

CONJONCTURE INTERNATIONALE						MÉTÉO	Commentaires
Croissance (en GA et GT)	2017	2018	T2-19	T3-19	2019P		
Monde	3,8	3,6	-	-	3,2		Ralentissement de la croissance mondiale sous l'effet de la guerre commerciale entre les Etats-Unis et la Chine, les répercussions du Brexit et les tensions géopolitiques. L'impact s'affiche plus sévère sur la Zone euro comparativement aux Etats-Unis en raison de la fragilité de la reprise dans les pays de l'Union européenne.
USA	2,2	2,9	0,5	0,5	2,6		
Zone euro	2,4	1,8	0,2	0,2	1,3	☁️	
Espagne	3,0	2,6	0,5	0,4	2,3		
France	2,3	1,7	0,3	0,3	1,3		
Taux Directeur	T3-18	T4-18	T1-19	T2-19	T2-19		
BCE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	⬇️	Maintien d'une politique monétaire expansionniste en Zone Euro avec (i) la baisse du taux de la facilité de dépôt de 10 Pbs à -0,5% et (ii) le retour du QE, avec un programme de rachat de 30 Mrd d'euros/mois. La FED Révisé à la baisse, pour la troisième fois consécutive au cours de l'année 2019 (-75 Pbs au total), son taux directeur de -25 Pbs, le 30 octobre, à la fourchette 1,5% - 1,75%.
FED	2,0-2,25	2,25-2,50	2,25-2,50	2,0-2,25; 1,75-2,00	1,5-1,75	⬇️	
Taux obligation (10 ans)	T3-18	T4-18	T1-19	T2-19	T3-19		
USA	3,06	2,68	2,40	2,00	1,66		Orientation à la baisse des taux de rendement des obligations 10 ans en prévision des politiques monétaires expansionnistes, dans un contexte marqué par une faible inflation. Ainsi, en Zone euro, le taux est passé largement en-dessous du seuil de 0%.
Zone euro	0,47	0,24	-0,70	-0,32	-0,57	⬇️⬇️	
Espagne	1,50	1,41	1,09	0,84	0,14		
France	0,87	0,78	0,31	-0,02	-0,29		
Prix des matières premières	T2-18	T3-18	T4-18	T1-19	T2-19		
Pétrole* (USD/baril)	73	65	60	65	59		Sous l'effet d'une contraction de la demande internationale, les cours des principales matières premières sont orientées à la baisse avec, en glissement trimestriel : -10% pour le pétrole et les fertilisants, -7% pour les céréales et -4% pour le phosphate roche
Phosphate roche (USD/MT)	88	87	94	101	98	⬇️	
DAP (USD/MT)	423	388	337	319	288		
Céréales (USD/MT)	535	500	437	461	428		

INDICATEURS MACRO-ÉCONOMIQUES NATIONAUX AGRÉGÉS						MÉTÉO	Commentaires
Croissance	2017	2018	T1-19	T2-19	2019P		
Croissance nationale (en GT)	4,2	3	2,8	2,5	2,7	☁️	En dépit de la reprise du PIB non agricole, la croissance nationale devrait ralentir pour la deuxième année consécutive, sous l'effet de la forte détérioration des résultats de la campagne agricole 2018/2019.
Croissance non agricole (en GT)	2,9	2,6	3,3	3,3	3,3		
Équilibres Marco-économiques	mai-19	jui-19	juil-19	août-19	sept-19		
Inflation (en GA)	0,7	0,2	0,3	0,8	0,3	☀️	A l'exception de l'inflation, qui évolue à des niveaux proches de zéro en résultat d'une déflation alimentaire, l'ensemble des principaux indicateurs agrégés de l'économie nationale s'affichent en détérioration avec : (i) un creusement du déficit commercial associé à une baisse des transferts MRE et des flux IDE et (ii) un déficit public en léger creusement, ce qui devrait continuer à alimenter l'endettement du Trésor.
Inflation sous-jacente (en GA)	1,2	1,3	1,3	1,5	1		
Déficit commercial (en MrdDH)	-84,5	-102,4	-122,8	-139,7	-154,5	☁️	
Solde du tourisme (en MrdDH)	20	23,5	29,5	38,4	44,1	☁️	
Transfert MRE (en MrdDH)	25,9	31	37,3	44,6	49,8		
IDE (en MrdDH)	8,1	8,3	10,5	12,4	13,4	☁️	
Déficit public (en MrdDH)	-18,5	-20	-28	-33,5	-32,3		
Investissement public (en MrdDH)	28,2	32,5	37	40,5	44,8		

INDICATEURS SECTORIELS						MÉTÉO	Commentaires
Production céréalière (en millions de quintaux)	2015	2016	2017	2018	2019		
Production céréalière (en millions de quintaux)	115	33,5	95,6	102,6	52	⚡️	En dehors de l'agriculture ayant subi les conséquences des mauvaises conditions climatiques, les indicateurs sectoriels à haute fréquence s'affichent favorables avec : (i) une légère régression du Taux d'Utilisation des Capacités de production (TUC) en dessous du seuil de 70% en août avant de rebondir en septembre; (ii) une hausse de la production d'électricité en glissement annuel; (iii) une reprise des ventes de ciments et (iv) une amélioration des arrivées touristiques.
Indicateurs à haute fréquence	mai-19	jui-19	juil-19	août-19	sep-19		
TUC dans l'industrie	75%	75%	75%	69%	73%	⬇️	
Production d'électricité (en GA)	5,2	5,3	5	14	16,4	⬆️	
Vente de ciment (en millions de tonnes)	1,9	2,1	3,3	1,2	2	⬆️	
Arrivées touristiques (en GA)	4,6	5,5	8,2	6,4	-	⬆️	

MARCHÉ MONÉTAIRE ET DE CHANGE						MÉTÉO	Commentaires
Principaux indicateurs	mai-19	jui-19	juil-19	août-19	sept-19		
Réserve de change (en MrdDH)	235	235	232	232	233	⬆️	Les conditions monétaires s'affichent en amélioration suite à (i) la régression de la circulation fiduciaire après le pic enregistré au cours du mois d'août, (ii) la légère augmentation des réserves de change, et (iii) la révision à la baisse du taux de la réserve obligatoire de 2%, soit une injection permanente de 11 MrdDH. Par conséquent, le déficit de liquidité bancaire s'est allégé pour passer à une moyenne de 84 MrdDH en août. Toutefois, à l'exception du mois d'août ayant connu un dérapage à la hausse du TMP, la cible opérationnel semble maîtrisée grâce aux interventions accommodantes de Bank Al-Maghrib. Dans ce cadre, le Taux Moyen Global Débitur (TMGD) consolide la baisse. Parallèlement, le MAD enregistre une légère baisse en mois d'août de 1 Pp par rapport à l'euro contre 10 Pbs par rapport au dollar américain.
Circulation fiduciaire (en MrdDH)	240	241	247	254	250	⬇️	
Déficit de liquidité (en MrdDH)	-73,2	-77,5	-78,5	-94	-84	⬇️	
Taux interbancaire	2,26%	2,27%	2,26%	2,42%	2,26%	⬇️	
Taux global moyen débiteur	4,98%			-		⬇️	
Croissance des crédits bancaires (en GA)	4,0%	5,1%	5,1%	5%	5,1	⬆️	
Eur/MAD	10,82	10,71	10,71	10,63	10,64	⬆️	
USD/MAD	9,72	9,57	9,61	9,63	9,73	⬆️	

MARCHÉ BDT ET DETTE PRIVÉE						MÉTÉO	Commentaires
Courbe des taux et Levées	MÉTÉO						
Courbe des taux BDT fin du mois							Comparativement au mois de septembre, la courbe des taux secondaires enregistrent globalement des variations à la baisse particulièrement aux niveaux moyen et long, en raison de la forte demande des opérateurs face à des besoins limités du Trésor public, comme en témoigne les levées nettes, qui s'affichent négatives au mois d'octobre.  Pour ce qui est de la dette privée, après le fort recul enregistré en mois d'août en liaison avec la période estivale, le marché enregistre une hausse considérable en mois d'octobre alimentée principalement par certains émetteurs classiques, notamment les banques et les entreprises publiques.
	Levées primaires nettes en BDT (en MrdDH)	jui-19	juil-19	août-19	sept-19	oct-19	
Levées brutes de dette privée (en MrdDH)	11,1	9,3	1,9	4,7	7,4	⬆️	
Dont TCN	8,8	5,9	1,9	4,6	3,5	⬆️	