

ROYAUME DU MAROC



MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE, DES FINANCES  
ET DE LA RÉFORME DE L'ADMINISTRATION

DEPF

Boulevard Mohamed V.  
Quartier Administratif,  
Rabat-Chellah Maroc

E : [depf@depf.finances.gov.ma](mailto:depf@depf.finances.gov.ma)

W : [depf.finances.gov.ma](http://depf.finances.gov.ma)

T : (+212) 537.67.74.15/16

# NOTE DE CONJONCTURE

DIRECTION DES ETUDES ET DES PREVISIONS FINANCIERES

N° 275 / Janvier 2020





# Sommaire

## **PARTIE 1** ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

**01** ECONOMIES AVANCÉES

**02** ECONOMIES ÉMERGENTES

**03** MARCHÉS DES MATIÈRES PREMIÈRES

## **PARTIE 2** ENVIRONNEMENT NATIONAL

**01** TENDANCES SECTORIELLES

**02** DEMANDE INTERIEURE

**03** ECHANGES EXTERIEURS

**04** FINANCES PUBLIQUES

**05** FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE

## **PARTIE 3** TABLEAU DE BORD





# Economie nationale : perspectives favorables pour l'année 2020 après une année de faible croissance

L'économie nationale aurait clôturé l'année 2019 sur une croissance en dessous de son potentiel. L'activité économique nationale, durant cette année, a été impactée par la contreperformance du secteur agricole suite à la baisse sensible de la production céréalière, conjointement à un environnement international très difficile (croissance mondiale la plus faible depuis 2009).

Toutefois, en dépit du ralentissement de la demande extérieure, notamment celle provenant de l'Europe, la plupart des branches du secteur industriel ont fait preuve d'une certaine résilience, reflétée, notamment, par le maintien de la dynamique des exportations. De même, les secteurs domestiques, notamment ceux du BTP et de l'énergie électrique ainsi que les branches du secteur tertiaire, ont affiché des résultats encourageants, permettant de soutenir l'élan des activités hors agriculture.

Cette dynamique est confirmée, d'autre part, par le comportement favorable de la demande intérieure, impulsée par la bonne figure de la consommation des ménages, qui demeure un relais important de la croissance économique nationale, et par la consolidation de l'effort d'investissement. Ce dernier est conforté par le dynamisme propice de l'investissement public, des importations en biens d'équipement et des crédits à l'équipement, ainsi que par les efforts de l'Etat, vis-à-vis du secteur privé, en matière de remboursement des crédits de TVA et de réduction des délais de paiement.

La contribution de la demande extérieure nette demeure négative, dans un contexte d'ouverture de plus en plus accrue de l'économie nationale. En effet, le développement des exportations n'a pas été suffisant pour contrebalancer l'évolution soutenue des importations, mais

sans, pour autant, aggraver le besoin de financement de l'économie qui aurait connu une relative atténuation par rapport à l'année 2018. Parallèlement, les réserves internationales nettes se sont stabilisées autour de 5 mois d'importations de biens et services.

Le déficit budgétaire a connu, à un mois de la clôture de l'exercice budgétaire, un allègement de 1,5 milliard de dirhams par rapport à l'année dernière. De son côté, le solde ordinaire a affiché une amélioration notable, permettant de financer près du quart des dépenses d'investissement.

Les crédits bancaires se sont accélérés à fin novembre, tirés, en grande partie, par l'essor des crédits de trésorerie et à caractère financier et, dans une moindre mesure, par la vigueur des crédits à l'équipement, à la consommation et à l'immobilier. Les indices boursiers MASI & MADEX, et après un repli en 2018, ont clôturé l'année 2019 sur une évolution positive.

L'année 2020 serait marquée par une relance de la croissance économique nationale qui devrait avoisiner 3,7%, portée dans une large proportion par la consolidation des branches non agricoles, sous l'effet, notamment, de la reprise de l'économie mondiale et du commerce international. Le secteur agricole devrait connaître, de son côté, un redressement durant cette année, compte-tenu de la consolidation des performances de l'ensemble des filières agricoles dont en particulier l'arboriculture, le maraîchage, l'élevage et éventuellement la céréaliculture.

**Direction des Études et des  
Prévisions Financières**

# Synthèse

N.B. : Sauf indication contraire, les évolutions présentées, dans la note, sont en glissement annuel.



## Environnement international

- ⇒ **Économie mondiale** : perspectives de reprise modérée en 2020 (3,2% prévue par la Banque mondiale), après un ralentissement synchronisé en 2019 (2,9%, soit le rythme le plus faible en dix ans). Les risques liés au Brexit et aux tensions commerciales sino-américaines se sont apaisés. Le regain de confiance devrait soutenir une reprise de la production, de l'investissement et du commerce mondial.
- ⇒ **Zone euro** : signes de stabilisation de la situation conjoncturelle fin 2019. L'indice PMI composite signale un retour à une croissance positive en Allemagne et une expansion modérée en France et en Espagne. Les perspectives de croissance de la zone restent assez faibles (1,1% en 2020 après 1,2% en 2019, selon la BCE).
- ⇒ **Euro** : 1,11 dollar le 17 janvier, marquant une dépréciation de 2,5% en glissement annuel.
- ⇒ **Pétrole** : 65 dollars le 17 janvier pour le baril du Brent, en baisse de 6% depuis son pic du 6 janvier, suite à l'atténuation des tensions géopolitiques.



## Tendances sectorielles

- ⇒ **Secteur primaire** : poursuite de la reprise du secteur de la pêche (+5,9% à fin novembre).
- ⇒ **Secteur secondaire** : évolution favorable des secteurs industriel (+2,3% à fin septembre), extractif (+2,2% à fin septembre), de l'énergie électrique (+18,4% à fin novembre) et de la consommation de ciment (+1,8% à fin 2019).
- ⇒ **Secteur tertiaire** : bonne posture des secteurs touristique (arrivées : +6,4% à fin août), de transport (passagers aériens et activité portuaire : +11,8% et +5% à fin octobre) et des télécommunications (parc mobile : +3,2% à fin septembre).



## Ménages & Entreprises

- ⇒ **Pouvoir d'achat des ménages** : faible croissance des prix à la consommation (+0,2% à fin novembre), création de 238.000 emplois rémunérés au T3-19 et appréciation des crédits à la consommation (+4,7% à fin novembre).
- ⇒ **Investissement** : accroissement des crédits à l'équipement (+4% à fin novembre) et raffermissement des importations en biens d'équipement (+8% à fin novembre) et de l'investissement du budget de l'Etat (+5,3% à fin novembre).

**1,11**  
(le 17 janvier)



Parité euro/dollar

**65\$/baril**  
(le 17 janvier)



Brent

**+2,3%**  
(fin septembre 2019)



Valeur ajoutée  
industrielle

**+0,2%**



Inflation



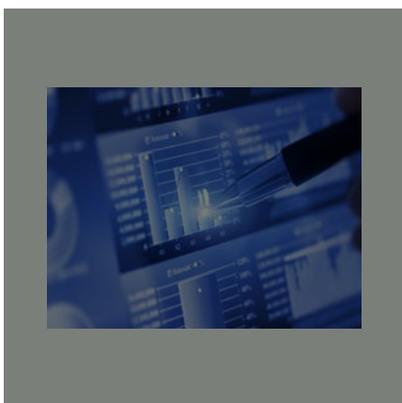
### Echanges extérieurs

- ⇒ Hausse des exportations de 2,9%, tirée, particulièrement, par les secteurs de l'automobile (+5,4%), de l'agriculture et agroalimentaire (+3,8%) et de l'aéronautique (+7,7%).
- ⇒ Creusement du déficit commercial de 2,3% et quasi-stagnation du taux de couverture à 57,4% à fin novembre.
- ⇒ Les recettes des voyages et les transferts des MRE ont permis de couvrir 69,2% du déficit commercial.
- ⇒ Les Réserves Internationales Nettes permettent de couvrir 5 mois et 4 jours d'importations de B&S.



### Finances publiques

- ⇒ Allègement du déficit budgétaire de 3,7% pour se situer à 39,6 milliards de dirhams à fin novembre, bénéficiant de l'accroissement des recettes ordinaires à un rythme dépassant celui des dépenses globales (+6,9% contre +5,1%).



### Financement de l'Economie

- ⇒ Amélioration de la croissance des crédits bancaires à +5,2% à fin novembre après +1,7% l'année dernière, portée, particulièrement, par la hausse des crédits de trésorerie (+9,4%) et de ceux à caractère financier (+5,9%), mais également par les crédits à l'équipement (+4%), à l'immobilier (+3,2%) et à la consommation (+4,7%).
- ⇒ Evolution favorable des indices boursiers MASI & MADEX : +7,1% et +7,4% respectivement à fin 2019 après des replis de 8,3% et 8,6% à fin 2018.

NB : Sauf indication contraire, les évolutions sont en glissement annuel

**57,4%**



Taux de couverture

**+2,9%**



Exportations

**+8%**



Importations biens d'équipement

**+7,1% et +7,4%**

(par rapport à fin décembre 2018)



MASI et MADEX



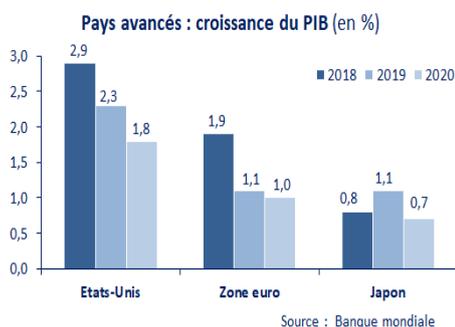
# ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

# 1. ECONOMIES AVANCEES

## Etats-Unis : la croissance économique continue de converger vers sa tendance à long terme de 2%



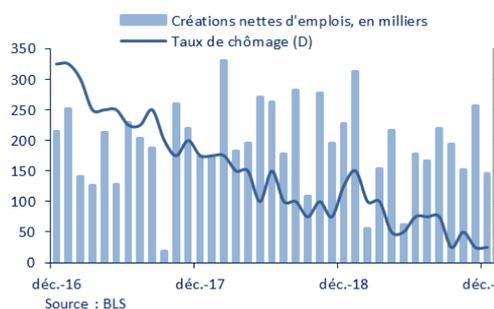
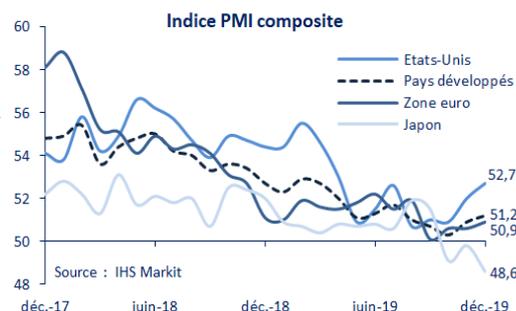
La croissance de l'économie américaine a été confirmée à 2,1% au troisième trimestre, en rythme annualisé, après 2,0% au deuxième trimestre. Elle est soutenue par la vigueur persistante de la consommation privée et par une reprise de l'investissement résidentiel, suite au repli des taux d'intérêt. Elle est, toutefois, freinée par la faiblesse de l'investissement des entreprises et du secteur extérieur. La croissance américaine devrait rester proche de sa tendance à long terme de 2% au tournant de 2019-2020.



Selon les dernières prévisions de la Banque mondiale, la croissance américaine devrait ralentir à 1,8% en 2020 après 2,3% en 2019, en lien notamment avec la dissipation de l'effet des mesures de relance budgétaire introduites en 2017. Les risques liés aux tensions commerciales entre les Etats-Unis et la Chine devraient, néanmoins, s'atténuer après la conclusion d'un accord commercial de première phase, la mi-janvier 2020.

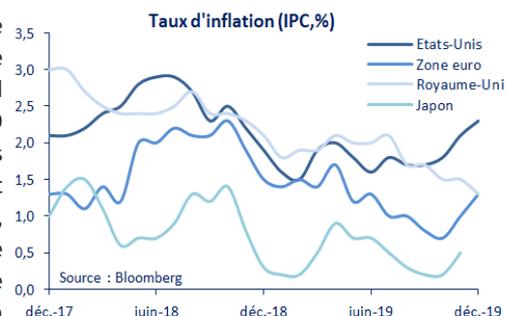


Les données à haute fréquence pour le mois de décembre s'avèrent globalement positives. Les ventes de détail ont enregistré une hausse pour le troisième mois consécutif (+0,3% en décembre après +0,3% en novembre). La croissance de l'activité du secteur privé s'est accélérée, comme le montre l'indice PMI composite (52,7 après 52,0). En revanche, la production industrielle a marqué un repli (-0,3% après +0,8%).



Par ailleurs, le marché de l'emploi reste dynamique. L'économie américaine a créé 553.000 emplois nets au quatrième trimestre 2019 après 578.000 au troisième trimestre, portant le cumul à 2,1 millions de postes pour l'ensemble de l'année. Le taux de chômage est restée stable à 3,5% en décembre, son plus bas niveau depuis un demi-siècle.

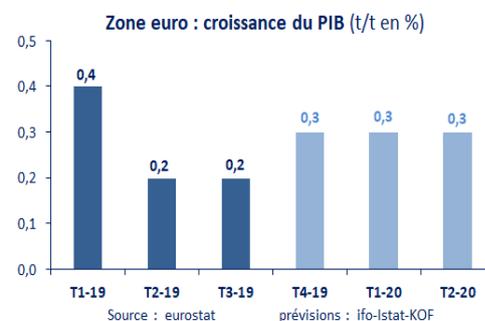
Le taux d'inflation a atteint 2,3% en décembre après 2,1% en novembre, repassant en dessus de l'objectif officiel de 2%. Dans ce contexte, la Fed a laissé ses taux directeurs inchangés fin 2019 et a indiqué qu'elle n'envisageait pas d'autres changements des taux en 2020. La Fed avait réduit ses taux directeurs à trois reprises en 2019 (juillet, septembre et octobre), de 25 points de base chacune, pour soutenir la croissance économique et maintenir l'inflation à un niveau proche de la cible officielle.



## Zone euro : perspectives de stabilisation de la croissance économique, avec une baisse des incertitudes



Dans la zone euro, la croissance économique semble restée modérée au quatrième trimestre 2019, après une faible progression du PIB sur les deux trimestres précédents. Elle est freinée par la faiblesse du commerce mondial, la baisse de la production industrielle et par un moindre dynamisme du marché du travail. L'activité reste, toutefois, soutenue par la résilience de la consommation des ménages et par la persistance de conditions financières favorables.

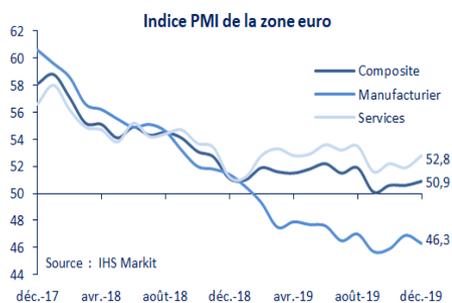


En termes de perspectives, la croissance de la zone euro devrait ralentir à 1,1% en 2020 après 1,2% en 2019 et 1,9% en 2018, avant de se redresser à 1,4% en 2021-2022, selon les projections de la BCE. Le redressement prévu de la croissance à moyen terme est soutenu par les perspectives de reprise progressive de l'investissement, d'amélioration de la demande étrangère, de maintien de l'orientation très accommodante de la politique monétaire de la BCE et d'adoption de mesures de relance budgétaire dans certains pays de la zone. Les risques de longue date pour les perspectives de croissance concernant le Brexit et les tensions commerciales sino-américaines se sont quelque peu atténués, alors que de nouvelles menaces émergent des tensions entre les États-Unis et l'Iran et des grèves en France.

**50,9**  
(en décembre)



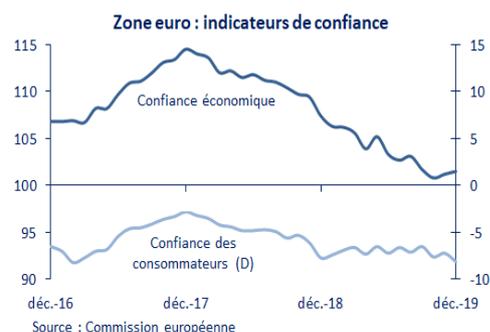
**Zone euro**  
Indice PMI Composite



Les indicateurs conjoncturels les plus récents montrent une certaine stabilisation. La production industrielle de la zone a enregistré une légère reprise en novembre (+0,2% après -0,9% en octobre), tirée par l'Allemagne (+0,9% après -1,1%). De son côté, l'activité du secteur privé a enregistré une légère accélération en décembre, comme le montre l'indice PMI composite (50,9 après 50,6 en novembre). La reprise modérée dans le secteur des services (52,8 après 51,9) contraste, toutefois, avec la contraction persistante du secteur manufacturier (46,3 après 46,9).

Parmi les principaux pays de la zone euro, l'indice PMI composite signale un retour à une croissance positive en Allemagne (50,2 après 49,4), une expansion soutenue en Espagne (52,7 après 51,9) et en France (52,0 après 52,1) et un nouveau repli de l'activité globale en Italie (49,3 après 49,6).

La confiance économique dans la zone euro a marqué une légère hausse pour le deuxième mois consécutif en décembre, comme le montre l'indice ESI de la Commission européenne (+0,3 point à 101,5). Parmi les grandes économies de la zone euro, l'ESI a augmenté en Italie (+1,7 point), en Espagne (+1,3) et en Allemagne (+0,4), alors qu'il est resté quasiment stable en France (-0,2). Par secteur, la confiance s'est notamment accrue dans les services (+2,2), la construction (+2,2) et le commerce de détail (+1,0), restée quasi-inchangée dans l'industrie (-0,2) mais a baissé pour les consommateurs (-0,9).



**7,5%**  
(en novembre)



**Zone euro**  
Taux de chômage

**1,11 dollar**  
(le 17 janvier)



**Zone euro**  
Parité euro/dollar

**1,1%**  
(en 2019)



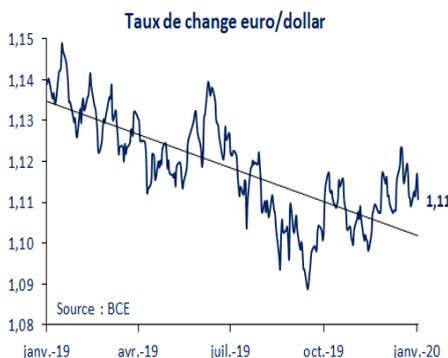
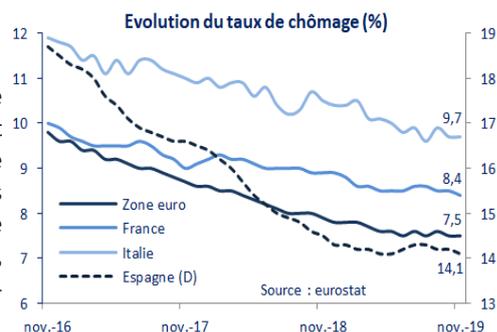
**Japon**  
Croissance économique

**49,2**  
(au T4-2019)



**Japon**  
Indice PMI composite

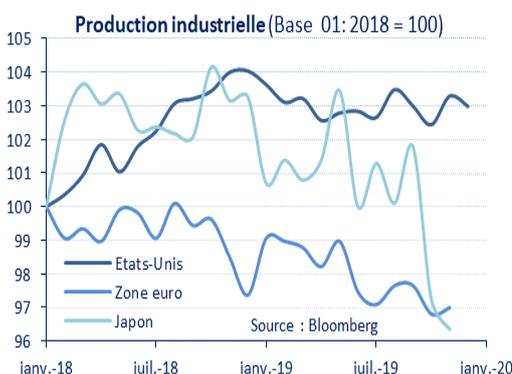
Le taux de chômage dans la zone euro est resté stable à 7,5% en novembre. En glissement annuel, le taux chômage a enregistré une nette baisse dans la zone euro (-0,4 point) et dans les principaux pays membres, à savoir l'Allemagne (-0,2 point à 3,1%), la France (-0,5 point à 8,4%), l'Italie (-0,8 point à 9,7%) et l'Espagne (-0,4 point à 14,1%).



Sur le marché des changes, l'euro valait 1,11 dollar le 17 janvier, en hausse de 2% depuis son creux de fin septembre mais en baisse de 2,5% depuis un an. L'euro devrait rester relativement faible, reflétant une croissance économique modérée et une orientation très accommodante de la politique monétaire dans la zone euro. L'inflation reste faible (1,3% en décembre après 1,0% en novembre, contre une cible de 2%). Dans un contexte de faiblesse des perspectives de la croissance économique et de l'inflation, la BCE poursuit la mise en œuvre de son plan de relance monétaire, lancé en septembre, avec notamment une reprise de son programme d'achats d'actifs.

### Japon : dégradation de la conjoncture économique fin 2019, affectée par l'augmentation de la TVA

Au Japon, après une croissance ralentie du PIB au troisième trimestre 2019 (1,8% après 2,0% au T2, en rythme annualisé), la conjoncture économique s'est dégradée au quatrième trimestre, affectée par l'augmentation de la TVA de 8% à 10% qui est entrée en vigueur en octobre, la faiblesse de la demande extérieure, des tensions commerciales persistantes et par des catastrophes naturelles (le typhon Hagibis a frappé le pays en octobre).



Les indicateurs à haute fréquence laissent présager une contraction de l'économie au quatrième trimestre, comme le montre le repli de la production industrielle (-1% en novembre après -4,5% en octobre), des exportations (-7,9% après -9,2%), des importations (-15,7% après -14,8%), de l'indicateur coïncident du climat des affaires (95,1 après 95,3) et de l'indice PMI composite (49,2 au T4 après 51,3 au T3). Toutefois, la confiance des consommateurs s'est améliorée pour le troisième mois consécutif en décembre (39,1 après 38,7 en novembre).

En termes de perspectives, la croissance nipponne devrait ralentir en 2020 pour tomber à 0,7% après 1,1% en 2019, selon la Banque mondiale, impactée par la hausse de la taxe à la consommation en octobre dernier et la faiblesse de la demande extérieure. Pour atténuer cet impact, le gouvernement a récemment annoncé un plan de relance budgétaire de 120 milliards de dollars sur 15 mois –le premier depuis 2016 et le plus important depuis 2012. De son côté, la Banque du Japon devrait maintenir sa politique monétaire ultra-accommodante dans un contexte de faiblesse persistante de l'inflation (0,5% en novembre après 0,2% en octobre). Par ailleurs, l'économie japonaise devrait bénéficier des retombées des Jeux olympiques de Tokyo 2020, du faible taux de chômage (2,2% seulement en novembre dernier) et de l'apaisement des tensions commerciales sino-américaines, suite à la signature d'un accord commercial entre les deux pays la mi-janvier.

## 2. ÉCONOMIES EMERGENTES

### Amélioration des perspectives économiques, dans un contexte marqué par une atténuation des tensions commerciales entre la Chine et les Etats-Unis

**6,1%**  
(en 2019)



**Chine**

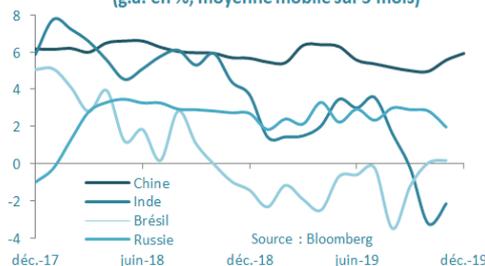
Croissance économique

En **Chine**, l'économie a progressé de 6,0% au quatrième trimestre 2019, comme au trimestre précédent, soit le plus fiable rythme depuis 1992, affectée par les effets négatifs de la guerre commerciale avec les Etats-Unis, de la faiblesse de la demande intérieure et extérieure et de l'endettement excessif des agents chinois. Pour l'ensemble de l'année 2019, l'économie a progressé de 6,1%, marquant le rythme le plus lent en 29 ans, mais toujours dans l'objectif du gouvernement de 6 à 6,5%.

**Chine : croissance du PIB trimestriel (glissement annuel, %)**



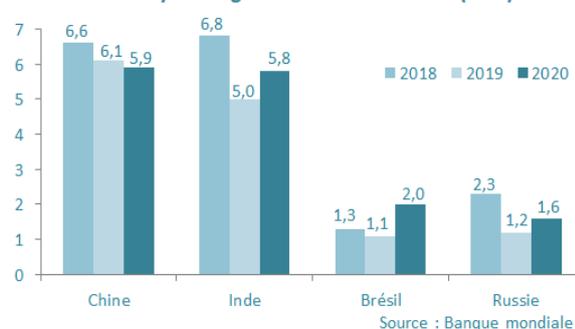
**BRIC : évolution de la production industrielle (g.a. en %, moyenne mobile sur 3 mois)**



Les indicateurs à haute fréquence montrent des signes de redressement de l'activité fin 2019, avec un net rebond de la production industrielle (6,9% en décembre après 6,2% en novembre), des ventes de détail (8% après 8%), de l'investissement fixe (+5,4% après +5,2%), des exportations (+7,6% après -1,3% en novembre) et des importations (+16,3% après +0,5). Par ailleurs, la croissance de l'activité du secteur privé s'est renforcée, comme le montre l'indice PMI composite (52,6 au T4 après 51,5 au T3).

L'économie chinoise devrait poursuivre son expansion à un rythme ralenti en 2020 (5,9%, selon la Banque mondiale, après 6,1% en 2019), freinée par la faiblesse de la demande mondiale et par le ralentissement de la demande intérieure, suite au durcissement de la réglementation afin de maîtriser la dette. Les risques baissiers entourant les perspectives de croissance se sont atténués, en lien notamment avec l'apaisement des tensions commerciales avec les Etats-Unis.

**Pays émergents : croissance du PIB (en%)**



**6,9%**  
(en décembre)



**Chine**

Production industrielle

Pour soutenir l'économie et renforcer sa résilience face aux chocs extérieurs et aux vulnérabilités intérieures, les autorités chinoises ont décidé d'assouplir davantage les conditions budgétaires et monétaires, annonçant une hausse des dépenses d'infrastructure, des réductions d'impôts et des mesures pour encourager les prêts, notamment à travers une baisse graduelle des taux directeurs de la banque centrale. Elles envisagent également de renforcer les politiques structurelles, à la faveur d'une croissance plus soutenable.

#### Signature d'un accord commercial de phase 1 entre la Chine et les Etats-Unis : impact positif pour les deux parties et pour l'économie mondiale

Les Etats-Unis et la Chine ont signé, le 15 janvier 2020 à la Maison Blanche, un accord économique et commercial de première phase, après près de deux ans de tensions autour des tarifs douaniers. L'entente entre les deux parties a permis d'éviter une nouvelle hausse des droits de douane sur les produits chinois, programmée pour le 15 décembre dernier. L'accord implique principalement l'augmentation de l'achat par la Chine de produits agricoles américains et le retrait progressif des droits de douane existants. Il englobe également la propriété intellectuelle, les transferts forcés de technologie, les services financiers et le taux de change, ainsi que le renforcement des échanges commerciaux bilatéraux. La conclusion de cet accord «historique» est bénéfique pour les deux parties et pour l'économie mondiale. Dans ce sillage, le net regain de la confiance économique devrait soutenir une reprise de la production, de l'investissement et du commerce mondial et contribuer au fort rebond en cours sur les marchés financiers.

**5%**  
(en 2019)



**Inde**

Croissance économique

**7,4%**  
(en décembre)



**Inde**

Inflation

**1,1%**  
(en 2019)



**Brésil**

Croissance économique

**51,5**  
(au T4)



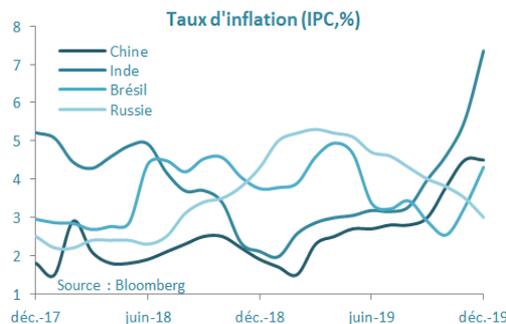
**Brésil**

Indice PMI composite

En **Inde**, la croissance du PIB a confirmé son fléchissement au troisième trimestre 2019 (4,5% après 5,0% au T2), marquant son plus bas rythme depuis plus de six ans. La demande intérieure s'est affaiblie de manière substantielle, affectée par le resserrement des conditions de crédit dans le secteur non bancaire.

Dans ce contexte, la Banque mondiale a fortement abaissé son estimation de la croissance économique de l'Inde en 2019 pour la ramener à 5,0% contre 6,8% réalisée en 2018. Néanmoins, la croissance indienne devrait se redresser progressivement pour se hisser à 5,8% en 2020 et 6,1% en 2021. La demande intérieure devrait bénéficier de la réduction des taux d'intérêt directs, d'une mousson supérieure à la normale et de la poursuite des réformes structurelles dans un contexte de stabilité politique. Le gouvernement indien a annoncé des mesures pour tenter de stimuler l'économie, notamment la restructuration des banques publiques et l'assouplissement de la réglementation en matière d'IDE. En outre, le gouvernement a abaissé en septembre le taux d'imposition des sociétés pour le ramener de 30% à 22%, ce qui devrait stimuler l'investissement fixe. Les perspectives économiques restent, toutefois, confrontées à des risques baissiers, liés à la faiblesse des finances publiques et à la montée des tensions dans le secteur bancaire parallèle.

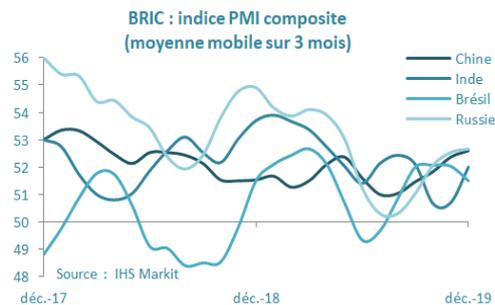
Les dernières données disponibles signalent une reprise fin 2019. La production industrielle a marqué un rebond en novembre (+1,8% après -4,0% en octobre). En outre, la croissance de l'activité du secteur privé s'est accélérée en décembre, comme le montre l'indice PMI composite (53,7 après 52,7 en novembre).



L'inflation poursuit sa forte remontée pour atteindre 7,4% en décembre, son taux le plus élevé depuis juillet 2016, contre une cible officielle de 4%. Bien que la banque centrale indienne (RBI) ait réduit ses taux d'intérêt de 25 points de base début octobre (portant le cumul des réductions à 135 points de base depuis début 2019), les problèmes persistants du secteur financier non-bancaire risquent de nuire à l'efficacité de la relance monétaire.

Au **Brésil**, la croissance s'avère globalement faible en 2019, affectée par la lenteur des réformes économiques, des problèmes du secteur minier, une dégradation de la confiance économique, des tensions commerciales mondiales et l'effondrement de la demande de l'Argentine. Toutefois, une reprise modérée est attendue en 2020, soutenue par une amélioration du contexte mondial, un assouplissement des conditions d'octroi de prêts, ainsi que par des progrès dans le programme de réforme (surtout la grande réforme des retraites, adoptée fin octobre 2019). La croissance du PIB brésilien devrait atteindre 2,0% en 2020 après 1,1% en 2019, selon les prévisions de la Banque mondiale.

Les derniers indicateurs signalent une faiblesse de la croissance économique au quatrième trimestre 2019, après une reprise graduelle du PIB sur les deux trimestres précédents (1,2% au T3 après 1,1% au T2 et 0,6% au T1). En effet, la croissance de l'activité du secteur privé a nettement ralenti, comme le montre l'indice PMI composite (51,5 au T4 après 52,0 au T3). Par ailleurs, la production industrielle a marqué un repli en novembre (-1,7% après +1,1% en octobre).

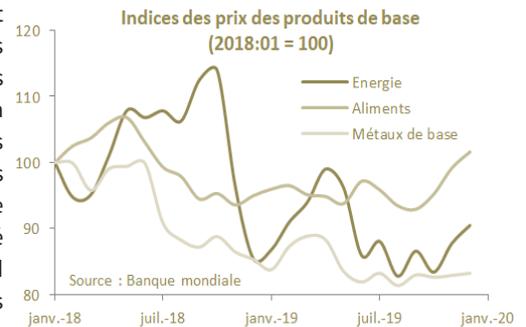


Pour stimuler l'économie, la banque centrale brésilienne devrait maintenir l'orientation accommodante de sa politique monétaire. Elle avait réduit en décembre son taux directeur Selic de 50 points de base (pb) pour le ramener à 4,50%, son plus bas niveau historique, portant ainsi le cumul des réductions à 200 pb depuis début 2019 et 975 pb depuis octobre 2016. Toutefois, les marges de manœuvre de la banque centrale s'avèrent plus réduites avec la montée de l'inflation (4,3% en décembre après 3,3% en novembre, pour une cible officielle de 4,25%).

### 3. MARCHES DES MATIERES PREMIERES

#### Remontée des cours, suite à un retour d'optimisme sur les perspectives de l'économie mondiale

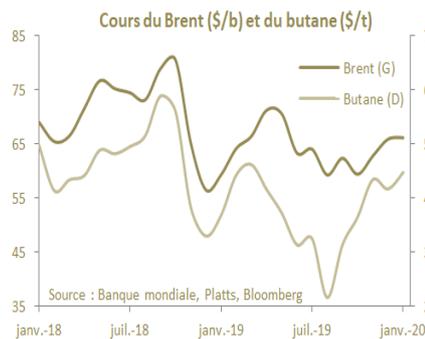
Les cours des produits de base se sont inscrits en hausse, en lien notamment avec l'apaisement des tensions commerciales entre les Etats-Unis et la Chine. Ainsi, l'indice des prix des produits énergétiques, calculé par la Banque mondiale, a poursuivi sa remontée en décembre (+3,1% après +5,2% en novembre), tiré par une hausse des cours de pétrole (+5,0% après +5,7%). De même, l'indice des prix des produits non énergétiques a confirmé sa reprise (+1,9% après +2,5%), tiré par un rebond des cours des produits alimentaires (+2,5% après +4,1%), malgré la quasi-stagnation de ceux des métaux de base (+0,4% après +0,3%) et le recul de ceux des fertilisants (-3,2% après -3,5%).



**Brent : 65 \$/baril**  
**Butane : 508 \$/T**  
 (le 17 janvier)



Produits énergétiques



Les prix du pétrole (Brent) ont atteint à 66 dollars le baril en moyenne en décembre, en hausse de 5% sur un mois et de 17% sur un an, confortés par la perspective de conclusion d'un accord commercial sino-américain. Ils ont atteint un pic de 69 dollars le 6 janvier, leur plus haut niveau depuis septembre, suite à une escalade des tensions entre les États-Unis et l'Iran, avant de repasser à 65 dollars le 17 janvier, suite à un apaisement du conflit. En moyenne, les cours du Brent se sont établis à 64 dollars en 2019, en baisse de 10% par rapport à 2018.

La demande mondiale de pétrole devrait enregistrer une reprise modérée en 2020 (+1,2 mbj), après une faible croissance en 2019 (+1,0 mbj), selon l'Agence internationale de l'énergie.

De son côté, l'offre mondiale de pétrole devrait rester excédentaire, grâce notamment à l'essor continu de la production américaine, freinant ainsi toute hausse des cours. Toutefois, le marché pétrolier reste confronté à des risques élevés, liés notamment aux tensions géopolitiques au Moyen-Orient.

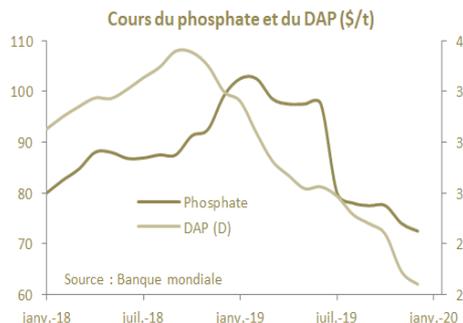
Pour soutenir les prix pétroliers, l'OPEP et ses alliés, dont la Russie, ont prolongé jusqu'à fin mars 2020 leur accord de réduction de la production (-1,7 mbj), lors de la dernière rencontre en décembre 2019.

Dans le sillage du pétrole, les prix du gaz butane se sont inscrits en hausse pour atteindre 508 dollars la tonne le 17 janvier 2020, en hausse de 14% sur un mois et de 18% sur un an. Les cours du butane se sont établis en moyenne à 420 dollars en 2019 contre 519 dollars en 2018, marquant ainsi une chute de 19%.

**238 \$/T**  
(en décembre)



**Engrais DAP**



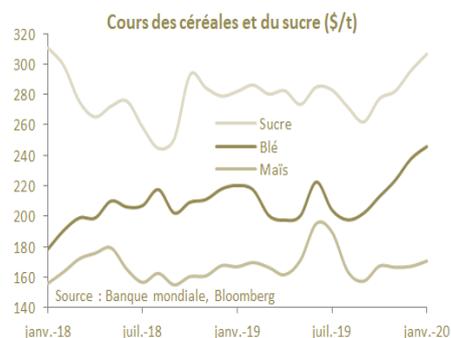
Les prix du phosphate brut se sont établis à 72,5 dollars la tonne en décembre, en repli de 2% sur un mois et de 27% en glissement annuel. De leur côté, les cours des engrais phosphatés DAP ont reculé à 238 dollars la tonne en décembre, en baisse de 4% sur un mois et de 39% sur un an. Pour l'ensemble de l'année 2019, les prix du DAP se sont établis à 306 dollars la tonne en moyenne, chutant de 22% par rapport à 2018, alors que ceux du phosphate brut sont restés inchangés à environ 88 dollars la tonne.

**Blé : 251 \$/T**  
**Sucre : 317 \$/T**  
(le 17 janvier)



**Produits alimentaires**

Les cours du blé tendre (SRW) ont atteint 238 dollars la tonne en moyenne en décembre, en hausse de 6% sur un mois et de 20% depuis leur creux d'août. Ils ont poursuivi leur rebond pour atteindre 251 dollars la tonne le 17 janvier, le niveau le plus élevé depuis 2014. Cette flambée est liée à une forte reprise de la demande chinoise à l'importation, des contraintes logistiques provoquées par des manifestations en France et des inquiétudes sur les perspectives de récoltes dans certaines régions du monde.



Les prix du blé se sont établis en 2019 à 211 dollars la tonne en moyenne, marquant une hausse de 3,6% par rapport à l'année 2018.

Globalement, les disponibilités immédiates en blé restent confortables et les perspectives de récoltes favorables. Selon la FAO, la production mondiale de blé devrait augmenter de 4,8% en 2019/2020 pour atteindre un record de 766 millions de tonnes.

Les cours internationaux du sucre brut (ISA) se sont établis à 296 dollars la tonne en décembre, en progression de 5% sur un mois et de 13% depuis leur creux de septembre. La moyenne des prix du sucre en 2019 a été de 280 dollars la tonne, en légère hausse par rapport à l'année précédente (+1,6%), reflétant le retour à un certain équilibre entre l'offre et la demande.

Les cours sucriers ont poursuivi leur tendance haussière début 2020 pour atteindre 317 dollars la tonne le 17 janvier. Cette remontée s'explique notamment par des prévisions tablant sur un resserrement de l'offre mondiale de sucre pour la saison 2019/2020, après deux campagnes excédentaires. Elle est accentuée par le renchérissement des cours pétroliers, incitant les producteurs brésiliens à utiliser plus de canne à sucre pour produire de l'éthanol, au détriment de la production de sucre.

Toutefois, la hausse des prix de sucre pourrait être freinée par les perspectives de récoltes favorables en Inde, deuxième producteur mondial, ainsi que par la faiblesse persistante du réal brésilien par rapport au dollar, qui a tendance à favoriser les exportations de sucre du Brésil, premier exportateur mondial.



# ENVIRONNEMENT NATIONAL

# 1. TENDANCES SECTORIELLES

47,6%



Taux de remplissage des barrages à usage agricole

+3,8%



Exportations agriculture et agroalimentaire

+5,9%  
(en volume)



Pêche côtière et artisanale

## Activités primaires

### Couverture végétale moyenne à faible dans la majorité des régions agricoles

Au 31 décembre 2019, le cumul pluviométrique de la campagne agricole 2019/2020 a atteint 124,5 mm, au lieu de 199,5 mm à la même date de l'année précédente, soit une baisse de 37,6% par rapport à la campagne précédente et de 13,6% par rapport à la moyenne des cinq dernières années. Ce déficit pluviométrique au début de l'actuelle campagne a caractérisé la majorité des régions du Royaume pour donner lieu à un taux de remplissage des barrages à usage agricole de 47,6% au lieu de 60,2% il y a une année.

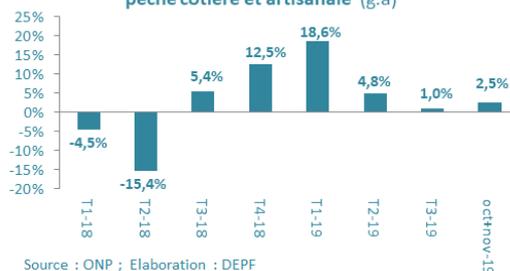
D'après le Centre Royal de Télédétection Spatiale (CRTS), le couvert végétal a été marqué à la fin du dernier mois de l'année 2019 par une situation moyenne à faible dans la majorité des régions agricoles du Maroc, à l'exception des régions de Tanger-Tétouan-Al Hoceima et Rabat-Salé-Kénitra où une amélioration a été observée au cours du mois de décembre 2019. La comparaison de la saison en cours avec celle de l'année dernière montre une situation globalement similaire à légèrement inférieure dans les régions de Beni Mellal-Khenifra, Marrakech-Safi et Souss-Massa.

Par ailleurs, en matière d'échanges avec l'extérieur, le chiffre d'affaires à l'export du secteur agricole et agro-alimentaire a totalisé près de 54,9 milliards de dirhams au terme des onze premiers mois de 2019, en amélioration de 3,8%, tirée par la consolidation de la valeur des expéditions du secteur de l'agriculture, sylviculture et chasse de 8% à 22,8 milliards de dirhams et de celle de l'industrie alimentaire de 0,4% à 29,8 milliards de dirhams.

### Evolution positive du volume des débarquements de la pêche côtière et artisanale au quatrième trimestre

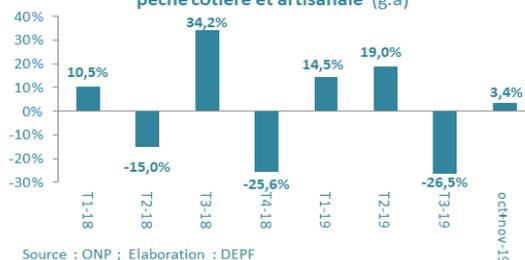
Au terme des deux premiers mois du quatrième trimestre 2019, les débarquements de la pêche côtière et artisanale ont maintenu leur comportement favorable, marquant une hausse de 2,5%, après +1% au T3-19, +4,8% au T2-19 et +18,6% au T1-19. Suite à cette évolution, le volume de ces débarquements s'est renforcé de 5,9% à fin novembre 2019, après un retrait de 3,3% il y a une année, porté par l'accroissement des débarquements des poissons pélagiques de 4,9%, des céphalopodes de 23,7%, des algues de 60,5% et des poissons blancs de 4,4%.

Evolution du volume des débarquements de la pêche côtière et artisanale (g.a)



Source : ONP ; Elaboration : DEPF

Evolution de la valeur des débarquements de la pêche côtière et artisanale (g.a)



Source : ONP ; Elaboration : DEPF

Pour ce qui est de la valeur marchande de ces débarquements, elle s'est accrue de 3,4% courant les deux premiers mois du T4-19, en consolidation d'une hausse de 19% au T2-19 et de 14,5% au T1-19, atténuée par une baisse de 26,5% au T3-19. Au terme des onze premiers mois de 2019, la valeur de ces débarquements s'est repliée de 0,9%, après une hausse de 8,8% un an auparavant, en rapport avec le retrait de la valeur des captures des céphalopodes de 10,1%, allégée par la hausse de celles des poissons pélagiques (+5,3%), des crustacés (+11,3%), des algues (+46,7%) et des poissons blancs (+1%).

## Activités secondaires

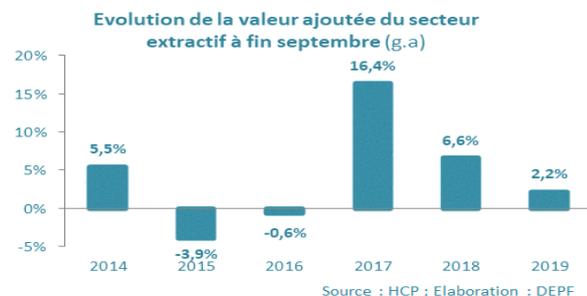
### Comportement globalement favorable de l'activité du secteur extractif

**+2,2%**  
(fin septembre 2019)



Valeur ajoutée minière

Après un léger recul au deuxième trimestre 2019 de 1,2% et un renforcement de 5,6% au premier trimestre 2019, la valeur ajoutée du secteur extractif s'est améliorée de 2,1% au troisième trimestre 2019 pour se solder sur une hausse de 2,2% au terme des neuf premiers mois de 2019, en consolidation d'une augmentation de 6,6% un an plus tôt.



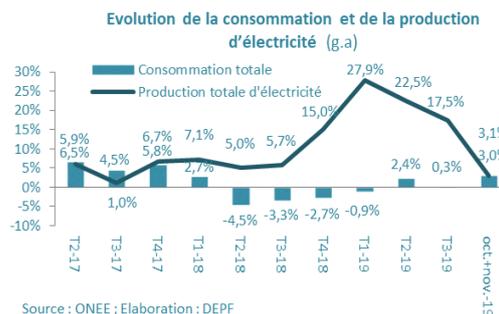
A fin novembre 2019, le chiffre d'affaires à l'export du secteur de phosphates et dérivés s'est chiffré à 45,2 milliards de dirhams, en baisse de 0,8%, attribuable au recul de la valeur des expéditions de phosphate roche de 8,9%, après un repli de 10,3% un mois plus tôt, atténuée par l'augmentation de la valeur des exportations des dérivés de phosphates de 0,7%. En volume, les ventes à l'étranger des dérivés de phosphates se sont accrues de 9,8% à fin novembre 2019.

### Dynamisme maintenu de l'activité du secteur de l'énergie électrique

**+18,4%**  
(production)



Energie électrique



La production de l'électricité maintient sa bonne dynamique au terme des onze premiers mois de 2019, en hausse de 18,4% après +7,7% il y a une année, incorporant une progression de 27,9% au T1-19, de 22,5% au T2-19, de 17,5% au T3-19 et de 3,1% au cours des deux premiers mois du T4-19. L'évolution, à fin novembre 2019, recouvre, notamment, une hausse de la production privée de 34,2% et de celle des projets développés dans le cadre de la loi 13-09 de 48,8%, atténuée par le retrait de celle de l'ONEE de 17,1%.

Concernant la consommation de l'énergie électrique, elle s'est améliorée de 1% à fin novembre 2019, après +0,6% à fin septembre 2019 et un recul de 2,1% un an plus tôt, bénéficiant d'une hausse courant les deux premiers mois du quatrième trimestre 2019 de 3%. Par segment, cette évolution découle du renforcement des ventes de l'énergie de moyenne tension de 10,3%, de celle de basse tension de 8,2% et de celle adressée aux distributeurs de 1,9%.

Quant au solde des échanges de l'énergie électrique avec l'Algérie et l'Espagne (importations-exportations), il s'est replié de 125,8% à fin novembre 2019, après un recul 39,4% il y a une année, consécutivement au maintien du recul du volume de l'énergie importée (-86,3% après -38,8%) et du renforcement soutenu de celle exportée (+433,1% après +75,3%), dans un contexte d'accroissement de l'énergie nette appelée de 4%.

+1,8%



Ventes de ciment

## Evolution positive de l'activité du BTP au terme de l'année 2019

Evolution de la consommation de ciment (g.a)



L'activité du secteur du BTP clôture l'année 2019 sur une évolution positive, en ligne avec la progression des ventes de ciment, principal baromètre du secteur, de 1,8%, après une baisse de 3,7% un an plus tôt.

Source APC ; Elaboration : DEPF

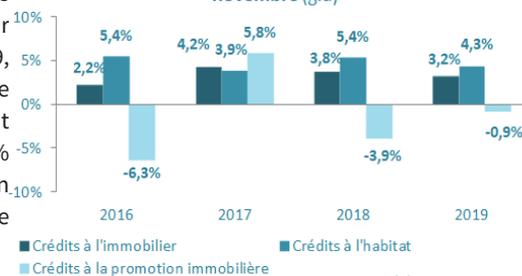
+4,3%



Crédits à l'habitat

Parallèlement à cette évolution, l'encours des crédits alloués au secteur immobilier s'est accru de 3,2% à fin novembre 2019, après +3,8% un an auparavant. Cette progression recouvre un accroissement des crédits accordés à l'habitat de 4,3% et un repli de ceux alloués à la promotion immobilière de 0,9% après -3,9% il y a une année.

Evolution des crédits à l'immobilier à fin novembre (g.a)



Source BAM ; Elaboration : DEPF

## Dynamique favorable du secteur manufacturier

Evolution de la valeur ajoutée du secteur manufacturier à fin septembre (g.a)



La valeur ajoutée du secteur manufacturier s'est renforcée de 2,3% au terme des neuf premiers mois de l'année 2019, après une hausse de 3,2% un an plus tôt. Cette dynamique fait suite à une augmentation de 1,9% au troisième trimestre 2019 et de 2,5% au cours de chacun des deux premiers trimestres 2019.

Source : HCP ; Elaboration : DEPF

+2,3%  
(fin septembre 2019)



Indice de production industrielle

Après une amélioration de la production au premier mois du quatrième trimestre 2019, les derniers résultats de l'enquête de conjoncture de Bank Al-Maghrib auprès du secteur manufacturier font état d'un reflux, en glissement mensuel, de la production et des ventes durant le mois de novembre 2019 dans l'ensemble des branches d'activité. Le retrait des ventes aurait concerné principalement le marché local. Par ailleurs, une amélioration est à noter au niveau du Taux d'utilisation de la capacité de production (TUC) de 1 point comparativement au mois de novembre 2018, à 74%. Cette augmentation aurait découlé, notamment, d'une progression de 3 points dans les industries mécaniques et métallurgiques et celles de textile et cuir et de 2 points parmi les industries chimiques et para-chimiques, allégée par un retrait de 1 point dans les industries de l'agro-alimentaire.

Concernant les échanges commerciaux avec l'extérieur, le secteur manufacturier a poursuivi sa dynamique favorable au terme des onze premiers mois de 2019, particulièrement, au niveau des secteurs de l'automobile (+5,4%), aéronautique (+7,7%), chimique et para-chimique (+0,7% pour les ventes à l'étranger des dérivés de phosphates) et de l'industrie alimentaire (+0,4%).

Pour les trois prochains mois (décembre 2019 et janvier et février 2020), les chefs d'entreprises enquêtés anticipent une augmentation de la production et des ventes dans toutes les branches d'activité, excepté pour celles de la « chimie et parachimie » où les industriels anticipent une stagnation de la production et de la « mécanique et métallurgie » où ils s'attendent à une stagnation des ventes.

## Activités tertiaires

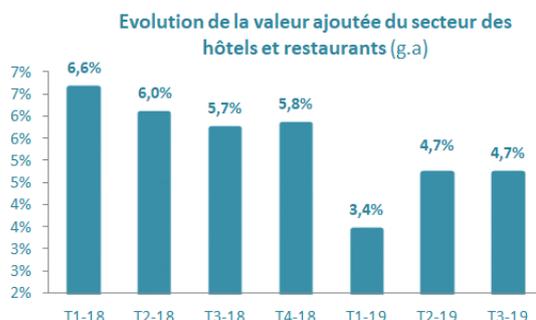
**+6,4% et +5,3%**

(respectivement)



Arrivées et nuitées

### Bonne tenue de l'activité touristique



Source : HCP ; Elaboration : DEPF

Le secteur "hôtels restaurants" maintient sa dynamique favorable au troisième trimestre 2019, affichant une croissance de sa valeur ajoutée de 4,7% pour le troisième trimestre, après une hausse de 3,4% au premier trimestre et de 4,7% au deuxième, pour se solder sur une progression de 4,3% à fin septembre 2019, après +6,1% à la même période de l'année précédente.

Le nombre des arrivées, à fin août 2019, s'est accru de 6,4% à 9,3 millions d'arrivées, après +7,8% à fin août 2018, découlant, essentiellement, de la bonne dynamique des arrivées des touristes étrangers (+8,7%, après +14,4%). Pour ce qui est des nuitées réalisées dans les établissements d'hébergement classés, leur volume s'est renforcé de 5,3% à fin août 2019, après +9% un an auparavant.

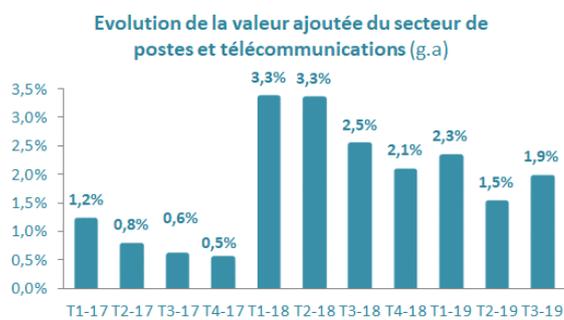
Pour le quatrième trimestre 2019, les perspectives d'évolution s'annoncent favorables, en ligne avec une consolidation des recettes touristiques au cours des deux premiers mois de ce trimestre de 13,3% pour porter leur croissance à +7,5% à fin novembre 2019, après +1,7% au terme des onze premiers mois de 2018.

### Dynamisme maintenu de l'activité du secteur des télécommunications

**+3,2%**



Parc mobile



Source : HCP ; Elaboration : DEPF

La croissance de la valeur ajoutée du secteur de postes et télécommunications s'est accélérée à +1,9% au troisième trimestre 2019, après +1,5% au deuxième trimestre et +2,3% au premier trimestre de la même année. En moyenne sur les trois trimestres, la valeur ajoutée du secteur s'est inscrite en hausse de 1,9%, après une progression de 3% un an plus tôt.

La dynamique enregistrée à fin septembre 2019 découle de l'accroissement du parc de la téléphonie mobile de 3,2% à 47,5 millions d'abonnés, après +4,7% il y a une année, parallèlement à un taux de pénétration de 133,5% (soit le plus élevé jusqu'à lors). A son tour, le parc d'Internet s'est accru de 9% (après +6,5%), à 26,2 millions d'abonnés, pour atteindre un taux de pénétration de 73,6%, après 68,2% à fin septembre 2018 et 50% à fin septembre 2016.

**+11,8%**



Passagers aériens

**+5%**

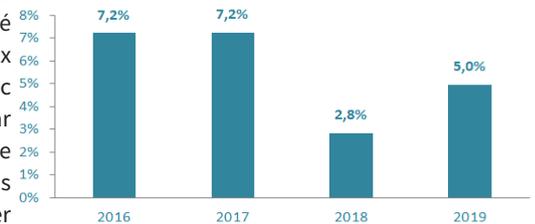


Activité portuaire ANP

## Bonne dynamique de l'activité de transport

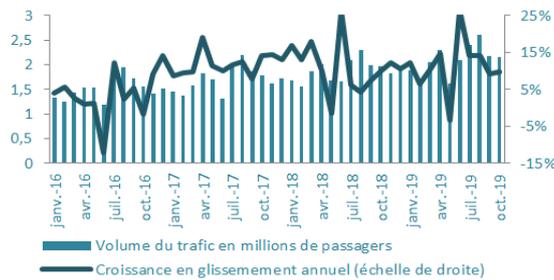
D'après les dernières données publiées de l'ANP, l'activité portuaire a enregistré une bonne dynamique au terme des dix premiers mois de 2019. Le volume du trafic portuaire au de sein des ports gérés par l'ANP s'est accru de 5%, après +2,8% il y a une année, découlant de la hausse du trafic des importations de 8,5%, atténuée par un léger retrait de celui des exportations de 0,2%.

Evolution du trafic portuaire cumulé dans les ports gérés par l'ANP à fin octobre (g.a)



Source : ANP ; Elaboration : DEPF

Evolution mensuelle du trafic aérien des passagers



Source : ONDA, Elaboration : DEPF

A son tour, l'activité du transport aérien continue sur son élan, affichant une consolidation du nombre de passagers accueillis dans les aéroports nationaux de 11,8% à fin octobre 2019, au lieu d'une hausse de 10,2% un an plus tôt. Pour le trafic du fret aérien, il s'est amélioré de 8,6% au terme de la même période, après +8% à l'année dernière.

A noter qu'au 26 décembre 2019, l'aéroport international Mohammed V de Casablanca, premier aéroport au Maroc en termes de trafic de passagers, a franchi pour la première fois le cap de 10 millions de passagers accueillis dans ses locaux et celui d'Agadir Al Massira, troisième aéroport, a franchi le cap de 2 millions de passagers au 31 décembre 2019.

## TENDANCES SECTORIELLES (\*)

	SECTEUR	2018	SEPT 19	OCT 19	NOV 19	EVOLUTION CUMULÉE
Activités primaires	Agriculture	●	●	●	●	●
	Pêche	●	▲	●	▼	●
Activités secondaires	Phosphates et dérivés	●	●	▲	▼	●
	Automobile	●	●	▼	▲	●
	Aéronautique	●	●	▼	▲	●
	Electronique	●	●	●	▲	●
	Agroalimentaire	●	▲	▼	●	●
	Textile et cuir	●	●	▼	●	●
	Energie électrique	●	●	●	●	●
	BTP	●	▲	●	▼	●
Activités tertiaires	Tourisme	●	●	●	●	●
	Transport	●	●	●		●
	Télécommunications	●	●			●



\*: appréciation basée sur les derniers baromètres conjoncturels disponibles.

## 2. DEMANDE INTERIEURE

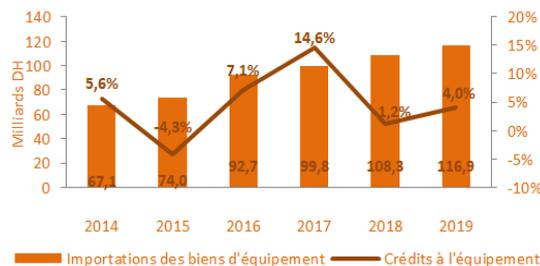
Au niveau de la demande intérieure, la consommation des ménages aurait tiré profit de l'évolution relativement faible des prix à la consommation (légère augmentation de l'IPC de 0,2% à fin novembre 2019), conjuguée à une amélioration des revenus des ménages, en lien, notamment, avec la bonne tenue des crédits à la consommation (+4,7% à fin novembre 2019) et de la situation globalement favorable du marché de l'emploi (création de 238.000 emplois rémunérés au titre du troisième trimestre 2019).

+0,2%



Inflation

Evolution des importations et des crédits à l'équipement à fin novembre (glissement annuel)



Source: OC & BAM; Elaboration: DEPF

De son côté, l'effort d'investissement aurait bénéficié, particulièrement, du bon comportement des crédits à l'équipement (+4% à fin novembre 2019) et de la progression des importations de biens d'équipement et de demi-produits (+8% et +5% respectivement à fin novembre 2019) et des dépenses d'investissement du Budget de l'Etat (+5,3% à fin novembre 2019).

### Maintien d'une croissance modérée de l'inflation à fin novembre

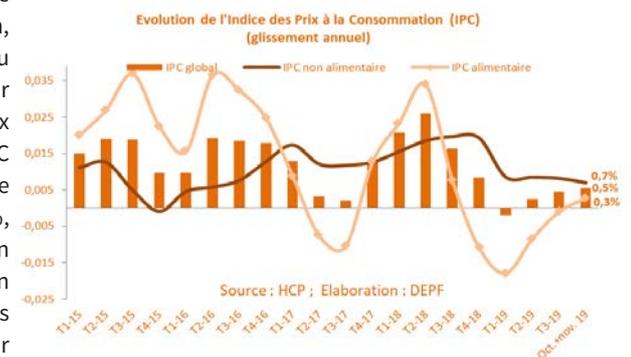
L'indice des prix à la consommation (IPC) a augmenté durant le mois de novembre 2019 de 0,4% comparativement au mois précédent. Cette variation résulte de l'accroissement de l'IPC alimentaire de 1%, issu, principalement, de la hausse des prix des légumes de 2,2%, des fruits de 2%, du lait, fromage et œufs de 1,8%, des poissons et fruits de mer de 1,7%, des viandes de 1,2% et des huiles et graisses de 0,7%. Quant à l'IPC non alimentaire, il a enregistré une stagnation entre octobre et novembre 2019, incorporant une baisse des prix des carburants de 1,3%.

En glissement annuel, malgré la légère accélération de la croissance de l'IPC à partir du T2-19, en relation, particulièrement, avec la décélération du rythme baissier de l'IPC alimentaire pour regagner la hausse au cours des deux premiers mois du T4-19 (+0,7%), l'IPC préserve sa croissance modérée au terme des onze premiers mois de 2019 à +0,2%, après +0,1% à fin juin 2019 et +2% un an plus tôt. Cette évolution recouvre un recul des prix des produits alimentaires de 0,7% (après +1,7%), contrebalancé par l'augmentation de ceux des produits non alimentaires de 0,8% (après +1,9%).

+4,7%



Crédits consommation



Source: HCP ; Elaboration: DEPF

Quant au secteur manufacturier, hors raffinage de pétrole, il a connu une hausse de son indice des prix à la production de 0,1% au cours du mois de novembre 2019 par rapport au mois d'octobre 2019. Cette évolution est attribuable à l'augmentation des prix à la production des industries alimentaires et de la fabrication de produits informatiques, électroniques et optiques de 0,2%, de la fabrication de textiles de 0,5% et de la fabrication d'autres produits minéraux non métalliques de 0,1%, modérée par le recul des prix de travail du bois et fabrication d'articles en bois et en liège de 1,1%.

Par ailleurs, les indices des prix à la production des secteurs des industries extractives et de la production et distribution d'électricité et eau sont restés inchangés, comparativement au mois précédent.

## Bonne tenue de la création de l'emploi rémunéré au troisième trimestre 2019

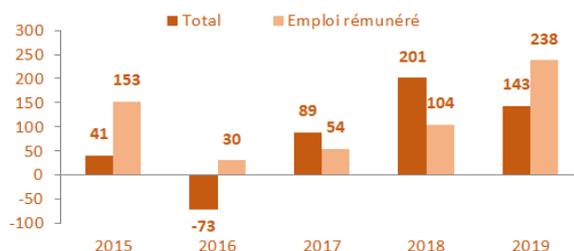
**+238.000**  
postes



Emploi rémunéré

Entre le troisième trimestre 2018 et 2019, l'économie marocaine a enregistré la création de 143.000 postes d'emplois, nourrie de la bonne tenue de la création de l'emploi rémunéré (+238.000 postes), atténuée par une perte de 95.000 postes non rémunérés, particulièrement au niveau rural. En effet, le milieu urbain a connu une création de 244.000 nouveaux postes d'emplois rémunérés et de 18.000 postes d'emplois non rémunérés contre une perte de 113.000 postes d'emplois non rémunérés et de 6.000 postes rémunérés au milieu rural.

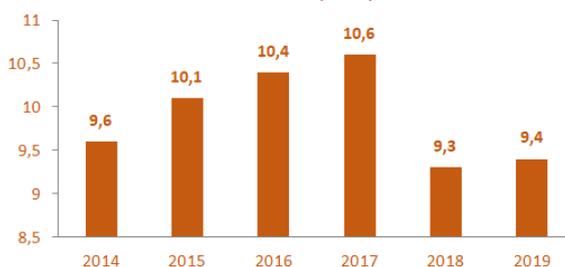
Evolution de la création d'emploi au troisième trimestre (en milliers)



Source : HCP ; Elaboration : DEPF

Par secteur d'activité, cette dynamique tient au bon comportement de la création de l'emploi dans le secteur des services (+336.000 nouveaux postes d'emploi, recouvrant une hausse de 135.000 postes dans les secteurs de commerce et de réparation d'automobiles et de motos) et dans celui du BTP (+37.000 postes), alors que ceux de l'agriculture, forêt et pêche et de l'industrie (y compris l'artisanat) ont perdu respectivement 204.000 et 26.000 postes.

Evolution du taux de chômage au troisième trimestre (en %)



Source : HCP ; Elaboration : DEPF

Dans ce contexte, le taux de chômage s'est accru de 0,1 point entre le troisième trimestre 2018 et la même période de 2019 à 9,4% (après 9,3% au T3-18 et 10,6% au T3-17), recouvrant une diminution de 0,4 point dans les villes à 12,7% et une hausse de 0,6 point dans les zones rurales à 4,5%. Toutefois, le chômage reste relativement élevé parmi les jeunes âgés de 15 à 24 ans (26,7%), les femmes (13,9%) et les détenteurs d'un diplôme (15,5%), tout en notant une diminution de ce dernier de 0,6 point.

### 3. ECHANGES EXTÉRIEURS

57,4%



Taux de couverture

Les échanges extérieurs des biens, à fin novembre 2019, font ressortir une hausse, en glissement annuel, du déficit commercial de 2,3% pour se situer à 191,8 milliards de dirhams. Cette évolution a résulté de la hausse conjointe des exportations de 2,9% et des importations de 2,7%. Néanmoins, le taux de couverture a quasiment stagné, s'établissant à 57,4% après 57,3% l'année précédente.

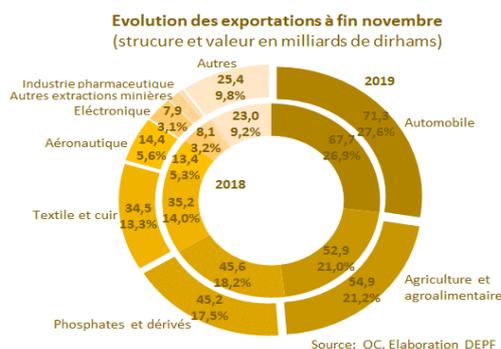


#### Hausse des exportations, tirée par les ventes de l'automobile, de l'agriculture et agroalimentaire et de l'aéronautique

+2,9%



Exportations



A fin novembre 2019, les exportations de biens se sont accrues de 2,9% pour atteindre 258,4 milliards de dirhams. Cette évolution a découlé, particulièrement, des contributions positives des secteurs de l'automobile, de l'agriculture et agroalimentaire et de l'aéronautique.

Les ventes à l'étranger du secteur automobile, premier secteur exportateur du Maroc avec une part de 27,6%, se sont raffermies de 5,4% pour atteindre à 71,3 milliards de dirhams, contribuant à hauteur de 50,4% à la hausse des exportations. Cette évolution recouvre une hausse des exportations du segment câblage de 8,2% à 29,4 milliards de dirhams et un recul de celles du segment construction de 1,1% à environ 32 milliards.

De leur côté, les exportations du secteur de l'agriculture et agroalimentaire se sont accrues de 3,8% pour atteindre 54,9 milliards de dirhams à fin novembre 2019, représentant 21,2% des exportations totales. Cette évolution provient de la progression des ventes du segment de l'agriculture, sylviculture et chasse de 8% à 22,8 milliards de dirhams et dans une moindre mesure de celui de l'industrie alimentaire de 0,4% à 29,8 milliards.

De même, les expéditions du secteur de l'aéronautique ont augmenté de 7,7% pour se situer à 14,4 milliards de dirhams, notamment, les exportations relatives à l'assemblage (+3,7%) et à l'EWIS (+12,8%).

En revanche, les exportations du secteur de textile et cuir se sont repliées de 2,2% pour se situer à 34,5 milliards de dirhams, soit 13,3% des exportations totales. Cette évolution a résulté de la baisse des exportations des vêtements confectionnés (-2%), des articles de bonneterie (-4,2%) et des chaussures (-5,6%).

Pour leur part, les exportations de phosphates et dérivés ont enregistré une légère baisse de 0,8% pour s'établir à 45,2 milliards de dirhams, représentant 17,5% des exportations totales après 18,2% l'année dernière. Cette évolution est en relation avec le recul des ventes de phosphates de 8,9% à 6,7 milliards de dirhams et de celles des engrais naturels et chimiques de 2% à 25,9 milliards, atténué par la progression de celles d'acide phosphorique de 6,7% à 12,7 milliards de dirhams.

De leur côté, les exportations des autres extractions minières, de l'électronique et de l'industrie pharmaceutique se sont repliées respectivement de 10,4%, 2,4% et 0,7% pour se situer à 3,7 milliards de dirhams, 7,9 milliards et 1,1 milliard.

+7,7%



Aéronautique



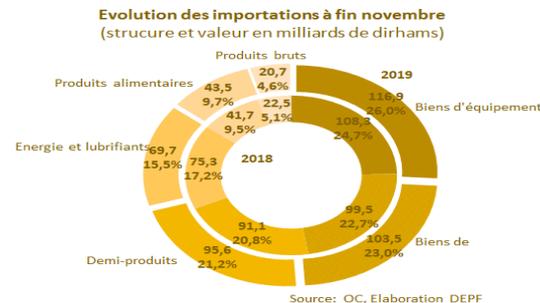
## Accroissement des importations, impulsé par les biens d'équipement, les demi-produits et les produits finis de consommation

+2,7%



Importations

Au terme des onze premiers mois de 2019, les importations de biens se sont établies à 450,3 milliards de dirhams, en hausse de 2,7%. Cette évolution s'explique essentiellement par l'accroissement des importations de biens d'équipement, de demi-produits, des produits finis de consommation et des produits alimentaires.



Les achats des biens d'équipement qui constituent le premier poste des importations avec une part de 26%, se sont accrus de 8% pour atteindre 116,9 milliards de dirhams, contribuant ainsi à hauteur de 74,5% à la hausse des importations totales. Cette évolution s'explique, notamment, par l'accroissement des achats des avions qui ont quasiment triplé, passant de 2,7 milliards de dirhams à 7,8 milliards, ainsi que de ceux des machines et appareils divers (+24,1%) et des voitures utilitaires (+30,2%).

De même, les importations de demi-produits ont enregistré une hausse de 5% pour atteindre 95,6 milliards de dirhams, notamment, celles des demi-produits en fer ou en aciers non alliés (+76,5%) et des fils, barres et profilés en fer non alliés (+28,5%).

De leur côté, les importations des produits finis de consommation ont augmenté de 4,1% à 103,5 milliards de dirhams. Cette évolution est imputable, particulièrement, à l'augmentation des achats de parties et pièces pour voitures de tourisme (+7,6%), des ouvrages divers en matières plastiques (+14,2%) et des tissus et fils de fibres synthétiques (+7,9%).

Enfin, les importations des produits alimentaires ont augmenté de 4,3% à 43,5 milliards de dirhams. Cette évolution incorpore une hausse des importations de maïs de 16% et de blé de 6,1%.

En revanche, les approvisionnements en produits énergétiques se sont repliés de 7,5% pour se situer à 69,7 milliards de dirhams, soit 15,5% des importations totales après 17,2% l'année précédente. Cette évolution est en relation avec le retrait des importations de gas-oils et fuel-oils (-5,9%) et de l'énergie électrique (-93,6%).

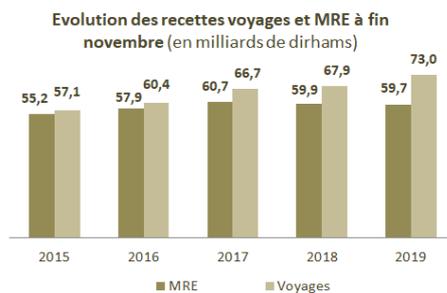
Pour leur part, les achats des produits bruts se sont contractés de 8,2% à 20,7 milliards de dirhams, recouvrant une baisse de ceux de soufres bruts (-5,4%) et de l'huile de soja (-8,7%).

+8%



Biens d'équipement

### Bonne tenue des recettes de voyages



A fin novembre 2019, la balance des voyages fait ressortir un excédent de 53,6 milliards de dirhams, en hausse de 6,1%. Ce résultat incorpore l'accroissement des recettes de voyages de 7,5% à environ 73 milliards de dirhams, atténué par l'augmentation des dépenses de 11,6% à 19,4 milliards. Les transferts des MRE, quant-à-eux, ont accusé une légère baisse de 0,3% à 59,7 milliards de dirhams. Ces deux postes ont, ainsi, permis de couvrir 69,2% du déficit commercial après 68,2% un an auparavant.

Par ailleurs, le flux des investissements directs étrangers (IDE) a affiché un retrait de 46,1% pour se situer à 17,7 milliards de dirhams. Ce résultat incorpore l'effet conjoint de la baisse des recettes de 30,9% à 30,6 milliards de dirhams et la hausse des dépenses de 12,9% à 12,9 milliards.

D'un autre côté, le flux des Investissements Directs Marocains à l'Etranger (IDME) a augmenté de 50,3% à 8,7 milliards de dirhams. Cette évolution recouvre la progression des Investissements Directs Marocains réalisés à l'Etranger de 35,7% à 10 milliards de dirhams et la baisse des cessions de ces investissements de 15,5% à 1,4 milliard de dirhams.

## 4. FINANCES PUBLIQUES (HORS TVA DES COLLECTIVITÉS LOCALES)

La situation des charges et ressources du Trésor à fin novembre 2019 a été marquée par une atténuation du déficit budgétaire de 3,7% pour se situer à 39,6 milliards de dirhams. Cette amélioration s'est concrétisée grâce, particulièrement, à l'accroissement des recettes ordinaires à un rythme dépassant celui des dépenses globales (+6,9% contre +5,1%).

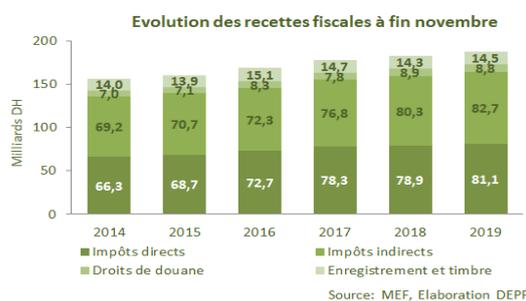
**+2,6%**



Recettes fiscales

### Evolution globalement favorable des recettes ordinaires

Au terme des onze premiers mois de 2019, les recettes ordinaires se sont raffermies de 6,9% pour atteindre 215,4 milliards de dirhams. Cette évolution recouvre, notamment, la hausse des recettes fiscales de 2,6% à 187,1 milliards de dirhams et qui a concerné l'ensemble des principales rubriques à l'exception de l'IS et dans une moindre mesure les droits de douane.



Les recettes des impôts directs se sont appréciées de 2,8% pour atteindre 81,1 milliards de dirhams. Cette évolution recouvre, essentiellement, l'encaissement d'un montant de plus de 2 milliards de dirhams relatif à la contribution de solidarité sur les bénéficiaires et la hausse des recettes de l'IR de 3,9% à 38,4 milliards de dirhams. En revanche, les recettes de l'IS ont reculé de 2,8% pour se situer à 38,6 milliards de dirhams.

**+3,9%**



Recettes IR

De leur côté, les recettes des impôts indirects ont augmenté de 2,9% pour atteindre 82,7 milliards de dirhams, en relation avec la hausse des recettes de la TVA de 1,4% à 55,5 milliards de dirhams et de celles des TIC de 6,1% à 27,2 milliards de dirhams.

S'agissant des recettes relatives aux droits d'enregistrement et timbre, elles ont augmenté de 1,7% pour atteindre 14,5 milliards de dirhams, alors que celles afférentes aux droits de douane se sont repliées de 0,7% pour se situer à 8,8 milliards de dirhams.

Les recettes non fiscales, quant-à-elles, se sont accrues de 55,5% pour atteindre 25,3 milliards de dirhams. Cette évolution est attribuable, entre autres, à la hausse des recettes en provenance des établissements et entreprises publics de 13,1% à 9,1 milliards de dirhams et à l'encaissement d'un montant de 4,4 milliards de dirhams correspondant à l'opération de cession d'une partie de la participation de l'Etat dans le capital d'Itissalat Al-Maghrib.

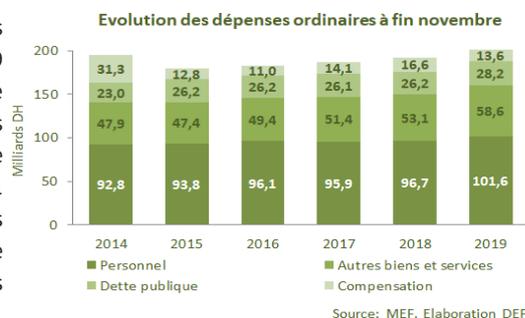
**+4,9%**



Dépenses ordinaires

### Hausse des dépenses ordinaires à l'exception des charges de compensation

A fin novembre 2019, les dépenses ordinaires se sont accrues de 4,9% pour se situer à 201,9 milliards de dirhams. Cette évolution a concerné ses différentes composantes à l'exception des charges de compensation. Les dépenses de biens et services ont augmenté de 6,9% à 160,1 milliards de dirhams, incorporant une hausse des dépenses de personnel de 5% à 101,6 milliards de dirhams et de celles des autres biens et services de 10,3% à 58,6 milliards.



De leur côté, les charges en intérêts de la dette se sont accrues de 7,9% pour atteindre 28,2 milliards de dirhams, recouvrant une hausse de celles de la dette intérieure de 9% à 25 milliards de dirhams et de celles de la dette extérieure de 0,6% à 3,2 milliards de dirhams. En revanche, les charges de compensation se sont repliées de 18,1% pour se situer à 13,6 milliards de dirhams.

Au total, l'évolution des recettes et des dépenses ordinaires à fin novembre 2019 a dégagé un solde ordinaire positif de 13,4 milliards de dirhams, en hausse de 50,5%. Ce solde a permis de couvrir 23,8% des dépenses d'investissement. Ces dernières ont atteint 56,4 milliards de dirhams, en hausse de 5,3%.

**+6,9%**



Dépenses B&S

**34,1 Mds DH**

Financement intérieur

### Atténuation du déficit budgétaire

Tenant compte de la baisse de l'excédent des comptes spéciaux du Trésor de 3,5% à 3,4 milliards de dirhams, la situation des charges et ressources du Trésor à fin novembre 2019 fait ressortir une atténuation du déficit budgétaire de 3,7% ou de 1,5 milliard de dirhams pour se situer à 39,6 milliards de dirhams. Eu égard à la baisse des dépenses en instance de 8,3 milliards de dirhams, le besoin de financement du Trésor s'est établi à 47,9 milliards de dirhams, en hausse de 3,1%. Pour combler ce besoin, et compte tenu d'un flux net extérieur positif de 13,8 milliards de dirhams, le Trésor a eu recours au financement intérieur pour un montant de 34,1 milliards de dirhams.

# 5. FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE

## Amélioration notable des Réserves Internationales Nettes

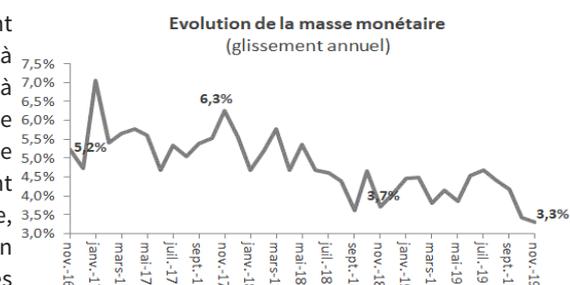
A fin novembre 2019, la masse monétaire (M3) a quasiment stagné, en glissement mensuel, à 1.344,4 milliards de dirhams. Cette évolution a résulté, particulièrement, de l'effet conjoint de la hausse des réserves internationales nettes, et de la baisse des créances sur l'économie et des créances nettes sur l'administration centrale.

**+3,3%**



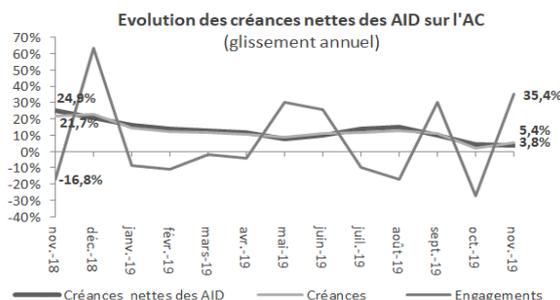
Masse monétaire

En glissement annuel, le rythme d'accroissement de la masse monétaire a ralenti, se situant à +3,3% après +3,4% à fin octobre 2019 et +3,7% à fin novembre 2018. La décélération enregistrée comparativement à l'année précédente recouvre, particulièrement, le ralentissement des créances nettes sur l'administration centrale, et l'amélioration du rythme de progression des créances sur l'économie et des réserves internationales nettes.



Source: BAM, Elaboration DEFP

A fin novembre 2019, les créances nettes des institutions de dépôt sur l'administration centrale (AC) ont reculé par rapport au mois précédent de 2,2% pour se situer à 205,9 milliards de dirhams, après une hausse de 2,9% le mois dernier.



Source: BAM, Elaboration DEFP

En glissement annuel, le rythme de progression de ces créances a décéléré, s'établissant à +1,7% après +6,5% à fin octobre 2019 et +25% un an auparavant. L'évolution enregistrée par rapport à l'année précédente est en relation avec le ralentissement des recours du Trésor aux Autres Institutions de Dépôts (AID), enregistrant une hausse de 3,8% après une augmentation de 24,9% à fin novembre 2018.

L'évolution de ces recours recouvre l'effet conjoint du ralentissement du rythme de hausse des créances des AID sur l'AC (+5,4% après +21,7% l'année précédente), conjugué à la hausse de leurs engagements vis-à-vis de l'AC de 35,4% après une baisse de 16,8% un an auparavant.

S'agissant des créances sur l'économie, elles ont reculé, en glissement mensuel, de 0,3% pour se situer à 1.058,2 milliards de dirhams à fin novembre 2019. Cette évolution recouvre l'effet conjoint de la hausse des détentions des AID en titres de 0,5% et le repli des crédits bancaires de 0,7% pour s'établir à 892,1 milliards de dirhams, incorporant, notamment, l'augmentation des crédits à l'équipement (+0,8%), à l'immobilier (+0,2%) et à la consommation (+0,1%) et le recul des facilités de trésorerie de 0,2% et des crédits à caractère financier de 7,1%.

**+5,2%**



Crédits bancaires

En glissement annuel, le taux de progression des créances sur l'économie a ralenti comparativement à celui enregistré à fin octobre 2019, se situant à +5,5% après +6,2%, tandis qu'il maintient son amélioration comparativement à celui enregistré l'année précédente (+1,4%). Cette évolution a été, notamment, corrélée avec l'évolution des crédits bancaires qui ont augmenté de 5,2% à fin novembre 2019 après +6,1% à fin octobre 2019 et +1,7% l'année dernière.



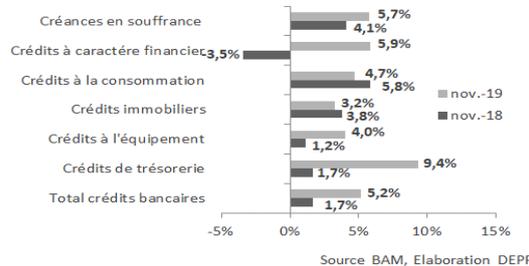
Source: BAM, Elaboration DEFP

**+4,7%**



Crédits consommation

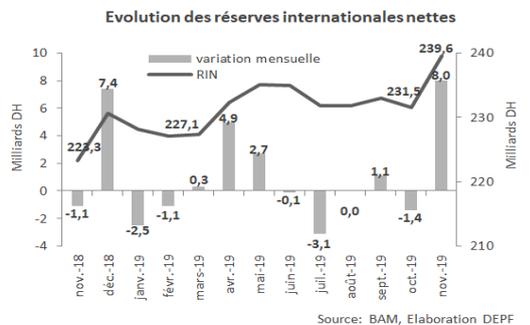
**Evolution des crédits bancaires par objet économique (glissement annuel)**



L'évolution des crédits bancaires, comparativement à celle enregistrée l'année précédente, recouvre, particulièrement, l'amélioration de la progression des crédits de trésorerie (+9,4% après +1,7% à fin novembre 2018), de ceux à caractère financier (+5,9% après -3,5%) et de ceux à l'équipement (+4% après +1,2%), et le ralentissement des taux d'accroissement des crédits à la consommation (+4,7% après +5,8% l'année précédente) et à l'immobilier (+3,2% après +3,8%).

L'évolution des crédits immobiliers incorpore une décélération des crédits à l'habitat (+4,3% après +5,4% un an auparavant) et une atténuation de la baisse de ceux aux promoteurs immobiliers (-0,9% après -3,9%). S'agissant des créances en souffrance, leur rythme de croissance s'est accéléré, s'établissant à +5,7% après +4,7% le mois précédent et +4,1% l'année dernière.

Pour ce qui est des Réserves Internationales Nettes (RIN), suite essentiellement aux entrées de devises au titre de l'emprunt obligataire international du Trésor (1 milliard d'euros), elles se sont raffermies, par rapport à fin octobre 2019, de 3,5% ou de 8 milliards de dirhams pour atteindre 239,6 milliards de dirhams, représentant l'équivalent de 5 mois et 4 jours d'importations de biens et services contre 4 mois et 28 jours le mois précédent et 5 mois à fin novembre 2018.



**5 mois et 4 jours d'importation (B&S)**



RIN

Compte tenu de cette évolution, le rythme de progression, en glissement annuel, des réserves internationales nettes s'est amélioré, s'établissant à +7,3% ou +16,3 milliards de dirhams après +3,2% ou +7,2 milliards le mois précédent et après une baisse de 6,3% ou de 15,1 milliards de dirhams l'année précédente.

Au niveau des composantes de M3, la stagnation de cette dernière, en glissement mensuel, recouvre, notamment, la hausse de la circulation fiduciaire de 0,6%, des dépôts à vue auprès des banques de 0,3%, des placements à vue de 0,3% et des titres d'OPCVM monétaires de 2,8%, et le recul des comptes à terme auprès des banques de 0,1%, des dépôts en devises de 2,9% et des certificats de dépôt de 4,5%.

En glissement annuel, la décélération de la croissance de M3 recouvre, particulièrement, la baisse des comptes à terme auprès des banques (-5,4% après +6,1% l'année précédente) et des titres d'OPCVM monétaires (-8,2% après -11,3%), le ralentissement de la monnaie scripturale (+4,6% après +6,2% l'année dernière) et l'accélération des rythmes d'accroissement de la circulation fiduciaire (+7,8% après +6,4% un an auparavant) et des placements à vue (+4,2% après +3,8%).

Concernant les agrégats de placements liquides, leur encours a enregistré une légère hausse, par rapport au mois précédent, de 0,1%, recouvrant la hausse de l'encours des titres d'OPCVM actions et diversifiés (PL3) de 2%, et la baisse de celui des titres d'OPCVM contractuels des titres de créances négociables (PL1) et de celui de des titres d'OPCVM obligataires (PL2) de 0,1% chacun. En glissement annuel, cet encours s'est accru de 5,4% après une hausse de 8,9% à fin novembre 2018. Cette évolution est en relation avec l'accroissement de l'encours de PL1, PL2 et PL3 respectivement de 4,3%, 6% et 11,6%, après +6,1%, +18,2% et -8,4% l'année précédente.

**66,4 Mds DH**  
(Avances à 7 jours)



**Injection de liquidité**  
(Volume moyen)

**2,26%**



**TIMPJJ**

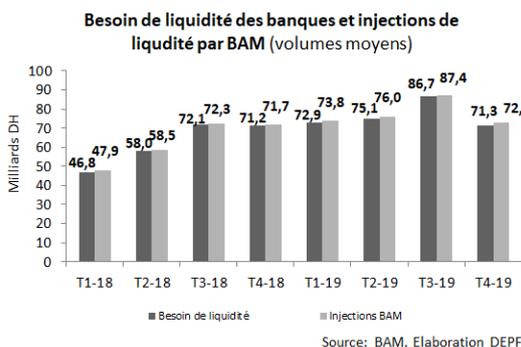
**3,5 Mds DH**



**Transactions interbancaires**  
(Volume moyen)

### Atténuation du déficit de liquidité des banques au quatrième trimestre 2019

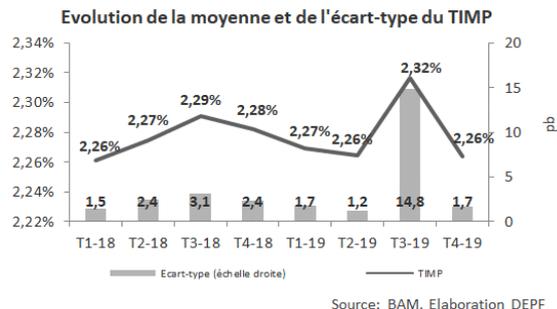
Au cours du quatrième trimestre 2019, le besoin de liquidité des banques s'est atténué, comparativement au trimestre précédent, se situant en moyenne à 71,3 milliards de dirhams après 86,7 milliards au troisième trimestre 2019. Cette évolution est en relation, particulièrement, avec l'amélioration des réserves de change et l'impact de la réduction du taux de la réserve monétaire à 2% au lieu de 4%.



Dans ce contexte, le volume des opérations d'injection de liquidité de Bank Al-Maghrib s'est inscrit en baisse, se situant en moyenne à 72,9 milliards de dirhams après 87,4 milliards au troisième trimestre 2019. La Banque Centrale est intervenue, essentiellement, à travers les avances à 7 jours sur appels d'offre, dont le volume moyen s'est établi à 66,4 milliards de dirhams après 84,4 milliards le trimestre précédent.

La banque Centrale est intervenue, également, à travers les opérations de prêts garantis à 1 an au titre du programme de soutien au financement des TPME dont l'encours s'est maintenu, comparativement au trimestre précédent, à 2,3 milliards de dirhams. En outre, Bank Al-Maghrib a procédé à trois opérations de swap de change pour un montant moyen de 4,3 milliards.

Quant au taux interbancaire moyen pondéré au jour le jour (TIMPJJ), il a évolué à des niveaux proches du taux directeur, oscillant dans une fourchette comprise entre 2,25% et 2,35%. Il s'est établi en moyenne à 2,26%, en baisse de 6 points de base comparativement au troisième trimestre 2019. De son côté, la volatilité du taux interbancaire a enregistré une baisse de 13,1 points de base pour se situer à 1,7 point.

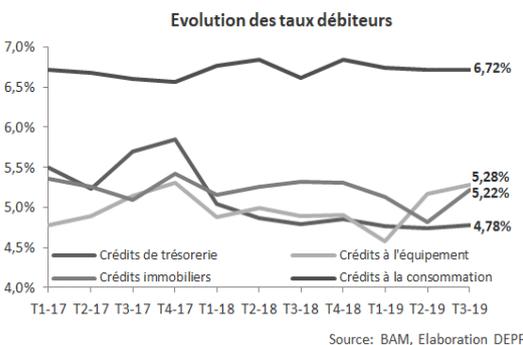


S'agissant du volume moyen des transactions interbancaires, il a reculé par rapport au trimestre précédent de 5,6% pour s'établir à 3,5 milliards de dirhams.

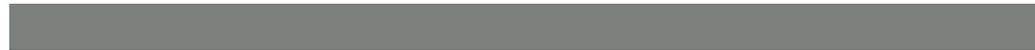
Il est à noter que lors de son conseil du 17 décembre 2019, Bank Al-Maghrib a décidé, sur la base de l'analyse de l'évolution récente de la conjoncture économique et des projections macroéconomiques, de maintenir inchangé le taux directeur à 2,25%, jugeant qu'il reste approprié.

Globalement, au cours de l'année 2019, le besoin de liquidité des banques a poursuivi son creusement pour la troisième année consécutive pour s'établir en moyenne à 76,5 milliards de dirhams après 62,2 milliards en 2018 et 41,5 milliards en 2017. De ce fait, Bank Al-Maghrib a augmenté le volume de ses injections de liquidité qui a atteint en moyenne 79,1 milliards de dirhams après 62,6 milliards en 2018, essentiellement, les avances à 7 jours (73,8 milliards de dirhams après 59,6 milliards).

De son côté, le taux interbancaire s'est établi en moyenne à 2,28%, maintenant le même niveau enregistré en 2018 et en 2017. Le volume moyen des transactions interbancaires, quant-à-lui, a reculé, en glissement annuel, de 11,6% pour se situer à 3,6 milliards de dirhams en 2019.



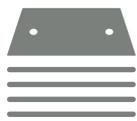
Concernant l'évolution des taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib pour le troisième trimestre 2019 révèlent une hausse, en glissement trimestriel, du taux moyen pondéré global de 11 points de base pour se situer à 5,09%. Cette évolution a concerné l'ensemble des catégories de taux de crédit, notamment, ceux à l'immobilier (+40 pb à 5,22%), à l'équipement (+11 pb à 5,28%), aux facilités de trésorerie (+4 pb à 4,78%) et à la consommation (+1 pb à 6,72%).



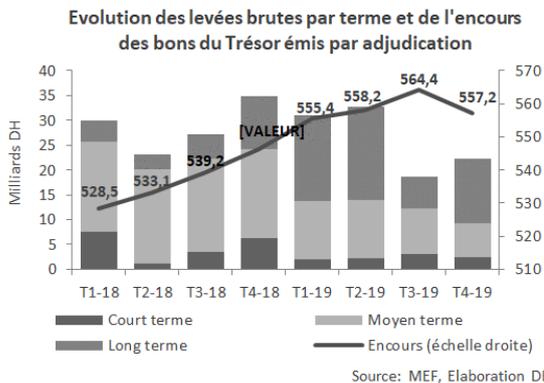
## Désendettement du Trésor au cours du quatrième trimestre 2019

Au titre du quatrième trimestre 2019, les levées brutes du Trésor au niveau du marché des adjudications ont augmenté, par rapport au trimestre précédent, de 20,1% pour atteindre 22,3 milliards de dirhams.

**104,4 Mds DH**  
(fin 2019)



Levées brutes du Trésor



La hausse a concerné les maturités longues qui ont plus que doublé pour atteindre 13,1 milliards de dirhams, prédominant les levées à hauteur de 58,6% après 33,8% au troisième trimestre. En revanche, le volume levé en maturités moyennes et courtes a reculé respectivement de 26,7% et 19,7% à 6,8 et 2,4 milliards de dirhams, représentant respectivement 30,7% et 10,7% des levées après 50,3% et 16% le trimestre précédent.

Les remboursements du Trésor au titre du quatrième trimestre 2019 ont plus que doublé, par rapport au troisième trimestre 2019, passant de 12,4 milliards de dirhams à 29,5 milliards. De ce fait, les levées nettes du Trésor ont été négatives de 7,2 milliards de dirhams après qu'elles aient été positives de 6,1 milliards le trimestre précédent.

Eu égard à ces évolutions, l'encours des bons du Trésor émis par adjudication s'est établi à 557,2 milliards de dirhams à fin décembre 2019, enregistrant une baisse de 1,3% par rapport à fin septembre 2019, demeurant toutefois en hausse de 2% par rapport à fin décembre 2018. La structure de cet encours a été marquée par le renforcement de la part des maturités longues, prédominant l'encours à hauteur de 63,4% après 58,3% à fin décembre 2018. En revanche, la part des maturités moyennes s'est repliée, se situant à 34,7% après 38,1%. De même, la part des maturités courtes qui demeure faible a reculé à 1,9% après 3,7%.

Au terme de l'année 2019, les levées brutes du Trésor se sont repliées de 9,3% pour se situer à 104,4 milliards de dirhams. Cette évolution recouvre le recul du volume levé en maturités courtes et moyennes respectivement de 48,3% et 46,2% pour se situer à 9,4 et 39,8 milliards de dirhams et représenter respectivement 9% et 38,1% des levées après 15,8% et 64,3% un an auparavant, atténué par le raffermissement du volume souscrit des maturités longues, passant de 22,8 milliards de dirhams à 55,2 milliards, prédominant les levées à hauteur de 52,8% après 19,9% l'année précédente.

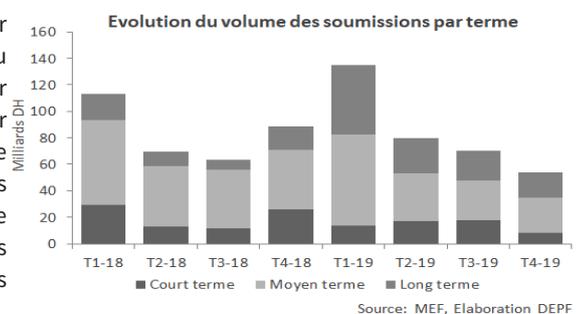
Compte tenu des remboursements du Trésor qui ont augmenté, en glissement annuel, de 9,2% pour s'établir à 93,4 milliards de dirhams à fin décembre 2019, les levées nettes du Trésor ont atteint 11 milliards de dirhams, en baisse de 62,9% par rapport à fin décembre 2018.

**93,4 Mds DH**



Remboursements du Trésor

S'agissant du volume des soumissions sur le marché des adjudications au titre du quatrième trimestre 2019, il a reculé par rapport au trimestre précédent de 23,3% pour s'établir à 54 milliards de dirhams. Ce volume a été prédominé par les maturités moyennes à hauteur de 48,6% après 42,1% le trimestre précédent, suivies des maturités longues (35,7% après 32,4%) et des maturités courtes (15,7% après 25,5%).



Au terme de l'année 2019, le volume des soumissions a atteint 339,1 milliards de dirhams, en hausse de 1,3% par rapport à fin 2018. Cette évolution incorpore l'appréciation du volume soumissionné des maturités longues qui est passé de 56 milliards de dirhams à 121,2 milliards, canalisant 35,7% du volume des soumissions après 16,7% un an auparavant. En revanche, le volume soumissionné des maturités moyennes et courtes a reculé respectivement de 19,6% et 27,4% pour se situer à 160,5 et 57,4 milliards de dirhams, pour représenter 47,3% et 16,9% du volume des soumissions contre 59,7% et 23,6% l'année dernière.



Concernant l'évolution des taux moyens pondérés primaires des bons du Trésor au titre du quatrième trimestre 2019, ils ont poursuivi leur baisse, enregistrant des replis par rapport au trimestre précédent comprises entre 4 points de base et 28 points de base.

	T1-19	T2-19	T3-19	T4-19	Var
13 semaines	-	-	2,20%	2,16%	-4 pb
26 semaines	-	-	2,23%	-	-
52 semaines	2,37%	2,31%	2,31%	2,27%	-4 pb
2 ans	2,51%	2,39%	2,38%	2,32%	-6 pb
5 ans	2,77%	2,60%	2,58%	2,46%	-12 pb
10 ans	3,19%	3,02%	2,96%	2,81%	-15 pb
15 ans	3,64%	3,42%	3,38%	3,10%	-28 pb
20 ans	3,86%	3,74%	3,61%	3,40%	-21 pb
30 ans	-	4,43%	4,24%	4,05%	-19 pb

Source : MEF, Calculs DEPF

**+7,1% et +7,4%**

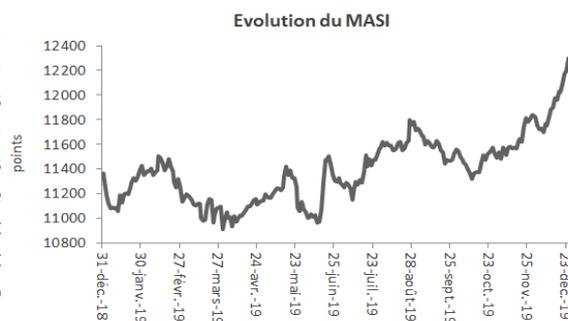
(par rapport à fin décembre 2018)



MASI et MADEX

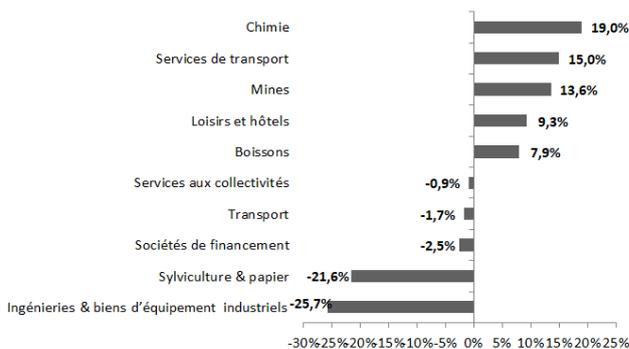
### Evolution favorable des indicateurs de la Bourse de Casablanca au quatrième trimestre 2019

Les indicateurs de la Bourse de Casablanca ont enregistré une évolution favorable au cours du quatrième trimestre 2019. Ainsi, les indices MASI et MADEX se sont établis à fin décembre 2019 à 12171,9 et 9919,25 points respectivement, enregistrant une hausse trimestrielle de +5,3% chacun après +2,4% et +2,5% au troisième trimestre 2019, ramenant leur performance annuelle à +7,1% et +7,4% après des replis de 8,3% et 8,6% à fin 2018.



Source: Bourse de Casablanca, Elaboration DEPF

### Les plus fortes variations des indices sectoriels à fin décembre 2019 (variations par rapport à fin septembre 2019)



Source: Bourse de Casablanca, Elaboration DEPF

Au niveau sectoriel, parmi les 24 secteurs représentés à la cote de la Bourse de Casablanca, 18 secteurs ont enregistré des performances trimestrielles positives, particulièrement, les indices des secteurs de chimie (+19%), des services de transport (+15%), des mines (+13,6%) et des loisirs et hôtels (+9,3%). Les performances négatives du trimestre ont concerné, notamment, les indices des secteurs des ingénieries et biens d'équipement industriels (-25,7%), de sylviculture et papier (-21,6%) et des sociétés de financement (-2,5%).

**Banques : +3,5%**  
**Télécoms : +7,7%**  
**BTP : +5,6%**



Indices sectoriels

S'agissant des indices des trois premières capitalisations, en l'occurrence les banques, les télécommunications et le BTP, ils se sont accrus, par rapport au troisième trimestre 2019, respectivement de 3,5%, 7,7% et 5,6%.

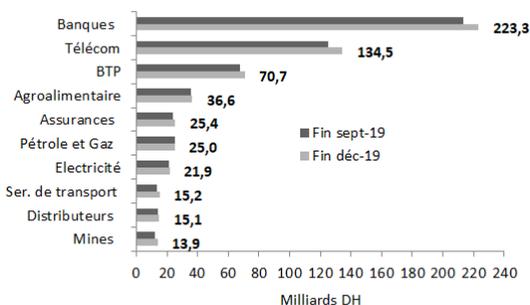
626,7 Mds DH



Capitalisation boursière

De son côté, la capitalisation boursière a augmenté par rapport à fin septembre 2019 de 5,4% pour s'établir à 626,7 milliards de dirhams après une hausse de 1,9% au troisième trimestre 2019, ramenant sa performance annuelle à +7,7% après une baisse de 7,1% l'année précédente. L'amélioration trimestrielle a résulté, particulièrement, des contributions positives des banques, des télécommunications et du BTP.

Les dix plus fortes capitalisations sectorielles



Source: Bourse de Casablanca, Elaboration DEPF

Le volume global des transactions réalisées au titre du quatrième trimestre 2018 s'est raffermi, par rapport au troisième trimestre 2019, de 91,1% pour atteindre 25,9 milliards, dont 66,7% réalisé au cours du mois de décembre. Ceci est en relation avec les opérations d'allers-retours réalisées par les sociétés cotées en chaque fin d'année. Le volume échangé du trimestre s'est réparti à hauteur de :

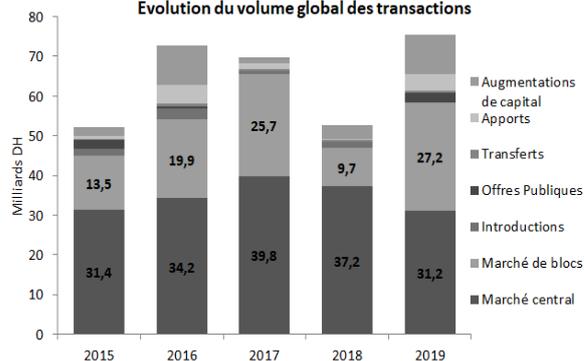
75,4 Mds DH



Volume global des transactions

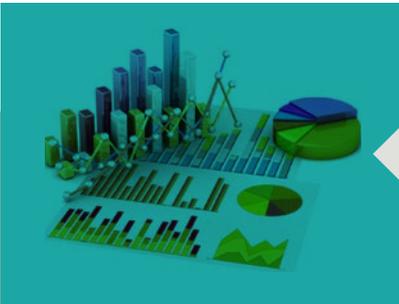
- 42,6% pour le marché central où les transactions ont doublé, en glissement trimestriel, passant de 5,5 milliards de dirhams à 11 milliards. Les valeurs les plus actives sur ce compartiment ont été, particulièrement, Itissalat Al-Maghrib, Attijariwafa Bank et BCP, ayant canalisé respectivement 17,5%, 17,3% et 10,7% des transactions en actions ;
- 49,2% pour le marché de blocs où les échanges se sont raffermis, par rapport au troisième trimestre 2019, passant de 1,5 milliard de dirhams à 12,7 milliards ;
- 7,5% pour une augmentation de capital en numéraire effectuée par BMCE BANK réservée à CDC Group, à travers l'émission 10.723.555 actions au prix unitaire de 180 dirhams, soit un montant global de 1,9 milliard de dirhams ;
- 0,7% pour les transferts d'actions ;
- 0,1% pour les apports d'actions.

Evolution du volume global des transactions



Source: Bourse de Casablanca, Elaboration DEPF

Au terme de l'année 2019, le volume global des transactions a atteint 75,4 milliards de dirhams, en hausse de 43,1% par rapport à l'année précédente, après un recul de 24,4% en 2018. Le volume des échanges sur les marchés central et de blocs a augmenté par rapport à fin 2018 de 24,5% à 58,4 milliards de dirhams, recouvrant un raffermissement de celui enregistré sur le marché de blocs, passant de 9,7 milliards de dirhams à 27,2 milliards, et un repli de celui réalisé sur le marché central de 16,1% à 31,2 milliards de dirhams.



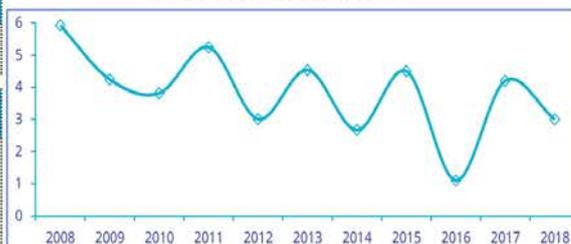
# TABLEAU DE BORD

N° : 275

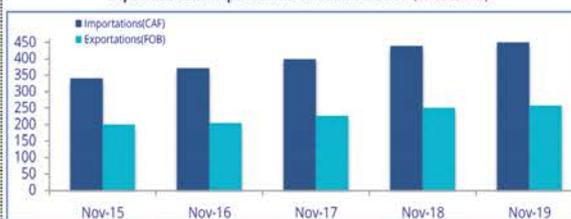
Tableau de bord de l'économie marocaine

Agrégats de la comptabilité nationale(1)	2016	2017	2018
Produit Intérieur Brut (aux prix de l'année précédente) (base 2007)	1,1	4,2	3,0
Echanges extérieurs (millions de Dhs)			
Importations globales	438 619	450 257	2,7
Produits énergétiques	75 337	69 704	-7,5
Produits finis d'équipement	108 275	116 943	8,0
Produits alimentaires	41 723	43 527	4,3
Exportations globales	251 174	258 443	2,9
Phosphate et dérivés	45 619	45 241	-0,8
Automobile	67 659	71 326	5,4
Déficit commercial	-187 445	-191 814	2,3
Taux de couverture (en %)	57,3	57,4	
Transferts MRE	59 887	59 687	-0,3
Recettes voyages	67 860	72 967	7,5
Recettes des IDE	44 246	30 584	-30,9
Monnaie (millions de Dhs)			
Agrégat M3	1 301 462	1 344 352	3,3
Réserves Internationales Nettes	223 280	239 570	7,3
Créances nettes sur l'administration centrale	202 455	205 882	1,7
Créances sur l'économie	1 002 919	1 058 173	5,5
Dont : Crédits des AID	856 148	898 256	4,9
Crédits immobiliers	267 214	275 834	3,2
Crédits à l'équipement	172 871	179 825	4,0
Crédits à la consommation	53 946	56 477	4,7
Bourse			
MASI	11 364	12 172	7,1
MADEX	9 233	9 919	7,4
Volume des transactions (2) (millions de Dhs)	46 918	58 406	24,5
Indice des prix à la consommation (100=2006)			
Indice des prix à la consommation (100=2006)	120,1	120,4	0,2
Produits alimentaires	128,5	127,6	-0,7
Produits non alimentaires	113,8	114,7	0,8
Taux de change (en MAD)			
Euro	10,85	10,69	-1,47
Dollar américain US\$	9,53	9,62	0,98
Taux d'intérêt (dernières émissions)			
Taux adjudications (52 semaines)	2,45	2,26	-19
(2 ans)	2,60	2,29	-31
(5 ans)	2,86	2,41	-45
(10 ans)	3,37	2,74	-64
(15 ans)	3,74	3,02	-72

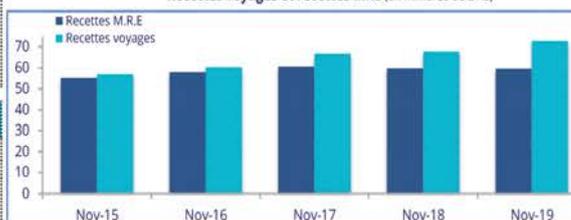
Croissance du PIB (base 2007) en volume



Exportations et importations de marchandises (milliards de Dhs)



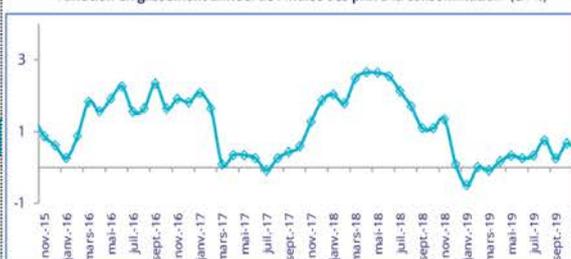
Recettes voyages et recettes MRE (en milliards de Dhs)



Réserves Internationales Nettes (milliards de Dh)



Variation en glissement annuel de l'indice des prix à la consommation (en %)



Taux de change (en Dhs)



Finances publiques (hors TVA des CL)	nov-18	nov-19	(%)
Recettes ordinaires (R.O) (en milliards de Dhs)	201 487	215 353	6,9
Recettes fiscales	182 359	187 099	2,6
Impôts directs	78 912	81 133	2,8
IS	39 707	38 602	-2,8
IR	36 957	38 409	3,9
Impôts indirects	80 321	82 658	2,9
TVA	54 702	55 488	1,4
TIC	25 619	27 170	6,1
Droits de douane	8 855	8 795	-0,7
Enregistrement et timbre	14 271	14 513	1,7
Recettes non fiscales	16 245	25 266	55,5
Recettes en provenance des établissements et entreprises publics	8 055	9 114	13,1
Dépenses ordinaires (D.O)	192 579	201 945	4,9
Biens et services	149 850	160 134	6,9
Personnel	96 749	101 577	5,0
Autres biens et services	53 101	58 557	10,3
Dettes publiques intérieures	22 966	25 024	9,0
Dettes publiques extérieures	3 207	3 226	0,6
Compensation	16 556	13 561	-18,1
Investissement	53 526	56 367	5,3
<b>Activités sectorielles</b>	<b>août-18</b>	<b>août-19</b>	<b>(%)</b>
Nuitées dans les EHC <sup>(4)</sup> (en milliers)	16 130	16 984	5,3
Arrivées de touristes (y compris MRE) (en milliers)	8 713	9 267	6,4
	sept-18	sept-19	(%)
Parc global de la téléphonie mobile (milliers)	46 041	47 498	3,2
Taux de pénétration (%)	130,7	133,5	
Parc global de la téléphonie fixe (milliers)	2 086	2 020	-3,2
Parc total des abonnés Internet (milliers)	24 021	26 183	9,0
	oct-18	oct-19	(%)
Trafic portuaire gérés par l'ANP (mille tonnes) (5)	70 770	74 278	5,0
	nov-18	nov-19	(%)
Energie appelée nette (GWh) y compris l'énergie éolienne via réseau clients	34 378	35 757	4,0
Consommation d'électricité (GWh)	28 044	28 338	1,0
Chiffre d'affaires à l'exportation de l'OCP (millions Dhs)	45 619	45 241	-0,8
Débarquements de la pêche côtière (en mille tonne)	1 179	1 248	5,9
Débarquements de la pêche côtière (en millions DH)	6 839	6 778	-0,9
	déc-18	déc-19	(%)
Ventes de ciment (mille tonnes)	13 286	13 527	1,8
<b>Emploi</b>	<b>T3-2017</b>	<b>T3-2018</b>	<b>T3-2019</b>
Taux d'activité	45,5	45,0	44,9
Taux de chômage	10,6	9,3	9,4
Urbain	14,9	13,1	12,7
Diplômés	19,9	17,7	16,7
Agés de 15 à 24 ans	45,2	41,9	39,9
<b>Variation des indices de la production (3)</b>	<b>T3-2018</b>	<b>T3-2019</b>	<b>(%)</b>
Mines	131,4	135,0	2,7
Industries manufacturières hors raffinage de pétrole	105,2	106,9	1,6
Produits des industries alimentaires	117,8	118,4	0,5
Fabrication de textiles	75,3	75,7	0,5
Produits de l'industrie automobile	104,0	107,1	3,0
Electricité	121,3	135,0	11,3

(1) Taux de variation, Source HCP

(2) Volume des transactions sur le marché central et sur le marché de blocs

(3) Indice de la production selon la base 2015

(4) EHC : établissements d'hébergement classés

\* Chiffres estimés

