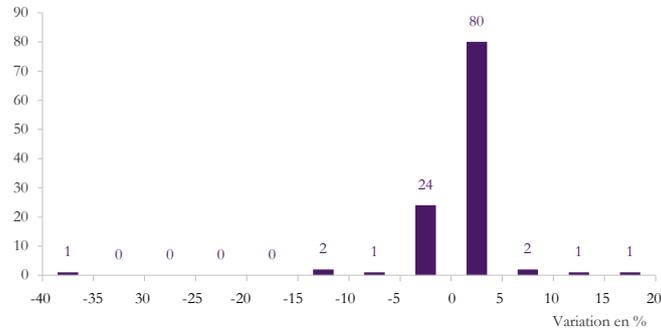
<sup>1</sup> Hors produits réglementés.

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

Sources : HCP et calculs de BAM.

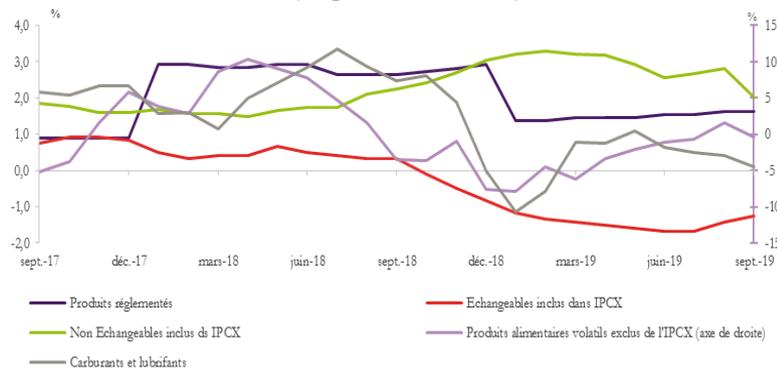
## Evolution de l'inflation et de ses composantes

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

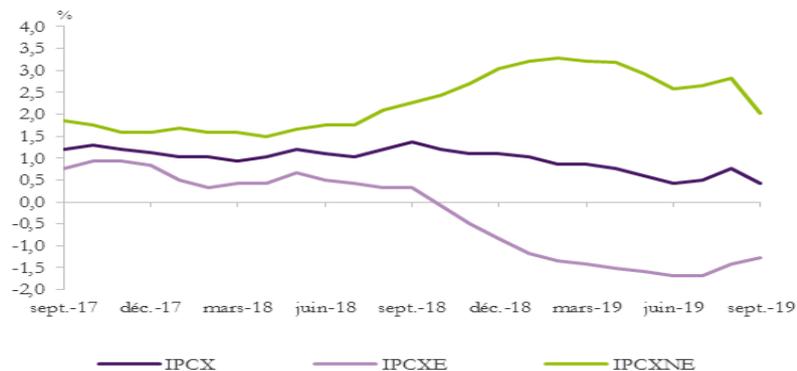


## Prix des biens échangeables (IPCXE) et non échangeables (IPCXNE)

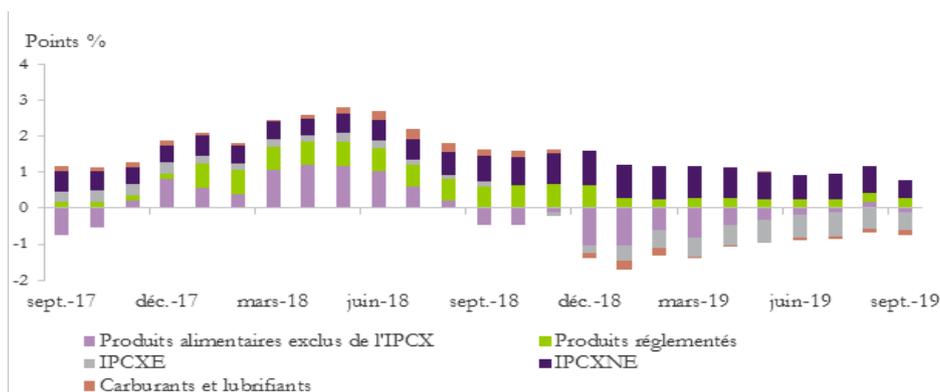
Evolutions des prix par catégorie de produits (en glissement annuel)



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)**



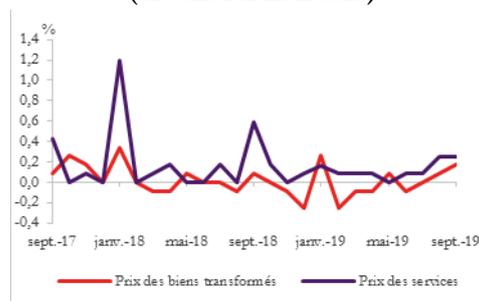
## Evolution des prix des biens et services

**Evolution des prix des Biens et des Services**

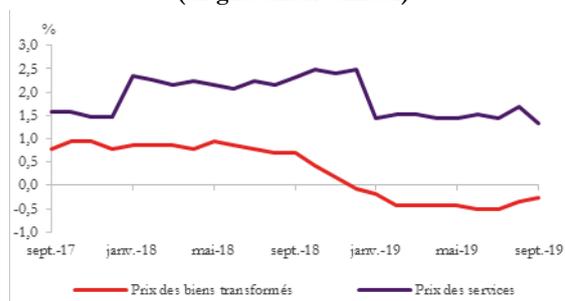
	Glissement mensuel (en %)		Glissement annuel (en %)	
	Août 19	Septembre 19	Août 19	Septembre 19
<b>Inflation globale</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,8</b>	<b>0,3</b>
Biens transformés*	0,1	0,2	-0,3	-0,3
Services	0,2	0,2	1,7	1,3
Biens non transformés	1,4	-2,2	2,6	0,7
Carburants et lubrifiants	-0,3	-1,4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

\* Hors carburants et lubrifiants.

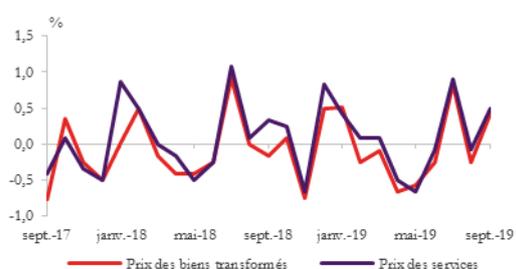
**Prix des biens transformés et des services  
(en variation mensuelle)**



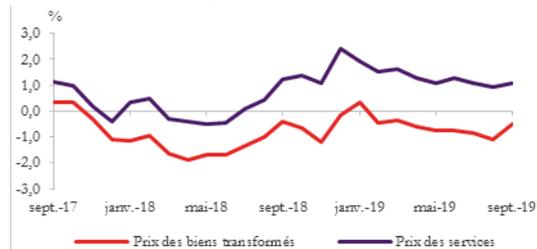
**Prix des biens transformés et des services  
(en glissement annuel)**



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

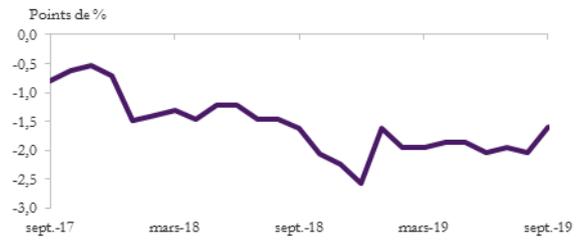


**Prix relatifs\* des biens transformés et des services  
(en glissement annuel)**



(\*) 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)



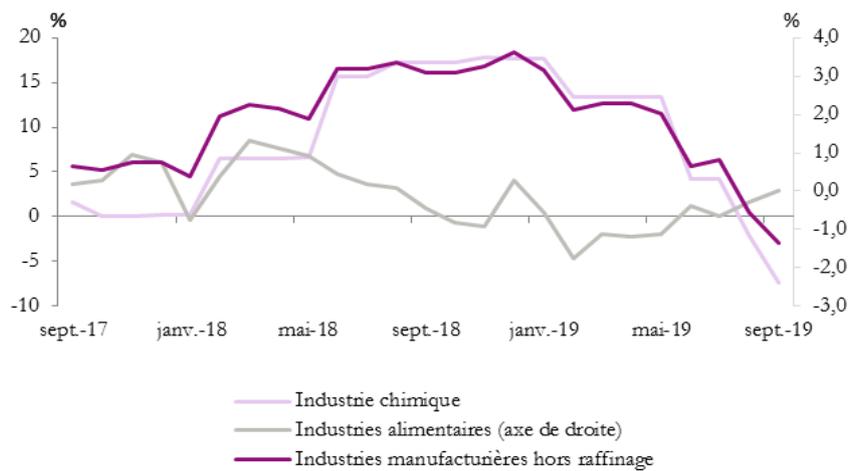
Sources : HCP et calculs BAM.

### Contributions des biens et services à l'inflation



## Prix à la production industrielle

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



Source : HCP.

**Dépôt légal : 2019 PE0039**

**BANK AL-MAGHRIB**

**Direction Etudes Economiques**

**Adresse postale :** 277, Avenue Mohammed V - B.P. 445 - Rabat

**Téléphone :** (212) 537-57-41-04 / 05

**Fax :** (212) 537-57-41-11

**Email :** [deri@bkam.ma](mailto:deri@bkam.ma)

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

بنك المغرب  
بنك المغرب