



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

Février 2020



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

Février 2020



Le présent document a été préparé sur la base des données statistiques arrêtées le 30 janvier 2020

بنك المغرب
بنك المغرب

Table des matières

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

بنك المغرب
بنك المغرب

VUE D'ENSEMBLE

Dans un contexte marqué par les tensions commerciales entre la Chine et les Etats-Unis, les incertitudes liées à la définition des futures relations entre le Royaume Uni et l'Union Européenne et aux conflits géopolitiques, l'économie mondiale a évolué de façon contrastée sur les deux derniers trimestres de l'année. En effet, les données du quatrième trimestre 2019 montrent une accélération à 2,3% contre 2,1% un trimestre auparavant aux Etats Unis, et un ralentissement de 1,2% à 1% dans la zone euro. Celles relatives au troisième trimestre indiquent que la croissance a ralenti de 1,2% à 1,1% au Royaume-Uni et s'est en revanche améliorée au Japon, de 0,8% à 1,9%. Au niveau des principales économies émergentes, elle a connu une décélération à 4,3% après 4,9% en Inde, ainsi que des accélérations de 0,9% à 1,7% en Russie et de 1,1% à 1,2% au Brésil. En Chine, les données du quatrième trimestre montrent une stagnation à 6%.

Sur **les marchés de l'emploi**, la situation reste globalement favorable dans la majorité des économies avancées. Le taux de chômage a enregistré, dans la zone-euro, une légère baisse à 7,4% en décembre contre 7,5% un mois auparavant, et a augmenté à 3,6% en janvier après 3,5% le mois précédent aux Etats-Unis, avec des créations d'emplois ressortant en hausse à 225.000 postes contre 147.000 un mois auparavant.

Sur **les marchés financiers**, après des hausses exceptionnelles en 2019, les places boursières ont poursuivi, malgré les incertitudes entourant les perspectives économiques, leur hausse en janvier tant au niveau des principales économies avancées qu'émergentes. En effet, le Dow Jones industriels a augmenté de 2,8% en glissement mensuel, le FTSE 100 de 2,3%, l'Eurostoxx 50 de 1,5% et le Nikkei 225 de 0,5%. Concernant les économies émergentes, le MSCI EM a marqué une hausse de 4,3%, reflétant notamment des accroissements de 6,4% pour la Chine, de 3% pour le Brésil, de 1,5% pour l'Inde et de 5,8% pour la Turquie.

Au niveau **des marchés obligataires**, le rendement des obligations à 10 ans a augmenté entre décembre et janvier à -0,3% pour l'Allemagne et à 0,5% pour l'Espagne alors qu'il a reculé à 1,8% pour les Etats-Unis, à 1,3% pour l'Italie et à 0% pour la France. Pour les économies émergentes, ce taux a baissé à 3,1% pour la Chine, à 6,6% pour l'Inde et à 11,2% pour la Turquie. En ce qui concerne le crédit bancaire, son rythme annuel d'accroissement a décéléré à 5,8% en décembre aux Etats-Unis et s'est accéléré à 3,7% dans la zone euro.

Sur **les marchés de change**, l'euro s'est apprécié durant le premier mois de l'année, de 0,1% par rapport au dollar américain, de 0,3% vis-à-vis du yen japonais et de 0,2% contre la livre sterling. Concernant l'évolution des monnaies des principales économies émergentes vis-à-vis du dollar américain, à l'exception du renminbi chinois qui s'est déprécié de 1,3%, le real brésilien s'est apprécié de 0,4%, la roupie indienne de 0,1% et la livre turque de 1%.

S'agissant des prix **des matières premières**, ils se sont inscrits en hausse pour les produits hors énergie entre décembre et janvier. Pour les produits énergétiques, le cours du Brent s'est établi à 63,6 dollars le baril en moyenne en janvier, en baisse de 3,4% d'un mois à l'autre et en hausse de 7,3% en variation annuelle. Pour les phosphates et dérivés, à l'exception du prix du phosphate brut qui a stagné entre décembre et janvier à 72,5\$/t, les cours des autres produits ont évolué différemment. Le DAP s'est renchéri de 11,2%, alors que le cours du TSP a diminué de 1,6%. En glissement annuel, ils ont enregistré des replis de 29,3% pour le phosphate brut, de 30,7% pour le DAP et de 32,7% pour le TSP.

Dans ce contexte, **l'inflation** est passée dans la zone euro, selon une première estimation d'Eurostat, de 1,3% en décembre à 1,4% en janvier et s'est accélérée en décembre de 2,1% à 2,3% aux Etats-Unis.

Pour ce qui est **des décisions de politique monétaire**, la BCE a décidé, le 23 janvier, de maintenir inchangés ses taux d'intérêt directeurs et prévoit 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%. Concernant les mesures non conventionnelles, elle a indiqué qu'elle continuera ses achats nets dans le cadre de son programme d'achats d'actifs (APP), repris en novembre dernier, à un rythme mensuel de 20 milliards d'euros. Elle prévoit d'y recourir aussi longtemps que nécessaire pour renforcer les effets accommodants de ses taux d'intérêt directeurs et d'y mettre fin peu avant qu'elle ne commence à relever ses taux. Elle entend également poursuivre les réinvestissements, en totalité, des remboursements du principal des titres arrivant à échéance acquis dans le cadre de l'APP pendant une période prolongée après la date à laquelle elle commencera à relever ses taux et, en tout cas, aussi longtemps que nécessaire pour maintenir des conditions de liquidité favorables et un degré élevé de soutien monétaire. Pour sa part, la FED a décidé, à l'issue de sa réunion des 28-29 janvier, de maintenir la fourchette cible du taux des fonds fédéraux inchangée à 1,5%-1,75%. Elle a indiqué que l'orientation actuelle de la politique monétaire est appropriée pour soutenir une expansion soutenue de l'activité économique, des conditions de marché du travail solides et un retour de l'inflation à 2%. De même, le Comité de politique monétaire de la Banque d'Angleterre a maintenu, le 30 janvier, 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 national**, les données **des comptes extérieurs** à fin 2019 font ressortir un creusement du déficit commercial, par rapport à l'année précédente, de 3 milliards pour s'établir à 209 milliards de dirhams, résultat d'une hausse de 9,6 milliards des importations, plus importante que celle de 6,6 milliards des exportations. L'accroissement des importations de 2%, reflète essentiellement ceux de 5,5% des achats de biens d'équipement, de 4,3% des produits finis de consommation et de 4,5% des demi-produits, la facture énergétique ayant, en revanche, baissé de 7,2% à 76,4 milliards de dirhams. S'agissant des exportations, leur amélioration de 2,4%, traduit principalement des progressions des ventes de 6,6% pour le secteur automobile, de 4,1% pour les produits agricoles et agroalimentaires et de 7,3% pour l'aéronautique. Pour les autres principales rubriques du compte courant, les recettes de voyage se sont améliorées de 7,7% à 78,7 milliards, alors que les transferts des MRE ont quasiment stagné à 64,9 milliards de dirhams. Quant aux principales opérations financières, le flux d'IDE a baissé de 16 milliards de dirhams à 18,2 milliards et le flux des investissements directs des marocains à l'étranger s'est amélioré de 3,1 milliards à 9,3 milliards. A fin 2019, l'encours des réserves internationales nettes s'est établi à 245,6 milliards, soit l'équivalent de 5 mois et 8 jours d'importations de biens et services.

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

Sur le **plan sectoriel**, le début de la campagne agricole 2019/2020 reste caractérisé par un déficit pluviométrique au niveau de la quasi-totalité des régions, atteignant au 20 janvier, 38% par rapport à la campagne précédente et 21% par rapport à la moyenne des cinq dernières années. Pour sa part, le taux de remplissage des barrages à usage agricole est revenu à 47,3% au 30 janvier 2020 contre 60% un an auparavant. En parallèle, la valeur ajoutée du secteur de la pêche s'est de nouveau contractée de 1,3% au troisième trimestre après 8,6% un an auparavant, celle des industries de transformation a ralenti de 3,2% à 1,9%, tandis que dans le BTP, l'activité s'est améliorée de 1,3% au lieu d'une contraction de 0,1%. Concernant la branche « électricité et eau », le rythme de progression de sa valeur ajoutée s'est de nouveau accéléré à 11,3% au troisième trimestre contre 6,5% à la même période une année auparavant. Quant aux industries extractives, l'activité a connu une augmentation de 2,2% au troisième trimestre après 4,1% à la même période de l'année précédente.

Pour le quatrième trimestre, la production industrielle a baissé selon les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie, alors que les ventes de ciments ont augmenté de 2,6%, au lieu d'une diminution de 6,1% un an auparavant. Parallèlement, selon les données disponibles, pour le quatrième trimestre, le taux d'accroissement du volume des produits commercialisés de la pêche côtière et artisanale a ralenti à 4,7% et la production d'électricité a augmenté à 7,1%.

Sur le **marché du travail**, l'économie nationale a généré, entre 2018 et 2019, 165 mille emplois, résultat de créations de 267 mille emplois dans les services, de 24 mille dans le BTP, de 17 mille dans l'industrie y compris l'artisanat ainsi que d'une perte de 146 mille dans l'agriculture, forêt et pêche. Parallèlement, la population active a progressé de 1,1%, et le taux d'activité a légèrement baissé de 46% à 45,8%. Dans ces conditions, le taux de chômage a reculé de 9,5% à 9,2% au niveau national, recouvrant un repli de 13,8% à 12,9% dans les villes et une hausse de 3,6% à 3,7% en zones rurales.

Au niveau **des finances publiques**, l'exécution budgétaire au titre de l'année 2019 fait ressortir un déficit, hors privatisation, de 47 milliards, ou 4,1% du PIB, en creusement de 5,4 milliards par rapport à l'année 2018 et en dépassement de 3,6 milliards par rapport à la programmation de la loi de finances 2019. Exécutées à hauteur de 101,5%, les recettes ordinaires hors privatisation se sont améliorées de 4,6% à 270,9 milliards, reflétant une hausse de 1,3% des recettes fiscales et de 43,1% de celles non fiscales. Les dons du CCG en particulier ont atteint 1,6 milliard au lieu de 2 milliards prévu par la loi des finances. En regard, les dépenses ordinaires se sont alourdies de 4,6% à 249,8 milliards, résultat essentiellement d'une progression de 7,3% des dépenses au titre des biens et services, tandis que la charge de compensation s'est allégée de 9,3% à 16,1 milliards. Le solde ordinaire, hors privatisation, est ressorti ainsi excédentaire à 21,1 milliards, en hausse de 3,7% par rapport à fin décembre 2018. Pour leur part, les dépenses d'investissement se sont accrues de 7,3% à 70,4 milliards, portant ainsi les dépenses globales à 320,2 milliards, en alourdissement de 5,2%. Tenant compte de la réduction des dépenses en instance de paiement de 4,5 milliards, le Trésor a enregistré un besoin de financement de 51,5 milliards, en creusement de 10,2 milliards par rapport à la même période en 2018. Outre des recettes de privatisation de 5,3 milliards, ce besoin a été financé par des ressources intérieures d'un montant net de 29,2 milliards et par des concours extérieurs nets de 17 milliards.

Au **plan monétaire**, les données à fin décembre font ressortir une accélération du rythme d'accroissement de l'agrégat M3 d'un mois à l'autre de 3,3% à 3,8%. Cette évolution reflète principalement une atténuation de la baisse de 8,2% à 1,8% des titres des OPCVM monétaires et une accélération de 5,6% à 12,4% de la progression des dépôts en devises. Pour sa part, le taux d'accroissement des dépôts à vue est revenu de 5,1% à 4,6%, suite essentiellement à la décélération de 7,5% à 4,6% du rythme de croissance des dépôts des entreprises non financières privées, celui des ménages s'étant accéléré de 4,4% à 4,7%.

Dans le même temps, la monnaie fiduciaire s'est accrue de 7,4% au lieu de 7,8% un mois auparavant et la baisse des dépôts à terme s'est accentuée de 5,4% à 7,4%, reflétant la contraction de 11,7% de ceux des entreprises privées, après celle de 9,2% en novembre.

En ce qui concerne le besoin en liquidité des banques, il s'est accentué en janvier à 65,5 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire contre 64,1 milliards en décembre, traduisant la hausse de la monnaie fiduciaire. Dans ce contexte, Bank Al-Maghrib a injecté 57,5 milliards sous forme d'avances à 7 jours. Tenant compte d'un montant de 2,3 milliards accordé dans le cadre du programme de soutien au financement de la TPME et de 4 milliards de dirhams au titre de l'opération de swap de change, l'encours global des interventions est ressorti à 63,8 milliards. Dans ces conditions, le taux interbancaire s'est situé à 2,26% en moyenne.

Sur les autres marchés, les taux des bons du Trésor ont connu globalement de légères baisses en décembre et les taux de rémunération des dépôts à terme ont connu, en décembre, de légères hausses de 2 points de base à 2,71% pour ceux à 6 mois et de 6 points à 3% pour ceux à un an.

S'agissant des taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques relatifs au quatrième trimestre 2019 indiquent une diminution du taux moyen global de 18 points de base à 4,91%. Par secteur institutionnel, les taux assortissant les prêts aux entreprises privées ont connu un repli de 12 points globalement, de 3 points pour les grandes entreprises et de 19 points pour les TPME. Pour leur part, les taux appliqués aux crédits aux particuliers ont marqué une baisse de 14 points de base, avec des diminutions de 3 points de ceux des prêts à l'habitat et de 6 points de ceux des crédits à la consommation.

Dans ces conditions, le taux d'accroissement **du crédit bancaire** est passé de 5,2% à 5,4%, traduisant une accélération de 5% à 5,3% pour le crédit destiné au secteur non financier et une décélération de 6,5% à 5,9% pour les prêts au secteur financier. Par agent économique, le crédit aux entreprises privées a poursuivi son amélioration, enregistrant une progression de 7,1% après celle de 6,6%. Parallèlement, le repli des concours aux entreprises publiques est revenu de 7% à 2,1% et les crédits aux ménages ont vu leur rythme de croissance décélérer de 4,6% à 4%.

Au niveau **des marchés des actifs**, l'indice de référence de la bourse de Casablanca a enregistré une hausse mensuelle de 3% en janvier et la capitalisation boursière s'est accrue de 2,9% à 645,2 milliards de dirhams. En ce qui concerne le volume des échanges, il s'est établi à 4,9 milliards de dirhams, contre 17,3 milliards en décembre. Sur le marché de la dette souveraine, les émissions de bons du Trésor sont revenues à 3,6 milliards en décembre 2019, contre 8,8 milliards de dirhams le mois précédent. Tenant compte d'un montant de remboursements de 7,4 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor a ainsi atteint 563,5 milliards à fin décembre, en hausse de 3,2% d'une année à l'autre. Quant au marché des titres de créances négociables, les émissions ont atteint 10,1 milliards en décembre, contre 2,6 milliards de dirhams en novembre et leur encours s'est élevé à 91,7 milliards, en augmentation de 24,2% d'une année à l'autre.

S'agissant de **l'inflation**, elle est passée de 0,4% en novembre à 1,2% en décembre. Cette accélération est attribuable à la hausse de 0,7% à 4,5% du rythme de progression des prix des produits alimentaires à prix volatils, et, dans une moindre mesure, à l'accroissement de 5,9% des prix des carburants et lubrifiants au lieu de 3,2% le mois précédent. En revanche, l'inflation sous-jacente et les tarifs des produits réglementés ont évolué quasiment au même rythme qu'en novembre, soit 0,3% et 1,5% respectivement. **Au terme de l'année 2019**, l'inflation a sensiblement décéléré, revenant de 1,9% en 2018 à 0,2%. Ce ralentissement a concerné l'ensemble de ses composantes. Ainsi, les prix des produits alimentaires à prix volatils ont reculé de 1,4% alors qu'ils avaient progressé de 2,6% un an auparavant et ceux des carburants et lubrifiants ont accusé un repli de 2,8% contre un accroissement de 5,2%. En outre, les tarifs des produits réglementés ont augmenté de 1,5% après 2,8% en 2018 tandis que l'inflation sous-jacente s'est établie à 0,6% au lieu de 1,1%.

I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Dans un contexte marqué par le conflit commercial entre les Etats-Unis et la Chine, les incertitudes liées à la définition des futures relations entre le Royaume-Uni et l'Union Européenne et les tensions géopolitiques dans certaines régions, l'économie mondiale a évolué de façon contrastée sur les deux derniers trimestres de l'année. La croissance a progressé aux Etats-Unis à 2,3% au quatrième trimestre 2019 contre 2,1% un trimestre auparavant, traduisant l'amélioration des exportations nettes. A l'inverse, dans la zone euro elle a ralenti à 1%, reflétant une décélération de 1,4% à 0,9% en France et de 1,9% à 1,8% en Espagne et une stagnation du PIB en Italie. Par ailleurs, les données pour l'Allemagne restent celles du troisième trimestre et indiquent une amélioration de la croissance de 0,3% à 0,5%. Sur la même période, le rythme de progression de l'activité a reculé au Royaume-Uni à 1,1% après 1,2%, pénalisé par la diminution de la production industrielle et le ralentissement de l'activité du secteur tertiaire, alors qu'il s'est redressé au Japon de 0,8% à 1,9%, favorisé par l'amélioration des exportations nettes.

Dans les principales économies émergentes, la croissance a stagné à 6% en Chine au quatrième trimestre affectée par la pression commerciale exercée par les États-Unis et la faiblesse de la demande intérieure et extérieure. Pour ce qui est des autres principaux pays émergents, les données qui restent celles du troisième trimestre indiquent une décélération du rythme de l'activité économique en Inde de 4,9% à 4,3%, liée principalement à la baisse des exportations et au ralentissement de l'investissement. En revanche, la croissance s'est renforcée au Brésil de 1,1% à 1,2% tirée par la hausse de la production des secteurs industriel et des services. Dans le même sens, elle s'est raffermie en Russie de 0,9% à 1,7% à la faveur d'une bonne performance des secteurs agricole et industriel et du commerce de gros.

Pour ce qui est des indicateurs avancés de l'activité, l'indice PMI composite de la zone euro a augmenté de 0,4 point en janvier 2020 après s'être établi à 50,9 points en décembre. De son côté, l'ISM manufacturier des Etats-Unis est sorti du territoire de contraction en janvier, s'établissant à 50,9 points après 47,8 points en décembre 2019.

Par ailleurs, la situation sur les marchés de l'emploi est demeurée globalement favorable dans la majorité des pays avancés. Aux Etats-Unis, le taux de chômage a enregistré une légère hausse à 3,6% en janvier après 3,5% le mois précédent, avec des créations d'emplois ressortant en hausse à 225.000 postes contre 147.000 un mois auparavant. Dans la zone euro, le taux de chômage a enregistré une légère baisse à 7,4% en décembre contre 7,5% un mois auparavant, soit le niveau le plus faible enregistré depuis le mois de mai 2008. Dans les principaux pays de la zone, le taux de chômage est demeuré inchangé à 3,2% en Allemagne, à 8,4% en France et à 9,8% en Italie, et a reculé à 13,7% en Espagne. Au Royaume-Uni, les données les plus récentes restent celles du mois d'octobre et font ressortir une légère hausse de ce taux à 3,8% contre 3,7% le mois précédent.

En ce qui concerne les conditions financières, les indices boursiers des principales économies avancées et émergentes ont poursuivi leur hausse en janvier, portés entre autres par la signature de la première phase de l'accord commercial entre les Etats-Unis et la Chine. Le Dow Jones industriels s'est accru de 2,8%, l'Eurostoxx 50 de 1,5%, le FTSE 100 de 2,3% et le Nikkei 225 de 0,5%. Ces évolutions ont été accompagnées d'une atténuation de la volatilité aussi bien sur le marché américain qu'europpéen. Pour ce qui est des économies émergentes, le MSCI EM a enregistré une augmentation de 4,3%, avec des hausses de 6,4% pour l'indice de la Chine, de 3% pour le Brésil, de 1,5% pour l'Inde et de 5,8% pour la Turquie.

Sur les marchés obligataires, les taux à 10 ans ont évolué différemment dans les principales économies avancées, avec des hausses à -0,3% pour l'Allemagne et à 0,5% pour l'Espagne, ainsi que des replis à 1,8% pour les Etats-Unis, à 1,3% pour l'Italie et à 0% pour la France. Au niveau des économies émergentes, ce taux a baissé à 3,1% pour la Chine, à 6,6% pour l'Inde et à 11,2% pour la Turquie.

Concernant les marchés interbancaires, l'Euribor à 3 mois est resté inchangé à -0,4% entre décembre et janvier tandis que le Libor dollar de même maturité a reculé à 1,8%. Pour sa part, la progression du crédit a ralenti de 6,6% en novembre à 5,8% en décembre aux Etats-Unis tandis qu'elle s'est accélérée de 3,6% à 3,7% dans la zone euro.

Sur les marchés de change, entre décembre et janvier, l'euro s'est apprécié de 0,2% vis-à-vis de la livre sterling, de 0,3% par rapport au yen japonais et de 0,1% contre le dollar américain à 1,112 dollar. S'agissant des monnaies des principales économies émergentes, hormis le renminbi qui s'est déprécié de 1,3% contre le dollar, le real brésilien a gagné 0,4%, la roupie indienne 0,1% et la livre turque 1%.

Pour ce qui est des décisions de politique monétaire, la BCE a décidé, le 23 janvier, de maintenir inchangés ses taux d'intérêt directeurs et prévoit qu'ils resteront à leurs niveaux actuels ou à des niveaux plus bas jusqu'à ce qu'elle ait constaté que les perspectives d'inflation convergent durablement vers un niveau suffisamment proche de, mais inférieur à 2% sur son horizon de projection, et que cette convergence se reflète de manière cohérente dans la dynamique d'inflation sous-jacente.

Concernant les mesures non conventionnelles, elle a indiqué qu'elle continuera d'effectuer ses achats nets dans le cadre de son programme d'achats d'actifs (APP), repris en novembre dernier, à un rythme mensuel de 20 milliards d'euros. Elle prévoit d'y recourir aussi longtemps que nécessaire pour renforcer les effets accommodants de ses taux d'intérêt directeurs et d'y mettre fin peu avant qu'elle ne commence à relever ses taux. Elle entend également poursuivre les réinvestissements, en totalité, des remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance acquis dans le cadre de l'APP pendant une période prolongée après la date à laquelle elle commencera à relever ses taux et, en tout cas, aussi longtemps que nécessaire pour maintenir des conditions de liquidité favorables et un degré élevé de soutien monétaire.

Par ailleurs, la BCE a décidé de lancer une évaluation de sa stratégie de politique monétaire qui portera notamment sur la formulation quantitative de la stabilité des prix, la gamme des instruments de politique monétaire, les analyses économique et monétaire et les modes de communication. Celle-ci incorporera d'autres considérations en lien avec la stabilité financière, l'emploi et le développement durable.

Pour sa part, la FED a décidé, à l'issue de sa réunion des 28-29 janvier, de maintenir la fourchette cible du taux des fonds fédéraux inchangée à 1,5%-1,75%. Elle a indiqué que l'orientation actuelle de la politique monétaire est appropriée pour soutenir une expansion soutenue de l'activité économique, des conditions de marché du travail solides et le retour de l'inflation à l'objectif de 2%. De même, le Comité de politique monétaire de la Banque d'Angleterre a maintenu, le 30 janvier, son taux directeur à 0,75%. Il a également décidé de garder le stock d'achats d'obligations notées «investment-grade» d'entreprises non financières britanniques à 10 milliards de livres sterling, et celui des achats d'obligations du gouvernement britannique à 435 milliards de livres sterling.

Au niveau des principaux pays émergents, la Banque de Réserve de l'Inde a maintenu le 6 février son taux directeur inchangé à 5,15%, tout en soulignant que la perspective de l'inflation est hautement incertaine et que l'activité économique reste morose. Pour sa part, la Banque centrale de Russie a décidé le 7 février de réduire son taux directeur de 25 points de base à 6,0% et la Banque centrale du Brésil a abaissé, de même, le 5 février son taux directeur de 25 points de base à 4,25%.

Au niveau des marchés des matières premières, les cours se sont inscrits, entre le mois de décembre et de janvier, à la baisse pour les produits énergétiques et à la hausse pour les produits hors énergie. En particulier, les prix du pétrole ont diminué d'un mois à l'autre, avec notamment une baisse de 3,4% du prix du Brent à 63,6 dollars le baril. A l'inverse, les cours se sont accrus de 1,6% pour les produits agricoles et de 0,3% pour les métaux et minerais. En glissement annuel, les prix sont ressortis en accroissement de 7,3% pour le Brent, de 6,5% pour les produits agricoles et de 2,5% pour les métaux et minerais. Concernant le blé dur, son cours a augmenté de 6,4% d'un mois à l'autre et de 7% en variation annuelle.

Sur le marché des phosphates et engrais, à l'exception du prix du phosphate brut qui a stagné entre décembre et janvier à 72,5\$/t, les cours des autres produits ont évolué différemment. Ainsi, le DAP s'est renchéri de 11,2% à 264,9\$/t, alors que des baisses ont été enregistrées pour le cours du TSP avec un taux de 1,6% à 239\$/t, pour l'Urée avec 1% à 215,4\$/t et pour le chlorure de potassium avec 7,7% à 245\$/t. En glissement annuel, les cours ont enregistré des replis de 29,3% pour le phosphate brut, de 30,7% pour le DAP, de 32,7% pour le TSP, de 17,2% pour l'Urée, alors qu'une hausse de 13,7% a été enregistrée pour le chlorure de potassium.

S'agissant de l'inflation, selon une première estimation d'Eurostat, elle est passée, dans la zone euro, de 1,3% en décembre à 1,4% en janvier, recouvrant notamment des accélérations de 1,5% à 1,6% en Allemagne et de 0,8% à 1,1% en Espagne, ainsi qu'une stagnation à 1,6% en France. Pour ce qui est de l'Italie, l'inflation est passée de 0,2% en novembre à 0,5% en décembre. Pour les autres principales économies avancées, la hausse des prix à la consommation s'est accélérée en décembre de 2,1% à 2,3% aux Etats-Unis et de 0,5% à 0,8% au Japon, et a reculé de 1,5% à 1,3% au Royaume-Uni. Pour ce qui est des principaux pays émergents, le taux d'inflation a stagné à 4,5% en décembre en Chine, a augmenté de 3,3% à 4,3% au Brésil et de 5,5% à 7,4% en Inde, et a reculé de 3,5% à 3% en Russie.

CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

Profil trimestriel de la croissance (variation en glissement annuel)

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

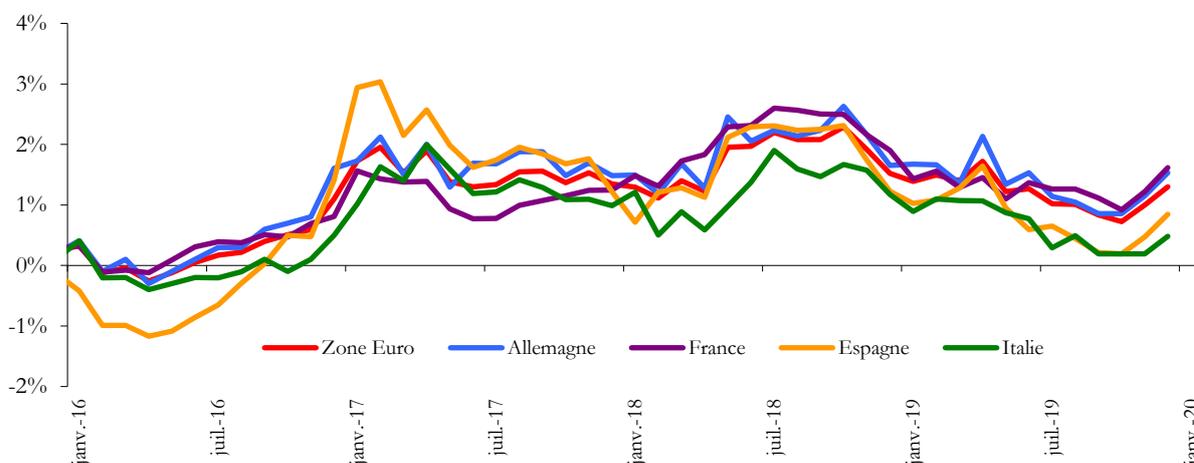
Source : Thomson Reuters

Evolution du taux de chômage

(en%)	2018	2019	2019		2020
			novembre	décembre	janvier
Etats-Unis	3,9	3,7	3,5	3,5	3,6
Zone euro	8,2	7,6	7,5	7,4	N.D
France	9,1	8,5	8,4	8,4	N.D
Allemagne	3,4	3,2	3,2	3,2	N.D
Italie	10,6	N.D	9,8	9,8	N.D
Espagne	15,3	14,1	13,8	13,7	N.D
Royaume-Uni	4,0	N.D	N.D	N.D	N.D

Source : Eurostat et BLS

Inflation dans les principaux pays partenaires



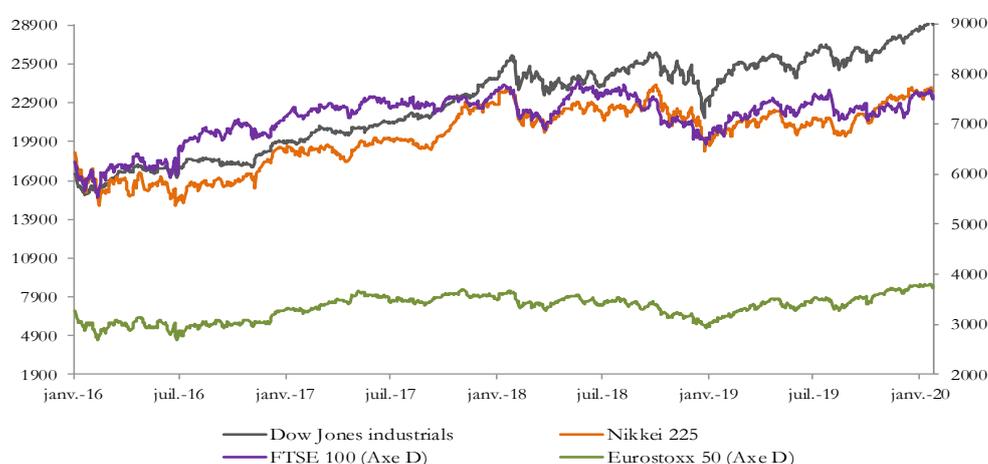
Sources : Thomson Reuters et Eurostat

PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

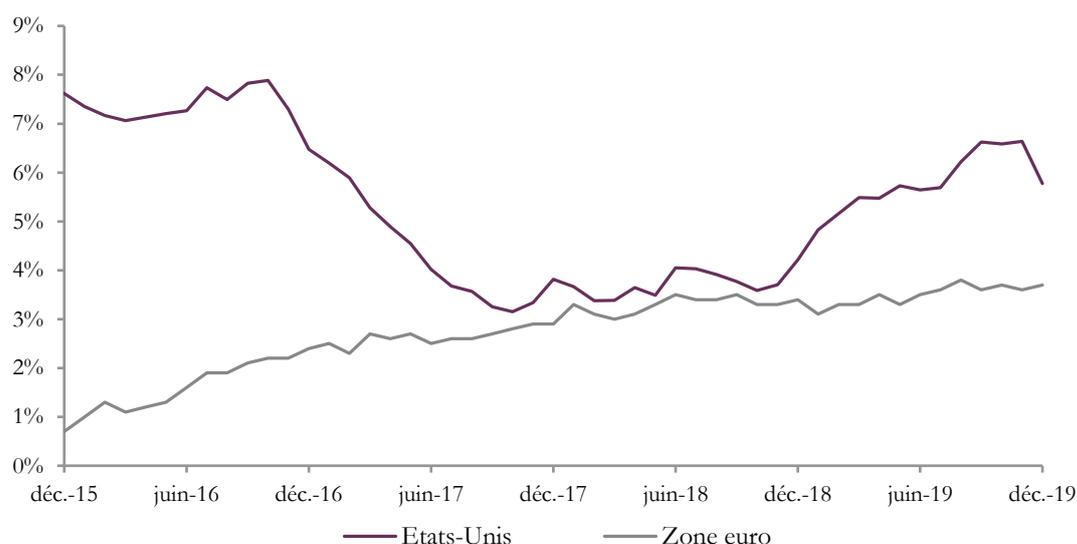
Banques centrales	Taux directeurs (en %)		Dernières décisions
	Décembre 2019	Janvier 2020	
Banque centrale européenne	0,00	0,00	23 janvier 2020 : statu quo
Réserve fédérale américaine	1,5-1,75	1,5-1,75	28-29 janvier 2020: statu quo
Banque d'Angleterre	0,75	0,75	30 janvier 2020 : statu quo

CONDITIONS FINANCIÈRES

Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



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



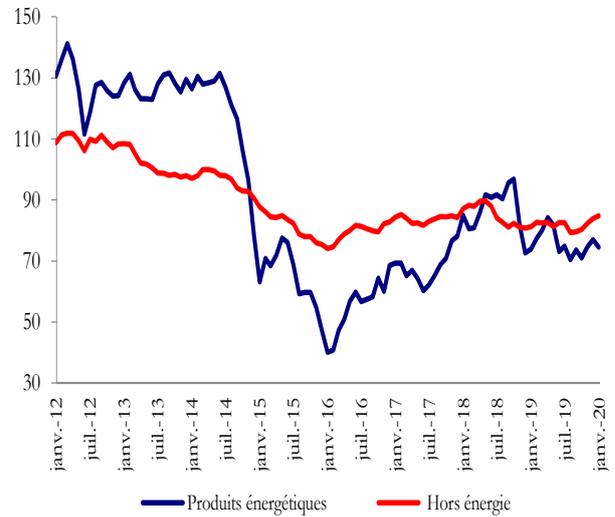
Sources: Thomson Reuters & BCE

MARCHES MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

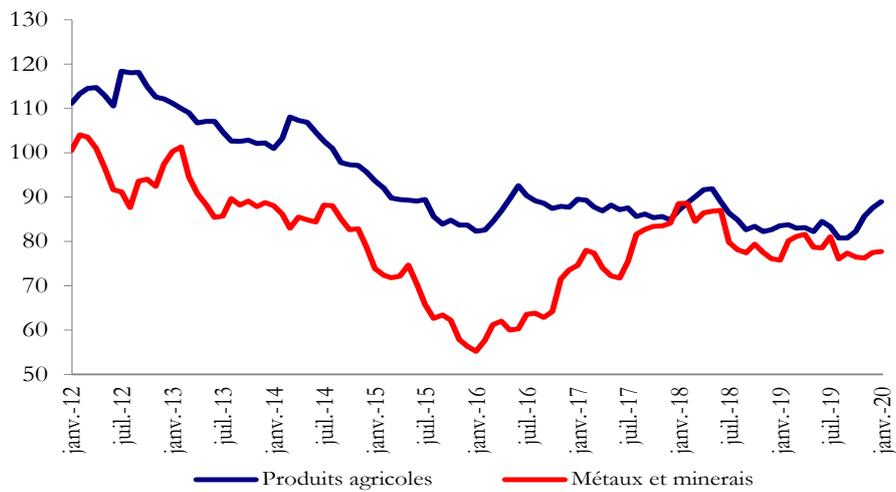
Évolution du cours du Brent



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 décembre 2019 indiquent un creusement du déficit commercial, par rapport à l'année précédente, de 3 milliards pour s'établir à 209 milliards de dirhams. Cette évolution résulte d'une hausse de 9,6 milliards des importations, plus importante que celle de 6,6 milliards des exportations. Le taux de couverture s'est légèrement amélioré passant de 57,2% à 57,4%.

La progression de 2% des importations reflète essentiellement celle de 5,5% des achats de biens d'équipement à 126,9 milliards de dirhams, avec notamment une augmentation de 3,2 milliards des acquisitions d'« avions et autres véhicules aériens ou spatiaux ». De même, les acquisitions de produits finis de consommation ont progressé de 4,3% à 113,1 milliards et ceux de demi-produits se sont accrus de 4,5% à 104,4 milliards, en lien notamment avec l'accroissement de 63% à 4,1 milliards des importations des « demi-produits en fer ou aciers non alliés » et de 22,4% à 4,3 milliards des achats de « Fils, barres, et profilés en fer ou en aciers non alliés ». Les importations de produits alimentaires ont connu une hausse de 4,4% à 47,8 milliards, suite à l'augmentation des approvisionnements en maïs de 12,7% à 5,2 milliards de dirhams. A l'inverse, la facture énergétique a enregistré un recul de 7,2% à 76,4 milliards, incluant un repli de 6,7% des importations de gas-oil et fuel-oils à 38,8 milliards de dirhams, et une nette diminution des importations d'énergie électrique à 149 millions de dirhams, au lieu de 2,3 milliards un an auparavant en lien avec l'augmentation de la production locale. Dans le même sens, les achats de produits bruts ont baissé de 10% à 22,1 milliards de dirhams.

Pour sa part, l'amélioration de 2,4% des exportations traduit principalement la progression de 6,6% à 77,1 milliards des ventes du secteur automobile, tirée par les hausses de 8,9% pour le segment « câblage » et de 14,2% pour celui de l'« intérieur de véhicules et sièges », alors que celles de la construction automobile se sont repliées de 1,3%. Les exportations des produits agricoles et agroalimentaires, se sont améliorées de 4,1% à 60,8 milliards et celles de l'industrie aéronautique ont augmenté de 7,3% à 15,8 milliards. S'agissant des exportations des phosphates et dérivés, elles ont diminué de 5,9% à 48,9 milliards de dirhams, baisse qui a concerné l'ensemble des segments avec des taux de 11,9% pour le phosphate brut, de 6% pour les engrais naturels et chimiques et de 2% pour l'acide phosphorique. Les ventes du secteur du textile et cuir ont baissé de 2,3% à 37 milliards de dirhams.

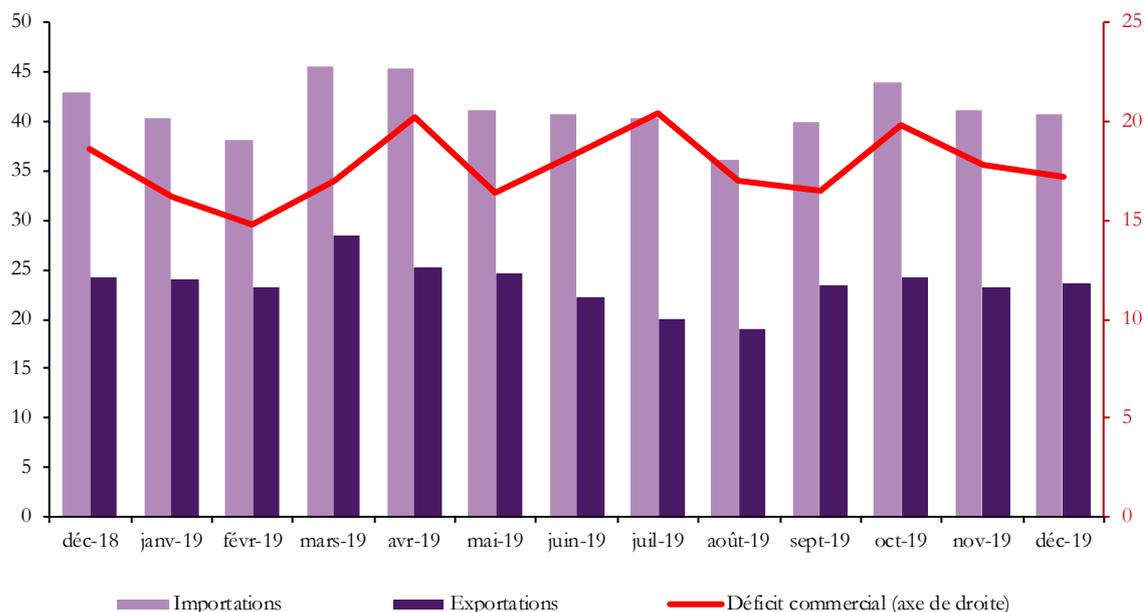
S'agissant de la balance des services, son solde excédentaire s'est renforcé de 18,4% à 88,8 milliards de dirhams, à la faveur d'une augmentation de 6,6% des exportations à 185,6 milliards et d'une diminution de 2,3% des importations à 96,8 milliards. En particulier, les recettes de voyage ont atteint 78,7 milliards, en progression de 7,7% et les dépenses au même titre se sont accrues de 11% à 20,9 milliards. Pour les autres principales rubriques du compte courant, les transferts des MRE ont enregistré une légère baisse de 0,1% atteignant 64,9 milliards de dirhams.

Quant aux opérations financières, le flux d'IDE a connu un repli de 16 milliards de dirhams à 18,2 milliards, résultat d'un recul de 13,9 milliards des recettes et d'une hausse de 2,1 milliards des cessions. En parallèle, le flux des investissements directs des marocains à l'étranger s'est amélioré de 3,1 milliards pour atteindre 9,3 milliards, résultat essentiellement d'une augmentation de 2,9 milliards des investissements.

Pour ce qui est des réserves internationales nettes, leur encours a atteint 245,6 milliards de dirhams, à fin 2019, représentant ainsi l'équivalent de 5 mois et 8 jours d'importations de biens et services.

BALANCE COMMERCIALE

Evolution mensuelle des transactions commerciales
(en milliards de dirhams)



Source : Office des Changes

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

	2019	2018	Variation	
			en valeur	en %
Exportations	282 020	275 441	6 579	2,4
Automobile	77 132	72 367	4 765	6,6
Construction	33 829	34 272	-443	-1,3
Câblage	31 982	29 366	2 616	8,9
Intérieur véhicules et sièges	4 831	4 230	601	14,2
Agriculture et Agro-alimentaire	60 849	58 447	2 402	4,1
Agriculture, sylviculture, chasse	26 049	23 869	2 180	9,1
Industrie alimentaire	32 390	32 361	29	0,1
Aéronautique	15 821	14 744	1 077	7,3
Assemblage	8 614	8 314	300	3,6
EWIS	7 129	6 363	766	12,0
Industrie pharmaceutique	1 276	1 257	19	1,5
Electronique	8 659	8 940	-281	-3,1
Composants électroniques	4 591	4 624	-33	-0,7
Electronique de spécialité	4 068	4 316	-248	-5,7
Autres extractions minières	4 199	4 532	-333	-7,3
Textile et Cuir	37 036	37 915	-879	-2,3
Vêtements confectionnés	23 273	23 773	-500	-2,1
Artides de bonneterie	7 612	7 801	-189	-2,4
Chaussures	2 861	3 081	-220	-7,1
Phosphates et dérivés	48 945	51 989	-3 044	-5,9
Phosphates bruts	7 311	8 298	-987	-11,9
Engrais naturels et chimiques	28 050	29 828	-1 778	-6,0
Acide phosphorique	13 584	13 863	-279	-2,0
Autres	28 103	25 250	2 853	11,3

Source : Office des Changes

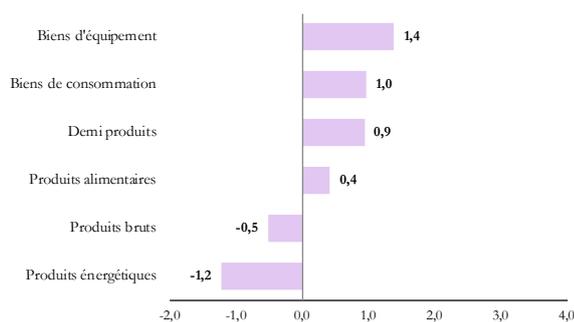
**Evolution des importations à fin 2019
(en millions de dirhams)**

	2019	2018	Variation	
			en valeur	en %
Importations CAF	491 015	481 442	9 573	2,0
Biens d'équipement	126 880	120 233	6 647	5,5
Avions et autres véhicules aériens ou spatiaux	7 996	4 804	3 192	66,4
Machines et appareils divers	12 076	10 233	1 843	18,0
Voitures utilitaires	6 736	5 309	1 427	26,9
Produits finis de consommation	113 106	108 491	4 615	4,3
Parties et pièces pour voitures et véhicules de tourisme	19 004	17 593	1 411	8,0
Ouvrages divers en matières plastiques	5 967	5 215	752	14,4
Tisus et fils de fibres synthétiques et artificielles	8 151	7 551	600	7,9
Demi produits	104 355	99 859	4 496	4,5
Demi-produits en fer ou en acier non alliés	4 079	2 503	1 576	63,0
Fils, barres, et profilés en fer ou en aciers non alliés	4 343	3 549	794	22,4
Produits alimentaires	47 802	45 776	2 026	4,4
Mais	5 235	4 647	588	12,7
Sucre brut ou raffiné	3 957	3 505	452	12,9
Produits énergétiques	76 407	82 301	-5 894	-7,2
Gas-oils et fuel-oils	38 770	41 537	-2 767	-6,7
Energie électrique	149	2 302	-2 153	-93,5
Produits bruts	22 148	24 605	-2 457	-10,0
Soufres bruts et non raffinés	6 963	7 967	-1 004	-12,6
Minéral de cobalt	288	689	-401	-58,2

Source : Office des Changes

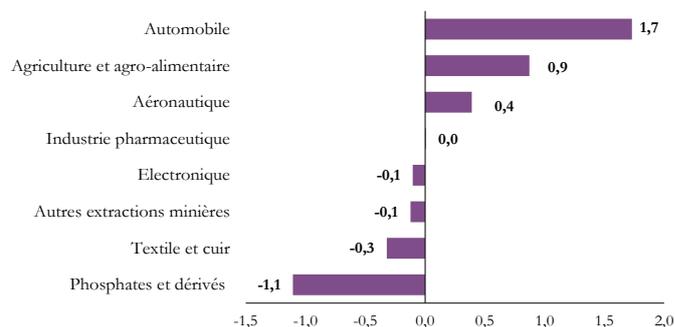
Contributions des groupes de produits et secteurs d'activité dans le total des importations et des exportations.

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



Source : Office des Changes

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



Source : Office des Changes

AUTRES COMPOSANTES DU COMPTE EXTERIEUR

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

	2019	2018	Variation	
			en valeur	en %
Recettes de voyage	78 654	73 039	5 615	7,7
Transferts MRE	64 862	64 925	-63	-0,1
Investissements directs étrangers	18 184	34 169	-15 985	-46,8
Recettes	33 529	47 426	-13 897	-29,3
Dépenses	15 345	13 257	2 088	15,8
Investissement des marocains à l'étranger	9 337	6 250	3 087	49,4
Dépenses	10 915	8 057	2 858	35,5
Recettes	1 578	1 807	-229	-12,7

Source : Office des Changes

III. PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHE DU TRAVAIL

Au troisième trimestre 2019, la croissance a nettement décéléré, revenant à 2,1% au lieu de 3% au même trimestre de 2018, résultat d'un recul de 5,3%, contre une progression de 3,8%, de la valeur ajoutée agricole et d'une accélération de 2,6% à 3% du rythme des activités non agricoles. Tenant compte d'une hausse de 3,1% des impôts sur les produits nets des subventions, le PIB non agricole s'est accru de 3% au lieu de 2,9%.

Au niveau sectoriel, le début de la campagne agricole 2019/2020 reste caractérisé par un déficit pluviométrique au niveau de la quasi-totalité des régions, atteignant au 20 janvier, 38% par rapport à la campagne précédente et 21% par rapport à la moyenne des cinq dernières années. Pour sa part, le taux de remplissage des barrages à usage agricole est revenu à 47,3% au 30 janvier 2020 contre 60% un an auparavant.

S'agissant du secteur de la pêche, sa valeur ajoutée a enregistré un recul de 1,3% au troisième trimestre après 8,6% un an auparavant. Pour les industries de transformation, l'activité a ralenti de 3,2% à 1,9%, tandis que dans le BTP, elle s'est améliorée de 1,3% au lieu d'une contraction de 0,1%. Pour le quatrième trimestre, le taux d'accroissement du volume des produits commercialisés de la pêche côtière et artisanale a ralenti revenant à 4,7%, contre 12,6% à la même période de l'année précédente, et la production industrielle a baissé selon les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie. Au niveau du BTP, les ventes de ciments ont augmenté 2,6% au lieu d'une diminution de 6,1% un an auparavant.

Concernant la branche « électricité et eau », le rythme de progression de sa valeur ajoutée s'est accéléré à 11,3% au troisième trimestre contre 6,5% à la même période une année auparavant. Pour le quatrième trimestre, la production d'électricité a connu une hausse de 7,1% contre 10,2% à la même période de l'année précédente. Par source, celle-ci s'est améliorée de 7% pour le thermique et de 33,7% pour l'éolienne et a, en revanche, reculé de 25,5% pour le solaire et de 28,8% pour l'hydraulique. En regard, la demande a régressé de 0,6% et les importations ont, en conséquence, chuté de 83,6%.

Pour les industries extractives, la valeur ajoutée a connu une augmentation de 2,2% au troisième trimestre après 4,1% à la même période de l'année précédente. Les données des mois d'octobre et novembre indiquent un accroissement de 8,8%, au lieu d'un repli de 4,9%, de la production marchande de phosphate. Au niveau de la branche « Hôtels et restaurants », l'activité continue de s'améliorer, affichant une hausse de la valeur ajoutée de 4,7% au troisième trimestre après 5,7% un an auparavant. Pour le dernier trimestre de 2019, les arrivées de touristes enregistrées durant les mois d'octobre et novembre ont progressé de 0,2%, après 12,1% globalement, avec une diminution de 2,8%, contre 16,2%, pour les touristes étrangers et une augmentation de 6,7%, après 4,3%, pour l'effectif des MRE. Pour leur part, les nuitées recensées dans les établissements classés se sont améliorées de 5,1% au lieu de 7,3%, résultat d'une hausse de 11,2% pour les résidents et de 3,1% pour les non-résidents. Quant aux recettes voyages, elles ont marqué un rebond de 10% au quatrième trimestre contre 0,4% à la même période de l'année précédente.

Pour le secteur du transport, la croissance de sa valeur ajoutée s'est quasiment stabilisée à 3,2% au troisième trimestre. Pour le quatrième trimestre, le nombre de voyageurs a augmenté de 9%, contre 11% un an auparavant, pour le trafic aérien. Pour le maritime¹, cette hausse a été de 6,6% aux mois d'octobre et de novembre au lieu d'un repli de 17,6%. Parallèlement, le trafic de marchandises a affiché un rebond de 11,1%, au quatrième trimestre pour l'aérien et de 17% en octobre et novembre pour le maritime.

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

¹ Hors Tanger Med.

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

Sur le marché du travail, l'économie a généré entre 2018 et 2019 165 mille emplois, résultat de créations de 267 mille emplois dans les services, 24 mille dans le BTP, 17 mille dans l'industrie y compris l'artisanat ainsi que d'une perte de 146 mille dans l'agriculture, forêt et pêche. Parallèlement, la population active a progressé de 1,1%, et le taux d'activité a légèrement baissé de 46% à 45,8%. Dans ces conditions, le taux de chômage a reculé de 9,5% à 9,2% au niveau national, recouvrant un repli de 13,8% à 12,9% dans les villes et une hausse de 3,6% à 3,7% en zones rurales. Pour les jeunes de 15 à 24 ans en particulier, le taux de chômage a enregistré une diminution de 0,7 point à 24,9% globalement et de 2,6 points à 39,2% dans les villes.

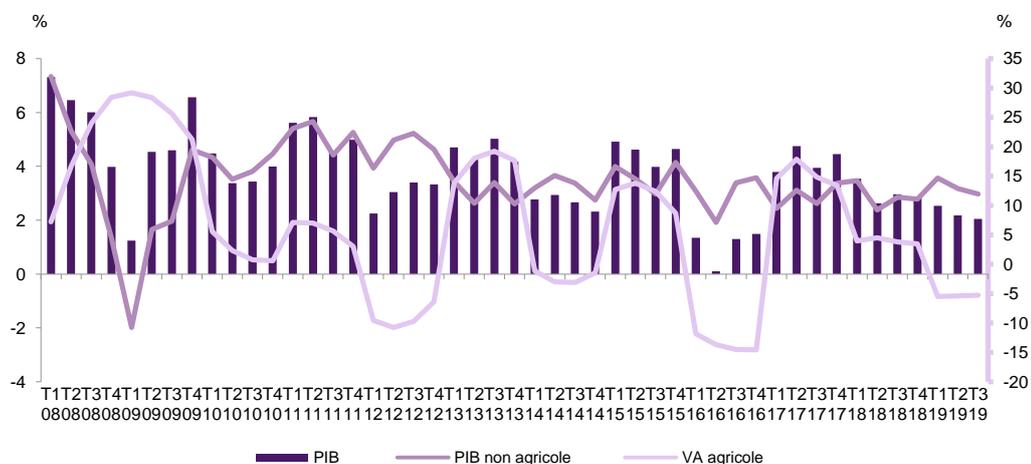
COMPTES NATIONAUX

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

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

Source : HCP.

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

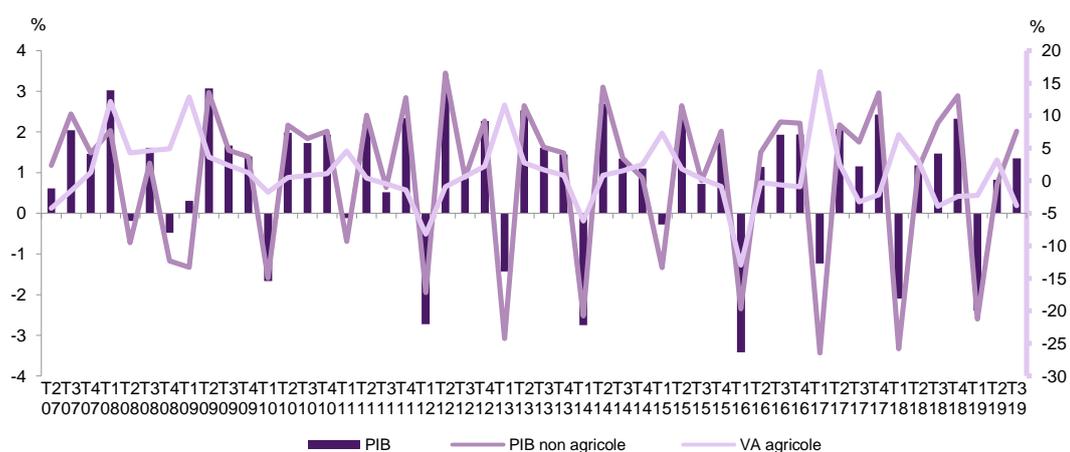


Contributions sectorielles à la croissance globale (en points de pourcentage)

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

Source : HCP, calculs BAM.

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



Source : HCP.

Comptes nationaux trimestriels : principaux agrégats à prix courants

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

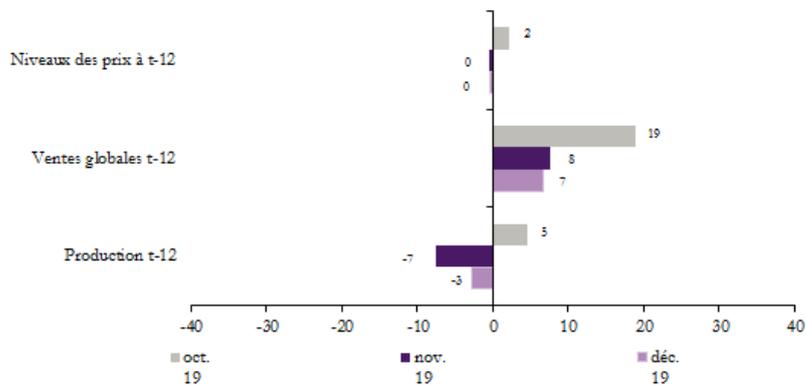
Source : HCP.

Quelques caractéristiques des campagnes agricoles 2019-2020 et 2018-2019

	2019-2020 (1)	2018-2019 (2)	Variations en % (1)/(2)
Indicateurs pluviométriques			
Cumul pluviométrique (en mm) au 20 janvier 2020	136,9	220,9	-38
Taux de remplissage des barrages à usage agricole (en %) au 30 janvier 2020	47,3	60,0	-

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

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



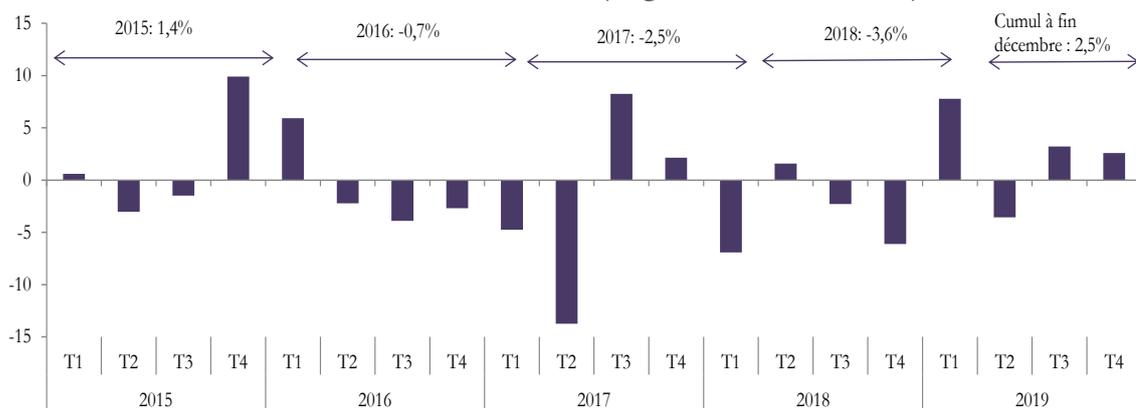
* Différence entre les pourcentages des entreprises qui déclarent une amélioration et celles qui indiquent une baisse.
 Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

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



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

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



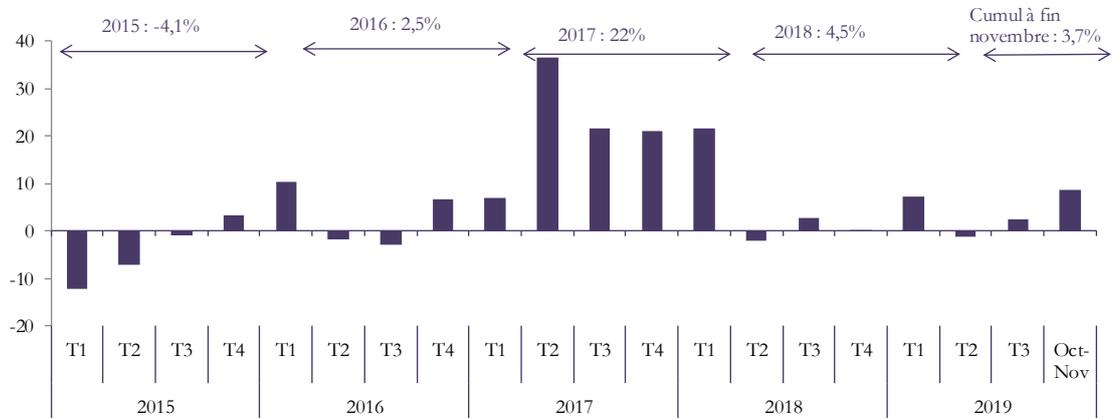
Source : Association Professionnelle des Cimentiers.

Variation de l'indice de la production minière (base 2015) (en glissement annuel en %)



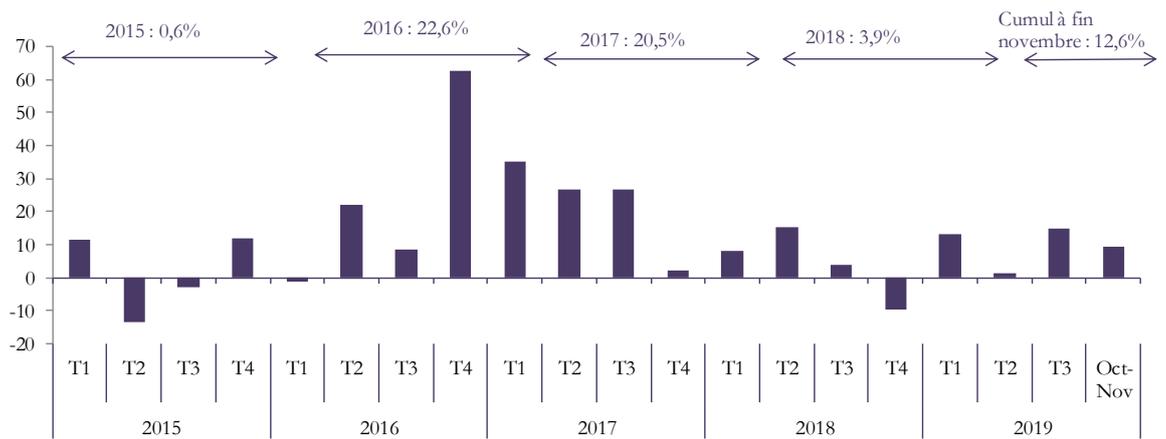
Source : HCP.

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



Source : Office Chérifien des Phosphates.

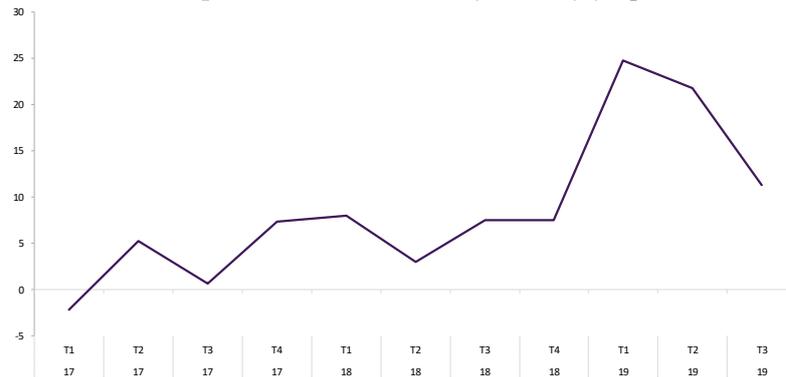
Evolution de la production des dérivés du phosphate brut (en glissement annuel en %)



Source : Office Chérifien des Phosphates.

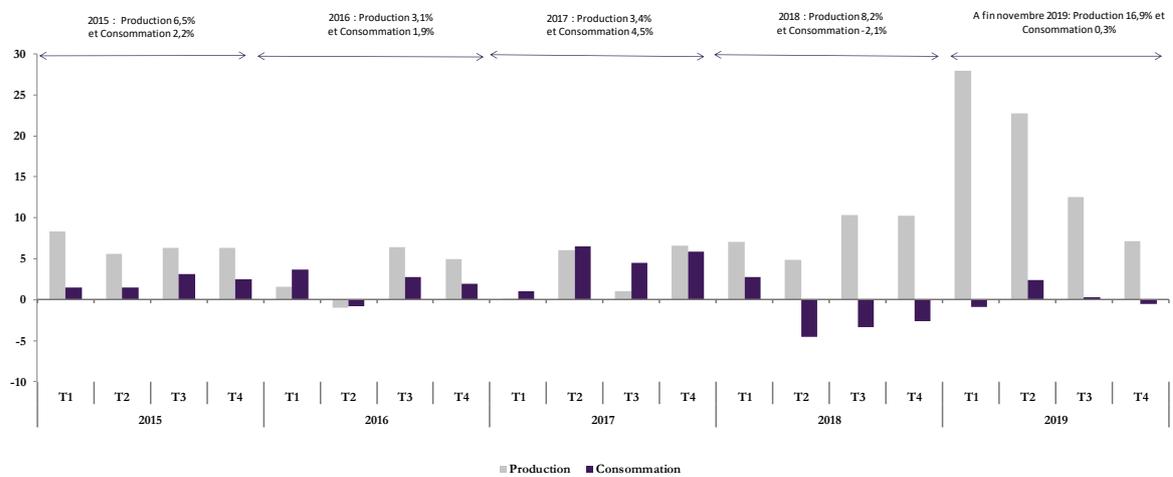
ENERGIE

Variation de l'indice de la production de l'électricité (base 2015) (en glissement annuel en %)



Source : HCP.

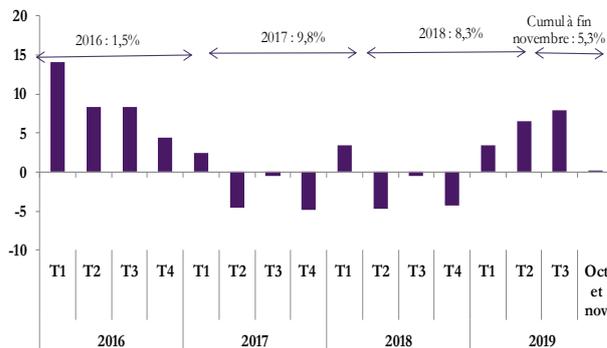
Evolution de la production et de la consommation d'électricité (en glissement annuel)



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

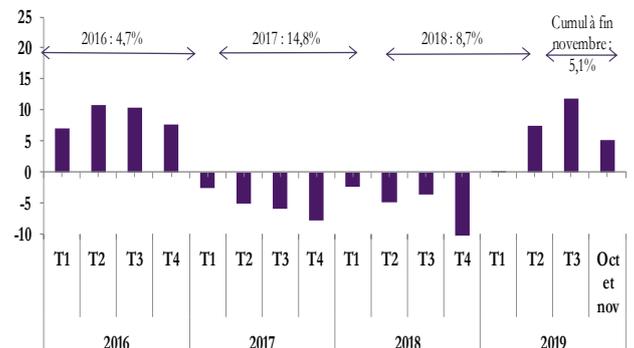
TOURISME

Evolution des arrivées touristiques (en %)



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

Evolution des nuitées dans les EHTC (en %)



PRINCIPAUX INDICATEURS DES ACTIVITÉS SECTORIELLES

Pêche côtière et artisanale			
	Quatrième trimestre		
	2018	2019	Variation en %
- Volume des débarquements (en milliers de tonnes)	426,7	446,9	4,7
- Valeur des débarquements (en millions de dirhams)	1510,2	1584,9	4,9
Energie			
	Quatrième trimestre		
	2018	2019	Variation en %
- Production nette	9154,1	9806	7,1
Thermique	7544,3	8074	7
Eolien	794,8	1062,4	33,7
Hydraulique	456,7	325	-28,8
Solaire	349,6	260,4	-25,5
- Consommation	7771,1	7728,3	-0,6
- Importations	422,5	69,3	-83,6
Mines			
	Octobre et novembre		
	2018	2019	Variation en %
- Production du phosphate brut	5672,8	6170,13	8,8
- Production d'acide phosphorique	1031,3	1180,9	14,5
- Production des engrais phosphatés	1268,1	1744,9	37,6
BTP			
	Quatrième trimestre		
	2018	2019	Variation en %
Ventes de ciment (en milliers de tonnes)	3 492,0	3582,2	2,6
	Décembre		
	2018	2019	Variation en %
Crédits immobiliers (en milliards de dhs)	267,3	276,7	3,5
- Habitat	207,1	214,8	3,7
- Promoteurs immobiliers	58,0	59,6	2,7
Tourisme			
	Octobre et novembre		
	2018	2019	Variation en %
Flux touristiques (en milliers)	1783,6	1787,5	0,2
- dont MRE	5737,7	6121	6,7
Nuitées dans les établissements classés (en milliers)	4034	4241,9	5,1
- Non-résidents	3019,5	3113,2	3,1
Taux d'occupation	48	49	-

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

MARCHE DU TRAVAIL

Indicateurs d'activités et de chômage

	2018			2019		
	Urbain	Rural	Ensemble	Urbain	Rural	Ensemble
Activité et emploi (15 ans et plus)						
Population active (en milliers)*	6 987	4 960	11 947	7 204	4 878	12 082
Taux d'activité (en %)*	42,0	53,2	46,0	42,3	52,2	45,8
. Selon le sexe						
Hommes	67,3	77,5	71,0	67,6	77,0	71,0
Femmes	18,1	28,6	21,8	18,5	27,1	21,5
. Selon le diplôme						
Sans diplôme	36,2	55,5	45,5	36,2	54,7	45,0
Ayant un diplôme	46,6	46,9	46,7	47,0	46,0	46,8
Population active occupée (en milliers) *	6 026	4 784	10 810	6 277	4 698	10 975
Taux d'emploi (en %)*	36,2	51,3	41,7	36,9	50,3	41,6
Part de l'emploi rémunéré dans l'emploi total (en %)	96,9	67,4	83,8	96,8	68,6	84,7
Population active en chômage (en milliers) *						
Population active en chômage (en milliers) *	961	176	1 137	928	179	1 107
Taux de chômage (en %)*	13,8	3,6	9,5	12,9	3,7	9,2
. Selon le sexe						
Hommes	10,9	3,9	8,1	10,3	4,0	7,8
Femmes	23,9	2,6	14,1	21,8	2,7	13,5
. Selon l'âge						
15 - 24 ans	41,8	10,5	25,6	39,2	11,3	24,9
25 - 34 ans	20,9	4,5	15,0	20,4	5,1	15,1
35 - 44 ans	6,2	1,6	4,5	6,1	1,7	4,5
45 ans et plus	3,2	0,9	2,2	3,1	0,8	2,1
. Selon le diplôme						
Sans diplôme	5,7	1,7	3,3	5,2	1,7	3,1
Ayant un diplôme	18,6	9,7	16,7	17,3	9,6	15,7

Source : HCP.

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

IV. FINANCES PUBLIQUES

La situation des charges et ressources du Trésor au titre de l'exercice 2019 fait ressortir un déficit budgétaire, hors privatisation, de 47 milliards, ou 4,1% du PIB, en creusement de 5,4 milliards par rapport à l'année 2018 et en dépassement de 3,6 milliards par rapport à la loi de finances 2019. Exécutées à hauteur de 101,5%, les recettes ordinaires hors privatisation se sont améliorées de 4,6% à 270,9 milliards, reflétant une progression de 1,3% des recettes fiscales et de 43,1% de celles non fiscales. En regard, les dépenses ordinaires se sont alourdies de 4,6% à 249,8 milliards, résultat essentiellement d'une hausse de 7,3% des dépenses au titre des biens et services, alors que la charge de compensation s'est allégée de 9,3%. Le solde ordinaire, hors privatisation, est ressorti ainsi excédentaire à 21,1 milliards, en hausse de 3,7% par rapport à fin décembre 2018. Pour leur part, les dépenses d'investissement se sont accrues de 7,3% à 70,4 milliards, portant ainsi les dépenses globales à 320,2 milliards, en alourdissement de 5,2%. De son côté, le solde des comptes spéciaux du Trésor est ressorti positif à 2,3 milliards au lieu de 3,6 milliards un an auparavant.

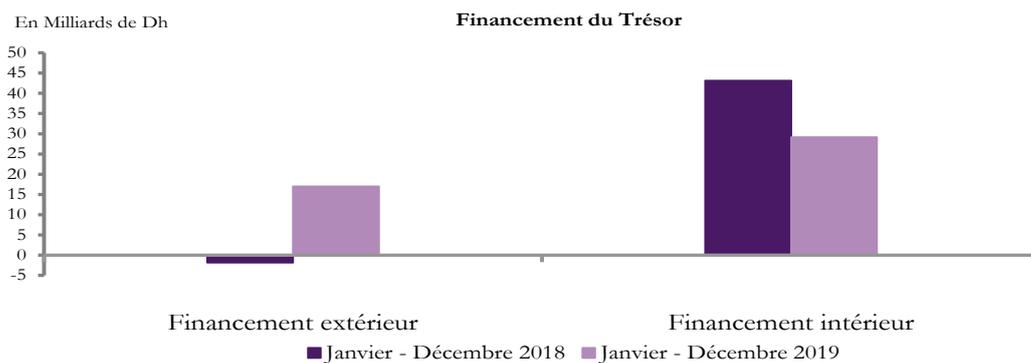
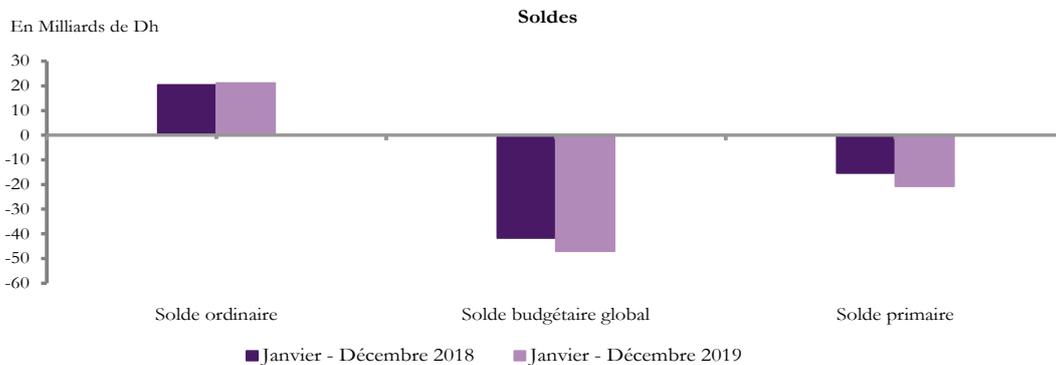
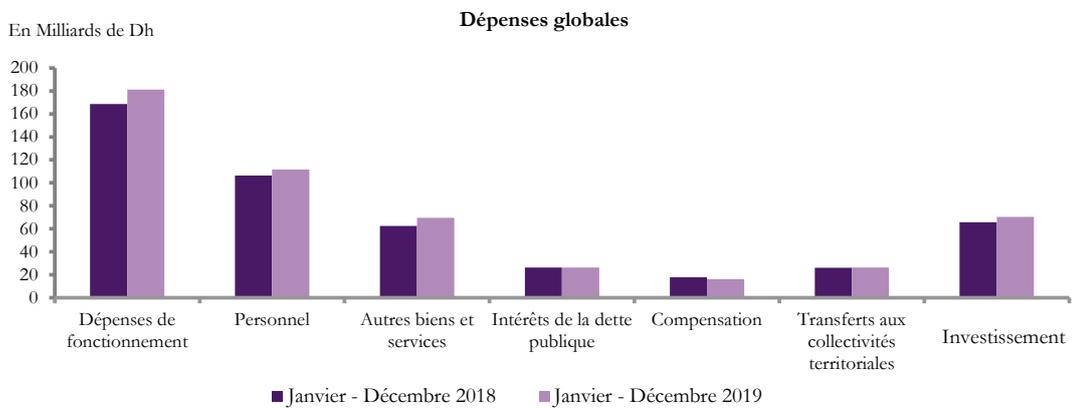
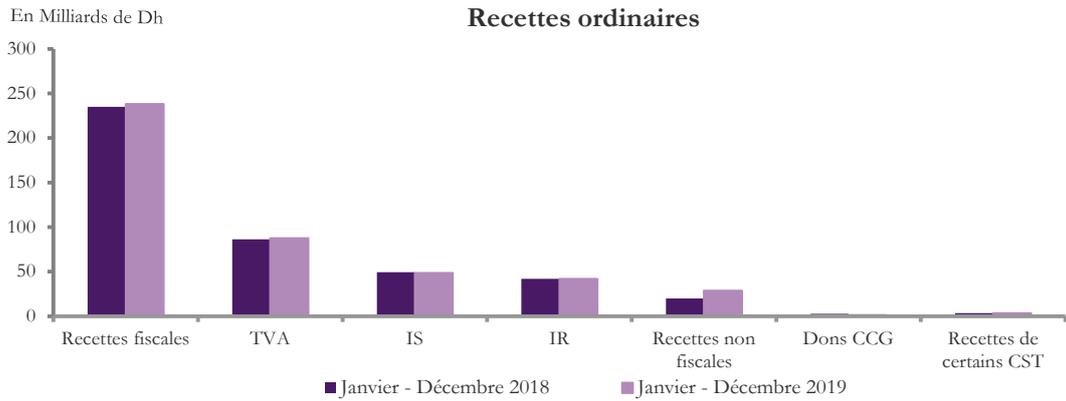
L'évolution des recettes fiscales reflète en grande partie celle des rentrées des impôts indirects et dans une moindre mesure celles des impôts directs, des droits de douane et des droits d'enregistrement et de timbre. En effet, les recettes des impôts indirects se sont raffermissées de 2,4% à 117,6 milliards, consécutivement à la progression de 1,3% à 87,7 milliards de recettes de la TVA et de 5,6% à 29,9 milliards du produit de la TIC. Ce dernier incorpore principalement des augmentations de 5,6% à 16,6 milliards de la TIC sur les produits énergétiques et de 4,8% à 11,3 milliards de celle sur les tabacs. Concernant la TVA, son évolution recouvre un renforcement de 2,6% à 56,1 milliards de la TVA à l'importation et un repli de 0,9% à 31,6 milliards de celle à l'intérieur, tenant compte des remboursements de 9,8 milliards, au lieu de 7,3 milliards un an auparavant. Pour leur part, les impôts directs ont drainé une recette de 95,8 milliards, en accroissement de 0,3%, recouvrant principalement une rentrée de 2,1 milliards au titre de la contribution sociale de solidarité sur les bénéficiaires et des baisses de 1,6% à 48,9 milliards des recettes de l'IS et de 0,5% à 42,1 milliards de celles de l'IR. L'évolution des recettes de ce dernier recouvre notamment un recul de 17,1% à 3,5 milliards de celles de l'IR sur les profits immobiliers et d'une hausse de 4% à 8,9 milliards de celles de l'IR sur les salaires servis par la Direction des Dépenses de Personnel. De leur côté, les rentrées de droits de douane et des droits d'enregistrement et de timbre ont connu des augmentations de 0,8% à 9,8 milliards et de 0,5% à 15,1 milliards, respectivement.

Pour ce qui est des recettes non fiscales, hors privatisation, elles ont augmenté de 43,1% à 28,9 milliards. Cette évolution est attribuable notamment à des encaissements des recettes de 9,4 milliards au titre « des mécanismes innovants » et de 1,6 milliard de dons des pays du CCG contre 2,8 milliards l'année précédente. Quant aux recettes de monopoles, elles se sont élevées à 10,5 milliards, au lieu de 9,3 milliards à fin 2018, dont 3 milliards de l'Agence Nationale de la Conservation Foncière, 2,7 milliards de l'OCP, 1,5 milliard de Maroc Télécom et 855 millions de BAM.

En parallèle, l'accroissement des dépenses globales reflète des augmentations de 4,6% à 249,8 milliards des dépenses ordinaires et de 7,3% à 70,4 milliards des investissements, ces derniers ayant été exécutés à hauteur de 122,2% de la loi de finances. En hausse de 7,3%, les dépenses de fonctionnement ont atteint 181,1 milliards, reflétant une augmentation de 5% à 111,5 milliards de la masse salariale et de 11,3% à 69,6 milliards des dépenses des autres biens et services. Celles-ci incorporent notamment des hausses de 7,7% à 18,2 milliards des transferts au profit de la Caisse Marocaine des Retraites, de 11% à 25,3 milliards de ceux aux EEP et de 42,9% à 4 milliards des versements aux comptes spéciaux du Trésor. Quant aux charges en intérêts de la dette, elles se sont stabilisées à 26,3 milliards, avec une légère baisse de 0,1% à 22,6 milliards des intérêts sur la dette intérieure. Pour sa part, la charge de compensation s'est allégée de 9,3% à 16,1 milliards, correspondant à un taux d'exécution de 87,5% de la loi de finances.

Le Trésor a réduit ses dépenses en instance de paiement d'un montant de 4,5 milliards, contre une reconstitution du stock de 358 millions à fin décembre 2018, portant ainsi le déficit de caisse à 51,5 milliards, en creusement de 10,2 milliards. Outre les recettes de privatisation de 5,3 milliards, ce besoin a été couvert par des ressources intérieures nettes de 29,2 milliards et par des concours extérieurs nets de 17 milliards, dont 10,6 milliards levés auprès du marché financier international. Le recours au marché des adjudications a atteint un montant de 11 milliards, au lieu de 29,5 milliards, ce qui a porté la dette intérieure, selon la TGR à 560,8 milliards, en hausse de 2,2% par rapport à son niveau à fin décembre 2018.

Situation des charges et ressources du Trésor à fin décembre 2019



Charges et ressources du Trésor à fin décembre 2019

	En millions de dirhams			
	Janvier - Décembre 2018	Janvier - Décembre 2019	Variation en valeurs	Variations en %
Recettes ordinaires	259 116	270 942	11 826	4,6
Recettes fiscales	235 145	238 245	3 100	1,3
Dont TVA	86 572	87 699	1 126	1,3
IS	49 664	48 853	-811	-1,6
IR	42 297	42 095	-202	-0,5
Recettes non fiscales	20 194	28 888	8 694	43,1
y.c. Dons CCG	2 793	1 637	-1 156	-41,4
Recettes de certains CST	3 777	3 809	32	0,8
Dépenses globales	304 339	320 212	15 874	5,2
Dépenses ordinaires	238 738	249 800	11 062	4,6
Dépenses de biens et services	168 726	181 109	12 383	7,3
Personnel	106 232	111 526	5 294	5,0
Autres biens et services	62 494	69 583	7 089	11,3
Intérêts de la dette publique	26 322	26 310	-12	0,0
Compensation	17 718	16 072	-1 646	-9,3
Transferts aux collectivités territoriales	25 972	26 310	338	1,3
Solde ordinaire	20 378	21 141	763	3,7
Dépenses d'investissement	65 601	70 412	4 811	7,3
Solde des CST	3 565	2 255		
Solde budgétaire global	-41 658	-47 016	-5 358	
Solde primaire	-15 336	-20 706	-5 370	
Variation des opérations en instance	358	-4 498		
Besoin ou excédent de financement	-41 301	-51 514	-10 213	
Financement extérieur	-1 838	16 999		
Tirages	6 247	25 084		
Amortissements	-8 085	-8 085		
Financement intérieur	43 138	29 171		
Privatisation	0	5 344		

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

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

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

V. MONNAIE, TAUX D'INTERET ET LIQUIDITE

En janvier 2020, le besoin en liquidité des banques s'est accentué à 65,5 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire contre 64,1 milliards en décembre, reflétant une hausse de la monnaie fiduciaire. Dans ce contexte, Bank Al-Maghrib a injecté 57,5 milliards sous forme d'avances à 7 jours. Tenant compte d'un montant de 2,3 milliards accordé dans le cadre du programme de soutien au financement de la TPME et de 4 milliards de dirhams au titre de l'opération de swap de change, l'encours global des interventions ressort à 63,8 milliards. Dans ces conditions, le taux interbancaire s'est situé à 2,26% en moyenne.

Sur les autres marchés, les taux des bons du Trésor ont connu globalement de légères baisses en décembre. Parallèlement, les taux de rémunération des dépôts à terme ont connu, en décembre, des légères hausses de 2 points de base à 2,71% pour ceux à 6 mois et de 6 points à 3% pour ceux à un an. S'agissant des taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques relatifs au quatrième trimestre 2019 indiquent une diminution du taux moyen global de 18 points de base à 4,91%. Par secteur institutionnel, les taux assortissant les prêts aux entreprises privées ont connu un repli de 12 points globalement, de 3 points pour les grandes entreprises et de 19 points pour les TPME. Pour leur part, les taux appliqués aux crédits aux particuliers ont marqué une baisse de 14 points de base, avec des diminutions de 3 points pour les prêts à l'habitat et de 6 points pour les crédits à la consommation.

Pour ce qui est des agrégats monétaires, la masse monétaire a enregistré une croissance de 3,8% en décembre, contre 3,3% en novembre. Cette évolution reflète principalement une atténuation de la baisse de 8,2% à 1,8% des titres des OPCVM monétaires et une accélération de 5,6% à 12,4% de la progression des dépôts en devises. Pour sa part, le taux d'accroissement des dépôts à vue est revenu de 5,1% à 4,6%, suite essentiellement à la décélération de 7,5% à 4,6% du rythme de croissance des dépôts des entreprises non financières privées, celui des ménages s'étant accéléré de 4,4% à 4,7%. Dans le même temps, la monnaie fiduciaire s'est accrue de 7,4% au lieu de 7,8% un mois auparavant et la baisse des dépôts à terme s'est accentuée de 5,4% à 7,4%, résultat d'une contraction de 11,7% de ceux des entreprises privées, après celle de 9,2% en novembre.

Par source de création monétaire, le taux d'accroissement du crédit bancaire est passé de 5,2% à 5,4%, traduisant une accélération de 5% à 5,3% pour le crédit destiné au secteur non financier et une décélération de 6,5% à 5,9% pour les prêts au secteur financier.

Par secteur institutionnel, le crédit aux entreprises privées a poursuivi son amélioration, enregistrant une progression de 7,1% après 6,6%. Cette évolution recouvre une accélération de la croissance de 2,7% à 8,3% pour la promotion immobilière, une quasi-stabilité à 6% pour les prêts à l'équipement et une décélération de 10,8% à 9,4% pour les facilités de trésorerie. Dans le même temps, la baisse des concours aux entreprises publiques est revenue de 7% à 2,1%, suite à une atténuation de 8,5% à 0,7% du repli des facilités de trésorerie et de 7,3% à 1,6% de celui des prêts à l'équipement.

Quant aux crédits aux ménages, leur rythme de progression a décéléré de 4,6% à 4%, reflétant un ralentissement de 4,3% à 3,7% de celui des prêts à l'habitat et de 4,8% à 4,6% de celui des crédits à la consommation.

S'agissant des créances en souffrance, leur encours a augmenté de 6% en glissement annuel après 5,7% en novembre et leur ratio au crédit bancaire s'est établi à 7,5%. Ces créances se sont accrues de 1% pour les entreprises non financières privées et de 14,9% pour les ménages et leurs ratios se sont situés respectivement à 10,8% et à 8,4%.

Par branche d'activité, les données trimestrielles du mois de décembre 2019 indiquent une accélération des rythmes de progression de 3,1% en septembre à 12,1% pour les crédits destinés à la branche « transports et communications » et de 7,4% à 9,6% pour ceux aux « industries alimentaires et tabac ». De même, les concours accordés aux « industries extractives » et aux entreprises du « bâtiment et travaux publics » se sont accrus respectivement de 23,7% et de 1,5% après des baisses de 11% et de 1,4%. En revanche, les crédits en faveur du secteur du « commerce, réparations automobiles et articles domestiques » et des « industries métallurgiques, mécaniques, électriques et électroniques » ont connus des hausses respectives de 5,1% et 4,4% au lieu de 11% et 5% un trimestre auparavant.

Pour ce qui est des prêts octroyés par les sociétés financières autres que les banques au secteur non financier, ils se sont accrus de 4% après 5,9% un trimestre auparavant. Cette évolution recouvre une décélération de 6,1% à 5,3% de la progression des crédits accordés par les sociétés de financement, une atténuation de 13,7% à 13,4% de la baisse des prêts distribués par les banques offshores et une accélération de 6,7% à 9,1% de la croissance de ceux des associations de microcrédit.

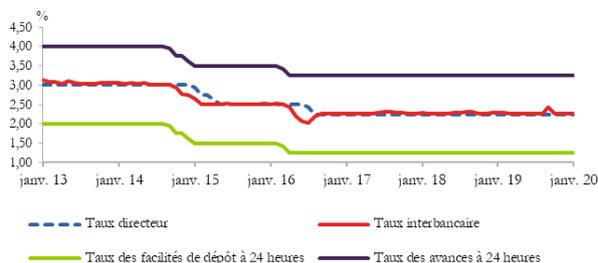
Concernant les autres sources de création monétaire, la progression des réserves internationales nettes est revenue de 7,3% en novembre à 6,5% en décembre. Leur stock s'est ainsi situé à 245,6 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 5 mois et 8 jours d'importations de biens et services.

En ce qui concerne les créances nettes sur l'administration centrale, elles ont vu leur taux d'accroissement s'accélérer de 1,7% à 5,9%, reflétant une contraction de 20,3% des engagements des institutions de dépôts, après une hausse de 35,4% et une atténuation de la baisse de 24,2% à 18,2% des détentions des OPCVM monétaires en bons du Trésor. L'encours des bons du Trésor détenus par les banques s'est accru de 6,7%, après 11,4% un mois auparavant.

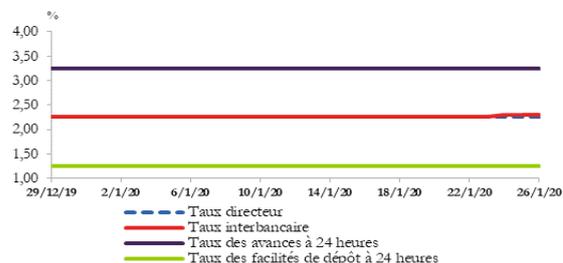
S'agissant des agrégats de placements liquides, ils se sont accrus de 6,7% après 7,3% en novembre, traduisant le ralentissement de 6,6% à 3% de l'encours des bons du Trésor intégré dans cet agrégat. Pour ce qui est des titres des OPCVM obligataires et ceux actions et diversifiés, ils ont vu leurs rythmes de progression passer, d'un mois à l'autre, de 6% à 8,5% et de 11,6 à 17,8% respectivement.

Taux d'intérêt

Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



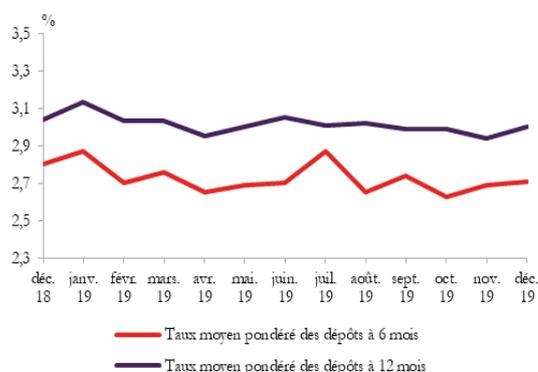
Evolution quotidienne du taux interbancaire en janvier 2020



Evolution des taux débiteurs appliqués par les banques

	T3 2019	T4 2019	Variation (en pb)
Taux débiteur moyen (en%)	5,09	4,91	-18
Crédits aux particuliers	5,69	5,55	-14
Crédits immobiliers	4,51	4,48	-3
Crédits à la consommation	6,72	6,66	-6
Crédits aux entreprises	4,92	4,77	-15
<i>Par objet économique</i>			
Facilités de trésorerie	4,74	4,65	-9
Crédits à l'équipement	5,20	4,58	-62
Crédits immobiliers	6,07	6,12	5
Crédits aux entrepreneurs individuels	6,87	6,31	-56

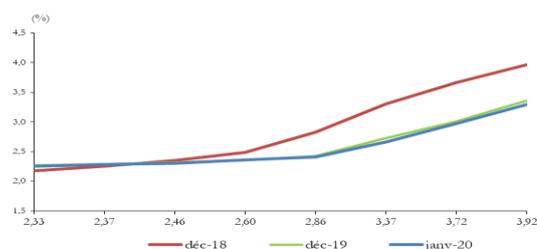
Evolution mensuelle des taux créditeurs



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

	déc.19	Dernières émissions	
		Taux	Date
13 semaines	2,15	2,17	oct 19
26 semaines	-	2,23	sept 19
52 semaines	2,26	2,27	nov 19
2 ans	2,29	2,33	nov 19
5 ans	2,41	2,45	nov 19
10 ans	-	2,74	nov 19
15 ans	3,02	3,10	nov 19
20 ans	3,35	3,45	nov 19
30 ans	4,05	4,17	sept 19

Courbe des taux du marché secondaire



Taux de rémunération des comptes d'épargne

	2ème semestre 2019	1er semestre 2020
Comptes sur carnets auprès des banques¹	1,83	1,80

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

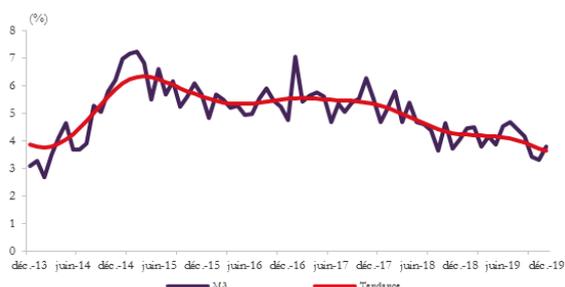
	avril 18-mars 19	avril 19-mars 20
Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)*	13,6	13,57

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

MONNAIE, CREDIT ET PLACEMENTS LIQUIDES

M3 et ses composantes

Croissance de M3 en glissement annuel



Evolution mensuelle de l'agrégat M3



	Evolution des agrégats monétaires							
	Encours à fin déc. 2019*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuelle					
			déc. 18	mars 19	juin 19	sept. 19	nov. 19	déc. 19
Monnaie fiduciaire	250,9	0,3	6,7	7,7	7,7	6,4	7,8	7,4
Monnaie scripturale	660,9	4,8	5,6	3,6	3,4	4,3	4,6	5,7
M1	911,8	3,5	5,9	4,7	4,6	4,9	5,5	6,2
Placements à vue	166,5	0,5	3,5	3,4	3,6	4,0	4,2	4,6
M2	1 078,2	3,0	5,5	4,5	4,4	4,7	5,3	5,9
Autres actifs monétaires¹	292,4	-1,8	-0,5	1,5	4,8	2,2	-3,2	-3,4
Dont : Dépôts à terme	149,1	-2,5	3,4	3,9	-0,2	-1,6	-5,4	-7,4
OPCVM monétaires	55,5	1,7	-6,8	-5,3	-2,0	0,0	-8,2	-1,8
M3	1 370,7	2,0	4,1	3,8	4,5	4,2	3,3	3,8

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

* Encours en milliards de DH.

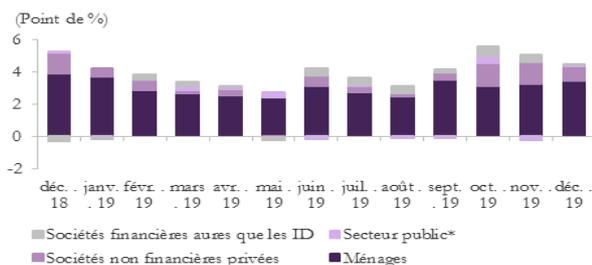
	Evolution des dépôts inclus dans la masse monétaire							
	Encours à fin déc.2019*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuelle					
			déc. 18	mars 19	juin 19	sept. 19	nov. 19	déc. 19
Dépôts à vue auprès des banques	586,5	3,9	4,9	3,3	3,8	3,8	5,1	4,6
Placements à vue	166,5	0,5	3,5	3,4	3,6	4,0	4,2	4,6
Dépôts à terme	149,1	-2,5	3,4	3,9	-0,2	-1,6	-5,4	-7,4
Dépôts en devises ¹	42,0	-0,1	-8,9	1,5	2,8	9,0	5,6	12,4
Autres dépôts ²	3,1	28,3	-45,4	-40,6	31,7	19,3	-22,4	1,0
Total des dépôts	947,1	2,1	3,1	2,4	3,2	2,6	2,6	2,6

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

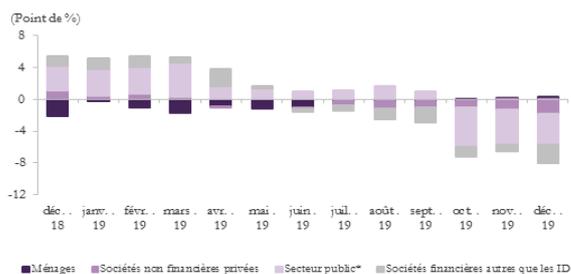
² Emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières.

* Encours en milliards de DH.

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

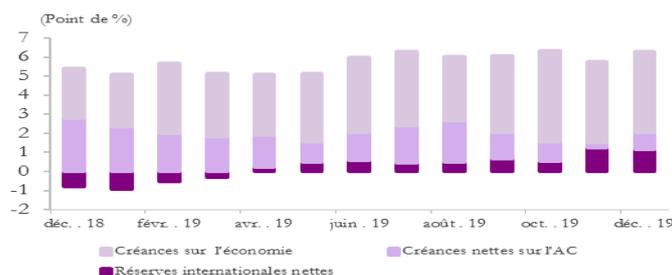


Contributions des secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à terme en glissement annuel



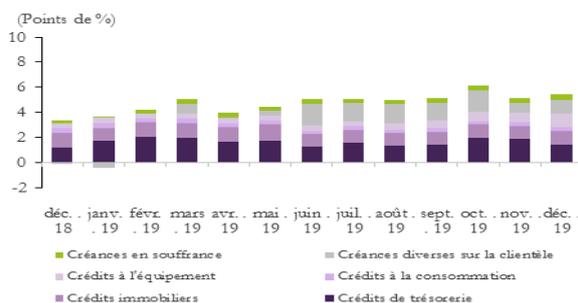
* Sociétés non financières publiques, administrations locales et de sécurité sociale

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

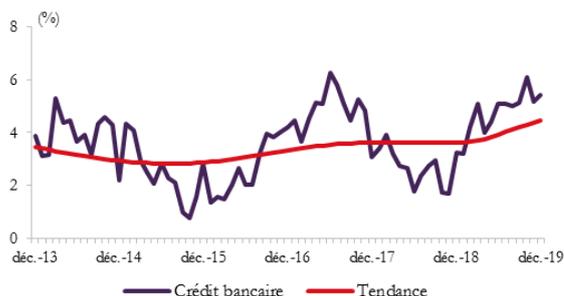


Crédit bancaire

Contributions des différentes catégories de crédit à sa croissance annuelle



Croissance du crédit bancaire en glissement annuel

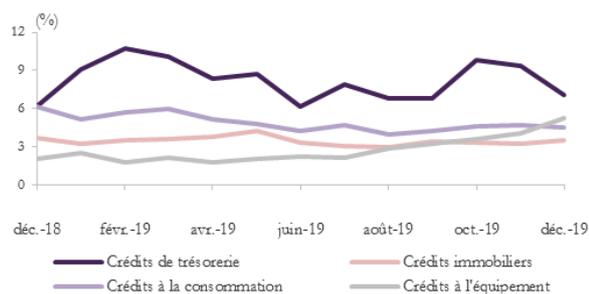


Ventilation du crédit par objet économique et par secteur institutionnel

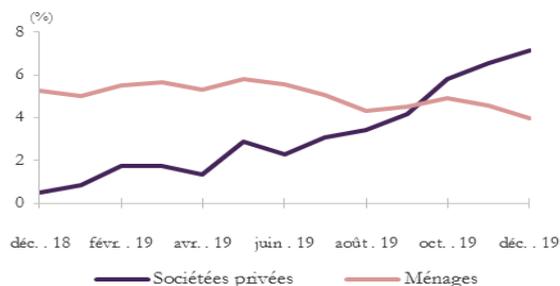
	Encours à fin déc.2019*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuelle (en %)					
			déc.18	mars19	juin 19	sept.19	nov.19	déc.19
Crédit bancaire	917,8	2,9	3,2	5,1	5,1	5,1	5,2	5,4
Crédit au secteur non financier	784,2	1,0	3,1	3,8	3,6	4,0	5,0	5,3
Crédit aux entreprises	417,7	1,7	0,9	1,9	1,8	2,9	4,7	5,9
Facilités de trésorerie	164,1	2,0	2,9	6,4	5,8	6,3	10,0	8,9
Crédits à l'équipement	144,5	1,3	0,4	-0,2	-0,6	0,8	1,8	3,6
Crédits aux promoteurs immobiliers	52,7	6,0	-6,4	-2,4	2,2	1,4	2,7	8,3
Crédit aux ménages	342,8	-0,2	5,3	5,7	5,4	4,5	4,6	4,0
Crédits à la consommation	56,1	0,1	6,2	6,0	4,1	4,4	4,8	4,6
Crédits immobiliers	221,7	0,0	6,0	5,2	3,8	3,5	3,3	2,5
Crédits à l'habitat	214,7	0,0	5,7	5,6	4,9	4,5	4,3	3,7
Crédits aux promoteurs immobiliers	6,2	0,1	16,2	-2,3	-19,8	-21,6	-23,8	-26,9
Créances en souffrances	69,2	-1,0	2,5	5,5	5,7	5,1	5,7	6,0
Sociétés non financières privées	39,5	-0,3	2,5	0,7	2,8	2,8	0,7	1,0
Ménages	28,9	-0,7	2,7	13,7	11,3	9,4	14,4	14,9
Ratio des créances en souffrances			7,5	7,7	7,5	7,7	7,8	7,5

*En milliards de DH

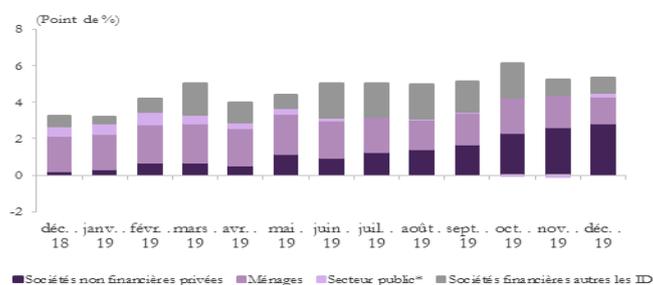
Evolution des principales catégories de crédit en glissement annuel



Evolution des crédits aux agents non financiers privés en glissement annuel



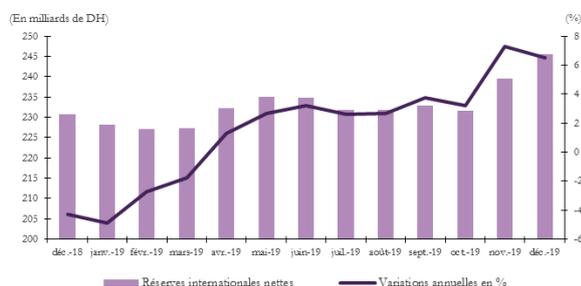
Contributions des secteurs institutionnels à la croissance annuelle du crédit



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

Autres sources de création monétaire

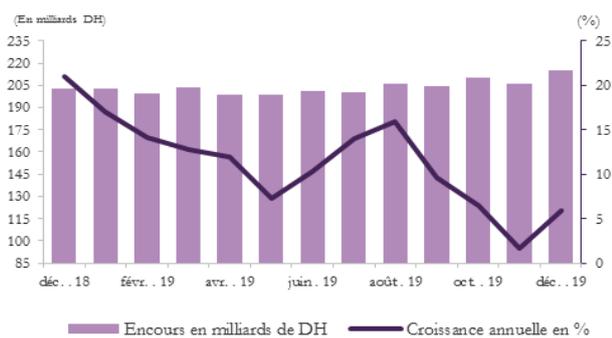
Evolution des réserves internationales nettes



Réserves internationales nettes à fin décembre 2019

	Encours en milliards DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	nov. 19	déc. 19	nov. 19	déc. 19	nov. 19	déc. 19
Réserves internationales nettes	239,6	245,6	3,5	2,5	7,3	6,5

Evolution des créances nettes sur l'Administration centrale



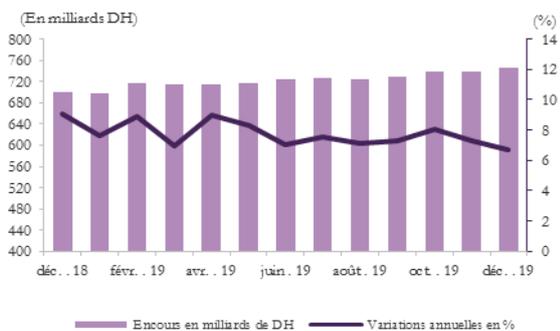
Les créances nettes sur l'Administration centrale à fin décembre 2019

	Encours en milliards de DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	nov. 19	déc. 19	nov. 19	déc. 19	nov. 19	déc. 19
Créances nettes sur l'AC	205,9	215,0	-2,2	4,4	1,7	5,9
. Créances nettes de BAM	-3,9	1,1	-313,8	-129,1	-1358,1	47,5
. Créances nettes des AID*	209,8	213,8	0,6	1,9	3,8	5,7

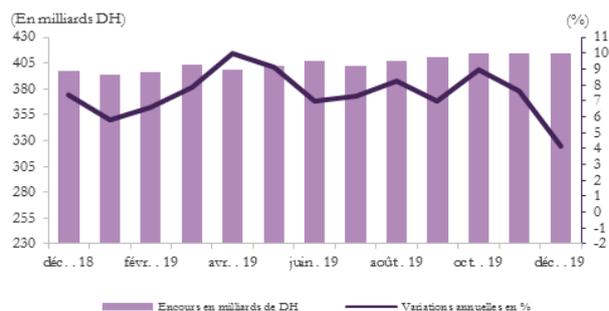
*Autres Institutions de Dépôts

Agrégats de placements liquides

Evolution des agrégats de placements liquides (PL)



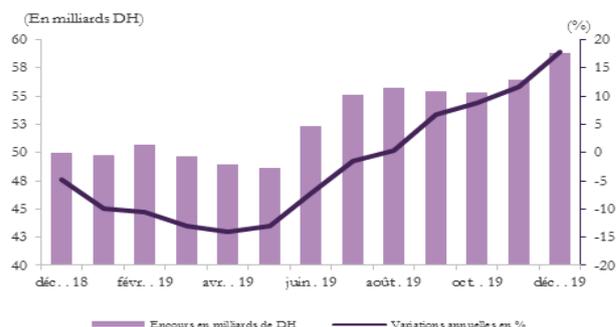
Evolution des bons du Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1



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 janvier 2020, l'euro s'est déprécié d'un mois à l'autre de 0,12% par rapport au dollar, se situant à 1,11 dollar en moyenne. Dans ces conditions, le dirham s'est apprécié de 0,24% contre l'euro et de 0,14% vis-à-vis du dollar américain.

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

Sur le marché interbancaire, le volume des échanges de devises contre dirham s'est établi à 28,4 milliards de dirhams en décembre 2019, en hausse de 12,6 milliards par rapport au même mois de l'année précédente.

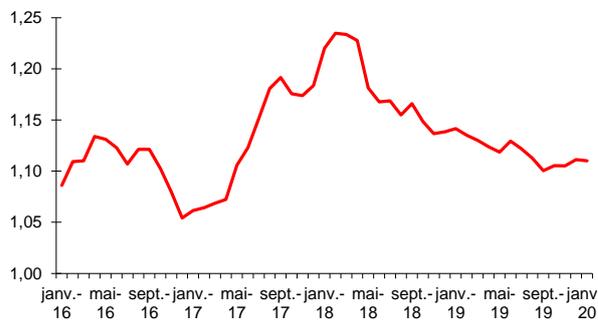
S'agissant des opérations des banques avec la clientèle, leur volume s'est situé en décembre à 26,2 milliards de dirhams pour les achats au comptant et à 13,8 milliards pour ceux à terme, contre respectivement 24,6 milliards et 9,9 milliards une année auparavant. Quant aux ventes, elles ont porté sur un montant de 25,3 milliards pour les opérations au comptant et de 5,1 milliards pour celles à terme, après 22,2 milliards et 3,2 milliards respectivement.

Dans ces conditions, la position nette de change¹ des banques est ressortie négative à 1,1 milliard de dirhams à fin janvier, après un solde de -2,1 milliards à fin décembre 2019.

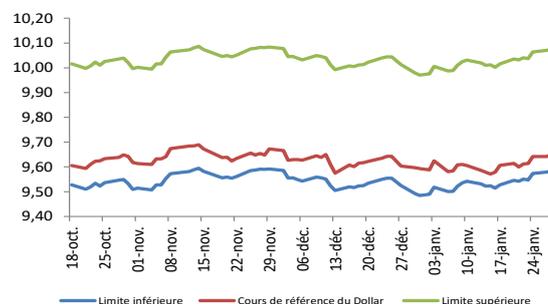
1 Elle est calculée comme la différence entre les créances et les engagements en devises des banques.

Cotation des devises

Evolution de l'Euro par rapport au Dollar



Evolution du cours de change du Dirham



	oct-19	nov-19	déc-19	janv-20
Cours de référence moyen				
Euro	10,676	10,668	10,692	10,666
Dollar U.S.A	9,6578	9,6520	9,6234	9,6095
Adjudications				
Nombre d'opérations	0	0	0	0
Sens des opérations	-	-	-	-
Montant moyen alloué (en millions de Dollars U.S.A)	0	0	0	0

Opérations sur le marché des changes

(En millions de dirhams)	Moyenne janvier-novembre		décembre		Variation décembre 2019/ décembre 2018	
	2018	2019	2018	2019	en volume	en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	10 276	20 370	15 864	28 446	12 582	79,3
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	36 909	39 635	38 229	57 016	18 787	49,1
Achats/ ventes à terme de devises par la clientèle des banques	15 233	13 205	13 070	18 934	5 864	44,9

VII. MARCHES DES ACTIFS

Au terme du mois de janvier, le MASI a enregistré une progression de 3% par rapport à fin décembre 2019. Cette appréciation reflète principalement celle des indices des secteurs du « pétrole et gaz » avec un taux de 18%, des « distributeurs » avec 14,9% et des « bâtiments et matériaux de construction » avec 3,2%. A l'inverse, ceux des secteurs de l'« immobilier » et de l'« industrie pharmaceutique » ont diminué de 16,3% et 5,2% respectivement.

S'agissant des indicateurs de valorisation, le PER⁽¹⁾ a augmenté à 21 après s'être établi à 20,3 et le PB⁽²⁾ s'est apprécié de 2,69 à 2,77. Quant au rendement de dividende, il a diminué à 3,42%, contre 3,51% un mois auparavant. Dans ces conditions, la capitalisation boursière s'est accrue depuis le début de l'année de 2,9% pour atteindre 645,2 milliards de dirhams.

Pour ce qui est du volume des échanges, il s'est établi à 4,9 milliards de dirhams après 17,3 milliards en décembre. Sur le marché central, le volume des transactions a atteint 3,9 milliards contre 5,6 milliards, soit une moyenne quotidienne de 179,4 millions de dirhams et le ratio de liquidité ⁽³⁾ sur le compartiment actions s'est établi à 5,6%.

Sur le marché de la dette souveraine, les émissions de bons du Trésor sont revenues à 3,6 milliards de dirhams en décembre, contre 8,8 milliards le mois précédent et 8,7 milliards, en moyenne, durant l'année 2019. Ces levées ont porté à hauteur de 89% sur des maturités longues, et le reste, à parts égales, sur celles moyennes et courtes. Les taux assortissant ces levées se sont inscrits en légère baisse par rapport au mois précédent. Tenant compte d'un montant de remboursements de 7,4 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor a atteint 563,5 milliards à fin décembre, en hausse de 3,2% d'une année à l'autre.

Sur le marché des titres de créances négociables (TCN), les levées ont atteint 10,1 milliards en décembre, contre 2,6 milliards de dirhams en novembre et 4,7 milliards en moyenne durant les onze premiers mois de l'année. Par type d'instrument, les émissions de certificats de dépôts ont augmenté de 1,6 milliard en novembre à 8,8 milliards en décembre et ont porté à hauteur de 55% sur des maturités courtes et de 45% sur celles moyennes avec des taux en légère hausse. Les souscriptions des bons de sociétés de financement ont porté sur 1,1 milliard de dirhams et celles relatives aux billets de trésorerie se sont limitées à 251 millions, avec des taux globalement en baisse. Tenant compte des remboursements, d'un montant de 6,4 milliards de dirhams, l'encours des TCN s'est élevé à 91,7 milliards, en augmentation de 24,2% d'une année à l'autre.

Au niveau du marché obligataire, les émissions se sont établies à 1,6 milliard de dirhams en janvier et tenant compte des remboursements, l'encours obligataire a atteint 138,6 milliards, en hausse de 11,9% par rapport à son niveau d'il y'a un an.

Pour ce qui est des titres d'OPCVM, les souscriptions ont atteint 85,4 milliards en décembre et les rachats se sont élevés à 76,7 milliards, soit une collecte nette de 8,7 milliards de dirhams. Concernant les performances, leurs indices ont été orientés à la hausse d'un mois à l'autre pour l'ensemble des catégories d'OPCVM, avec des progressions de 2,83% pour les fonds actions, de 1,31% pour les OPCVM diversifiés et de 0,47% pour ceux obligataires à moyen et long termes. Dans ces conditions, l'actif net des OPCVM a enregistré une hausse mensuelle de 2,5% à 470,6 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.

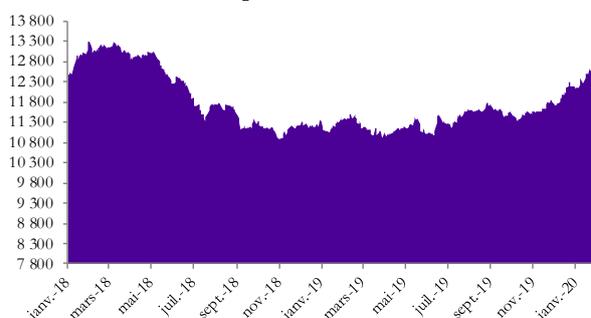
Les dernières données disponibles, arrêtées au 17 janvier, indiquent une décollecte de 7,8 milliards de dirhams et un actif net des OPCVM en baisse d'un mois à l'autre, de 1,2% à 465 milliards de dirhams, résultat principalement du repli des souscriptions nettes pour les OPCVM obligataires à court, moyen et long termes.

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

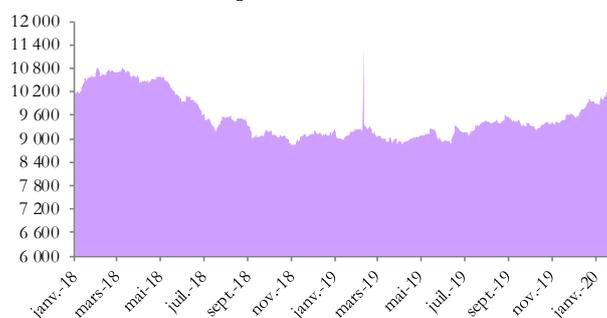
INDICES BOURSIERS

Indices	Janvier 2019	Décembre 2019	Janvier 2020	Janvier 2020 / Décembre 2019 (en %)	Janvier 2020 / Janvier 2019 (en %)
MASI	11 351	12 172	12 532	3,0	10,4
MADEX	9 222	9 919	10 228	3,1	10,9

Evolution quotidienne du MASI



Evolution quotidienne du MADEX

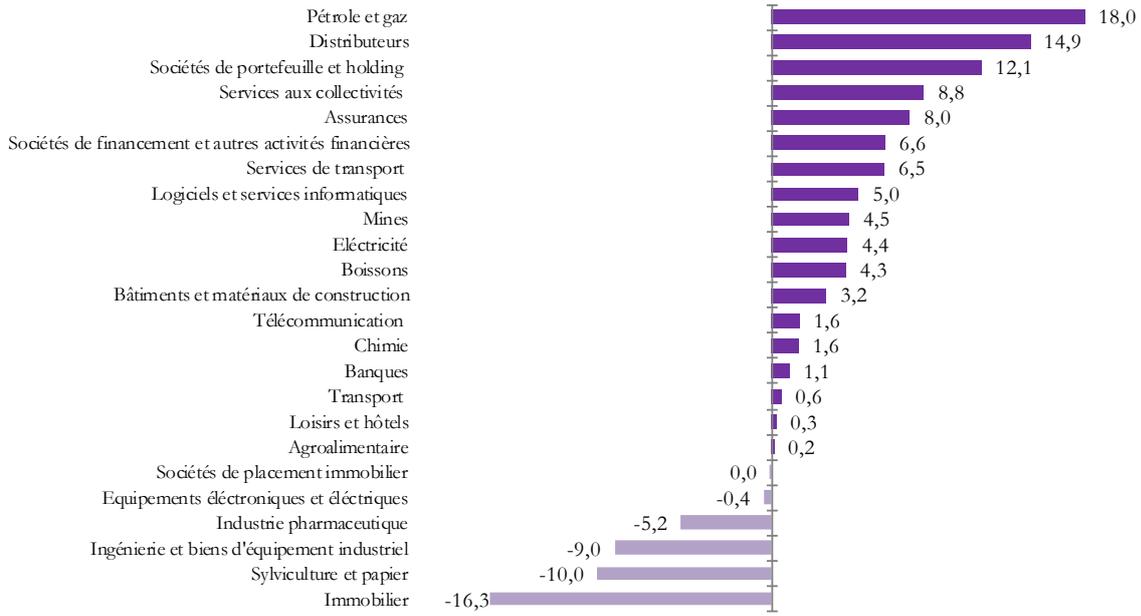


Performance des indices sectoriels

Indices sectoriels	Structure (en %)	Janvier 2019	Décembre 2019	Janvier 2020	Janvier 2020 / Décembre 2019 (en %)	Janvier 2020 / Janvier 2019 (en %)
Banques	34,7	13 400,1	14 284,8	14 435,3	1,1	7,7
Télécommunications	18,0	2 181,7	2 245,6	2 282,3	1,6	4,6
Bâtiment et Matériaux de Construction	14,2	16 748,3	18 143,7	18 719,5	3,2	11,8
Agroalimentaire et Production	7,3	26 719,3	32 236,4	32 287,6	0,2	20,8
Assurances	4,0	4 384,6	4 375,5	4 725,0	8,0	7,8
Services de transport	3,6	2 753,1	3 184,6	3 392,3	6,5	23,2
Pétrole et Gaz	3,2	12 466,5	14 827,3	17 501,4	18,0	40,4
Distributeurs	3,2	22 179,6	28 647,4	32 915,0	14,9	48,4
Electricité	2,2	2 080,5	2 076,0	2 167,6	4,4	4,2
Mines	2,0	18 849,1	18 576,2	19 409,0	4,5	3,0
Boissons	1,6	14 787,2	17 122,0	17 859,7	4,3	20,8
Participation et promotion immobilières	1,4	5 822,4	4 384,1	3 670,7	-16,3	-37,0
Matériels, Logiciels et Services Informatiques	1,3	1 200,0	1 625,8	1 707,7	5,0	42,3
Sociétés de financement et Autres Activités						
Financières	0,9	9 448,9	9 571,7	10 199,1	6,6	7,9
Services aux Collectivités	0,5	1 991,3	1 857,9	2 021,0	8,8	1,5
Industrie Pharmaceutique	0,5	2 642,0	2 524,8	2 393,5	-5,2	-9,4
Sociétés de Portefeuilles / Holdings	0,4	5 011,0	5 201,8	5 831,4	12,1	16,4
Chimie	0,3	4 113,0	4 077,5	4 141,6	1,6	0,7
Sociétés de placement immobilier	0,2	990,5	1 009,0	1 008,6	0,0	1,8
Loisirs et Hôtels	0,2	715,0	769,4	771,6	0,3	7,9
Transport	0,2	3 153,1	2 981,9	2 999,4	0,6	-4,9
Equipements Electroniques et Electriques	0,0	3 714,3	3 845,7	3 828,6	-0,4	3,1
Sylviculture et Papier	0,0	31,2	27,4	24,7	-10,0	-20,8
Ingénieries et Biens d'Equiment Industriels	0,0	158,2	69,2	63,0	-9,0	-60,2

Source : Bourse de Casablanca

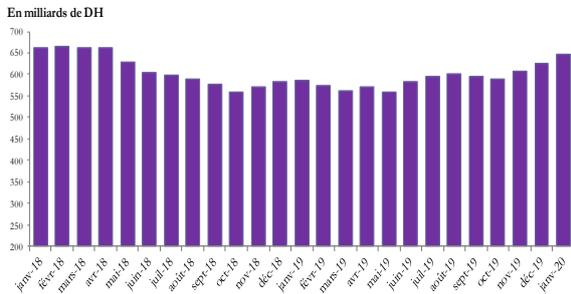
Variations mensuelles des indices sectoriels en janvier 2020 (en %)



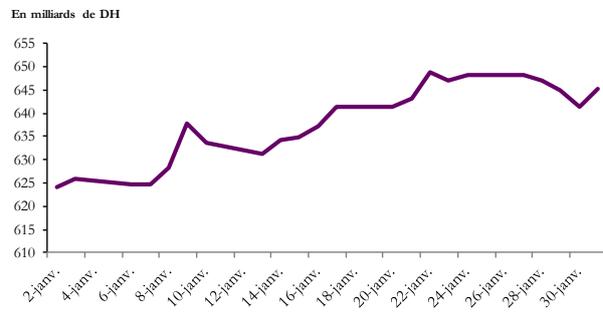
Source : Bourse de Casablanca.

ACTIVITE

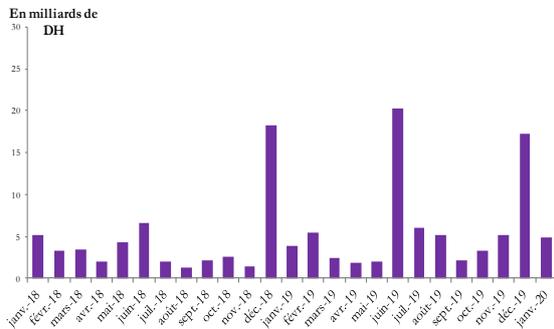
Evolution mensuelle de la capitalisation boursière



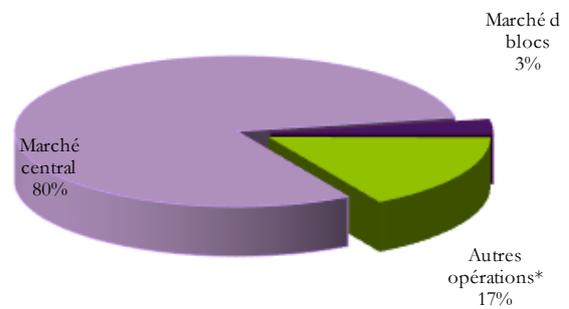
Evolution quotidienne de la capitalisation boursière en Janvier 2020



Evolution mensuelle du volume des transactions



Répartition du volume de transactions par marché en Janvier 2020



Source : Bourse de Casablanca.

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

Volume des transactions

En millions de DH	Janvier 2019	Décembre 2019	Janvier 2020
Volume actions			
1-Marché central	1 909,7	5 632,9	3 946,4
2-Marché de blocs	1 018,9	11 455,7	74,7
Total A = (1+2)	2 928,6	17 088,6	4 021,0
3-Introductions	0,0	0,0	0,0
4-Apports de titres	8,6	10,8	2,8
5-Offres publiques	193,6	0,0	0,0
6-Transferts	14,7	117,6	9,3
Total B = (3+4+5+6+7)	932,6	128,4	812,1
7-Augmentations de capital	715,7	0,0	799,9
II- Volume obligations	90,7	36,4	77,6
I- Total volume actions	3 861,2	17 217,0	4 833,1
III- Total Général	3 951,8	17 253,4	4 910,8

COURS

Performance des plus fortes capitalisations

Valeurs	Capitalisation(en milliards de DH)		Cours			Variation	
	Janvier 2020	Part (en %)	Janvier 2019	Décembre 2019	Janvier 2020	Janvier 2020 / Décembre 2019 (en %)	Janvier 2020 / Janvier 2019 (en %)
ITISSALAT AL-MAGHRIB	136,7	21,2	148,7	153,0	155,5	1,6	4,6
ATTIJARIWafa BANK	105,8	16,4	451,0	499,0	504,0	1,0	11,8
BCP	55,5	8,6	275,0	277,5	274,4	-1,1	-0,2
LafargeHolcim Maroc	45,1	7,0	1620,0	1850,0	1925,0	4,1	18,8
BMCE BANK	39,6	6,1	179,9	192,0	198,0	3,1	10,1
CIMENTS DU MAROC	24,4	3,8	1651,0	1660,0	1690,0	1,8	2,4
TAQA MOROCCO	22,9	3,6	931,0	929,0	970,0	4,4	4,2
COSUMAR	20,9	3,2	172,1	218,9	221,1	1,0	28,5
SODEP-Marsa Maroc	16,2	2,5	179,0	207,0	220,5	6,5	23,2
AFRIQUIA GAZ	15,2	2,4	3010,0	3801,0	4420,0	16,3	46,8

Source : Bourse de Casablanca

Valeurs du secteur financier

Secteurs	Cours			Variations
	Janvier 2019	Décembre 2019	Janvier 2020	Janvier 2020 / Décembre 2019 (en %)
Banques				
BMCI	690	715	720	0,7
ATTIJARIWafa BANK	451	499	504	1,0
CIH	315	299	315	5,4
BMCE BANK	180	192	198	3,1
BCP	275	278	274	-1,1
CDM	580	560	550	-1,8
Sociétés de financement				
MAGHREBAIL	780	892	944	5,8
SALAFIN	930	798	779	-2,4
EQDOM	1000	1320	1570	18,9
MAROC LEASING	460	404	428	5,9
Assurances				
ATLANTA	59	75	79	6,0
SAHAM ASSURANCE	1390	1362	1440	5,7
Wafa ASSURANCE	4074	3900	4300	10,3
AGMA	3150	3305	3398	2,8

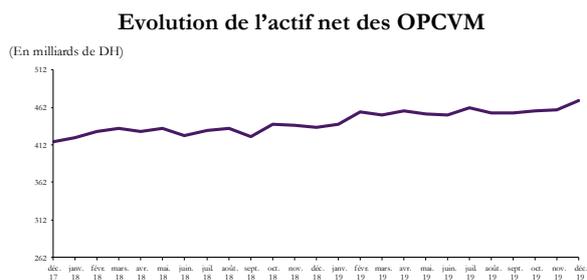
Source : Bourse de Casablanca.

GESTION D'ACTIFS

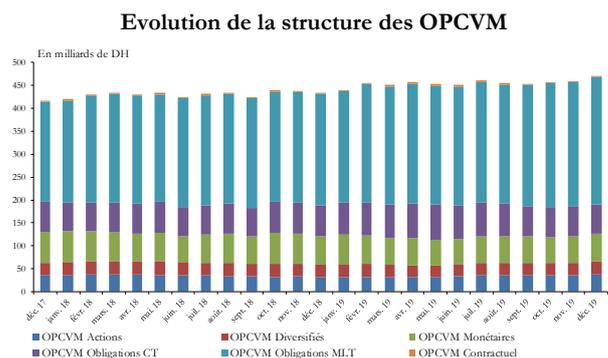
Répartition de l'actif net par catégorie d'OPCVM en décembre 2019

Catégorie d'OPCVM	Nombre	Montant (en milliards de DH)	Structure (en %)	Var. mensuelle	Var. annuelle
Actions	92	37,4	7,95	4,54	18,17
Diversifiés	98	28,9	6,15	3,58	4,10
Monétaires	61	59,5	12,64	2,71	-2,38
Obligations CT	56	64,6	13,73	0,94	-4,24
Obligations MLT	161	277,9	59,05	2,42	13,82
Contractuel	6	2,2	0,47	-3,80	-19,35
Total	474	470,6	100,0	2,45	8,23

Source : Autorité Marocaine des Marchés des Capitaux



Source : Autorité Marocaine du Marché des Capitaux



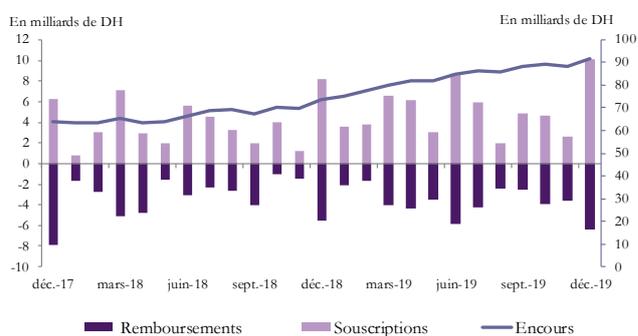
AUTRES MARCHES

Marché des titres de créances négociables

	(En millions de DH)			Variation			
	Décembre 2018	Novembre 2019	Décembre 2019	Décembre 2019/Novembre 2019		décembre 2019/ Décembre 2018	
				En valeur	en %	En valeur	en %
Encours	73 843	88 027	91 696	3 669	4,2	17 853	24,2
Certificats de dépôt	52 778	61 403	64 348	2 944	4,8	11 570	21,9
Bons des sociétés de financement	19 769	24 664	25 414	751	3,0	5 645	28,6
Billets de trésorerie	1 296	1 960	1 934	-26	-1,3	638	49,2
Emissions	8 136	2 594	10 114	7 520	290,0	1 978	24,3
Certificats de dépôt	7 473	1 592	8 773	7 181	451,2	1 300	17,4
Bons des sociétés de financement	220	830	1 090	260	31,3	870	396,1
Billets de trésorerie	443	172	251	79	45,9	-192	-43,3
Remboursements	5 575	3 605	6 445	2 840	78,8	870	15,6

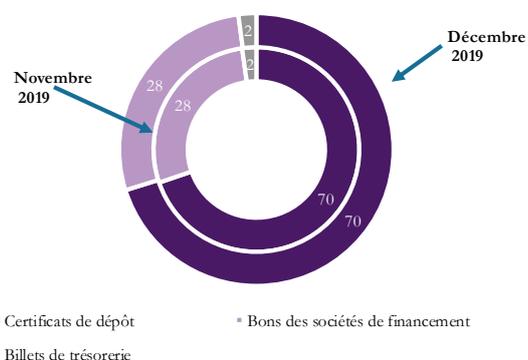
Source : BAM

Evolution de l'encours des titres de créances négociables



Source : BAM

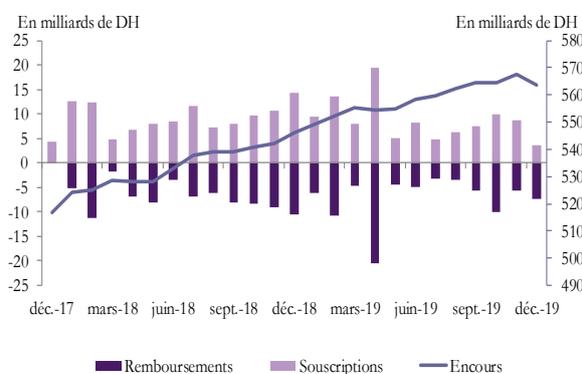
Structure de l'encours des TCN (en %)



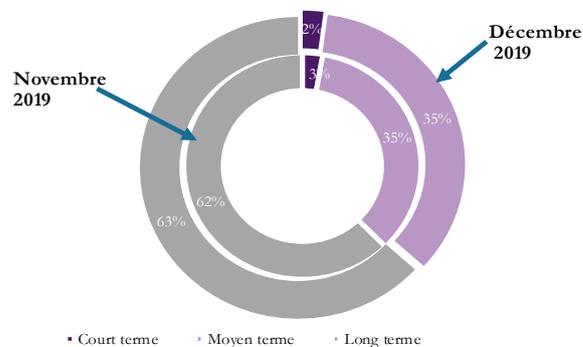
Marché des bons du Trésor

	(En millions de dirhams)			Variation			
	Décembre 2018	Novembre 2019	Décembre 2019	Décembre 2019/Novembre 2019		Décembre 2019/ Décembre 2018	
				En valeur	En %	En valeur	En %
Encours	546 205	567 359	563 501	-3 859	-0,7	17 296	3,2
13 semaines	0	650	650	0	-	650	-
26 semaines	0	132	132	0	-	132	-
52 semaines	20 097	14 907	11 063	-3 844	-25,8	-9 034	-45,0
2 ans	62 391	50 700	49 250	-1 450	-2,9	-13 141	-21,1
5 ans	145 466	147 216	146 073	-1 142	-0,8	608	0,4
10 ans	116 125	130 609	130 014	-595	-0,5	13 889	12,0
15 ans	125 087	135 423	137 519	2 096	1,5	12 432	9,9
20 ans	57 082	66 121	66 223	102	-	9 141	16,0
30 ans	19 958	21 603	22 577	975	-	2 620	13,1
Souscriptions	14 435	8 756	3 573	-5 184	-59,2	-10 862	-75,2
13 semaines	0	0	100	100	-	100	-
26 semaines	0	0	0	0	-	-	-
52 semaines	1 426	525	100	-425	-81,0	-1 326	-93,0
2 ans	2 875	950	100	-850	-89,5	-2 775	-96,5
5 ans	1 880	567	100	-467	-82,4	-1 780	-94,7
10 ans	7 494	1 788	0	-1 788	-	-7 494	-100,0
15 ans	760	1 134	2 096	963	84,9	1 337	176,0
20 ans	0	3 793	102	-3 692	-	-	-
30 ans	0	0	975	975	-	-	-
Remboursements	10 471	5 687	7 431	1 745	30,7	-3 040	-29,0

Evolution de l'encours des titres de bons du Trésor



Evolution de l'encours des titres de bons du Trésor



Source : BAM

VIII. EVOLUTION DE L'INFLATION

Évolution à fin décembre 2019

En décembre 2019, l'indice des prix à la consommation s'est stabilisé au même niveau observé un mois auparavant. À l'exception des prix des carburants et lubrifiants qui ont reculé de 0,2% d'un mois à l'autre, les prix de l'ensemble des autres composantes sont restés inchangés. En particulier, la stagnation des prix des produits alimentaires à prix volatils recouvre une hausse de 2,6% pour les légumes frais et de 3,2% pour les fruits frais ainsi qu'une baisse de 2,8% pour les volailles et lapins et de 2,2% pour les poissons frais. Quant à l'indicateur de l'inflation sous-jacente, qui est resté inchangé d'un mois à l'autre, l'analyse de l'évolution de ses sous-composantes indique une augmentation de 0,4% des prix de la rubrique « meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer » contrebalancée par des replis de 0,3% des prix du « transport⁽¹⁾ » et de ceux de la rubrique « logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles⁽²⁾ ».

En glissement annuel, l'inflation a enregistré une nette accélération, passant de 0,4% en novembre à 1,2% en décembre. Cette évolution est attribuable essentiellement à la hausse de 0,7% à 4,5% du rythme de progression des prix des produits alimentaires à prix volatils et, dans une moindre mesure, à l'accroissement de 5,9% des prix des carburants et lubrifiants après une baisse de 3,2% un mois auparavant. En revanche, l'inflation sous-jacente et les tarifs des produits réglementés ont évolué quasiment au même rythme qu'en novembre, soit 0,3% et 1,5% respectivement. L'évolution de l'inflation sous-jacente recouvre une baisse du rythme de progression des prix des biens non échangeables à 1,6% après 1,9% et une atténuation de la baisse de 1,2% à 0,8% de ceux des biens échangeables.

Par ailleurs, la distinction entre les prix des biens et des services montre que l'accélération de l'inflation en décembre est attribuable à la hausse du taux d'accroissement des prix des biens non transformés de 0,9% à 2,6% et de celui des biens transformés de -0,2% à 0,2%. En revanche, les prix des services ont progressé de 1,3% après 1,4% en novembre.

Au terme de l'année 2019, l'inflation a sensiblement décéléré, revenant de 1,9% en 2018 à 0,2%. Ce ralentissement a concerné l'ensemble de ses composantes. Ainsi, les prix des produits alimentaires à prix volatils ont reculé de 1,4% alors qu'ils avaient progressé de 2,6% un an auparavant et ceux des carburants et lubrifiants ont accusé un repli de 2,8% contre un accroissement de 5,2%. En outre, les tarifs des produits réglementés ont augmenté de 1,5% après 2,8% en 2018 tandis que l'inflation sous-jacente s'est établie à 0,6% au lieu de 1,1%.

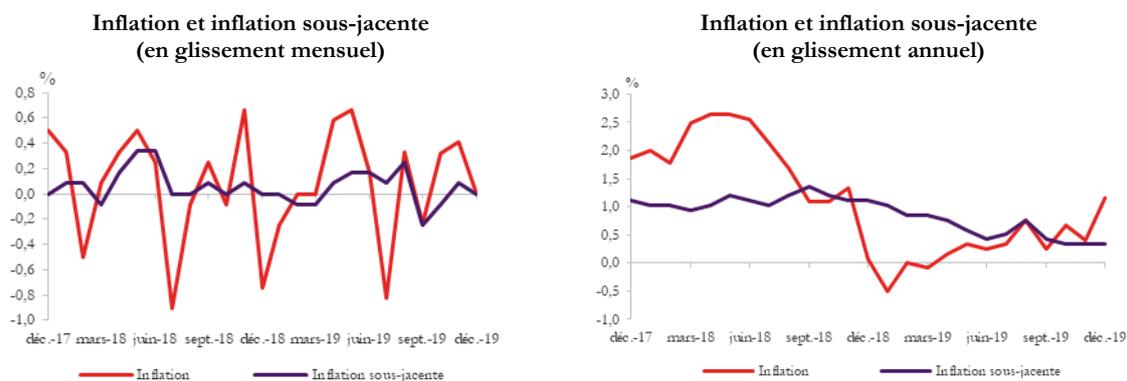
S'agissant des prix à la production des industries manufacturières⁽³⁾, ils ont enregistré un accroissement mensuel de 0,1% en décembre, portés essentiellement par une hausse de 0,3% des prix à la production des industries alimentaire et de 0,8% de ceux des industries d'habillement. Ces augmentations ont plus que compensé la baisse de 1,6% des prix de l'industrie de « fabrication de produits métalliques, à l'exclusion des machines et des équipements ». En glissement annuel, les prix à la production ont accusé une baisse de 1,9% après 1,7% en novembre, ramenant leur rythme de progression moyen au titre de l'année 2019 à 0,5%.

⁽¹⁾ Hors carburants et lubrifiants et produits réglementés.

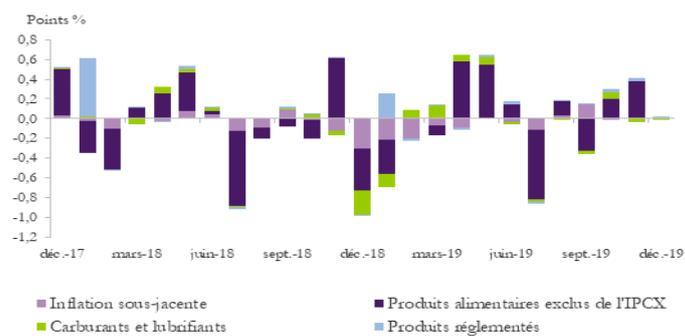
⁽²⁾ Hors produits réglementés.

⁽³⁾ Hors raffinage de pétrole.

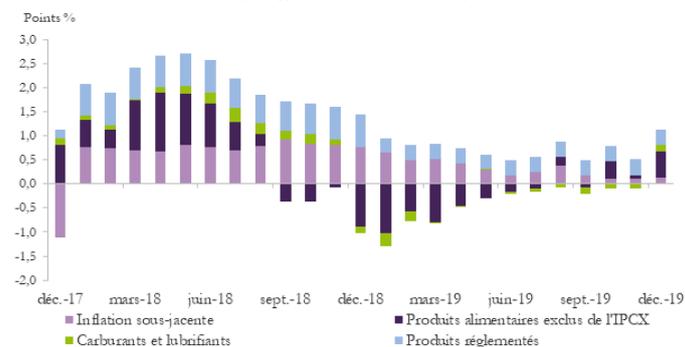
Evolution de l'inflation et de ses composantes



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 %)		2019/2018
	Nov. 19	Déc. 19	Nov. 19	Déc. 19	
Inflation globale	0,4	0,0	0,4	1,2	0,2
Produits alimentaires à prix volatils	3,3	0,0	0,7	4,5	-1,4
Carburants et lubrifiants	-1,3	-0,2	-3,2	5,9	-2,8
Produits à tarifs réglementés	0,1	0,0	1,6	1,5	1,5
Inflation sous-jacente	0,1	0,0	0,3	0,3	0,6
Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	0,1	0,0	-1,0	-1,0	-0,6
Articles d'habillement et chaussures	0,2	0,0	1,2	1,2	1,0
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles ¹	0,1	-0,3	1,7	1,4	1,8
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	0,1	0,4	0,8	1,2	1,3
Santé ¹	0,0	0,1	3,7	3,1	3,5
Transport ²	-0,3	-0,3	-0,1	-0,5	0,6
Communication	-0,3	0,0	-0,2	-0,2	0,3
Loisirs et cultures ¹	-0,1	0,0	1,9	1,9	1,7
Enseignement	0,4	0,0	2,7	2,7	3,1
Restaurants et hôtels	0,2	0,0	1,5	1,4	1,3
Biens et services divers ¹	0,1	0,0	0,9	0,9	0,7

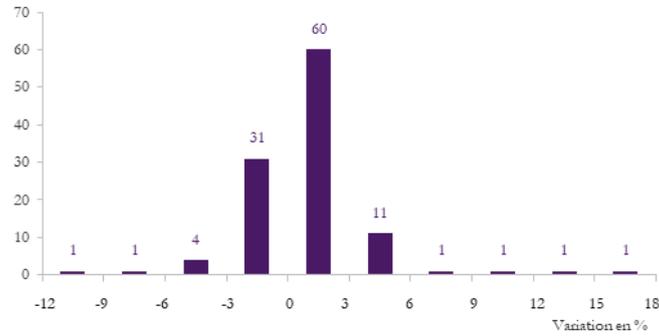
¹ Hors produits réglementés.

² Hors produits réglementés et carburants et lubrifiants.

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

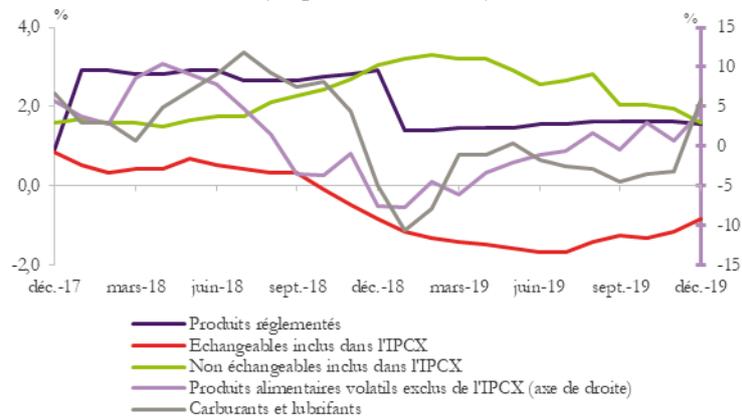
Evolution de l'inflation et de ses composantes

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

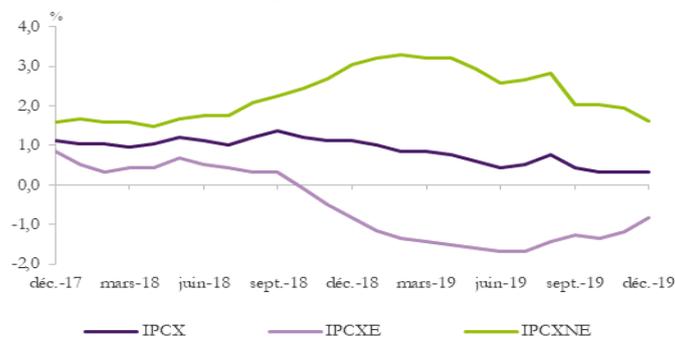


Prix des biens échangeables (IPCXE) et non échangeables (IPCXNE)

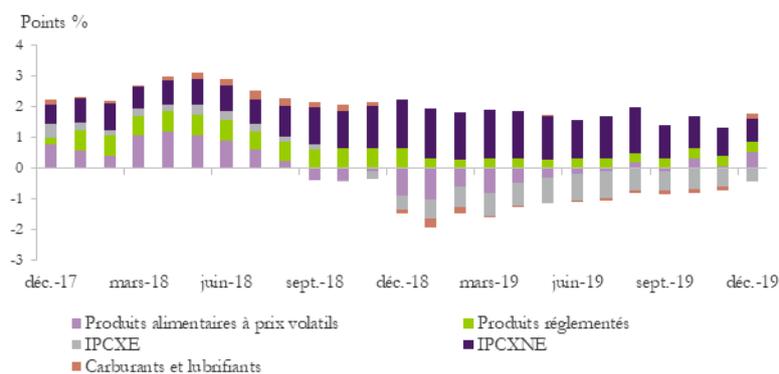
Evolutions des prix par catégorie de produits (en glissement annuel)



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)



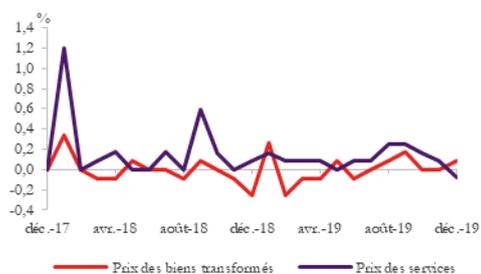
Evolution des prix des biens et services

Evolution des prix des Biens et des Services

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

* Hors carburants et lubrifiants.

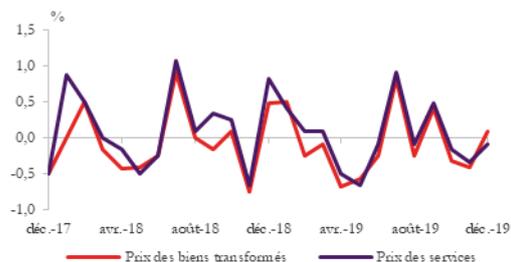
**Prix des biens transformés et des services
(en variation mensuelle)**



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



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

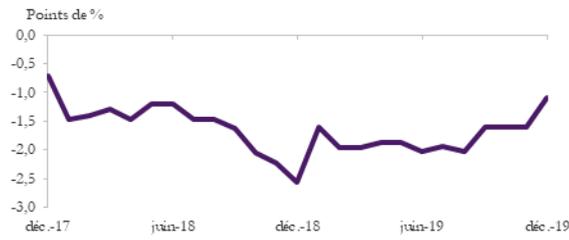


**Prix relatifs* des biens transformés et des services
(en glissement annuel)**



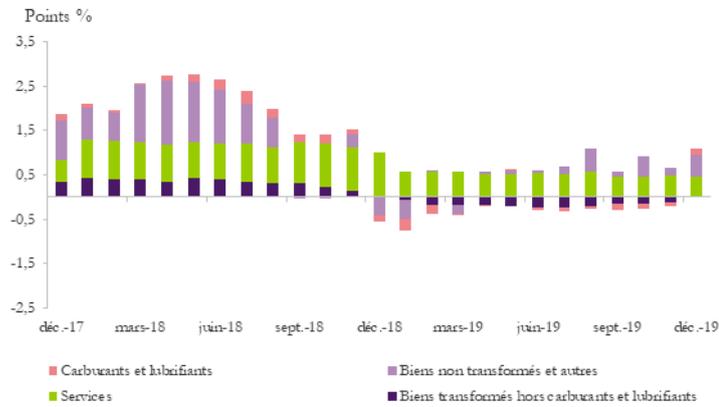
(*) Il s'agit de l'écart entre le taux d'inflation des biens transformés/services et le taux d'inflation.

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



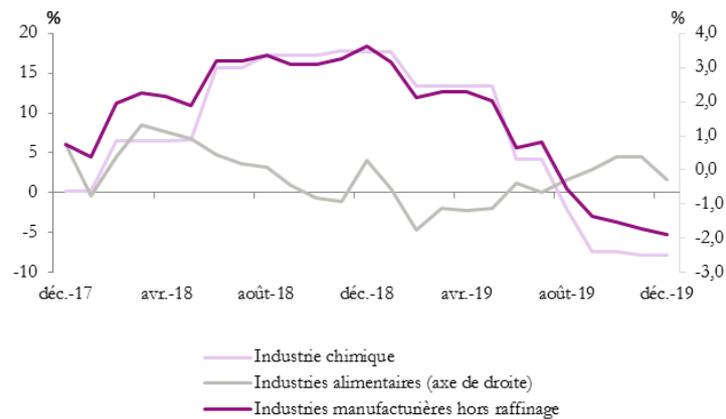
Sources : HCP et calculs BAM.

Contributions des biens et services à l'inflation



Prix à la production industrielle

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



Source : HCP.

Dépôt légal : 2020 PE0039

BANK AL-MAGHRIB

Direction Etudes Economiques

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

Téléphone : (212) 537-57-41-04 / 05

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

Email : deri@bkam.ma

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

بنك المغرب
بنك المغرب