

ROYAUME DU MAROC



MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE  
ET DES FINANCES

**DEPF**

Boulevard Mohamed V.  
Quartier Administratif,  
Rabat-Chellah Maroc

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

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

**T** : (+212) 537.67.74.15/16

# NOTE DE **CONJONCTURE**

DIRECTION DES ÉTUDES ET DES PRÉVISIONS FINANCIÈRES

**N° 254 / Avril 2018**





# 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





# Perspectives favorables pour l'activité économique nationale en 2018

**L**a conjoncture économique, tant au niveau international que national, se présente sous des signes globalement favorables comme l'attestent les baromètres disponibles pour le premier trimestre 2018.

L'économie mondiale poursuit son expansion synchronisée avec une croissance prévue en 2018 de 3,9% après 3,8% en 2017, selon les dernières prévisions du FMI. Pour la zone euro, principal partenaire commercial du Maroc, les perspectives de croissance restent solides grâce aux bonnes performances de l'Allemagne et de la France et à la résilience de l'Italie et de l'Espagne. L'euro reste relativement fort par rapport au dollar et les cours du pétrole renouent avec la hausse.

Au Maroc, la situation économique se présente sous de bons auspices. En effet, en plus de la bonne tenue des activités agricoles, les activités secondaires affichent une orientation positive, particulièrement au niveau des métiers mondiaux du Maroc dans un contexte de redressement continu de la demande étrangère adressée au Maroc. En outre, les activités tertiaires, qui contribuent pour plus de la moitié à la valeur ajoutée totale, poursuivent leur dynamique, augurant de perspectives favorables pour l'activité économique nationale dans son ensemble.

Parallèlement à cette évolution, la consommation des ménages aurait bénéficié du bon comportement des revenus des ménages dans un contexte de maîtrise de l'inflation. Pour sa part, la dynamique de l'investissement devrait tirer profit, notamment, de la bonne tenue des crédits à l'équipement et des importations des biens d'équipement.

Au niveau des échanges extérieurs, le déficit commercial poursuit son aggravation à fin mars 2018, en relation avec la hausse notable des importations des biens d'équipement, des produits finis de consommation et des produits alimentaires et ce, malgré le comportement favorable des exportations hors phosphate et dérivés. Pour leur part, les Réserves Internationales Nettes ont accusé un léger repli par rapport au mois précédent pour couvrir 5 mois et 16 jours d'importations à fin février 2018.

L'exécution de la Loi de Finances 2018 a été marquée, à fin février, par une légère hausse du déficit budgétaire en relation avec la reprise des dépenses globales et ce, malgré la bonne tenue des recettes ordinaires.

Par ailleurs, les indicateurs relatifs au financement de l'économie ont fait état d'une amélioration du rythme de progression des crédits bancaires à fin février (+3,9% après +3,7%), d'une hausse de l'encours des bons du Trésor de 2,3% à 528,5 milliards de dirhams à fin mars 2018 et d'une évolution globalement favorable des indices boursiers MASI et MADEX au premier trimestre 2018 (+5,4% et +5,1% respectivement).

**Direction des Études et des  
Prévisions Financières**

# Synthèse

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



## Environnement international

Perspectives de croissance solide dans la zone euro (2,4% après 2,3%), grâce aux bonnes performances de l'Allemagne et de la France et à la résilience de l'Italie et de l'Espagne.

L'euro reste relativement fort : 1,24 dollar le 18 avril, en hausse de 3,3% depuis début 2018.

Flambée des cours du baril du pétrole Brent, passant à 74 dollars au 18 avril après une moyenne de 66 dollars durant le mois de mars.



## Tendances sectorielles

Orientation positive des activités secondaires, particulièrement au niveau des métiers mondiaux du Maroc dans un contexte de redressement continu de la demande étrangère adressée au Maroc.

Dynamique favorable des activités tertiaires, qui contribuent pour plus de la moitié à la valeur ajoutée totale, augurant de perspectives positives pour l'activité économique nationale dans son ensemble.



## Ménages & Entreprises

La consommation des ménages aurait bénéficié du bon comportement des revenus des ménages dans un contexte de maîtrise de l'inflation.

La dynamique de l'investissement devrait tirer profit de la bonne tenue des crédits à l'équipement et des importations des biens d'équipement.

**2,4%**



Zone euro  
Croissance économique

**69%**

(Taux de remplissage)



Barrages  
nationaux

**+19,7 %**



Touristes  
étrangers

**+11%**



Crédits  
à l'équipement



### Echanges extérieurs

Creusement du déficit commercial, en relation avec la hausse notable des importations des biens d'équipement, des produits finis de consommation et des produits alimentaires.

Comportement favorable des exportations hors phosphate et dérivés à fin mars 2018.

Les Réserves Internationales Nettes couvrent 5 mois et 16 jours d'importations à fin février 2018.



### Finances publiques

Légère hausse du déficit budgétaire à fin février, en relation avec la reprise des dépenses globales et ce, malgré la bonne tenue des recettes ordinaires.



### Financement de l'Economie

Amélioration du rythme de progression des crédits bancaires à fin février (+3,9% après +3,7%).

Hausse de l'encours des bons du Trésor de 2,3% à 528,5 milliards de dirhams à fin mars 2018.

Evolution favorable des indices boursiers MASI & MADEX : +5,4% et +5,1% respectivement à fin mars 2018.

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

**+9,3%**



**Exportations hors OCP**

**+12,4%**



**Importations biens d'équipement**

**+7,1%**



**Recettes fiscales**

**+3,9%**



**Crédits bancaires**



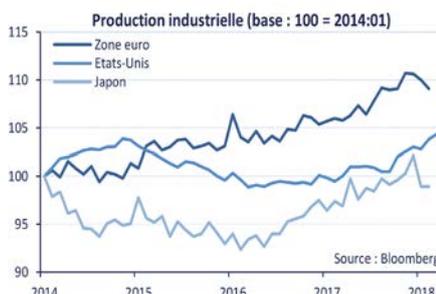
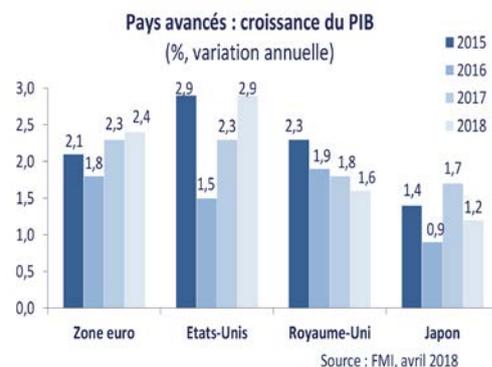
# ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

# 1. ECONOMIES AVANCEES

## Etats-Unis : perspectives de renforcement de la croissance, soutenue par la demande interne



L'économie américaine a marqué une forte croissance au second semestre 2017 (3,2% au T3 et 2,9% au T4, en rythme annualisé), portée par les dépenses de consommation des ménages et de l'investissement des entreprises. La croissance économique devrait se renforcer en 2018 pour atteindre 2,9% selon les dernières prévisions du FMI (après 2,3% en 2017 et 1,5% en 2016), stimulée par des réductions d'impôt et par l'amélioration du marché de l'emploi.

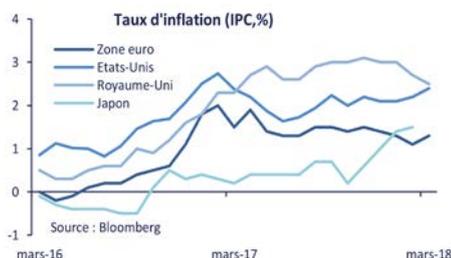
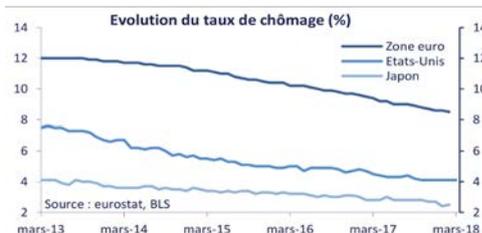


Les indicateurs conjoncturels sont globalement solides. Ainsi, les ventes de détails ont enregistré un net rebond en mars (+0,6% après -0,1% en février). La production industrielle a confirmé sa progression en mars (+0,5% après +1,1% en février). Par ailleurs, la croissance de l'activité du secteur privé se poursuit à un rythme soutenu comme le montre l'indice PMI composite (54,6 au T1-2018 après 54,6 au T4-2017).

**+605** mille postes  
(T1-2018)



Le marché d'emploi reste dynamique début 2018. L'économie américaine continue de créer des emplois à un rythme soutenu (605.000 postes nets au T1-2018 après 662.000 au T4-2017). Le taux de chômage se stabilise à 4,1% en mars, son plus bas niveau depuis l'année 2000.

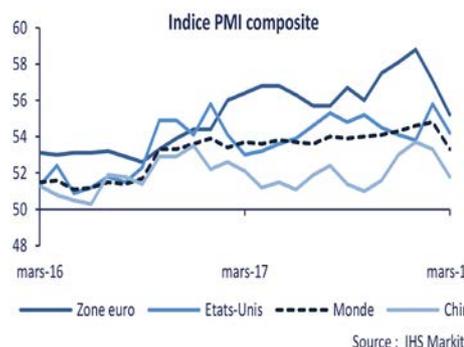
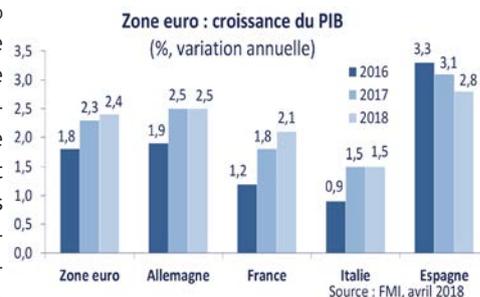


L'inflation s'est accélérée en mars, passant à 2,4% après 2,2% en février, dépassant l'objectif de 2%. Dans ce contexte, la Fed a relevé ses taux directeurs de 25 points de base en mars, portant le cumul à 150 points de base depuis 2015. L'économie américaine étant proche du plein emploi, la Fed devrait poursuivre la normalisation de sa politique monétaire pour contenir les tensions inflationnistes.

## Zone euro : des perspectives de croissance vigoureuse, soutenue par des conditions financières favorables et par un contexte mondial porteur

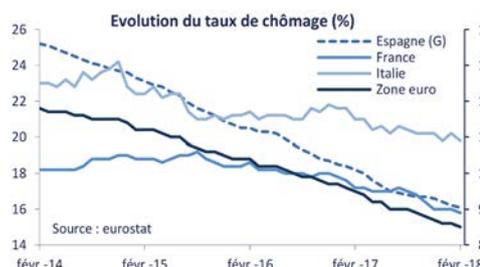
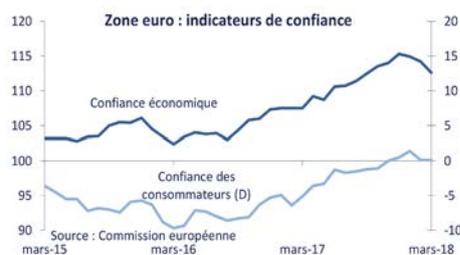


La croissance de la zone euro devrait se renforcer en 2018 (2,4% selon le FMI, après 2,3% en 2017), grâce aux bonnes performances de l'Allemagne (2,5% après 2,5%) et de la France (2,1% après 1,8%) et à la résilience des économies italienne (1,5% après 1,5%) et espagnole (2,8% après 3,1%). La reprise de la zone euro est soutenue par un contexte mondial porteur, des conditions financières favorables et une embellie du marché du travail. Toutefois, les perspectives de la zone sont confrontées au risque protectionniste et à l'incertitude politique liée au Brexit.



Les indicateurs à haute fréquence signalent un ralentissement de la croissance début 2018. La production industrielle a marqué un net repli (-0,8% en février après -0,6% en janvier). L'expansion de l'activité du secteur privé de la zone euro a ralenti, comme le montre l'indice PMI composite (55,2 en mars après 57,1 en février). Le ralentissement concerne les principaux pays membres : Allemagne (55,1 après 57,6) ; France (56,3 après 57,3) ; Italie (53,3 après 56,0) ; Espagne (55,8 après 57,1).

La confiance économique dans la zone euro s'est affaiblie début 2018, comme le montre le repli de l'indice ESI de la Commission européenne (-1,6 point à 112,6 en mars). La confiance a diminué dans les principaux pays membres, à savoir l'Allemagne (-2,4 point), l'Italie (-1,8), l'Espagne (-1,2) et la France (-0,4). La baisse de l'indice ESI de la zone euro a résulté de baisses dans tous les secteurs.



Le taux de chômage dans la zone euro est passé à 8,5% en février contre 8,6% en janvier, marquant une baisse de 1 point de pourcentage depuis un an. Le repli du taux de chômage, en glissement annuel, concerne les principaux pays membres de la zone, à savoir l'Allemagne (-0,4 point à 3,5%), la France (-0,7 point à 8,9%), l'Italie (-0,6 point à 10,9%) et l'Espagne (-2,1 points à 16,1%).

**1,24**  
(+3,3%)



Parité euro/dollar

Sur le marché des changes, l'euro s'est établi à 1,24 dollar le 18 avril, en hausse de 3,3% depuis début 2018 et de 16% en glissement annuel. La monnaie unique reste soutenue par les perspectives favorables dans la région. Par ailleurs, la politique monétaire dans la zone euro reste ultra-accommodante, alors que l'inflation reste modérée (1,3% en mars après 1,1% en février, bien en deçà de la cible officielle de 2%).



### Japon : perspectives de croissance modérée, mais supérieure à son potentiel

L'économie nipponne a enregistré une croissance robuste en 2017 (1,7% après 0,9% en 2016), soutenue par un marché d'emploi dynamique, un appui budgétaire important, des conditions financières favorables et une demande mondiale ferme. Le PIB devrait progresser à un rythme modéré en 2018 (1,2% selon le FMI), tout en restant supérieur à son potentiel (0,5-1%), freiné par la faiblesse des salaires et l'appréciation du yen.

**1,2%**  
en 2018



Croissance économique



La reprise semble s'atténuer début 2018, comme le montre l'évolution de la production industrielle (0% en février après -3,1% en janvier). L'indicateur avancé du climat des affaires a enregistré une légère hausse en février (+0,2 point à 105,8) après un net repli en janvier (-1,2 point). De son côté, l'indice de confiance des ménages est resté stable en mars (à 44,3 points) après un recul en février (-0,4 point).

## 2. ÉCONOMIES EMERGENTES

### Perspectives de consolidation de la croissance, dans un contexte mondial favorable

Pour les pays émergents et en développement, la croissance devrait globalement se renforcer en 2018, confortée par un contexte mondial favorable et par la hausse des cours des matières premières. Les perspectives restent, toutefois, menacées par la montée du protectionnisme.

**6,6%**

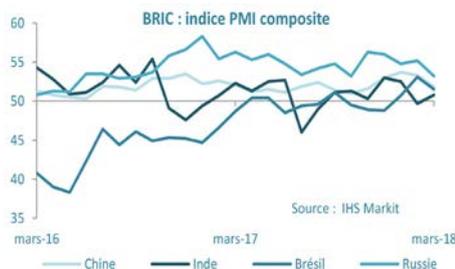
en 2018



**Chine**

Croissance économique

**En Chine**, la croissance économique s'avère robuste au premier trimestre 2018 (6,8%), soutenue par la consommation des ménages, les investissements immobiliers et les exportations. Toutefois, la croissance chinoise devrait ralentir en 2018 (à 6,6% selon le FMI, après 6,9% en 2017), sous l'effet de réforme structurelle de l'offre, de politique macro-prudentielle et de resserrement financier, pour freiner la croissance du crédit et s'attaquer aux risques financiers. A moyen terme, l'économie devrait continuer de se rééquilibrer de l'industrie vers les services et de l'investissement vers la consommation privée.



Les derniers indicateurs conjoncturels signalent un essoufflement de la reprise. La croissance de la production industrielle a ralenti en mars (6% après 7,2% en janvier-février). La progression de l'activité du secteur privé s'est affaiblie, comme le montre l'indice PMI composite (51,8 en mars après 53,3 en février et 53,7 en janvier). Les exportations ont enregistré un repli en mars (-2,7%) après un fort rebond en février (44,5%) alors que les importations ont affiché une forte progression (14,4% après 6,3%).

**7,4%**

en 2018

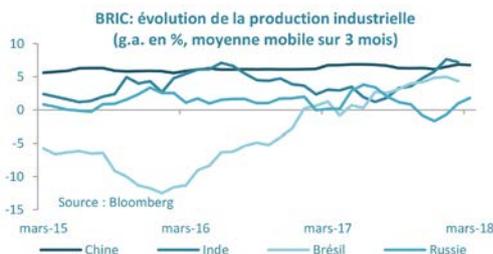


**Inde**

Croissance économique

**En Inde**, l'économie a enregistré une forte expansion au quatrième trimestre 2017 (7,2% après 6,5% au T3). La croissance devrait s'accélérer en 2018 (à 7,4% après 6,7% en 2017, selon le FMI), grâce à la vigueur de la consommation privée et à la dissipation des facteurs qui ont freiné l'activité au cours de l'année 2017 (démonétisation, instauration d'une nouvelle taxe sur les biens et services). L'exécution de réformes structurelles devrait accroître la productivité et encourager l'investissement privé.

Les indicateurs conjoncturels signalent une poursuite de l'expansion économique début 2018. Ainsi, la production industrielle a progressé de 7,1% en février après 7,4% en janvier. L'activité du secteur privé marque une progression en mars, comme le montre l'indice PMI composite (50,8 après 49,7 en février).

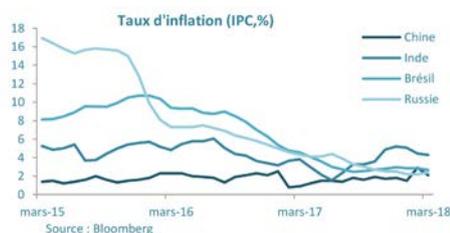


L'inflation continue de s'atténuer (4,3% en mars après 4,4% en février, pour un objectif officiel de 4%). Dans ce contexte, la banque centrale indienne a laissé ses taux directeurs inchangés en avril.



**Au Brésil**, l'économie a progressé de 1% en 2017 après un repli de 3,5% en 2016, confirmant ainsi sa sortie de la récession. La reprise devrait se renforcer en 2018 (2,3% selon le FMI). La consommation interne est stimulée par la baisse du chômage, de l'inflation et des taux d'intérêt.

Toutefois, les derniers indicateurs s'avèrent mitigés, comme le montre le ralentissement de la croissance de la production industrielle (2,8% en février après 5,8% en janvier), des ventes de détail (1,3% après 3,1%) et de l'activité du secteur privé (51,5 en mars après 53,1 en février, d'après l'indice PMI composite).



Le niveau relativement modéré de l'inflation (2,7% en mars après 2,8% en février) donne de la marge à la banque centrale du Brésil pour poursuivre l'assouplissement de sa politique monétaire. Le taux directeur est ainsi abaissé de 25 points de base à 6,50% le 21 mars 2018, soit des baisses cumulées de 775 points de base depuis octobre 2016.

### 3. MARCHES DES MATIERES PREMIERES

#### Flambée des prix de pétrole, suite à une montée des tensions géopolitiques

L'indice des prix des produits énergétiques, calculé par la Banque mondiale, a enregistré une hausse de 0,6% en mars après une baisse de 5,8% en février, suite à une remontée des cours de pétrole. En revanche, l'indice des prix des produits non énergétiques a marqué une baisse de 0,7% en mars après des gains de 1,3% en février. La baisse des prix des métaux de base (-4,1%) et des métaux précieux (-0,5%) contraste, toutefois, avec la hausse de ceux des produits alimentaires (+1,3%) et des fertilisants (+1,4%).

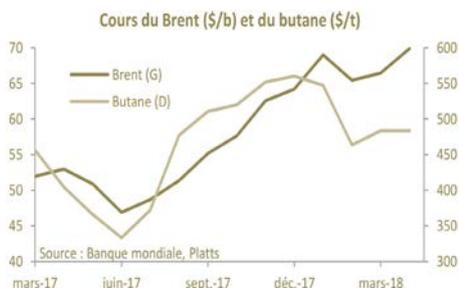


**Brent : 66 \$/baril**

**Butane : 505 \$/T**



**Produits énergétiques**



Les prix du pétrole (Brent) se sont établis à 66 dollars le baril en moyenne en mars après 65 dollars en février, marquant ainsi une hausse de 28% en glissement annuel. Les cours pétroliers ont poursuivi leur remontée pour atteindre 74 dollars le 18 avril, leur plus haut niveau depuis 2014, tirés par des inquiétudes sur la recrudescence des tensions géopolitiques.

Dans le sillage du pétrole, les prix du gaz butane ont atteint 505 dollars la tonne le 17 avril, en hausse de 15% depuis leur creux de février.

**Roche : 86 \$/T**

**DAP : 412 \$/T**



**Phosphate et dérivés**

Les cours du phosphate brut sont restés stables à 86 dollars la tonne en mars, marquant une hausse de 7,5% depuis début 2018. Les prix des engrais phosphatés DAP ont atteint 412 dollars la tonne en mars, en hausse de 2% sur un mois et de 7% depuis début 2018. Les perspectives semblent s'améliorer, avec une reprise attendue des importations de l'Inde et une modération des exportations de la Chine.

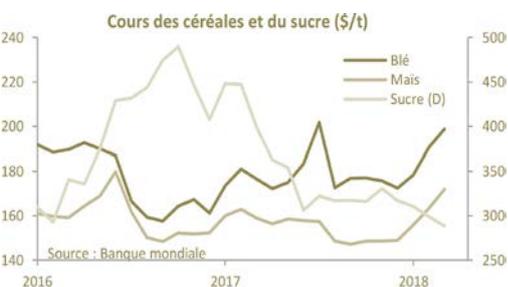


**Blé : 199 \$/T**  
**Sucre : 289 \$/T**



**Produits alimentaires**

Les prix du blé tendre (SRW) ont atteint 199 dollars la tonne en mars, en hausse de 4% sur un mois et de 15% depuis début 2018. Globalement, les cours des céréales sont portés par une demande accrue et par des craintes sur les conditions météorologiques défavorables aux Etats-Unis et en Argentine. Toutefois, le marché céréalier reste bien approvisionné, avec des disponibilités importantes.



Les cours internationaux du sucre brut (ISA) se sont établis à 289 dollars la tonne en mars, leur plus bas niveau depuis l'été 2015, marquant une baisse de 3% sur un mois et 28% en glissement annuel. La chute des prix sucriers est liée à une abondance des disponibilités à l'exportation, une baisse du réal brésilien et un assouplissement des règles d'exportation en Inde. Les cours du sucre devraient rester modérés en raison de l'amélioration des perspectives de l'offre chez les grands producteurs (Brésil, Inde, Europe,...). L'Organisation internationale du sucre prévoit un important excédent de l'offre mondiale, de l'ordre de 5,2 millions de tonnes pour la campagne 2017/2018, contre un déficit de 2,5 millions de tonnes en 2016/2017.



# ENVIRONNEMENT NATIONAL

# 1. TENDANCES SECTORIELLES

## Activités primaires

### Conditions favorables pour la campagne agricole 2017/2018

Les conditions climatiques favorables continuent de profiter au bon déroulement de la campagne agricole 2017/2018. Les dernières précipitations abondantes, généralisées sur l'ensemble du territoire national, ainsi que les importantes chutes de neige qui ont concerné plusieurs provinces ont permis de situer le volume des retenues dans les principaux barrages nationaux à 10,5 milliards de mètres cubes au 17 avril 2018, portant le taux de remplissage de ces barrages à 69,2%, après un taux de 59,9% un mois plus tôt et de 56% à la même date de l'année précédente.

Concernant l'état végétatif, les dernières images satellitaires, issues du dernier bulletin du suivi de la campagne agricole du Centre Royal de Télédétection Spatiale, font état d'une amélioration très significative à fin mars 2018 par rapport aux trois derniers mois précédents. Cette évolution se caractérise, notamment, par une situation favorable dans la majorité des régions du Royaume avec un profil supérieur à une année moyenne.

Pour rappel, sur une surface de sol travaillée de 4,93 millions d'hectares, la superficie emblavée pour les cultures d'automne s'est située, au milieu du mois de janvier 2018, à 4,68 millions d'hectares (dont 10% en irrigué), dominée par les céréales à hauteur de 88%, suivies des fourrages (8%) et des légumineuses (4%). Pour les cultures sucrières, la superficie semée est d'environ 48.300 hectares pour la betterave à sucre et de 12.409 hectares pour la canne à sucre.

Sur un autre plan, la valeur des exportations du secteur de l'agriculture et de l'agroalimentaire a augmenté de 3% à fin mars 2018, portée par le comportement favorable des ventes à l'étranger de l'industrie alimentaire (+4,9%) et de celles de l'agriculture, sylviculture et chasse (+1,2%).

### Reprise de la valeur marchande des débarquements de la pêche côtière et artisanale

La tendance négative du volume des débarquements de la pêche côtière et artisanale se poursuit au terme du deuxième mois de 2018, contrastant avec la reprise affichée au niveau de leur valeur marchande.



En effet, le volume de ces débarquements s'est replié de 13,8%, après un retrait de 19,2% un an auparavant. Cette contreperformance s'explique, essentiellement, par le recul des captures de poissons pélagiques de 14% et des céphalopodes de 16,6%. En revanche, la valeur de ces débarquements a marqué un rebond de 5,4% à fin février 2018, après une baisse de 9% un mois plus tôt et une hausse de 18,7% il y a une année.

Cette progression découle, notamment, de l'amélioration de la valeur des captures de céphalopodes de 14,3% malgré la baisse de leur volume.

69%

(Taux de remplissage)



Barrages nationaux

4,68

(millions de hectares)



Superficie emblavée

-13,8% en volume  
+5,4% en valeur



Pêche côtière et artisanale

## Activités secondaires

### Comportement favorable du secteur extractif début 2018

**+11,5%**



Production de phosphate roche

Le secteur extractif a entamé l'année 2018 avec une évolution favorable. En effet, la production de phosphate roche, principale composante de ce secteur, a progressé de 11,5% au terme des deux premiers mois de 2018, après avoir clôturé l'année 2017 sur une hausse notable de 22%. Cette bonne dynamique continue d'être impulsée par le bon comportement de la demande étrangère adressée au secteur, en phase avec l'augmentation du volume des exportations de phosphate roche de 34,8% à fin février 2018.

Evolution du volume des exportations de phosphate roche cumulées (glissement annuel)



Source : OC ; Elaboration : DEPF

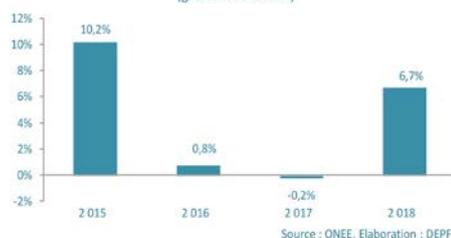
### Bonne tenue du secteur de l'énergie électrique

**+6,7%** (production)  
**+3,7%** (consommation)



Energie électrique

Evolution de la production de l'énergie électrique à fin février (glissement annuel)



Source : ONEE, Elaboration : DEPF

Le secteur de l'énergie électrique maintient son évolution favorable au terme des deux premiers mois de l'année 2018. La production de ce secteur s'est raffermie de 6,7% après un recul de 0,2% il y a une année. Cette dynamique résulte de la hausse de la production de l'ONEE de 4,2%, portée par le bon comportement de la production d'origine thermique (+32% après +1,8%). Du côté de la production privée, elle s'est améliorée de 0,5%, après une baisse de 2,6% un mois plus tôt et de 2,4% à fin février 2017.

Compte-tenu de cette évolution, les importations de l'énergie électrique se sont repliées, en volume, de 5% au terme des deux premiers mois de 2018, après une hausse de 8,9% une année auparavant, portant la hausse du volume de l'énergie nette appelée à +4,3%, après +1,4%.

Quant à la consommation de l'énergie électrique, elle poursuit son accélération par rapport à la même période de l'année précédente, affichant une consolidation de 3,7% au terme des deux premiers mois de 2018, au lieu d'une hausse de 0,5% un an plus tôt. Cette évolution s'explique par la progression de la consommation de l'énergie de très haute, haute et moyenne tension de 3,2% (après +1,3%) et de celle de basse tension de 5,5% (après -2,4%).

Evolution de la consommation d'électricité à fin février (glissement annuel)



Source : ONEE ; Elaboration : DEPF

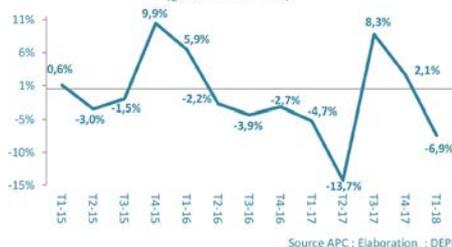
### Ralentissement des ventes de ciment au premier trimestre 2018

**-6,9%**



Ventes de ciment

Evolution de la consommation de ciment (glissement annuel)



Source APC ; Elaboration : DEPF

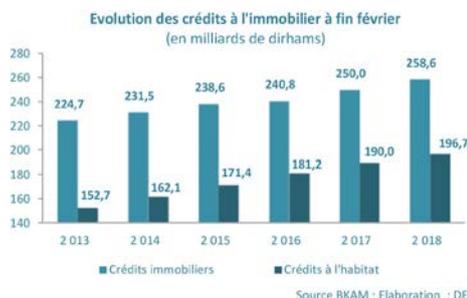
Après les bonnes performances enregistrées aux troisième et quatrième trimestres de l'année 2017, l'activité du secteur du BTP accuse un ralentissement au cours du premier trimestre de l'année 2018, comme en témoigne le repli de la consommation de ciment de 6,9%, après un recul de 4,7% à fin mars 2017. L'activité du secteur a, en partie, été affectée par les fortes précipitations enregistrées au cours de cette période.

+3,5%



Crédits immobiliers

La baisse des ventes de ciment a concerné l'ensemble des régions du Royaume, à l'exception des régions de Marrakech-Safi, de Dakhla-Oued Ed-Dahab, de Laayoun-S.Elhamra et de Drâa-Tafilalet qui ont enregistré des hausses respectives de 7,6%, 32,7%, 8,1% et 4,5%.



Pour ce qui est du financement des opérations immobilières, l'encours des crédits alloués au secteur a progressé de 3,5% à fin février 2018, après +3,8% un an auparavant, pour se chiffrer à 259 milliards de dirhams. Cette évolution recouvre la hausse des crédits alloués à l'habitat de 3,6%, et l'augmentation de ceux attribués à la promotion immobilière de 1,2% après -0,1% une année auparavant.

### Activité industrielle : bon démarrage de l'année 2018

Après avoir clôturé l'année 2017 sur une bonne performance, le secteur manufacturier démarre l'année 2018 sous de bons auspices comme indiqué par ses principaux indicateurs.

+ 2,1%



Valeur ajoutée industrielle



En 2017, la valeur ajoutée du secteur manufacturier s'est raffermie en moyenne de 2,1%, après +0,8% au terme de l'année 2016. Cette évolution fait suite à une accélération de l'activité de 2,7% au quatrième trimestre 2017, après +1,6% au troisième trimestre, +1,8% au deuxième trimestre et +2,3% au premier trimestre de la même année.

Cette bonne tenue s'étend au premier trimestre de l'année 2018, favorisée par le bon comportement de la demande étrangère adressée au secteur. En effet, les exportations du secteur de l'automobile, de l'aéronautique, de l'industrie alimentaire, de textile et cuir et de l'électronique se sont favorablement comportées, se raffermissant de 16,5%, de 18,8%, de 4,9%, de 2,4% et de 0,7%, respectivement à fin mars 2018.

Du côté du secteur chimique et para-chimique, le volume de production des dérivés de phosphates, composante importante de ce secteur, s'est renforcé au terme des deux premiers mois de 2018 de 16,5%, tiré par la progression de la production des engrais phosphatés de 22,9% et de celle de l'acide phosphorique de 7,6%.

Sur un autre volet, les derniers résultats de l'enquête de conjoncture de Bank Al-Maghrib, auprès du secteur manufacturier, font état d'une légère amélioration du taux d'utilisation des capacités de production de 0,5 point à fin février 2018, comparativement à la même période de l'année précédente pour se situer à 60,5%.

D'après les résultats de la même enquête, les industriels s'attendent à une augmentation de la production et des ventes durant le deuxième trimestre 2018.

60,5%



TUC

## Activités tertiaires

### Préservation de la bonne performance du secteur touristique début 2018

**+19,7%**



Touristes étrangers



Au titre des deux premiers mois de l'année 2018, le nombre des arrivées touristiques s'est renforcé de 11,7%, après une amélioration de 10,5% un an plus tôt. Cette bonne tenue continue de profiter de la bonne dynamique des arrivées des touristes étrangers, dont le flux s'est affermi de 19,7% (après +14,4%). Pour ce qui est des arrivées des MRE, leur volume a augmenté de 0,8% à fin février 2018 après une hausse de 5,6% il y a une année

**+15,2%**



Nuitées des non-résidents

Concernant les nuitées réalisées dans les établissements d'hébergement classés, elles se sont accrues de 12,8% au terme des deux premiers mois de 2018, après +15,8% une année auparavant. A l'origine de près de 80% de cette performance, le nombre des nuitées réalisées par les non-résidents a progressé de 15,2%. Quant à celui des résidents, il a augmenté de 8,9%.



De leur côté, les recettes touristiques confirment cette évolution favorable, marquant une consolidation de 20,2% au terme du premier trimestre 2018, après un léger recul de 0,7% à fin mars 2017.

### Télécommunications : évolution favorable au terme de l'année 2017

**+2,6%**

(Valeur ajoutée)



Poste et télécoms



Le secteur de postes et télécommunications a clôturé l'année 2017 sur une évolution favorable, affichant une hausse moyenne de sa valeur ajoutée de 2,6% à fin 2017, résultant d'une augmentation de 2,9% au quatrième trimestre, de 2,1% au troisième trimestre, de 1,8% au deuxième trimestre et de 3,5% au premier trimestre de l'année 2017.

A l'origine de cette évolution positive, le nombre des abonnés à la téléphonie mobile s'est amélioré de 5,8% à fin 2017, après une baisse de 3,6% il y a une année, à 43,9 millions d'abonnés, portant son taux de pénétration à 126%. Compte-tenu de cette évolution, le parc global de la téléphonie s'est renforcé de 5,5% à fin 2017 pour totaliser près de 46 millions d'abonnés.



Pour ce qui est du segment de l'Internet, le nombre de ses abonnés a augmenté de 30,1% à fin 2017, à près de 22,2 millions d'abonnés, soit un taux de couverture de 63,7% après 50,4% à fin 2016.

## Poursuite de la dynamique de l'activité de transport



**+14,8%**

Passagers aériens



**+15,5%**

Activité portuaire ANP

L'activité de transport aérien continue sur sa lancée, enregistrant une hausse du nombre de passagers accueillis dans les aéroports nationaux de 14,8% au terme des deux premiers mois de 2018 après une performance de +9,1% un an plus tôt. Quant au trafic du fret aérien, son volume s'est amélioré de 7% au titre de la même période.



Du côté de l'activité portuaire, le volume du trafic dans les ports, gérés par l'ANP, s'est consolidé de 15,5% à fin février 2018. Cette dynamique s'explique par une augmentation de 19,5% du trafic des importations, de 7,9% de celui des exportations et de 25,1% de celui de l'activité de cabotage. Particulièrement pour le port Tanger Med, les dernières données publiées affichent un comportement globalement favorable pour la majeure partie de ses activités au terme du premier trimestre 2018 et ce, malgré les mauvaises conditions météorologiques exceptionnelles. En effet, le trafic des conteneurs a marqué une hausse de 3% et celui des camions TIR de 12% avec 90 008 unités traitées. Sur les deux terminaux à véhicules, 110 756 véhicules ont été manutentionnés, soit un accroissement de 24%. Au terminal de Renault, 90 179 véhicules ont été manutentionnés, dont 71 823 destinés à l'export, provenant de l'usine Renault Tanger Med.

## TENDANCES SECTORIELLES (\*)

	Secteur	2017	janv 18	févr 18	mars 18	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					

Amélioration    Stabilité    Recul  
 : Amélioration récente    : Dégradation récente

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

## 2. DEMANDE INTERIEURE

**+13,5%**



Transferts MRE

La consommation des ménages devrait tirer profit de l'évolution relativement faible des prix à la consommation (+1,9% à fin février 2018), conjuguée à une amélioration des revenus des ménages, en lien, notamment, avec les perspectives favorables de l'actuelle campagne agricole, avec l'amélioration des transferts des marocains résidant à l'étranger (+13,5% à fin mars 2018) et avec la bonne tenue de l'encours des crédits à la consommation (+4,5% à fin février 2018).



De son côté, l'effort d'investissement aurait bénéficié, particulièrement, du bon comportement des crédits à l'équipement (+11% à fin février 2018) et de la progression des importations des biens d'équipement (+12,4% à fin mars 2018). Pour rappel, la Commission Interministérielle des Investissements a approuvé, début 2018, 48 projets d'investissement d'une enveloppe globale de 32,3 milliards de dirhams, permettant de générer plus de 6.190 emplois directs et 13.952 emplois indirects.

**+11%**

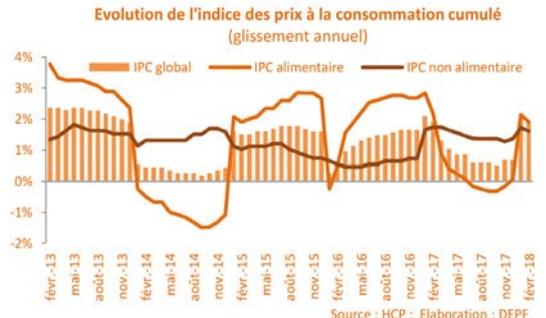


Crédits à l'équipement

### Evolution maîtrisée des prix à la consommation

L'indice des prix à la consommation (IPC) a enregistré entre les mois de février et de janvier 2018 un recul de 0,5%, en relation avec le retrait conjoint de l'IPC alimentaire (-1,2%) et de celui non alimentaire (-0,1%). Les principaux reculs observés au niveau des prix des produits alimentaires ont concerné, notamment, les prix des légumes (-8,6%), des eaux minérales et boissons rafraichissantes (-1%) et des viandes (-0,7%), allégés par l'augmentation des prix des poissons et fruits de mer de 2,2% et des fruits de 0,8%.

A fin février 2017, l'IPC a augmenté de 1,9% comparativement à la même période de l'année précédente, préservant la même évolution enregistrée un an auparavant. Cette évolution recouvre une augmentation de l'IPC alimentaire de 1,9% après +2,2% l'année précédente et de l'IPC non alimentaire de 1,6% (après +1,7%).



**+1,9%**



Inflation

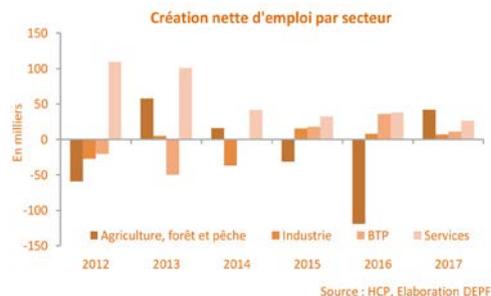
S'agissant du secteur manufacturier, son indice des prix à la production, hors raffinage de pétrole, a enregistré une hausse de 1,3%, en glissement mensuel, courant le mois de février 2018. Cette hausse s'explique par l'accroissement des prix de l'industrie chimique de 6,2%, des industries alimentaires de 0,6%, de la fabrication d'autres produits minéraux non métalliques de 1,1%, de la métallurgie de 0,7% et de la fabrication d'équipements électriques de 1,5%, atténuée par le retrait des prix dans l'industrie d'habillement de 1,1% et dans le travail du bois et fabrication d'articles en bois et en liège de 0,2%.

Quant aux prix des industries extractives, de la production et de la distribution d'électricité et d'eau, ils ont stagné comparativement au mois précédent.

## Bonne tenue du marché de travail en 2017

A fin 2017, l'économie marocaine a créé 57.000 nouveaux postes d'emploi rémunérés, dont 35.000 profitant au milieu rural et 22.000 au milieu urbain, alors que l'emploi non rémunéré a enregistré une hausse de 29.000 postes, dont 20.000 situés dans le milieu rural et 9.000 au milieu urbain. Au total, 86.000 postes d'emplois ont été créés au niveau national, dont 55.000 observés en milieu rural et 31.000 dans les villes.

Les secteurs de l'agriculture et des services sont les secteurs à avoir créé le plus d'emplois nets à fin 2017. En effet, le secteur de l'agriculture a créé 42.000 emplois additionnels, contre une perte de 119.000 postes un an auparavant, et celui des services a été à l'origine de 26.000 emplois supplémentaires.



10,2%



Taux de chômage



Par ailleurs, le nombre de chômeurs a augmenté de 49.000 personnes à fin 2017, pour atteindre 1.216.000 personnes, ce qui correspond à une hausse de 4,2%. Ainsi, le taux de chômage s'est accru de 0,3 point pour se situer à 10,2% au terme de l'année 2017 au lieu de 9,9% à fin 2016. Cette situation s'explique en partie par la hausse de la population active en chômage à un rythme plus important que celui de la population active.

Par tranche d'âge, les hausses les plus importantes du taux de chômage ont été relevées parmi les jeunes âgés de 15 à 24 ans (+0,7 point) et les jeunes âgés de 25 à 34 ans (+0,3 point).

### 3. ECHANGES EXTÉRIEURS

58,4%



Taux de couverture

Au terme du premier trimestre 2018, les résultats préliminaires des échanges extérieurs laissent apparaître une hausse du déficit commercial de 10,6% à 48,7 milliards de dirhams. Cette évolution fait suite à la progression des importations de biens à un rythme plus important que celui des exportations (+8,2% contre +6,6%). Ainsi, le taux de couverture s'est situé à 58,4% contre 59,3% à fin mars 2017.



#### Dynamique soutenue des exportations nationales hors phosphates et dérivés



Les exportations de biens se sont raffermies, en glissement annuel, de 6,6% pour atteindre 68,4 milliards de dirhams et ce, en dépit de la baisse des ventes de phosphates et dérivés. Ce résultat fait suite à la progression des exportations de tous les autres secteurs, particulièrement celles du secteur de l'automobile qui ont contribué à hauteur de 58% dans l'augmentation totale des exportations.

+6,6%



Exportations

Au niveau des nouveaux métiers mondiaux du Maroc (MMM), l'automobile, premier secteur exportateur du Maroc, a réalisé un chiffre d'affaires à l'export de 17,3 milliards de dirhams, en hausse de 16,5%. La croissance remarquable des exportations de ce secteur a été permise grâce à ses deux principaux segments, en l'occurrence la construction et le câblage avec des progressions respectives de 19,5% et 10,4%. L'aéronautique a, également, été marqué par une hausse notable de ses exportations (+18,8% à près de 3 milliards de dirhams), alors que l'électronique a affiché une légère hausse de ses ventes à l'étranger (+0,7% à 2,5 milliards de dirhams).

Pour leur part, les expéditions de l'« agriculture et agroalimentaire » ont affiché une bonne performance à l'export. Elles se sont situées à près de 17,5 milliards de dirhams, en amélioration de 3%. Cette augmentation recouvre une progression des exportations de l'industrie alimentaire de 4,9% (à plus de 9 milliards de dirhams) et du segment « agriculture, sylviculture et chasse » de 1,2% (à 8,1 milliards).

Suivant la même tendance, le secteur de textile et cuir a exporté l'équivalent de 9,5 milliards de dirhams, marquant, ainsi, une progression de 2,4%. Cette évolution recouvre une hausse des exportations des vêtements confectionnés de 0,3% (à 5,9 milliards de dirhams), des articles de bonneterie de 0,4% (à 1,9 milliard) et des chaussures de 7,5% (à 844 millions).

Il est à noter, également, la progression des exportations de l'industrie pharmaceutique de 9,2% à 310 millions de dirhams sur la même période. De même, le reste des exportations hors OCP, qui représentent l'équivalent de 13% des exportations totales, se sont améliorées de 17,2%.

En revanche, les ventes de phosphates et dérivés ont accusé une baisse de 7,3% au premier trimestre 2018, pour s'établir à 9,6 milliards de dirhams.

+16,5%

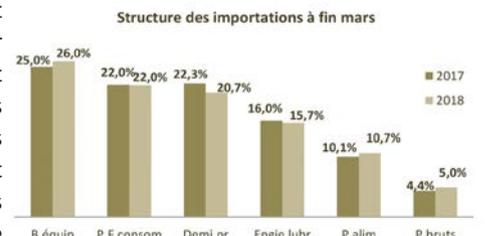


Exportations de l'automobile



## Hausse significative des importations des biens d'équipement, des produits finis de consommation et des produits alimentaires

A fin mars 2018, les importations de biens ont atteint 117,1 milliards de dirhams, en hausse de 8,2% par rapport à la même période de l'année 2017. Ce résultat est attribuable à l'augmentation des achats de tous les groupes de produits, particulièrement les biens d'équipement, les produits finis de consommation et les produits alimentaires. La hausse des achats de ces trois groupes de produits constitue 76,2% de la hausse totale des importations.



Source: OC; Elaboration: DEPF

+8,2%



Importations

Les achats de biens d'équipement se sont inscrits en hausse de 12,4% à 30,5 milliards de dirhams, traduisant la dynamique d'investissement au Maroc. Ces biens représentant le premier groupement des importations nationales, avec une part de 26% dans les importations totales.

S'agissant des importations des biens de consommation, elles ont augmenté de 7,8% pour un montant de 25,7 milliards de dirhams, en rapport surtout avec la progression des achats des parties et pièces pour voitures de tourisme (+15,6% à 4,4 milliards de dirhams) et des achats des étoffes de bonneterie (+26,6% à 1,2 milliard de dirhams).

L'augmentation globale des importations est soutenue, également, par la hausse des importations des produits alimentaires qui se sont accrues de 14,3% à 12,5 milliards de dirhams au premier trimestre 2018, recouvrant une hausse des achats de blé (+742 millions de dirhams) et des épices (+177 millions de dirhams).

Parallèlement, les achats de produits bruts se sont appréciés de 22,1% à 5,8 milliards de dirhams, recouvrant la hausse conjointe des achats de sulfures bruts et non raffinés (+527 millions de dirhams) et de minerai de cobalt (+251 millions de dirhams).

Les importations des produits énergétiques ont affiché la même tendance, s'inscrivant en hausse de 5,7% pour atteindre 18,4 milliards de dirhams. Cette évolution s'explique, particulièrement, par l'appréciation des achats des houilles, coques et combustibles (+45,8% à 2,1 milliards de dirhams) et des gas-oils et fuel-oils (+3,8% à 9,1 milliards).

De même, les achats de demi-produits ont augmenté de 0,4% à 24,2 milliards de dirhams, en rapport avec la hausse des achats de produits laminés en fer ou en aciers (+46,3%), des fils, barres et profilés en cuivre (+23,5%) et des matières plastiques et ouvrages divers en plastique (+4,4%).

+12,4%



Biens d'équipement

## Evolution favorable des recettes voyages et des transferts des MRE



Source: OC; Elaboration: DEPF

A fin mars 2018, la balance des voyages laisse apparaître un excédent en progression de 26,7% à 11,4 milliards de dirhams. Ce résultat provient de la hausse des recettes (+20,2% à 15,2 milliards) plus importante que celle des dépenses (+4,2% à 3,8 milliards). Les transferts des marocains résidant à l'étranger (MRE) ont, pour leur part, progressé de 13,5% à 16 milliards de dirhams (soit le niveau le plus haut des six dernières années). Ces deux postes ont, ainsi, permis de couvrir 64,1% du déficit commercial, après 60,8% un an auparavant.

Par ailleurs, le flux des investissements directs étrangers (IDE) s'est établi à 4,3 milliards de dirhams, soit une baisse de 24% en glissement annuel. Cette contreperformance reflète un recul des recettes de 10,1%, conjugué à une hausse des dépenses de 27%.

+20,2%



Recettes voyages

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

La situation des charges et ressources du Trésor à fin février 2018 a dégagé un déficit budgétaire de 10,1 milliards de dirhams contre 9,7 milliards l'année précédente. Cette évolution recouvre une progression des recettes ordinaires de 2,6 milliards de dirhams et un accroissement des dépenses globales (y compris SEGMA et CST) de 2,9 milliards de dirhams.

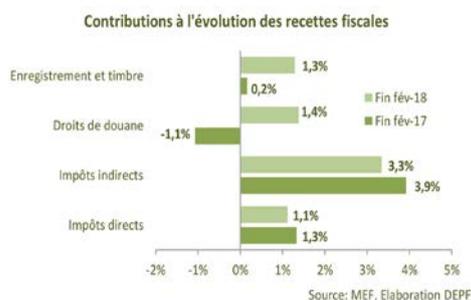
### Bon comportement des recettes fiscales

**+7,1%**



Recettes fiscales

Au terme des deux premiers mois de 2018, les recettes ordinaires ont augmenté, en glissement annuel, de 8,6% pour atteindre 32,2 milliards de dirhams. Cette évolution est attribuable à la hausse des recettes fiscales, ainsi que de celles non fiscales.



Les recettes fiscales se sont raffermies de 7,1% pour s'élever à 30,8 milliards de dirhams. Cette hausse a concerné les quatre rubriques de ces recettes, particulièrement les recettes des impôts indirects qui se sont accrues de 7% pour se situer à 14,6 milliards de dirhams, contribuant ainsi à hauteur de 46,8% à la hausse des recettes fiscales. Cette évolution a résulté de l'augmentation des recettes de la TVA ainsi que de celles des TIC.

Les recettes de la TVA se sont accrues de 6,5% pour s'établir à 10,4 milliards de dirhams, recouvrant une hausse des recettes de la TVA à l'importation de 12,8% à 6 milliards de dirhams, et le repli de celles de la TVA intérieure de 1,1% à 4,4 milliards de dirhams. Ces dernières tiennent compte de remboursements (part du budget général) pour un montant de 729 millions de dirhams à fin février 2018 après 393 millions de dirhams à fin février 2017. De leur côté, les recettes des TIC se sont appréciées de 8,5% pour atteindre 4,2 milliards de dirhams, consécutivement à la hausse des recettes des TIC sur les produits énergétiques de 8,2% à 2,3 milliards de dirhams et de celles des TIC sur les tabacs manufacturés de 9,3% à 1,6 milliard de dirhams.

**+12,8%**



Recettes TVA à l'importation

Pour ce qui est des recettes des impôts directs, elles ont augmenté par rapport à fin février 2017 de 3,4% pour s'établir à 9,8 milliards de dirhams. Cette évolution a résulté, particulièrement, de l'effet conjoint du léger repli des recettes de l'IS de 0,2% pour se situer à 2,1 milliards de dirhams, et de la hausse des recettes de l'IR de 4,2% pour s'établir à 7,5 milliards de dirhams. L'évolution de ces dernières recouvre, notamment, l'augmentation des recettes de l'IR prélevé par la Direction des Dépenses de Personnel (DDP) de 1,1% à 1,3 milliard de dirhams et le recul de celles de l'IR sur les profits immobiliers de 10,8% à 579 millions de dirhams.

Les recettes des droits de douane ont augmenté de 31,4% pour se situer à 1,7 milliard de dirhams. De même, les recettes relatives aux droits d'enregistrement et du timbre se sont appréciées de 8,5% pour atteindre 4,7 milliards de dirhams.

Les recettes non fiscales ont augmenté, en glissement annuel, de 15% pour atteindre plus d'un milliard de dirhams à fin février 2018. Cette évolution est attribuable, notamment, à la hausse des recettes de monopoles de 12,5% à 81 millions de dirhams, de la redevance gazoduc de 66,3% à 348 millions et des recettes en atténuation des dépenses de la dette de 141% à 147 millions. En revanche, les recettes au titre des dons reçus des pays du Conseil de Coopération du Golfe (CCG) ont reculé de 31% à 147 millions de dirhams.

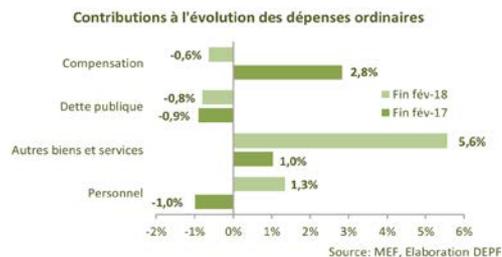
**+5,5%**



Dépenses ordinaires

## Hausse des dépenses ordinaires, tirée par l'accroissement des dépenses de biens et services

A fin février 2018, les dépenses globales (y compris SEGMA et CST) ont augmenté de 7,5% pour atteindre 42,3 milliards de dirhams. Cette évolution recouvre la hausse des dépenses ordinaires, et la baisse des dépenses d'investissement et du solde des CST.



Les dépenses ordinaires ont augmenté de 5,5% pour atteindre 39,2 milliards de dirhams. Cette évolution s'explique, essentiellement, par la hausse des dépenses des biens et services de 8,8% pour atteindre 31,7 milliards de dirhams. Cette augmentation a concerné les dépenses de personnel ainsi que celles des autres biens et services.

Les dépenses de personnel se sont accrues de 2,8% pour se situer à 18,6 milliards de dirhams, représentant ainsi 47,5% des dépenses ordinaires après 48,8% l'année dernière.

De leur côté, les dépenses des autres biens et services se sont appréciées de 18,7% pour atteindre 13,1 milliards de dirhams. Ces dépenses tiennent compte des transferts au profit de la Caisse Marocaine des Retraites (1,3 milliard de dirhams après 927 millions de dirhams), aux divers établissements et entreprises publics (4,8 milliards de dirhams après 4 milliards) et aux comptes spéciaux du Trésor (431 millions de dirhams après 713 millions).

En revanche, les charges en intérêts de la dette ont reculé de 6% atteignant 4,7 milliards de dirhams, sous l'effet conjoint de la baisse de celles de la dette intérieure de 7,7% à 4,3 milliards de dirhams et de la hausse de celles de la dette extérieure de 18% à 410 millions de dirhams.

Quant aux charges de compensation, elles se sont repliées, en glissement annuel, de 8,1% pour se chiffrer à 2,7 milliards de dirhams, soit 6,9% des dépenses ordinaires contre 8% à fin février 2017.

Au total, l'évolution des recettes et des dépenses ordinaires à fin février 2018 a dégagé un solde ordinaire négatif de 6,9 milliards de dirhams contre 7,5 milliards à fin février 2017.

Concernant les dépenses d'investissement, elles ont reculé de 3% pour s'établir à 12,4 milliards de dirhams à fin février 2018.

**-8,1%**



Charge de compensation

## Solde budgétaire déficitaire

Tenant compte d'un solde excédentaire des comptes spéciaux du Trésor de 9,3 milliards de dirhams, la situation des charges et ressources du Trésor à fin février 2018 a dégagé un déficit budgétaire de 10,1 milliards de dirhams après un déficit de 9,7 milliards de dirhams un an auparavant, soit une hausse de 4%. Eu égard à la réduction du stock des dépenses en instance de 1,8 milliard de dirhams, le besoin de financement du Trésor s'est établi à 11,9 milliards de dirhams. Pour combler ce besoin, et compte tenu d'un flux net extérieur négatif de 1,5 milliard de dirhams, le Trésor a eu recours au financement intérieur pour un montant de 13,4 milliards de dirhams.

**10,1 Mds DH**



Déficit budgétaire

## 5. FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE

### Amélioration du rythme d'accroissement des crédits bancaires

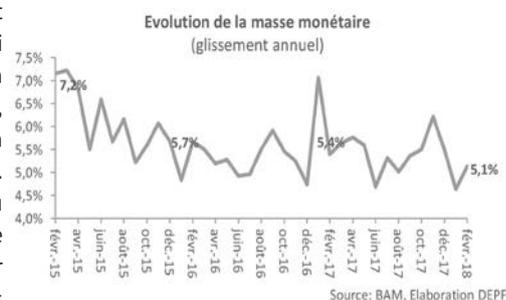
A fin février 2018, la masse monétaire (M3) s'est accrue, en glissement mensuel, de 0,2% à 1252,2 milliards de dirhams. Cette évolution a résulté de l'effet conjoint de la hausse des créances nettes sur l'administration centrale et des autres contreparties de M3, et du recul des réserves internationales nettes et des crédits bancaires.

+0,2%



Masse monétaire

En glissement annuel, le taux d'accroissement de M3 s'est amélioré comparativement à celui enregistré le mois précédent, s'établissant à +5,1% après +4,6% à fin janvier 2018. Toutefois, il a ralenti comparativement à celui enregistré à la même période de l'année précédente (+5,4%). Cette décélération recouvre l'amélioration du rythme d'accroissement des crédits bancaires, le ralentissement de celui des créances nettes sur l'administration centrale et le repli des réserves internationales nettes.



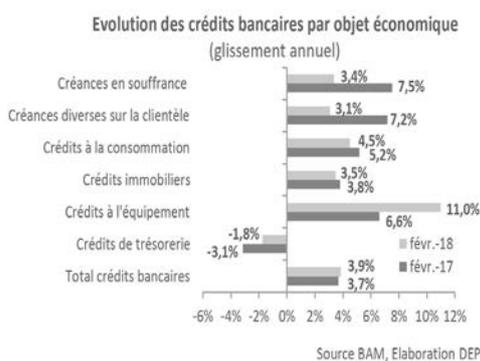
Les crédits bancaires se sont repliés, en glissement mensuel, de 0,2% pour s'établir à 824,1 milliards de dirhams à fin février 2018. Cette évolution recouvre le recul des crédits à caractère financier de 3,7%, et la hausse les crédits à l'équipement de 0,9%, des facilités de trésorerie et des crédits à la consommation de 0,2% chacun, alors que les crédits à l'immobilier ont stagné. Hors crédits à caractère financier, les crédits bancaires ont augmenté de 0,3%.

En glissement annuel, le taux de progression des crédits bancaires s'est amélioré, s'établissant à +3,9% (+30,6 milliards de dirhams) après +3,4% (+26,9 milliards) à fin janvier 2018 et +3,7% (+28 milliards) l'année précédente.

+3,9%



Crédits bancaires

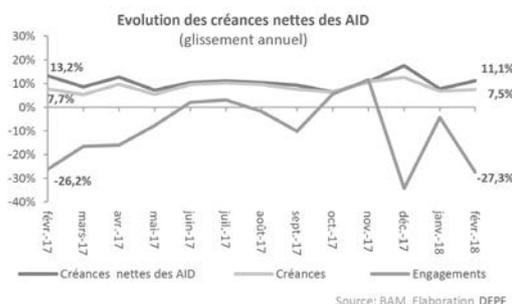


L'amélioration du rythme de progression des crédits bancaires comparativement à celui de l'année précédente a concerné, notamment, les crédits à l'équipement (+11% après +6,6% un an auparavant). En revanche une décélération a été enregistrée par le rythme de progression des crédits à la consommation (+4,5% après +5,2% l'année précédente) et par celui des crédits à l'immobilier (+3,5% après +3,8% un an auparavant). L'évolution de ces derniers recouvre un ralentissement des crédits à l'habitat (+3,6% après +4,9%) et une hausse de ceux aux promoteurs immobiliers de 1,2% après un léger repli de 0,1%.

De son côté, le rythme de repli des crédits de trésorerie s'est atténué à -1,8% après -3,1% l'année dernière. S'agissant des créances en souffrance, leur rythme de croissance a ralenti, s'établissant à +3,4% après +7,5% l'année antérieure.

S'agissant des créances nettes des institutions de dépôt sur l'administration centrale (AC)<sup>1</sup>, elles ont augmenté, en glissement mensuel, de 0,7% pour atteindre 174,7 milliards de dirhams à fin février 2018, après une hausse de 3% le mois précédent.

<sup>1</sup> L'administration centrale comprend l'Etat et les établissements publics d'administration centrale dont la compétence s'étend sur la totalité du territoire économique.



En glissement annuel, le rythme de progression de ces créances a ralenti, s'établissant à +11,5% après +12,4% l'année précédente, alors qu'il s'est amélioré comparativement à celui enregistré le mois dernier (+7,4%). L'évolution enregistrée comparativement à l'année précédente est en relation avec la décélération des recours du Trésor aux Autres Institutions de Dépôts (AID), enregistrant une hausse de 11,1% après une augmentation de 13,2% à fin février 2017.

## 5 mois et 16 jours



RIN

L'évolution de ces recours recouvre l'effet conjoint de l'accroissement du rythme de recul des engagements<sup>2</sup> des AID vis-à-vis de l'AC (-27,3% après -26,2% un an auparavant), conjuguée au ralentissement du rythme de hausse de leurs créances sur l'AC (+7,5% après +7,7% l'année précédente), notamment, les détentions des OPCVM monétaires en bons du Trésor (+2,7% après +24,5%).

Quant aux Réserves Internationales Nettes (RIN), elles se sont repliées pour le deuxième mois consécutif, enregistrant une baisse, en glissement mensuel, de 2,7% ou de 6,4 milliards de dirhams pour s'établir à 233,5 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 5 mois et 16 jours d'importations de biens et services contre 5 mois et 20 jours le mois dernier et 6 mois et 4 jours à fin février 2017.



Ainsi, le rythme de baisse, en glissement annuel, des RIN s'est accentué, s'établissant à -5,9% (-14,6 milliards de dirhams) après -3% (-7,4 milliards de dirhams) à fin janvier 2018, et après une hausse de 7,3% l'année précédente (+16,8 milliards).

Au niveau des composantes de M3, la hausse de cette dernière, en glissement mensuel, recouvre, notamment, la hausse de la monnaie scripturale de 0,6%, des placements à vue de 0,2% et des comptes à terme de 0,4%, et le recul de la circulation fiduciaire de 0,4% et des titres d'OPCVM monétaires de 5,4%.

En glissement annuel, l'évolution de M3 recouvre, particulièrement, le repli des titres d'OPCVM monétaires de 7,4% après une hausse de 8,6% l'année précédente et le ralentissement du rythme de progression de la monnaie scripturale (+6,9% après +7,4% un an auparavant), conjugués à l'amélioration de ceux de la circulation fiduciaire (+7,6% après +5,6% l'année dernière) et des placements à vue (+5,2% après +5,1%) et la légère hausse des comptes à terme auprès des banques de 0,1% après une baisse de 9,6% l'année précédente.

Concernant les agrégats de placements liquides, leur encours a augmenté par rapport au mois précédent de 1,5%, suite à la hausse de l'encours des titres d'OPCVM obligataires (PL2) de 3,9% et de celui des titres d'OPCVM actions et diversifiés (PL3) de 2,5%, alors que celui des titres d'OPCVM contractuels et des titres de créances négociables (PL1) a stagné. En glissement annuel, cet encours s'est accru de 11,8% après une hausse de 5,6% à fin février 2017. Cette évolution est en relation avec l'accroissement de l'encours de PL1, PL2 et PL3 respectivement de 3,4%, 24% et 29,5%, après +4,1%, +2,4% et +41,6% l'année précédente.

<sup>2</sup> Composés principalement des sommes dues à l'Etat, ainsi que des fonds spéciaux de garantie destinés à garantir les crédits distribués, dont le solde n'est remboursable qu'à l'extinction des crédits couverts.

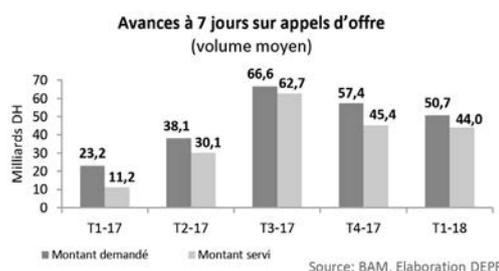
## Légère atténuation du déficit de liquidité des banques au cours du premier trimestre 2018

**44 Mds DH**  
(Avances à 7 jours)



**Injection de liquidité par BAM**

Au cours du premier trimestre 2018, le besoin de liquidité des banques a enregistré une légère atténuation, comparativement au trimestre précédent, s'établissant en moyenne à 46,8 milliards de dirhams après 48,6 milliards au quatrième trimestre 2017 et 67,3 milliards au troisième trimestre 2017. Toutefois, le besoin s'est creusé, en glissement mensuel, au cours des mois de février et mars 2018 consécutivement au repli des réserves de change et à la hausse de la circulation fiduciaire.



Dans ce contexte, le volume des opérations d'injection de liquidité de Bank Al-Maghrib a enregistré un léger repli, notamment, les avances à 7 jours sur appels d'offre, dont le volume moyen s'est établi à 44 milliards de dirhams après 45,4 milliards de dirhams au quatrième trimestre 2017, alors que la demande formulée par les banques s'est située en moyenne à 50,7 milliards de dirhams après 57,4 milliards.

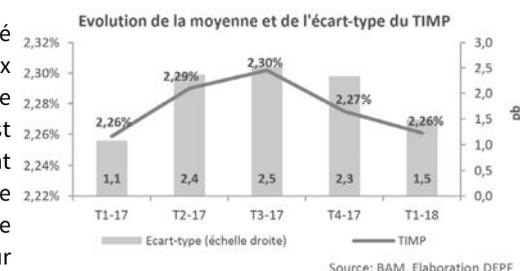
La Banque Centrale est intervenue, également, à travers les opérations de prêts garantis à 1 an au titre du programme de soutien au financement des TPME dont l'encours s'est situé à 4,3 milliards de dirhams à fin mars 2018.

**2,26%**



**TIMPJJ**

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 2,32%. Il s'est établi en moyenne à 2,26%, en baisse de 1 point de base comparativement au quatrième trimestre 2017. De son côté, la volatilité du taux interbancaire a enregistré une baisse de 0,8 point de base pour se situer à 1,5 point.



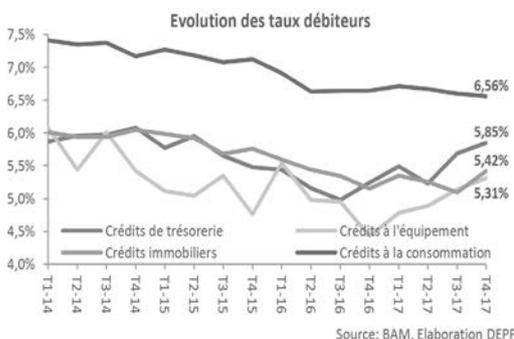
S'agissant du volume moyen des transactions interbancaires, il a augmenté par rapport au trimestre précédent de 1,9% pour s'établir à 4,2 milliards de dirhams.

Il est à noter que lors de son conseil du 20 mars 2018, 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.

**4,2 Mds DH**  
(Volume moyen)



**Transactions interbancaires**



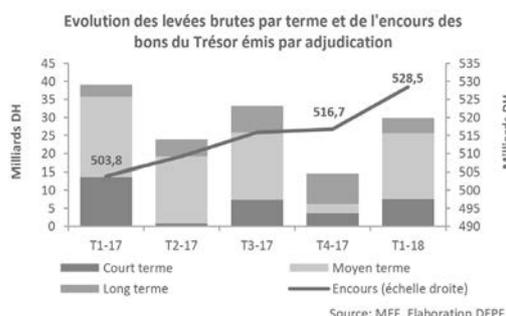
Concernant l'évolution des taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques pour le quatrième trimestre 2017 révèlent une augmentation du taux moyen pondéré du crédit bancaire, en glissement trimestriel, de 17 points de base à 5,77%, après une hausse de 34 pb au troisième trimestre 2017. Cette hausse a concerné les taux moyens appliqués aux crédits à l'immobilier (+33 pb à 5,42%), à l'équipement (+17 pb à 5,31%) et de trésorerie (+16 pb à 5,85%). En revanche, ceux assortissant les crédits à la consommation ont reculé de 4 pb à 6,56%.

## Hausse du recours du Trésor au marché des adjudications au premier trimestre 2018

**29,9 Mds DH**  
(fin mars)



Levées brutes du Trésor



Au terme du premier trimestre 2018, les levées brutes du Trésor au niveau du marché des adjudications ont plus que doublé, par rapport au quatrième trimestre 2017 pour atteindre 29,9 milliards de dirhams. En termes de structure, ces levées ont été prédominées par les maturités moyennes dont le volume s'est raffermi, passant de 2,7 milliards de dirhams à 18,2 milliards, soit 60,9% des levées après 18,2% au quatrième trimestre 2017.

De même, le volume levé en maturités courtes a plus que doublé, passant de 3,6 milliards de dirhams à 7,5 milliards pour représenter 25% des levées après 24,6% le trimestre précédent. En revanche, celui des maturités longues s'est replié de 49,8% pour se situer à 4,2 milliards de dirhams, soit 14% des levées après 57,2% le trimestre dernier.

**18,1 Mds DH**  
(fin mars)



Remboursements du Trésor

Les remboursements du Trésor au cours du premier trimestre 2018 ont augmenté, par rapport au quatrième trimestre 2017, de 30,9% pour atteindre 18,1 milliards de dirhams. De ce fait, les levées nettes du Trésor ont été positives de 11,8 milliards de dirhams contre 767 millions le trimestre précédent.

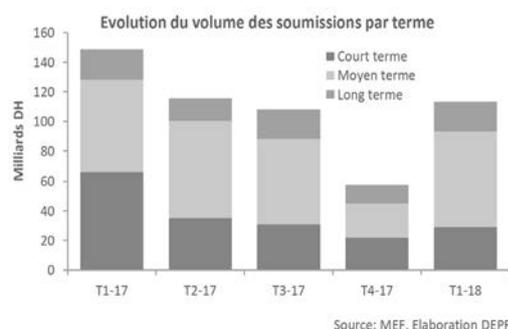
Compte tenu de ces évolutions, l'encours des bons du Trésor émis par adjudication s'est accru de 2,3% par rapport à fin décembre 2017 pour s'établir à 528,5 milliards de dirhams à fin mars 2018. La structure de cet encours demeure prédominée par les maturités longues et moyennes respectivement à hauteur de 57,2% et 38,3% contre 57,8% et 37,1% à fin décembre 2017. La part du court terme reste faible, s'établissant à 4,4% après 5,1%.

**528,5 Mds DH**



Encours des bons du Trésor

S'agissant du volume des soumissions sur le marché des adjudications au cours du premier trimestre 2018, il a augmenté par rapport au quatrième trimestre 2017 de 97,1% pour s'établir à 113,3 milliards de dirhams. Le volume soumissionné a été orienté, essentiellement vers les maturités moyennes dont le volume s'est raffermi, par rapport au trimestre précédent, passant de 23,1 milliards de dirhams à 64,2 milliards pour représenter 56,6% des soumissions du trimestre après 40,2% le trimestre antérieur.



De son côté, le volume soumissionné des maturités courtes et longues s'est apprécié respectivement de 32,7% et 61% pour s'établir à 29,1 et 20,1 milliards de dirhams, soit respectivement 25,7% et 17,7% des soumissions après 38,1% et 21,7% le trimestre précédent.

**+5,4% et +5,1%**  
(respectivement)



**MASI et MADEX**

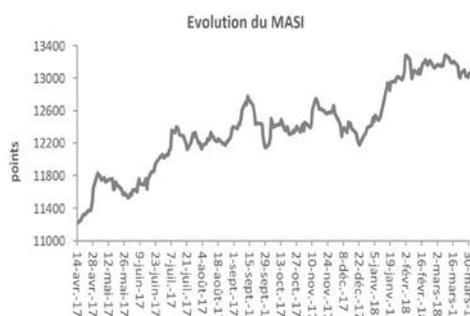
Concernant l'évolution des taux moyens pondérés primaires des bons du Trésor au titre du premier trimestre 2018, comparativement au quatrième trimestre 2017, les taux des bons à court et moyen termes ont enregistré des hausses comprises entre 1 et 9 points de base, à l'exception du taux des bons à 26 semaines qui a stagné. Quant aux taux des bons à long terme, celui des bons à 15 ans a reculé de 2 points de base, alors que celui des bons à dix ans a stagné.

Evolution des taux des bons du Trésor

	T1-17	T2-17	T3-17	T4-17	T1-18	Var
<b>13 semaines</b>	<b>2,14%</b>	<b>2,09%</b>	<b>2,18%</b>	<b>2,15%</b>	<b>2,16%</b>	<b>+1 pb</b>
26 semaines	2,22%	-	2,23%	2,19%	2,19%	-
<b>52 semaines</b>	<b>2,32%</b>	<b>2,26%</b>	<b>2,36%</b>	<b>2,29%</b>	<b>2,35%</b>	<b>+6 pb</b>
2 ans	2,53%	2,41%	2,49%	2,44%	2,53%	+9 pb
<b>5 ans</b>	<b>2,83%</b>	<b>2,78%</b>	<b>2,83%</b>	<b>2,77%</b>	<b>2,81%</b>	<b>+4 pb</b>
10 ans	3,27%	3,27%	3,32%	3,28%	3,28%	-
<b>15 ans</b>	<b>3,87%</b>	<b>3,87%</b>	<b>3,87%</b>	<b>3,71%</b>	<b>3,69%</b>	<b>-2 pb</b>
20 ans	4,02%	4,06%	-	3,98%	-	-
<b>30 ans</b>	<b>-</b>	<b>4,45%</b>	<b>-</b>	<b>4,41%</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

Source : MEF ; Calculs DEPF

**Performance globalement favorable de la Bourse de Casablanca au premier trimestre 2018**



Source: Bourse de Casablanca, Elaboration DEPF

Les indicateurs de la Bourse de Casablanca ont maintenu au cours du premier trimestre 2018 une évolution globalement favorable et ce, en dépit du léger repli enregistré au cours du mois de mars 2018. Les indices MASI et MADEX ont clôturé le trimestre à 13062,38 et 10611,83 points respectivement, enregistrant des performances trimestrielles respectives de +5,4% et +5,1% après une hausse de 2% et 2,3% au quatrième trimestre 2017.

**Banques +4%**  
**Télécoms +11%**  
**BTP +3,9%**



**Indices sectoriels**

Au niveau sectoriel, parmi les 23 secteurs représentés à la cote de la Bourse de Casablanca, 18 secteurs ont enregistré des performances positives par rapport à fin décembre 2017. La hausse a été plus marquée pour les indices des secteurs de chimie (+28,4%), de l'informatique (+18,7%), des services de transport (+14,6%) et des boissons (+12,5%). Les indices des trois premières capitalisations, en l'occurrence, les banques, les télécommunications et le BTP se sont raffermis respectivement de 4%, 11% et 3,9%.

Les plus fortes variations des indices sectoriels à fin mars 2018 (variations par rapport à fin décembre 2017)



Source: Bourse de Casablanca, Elaboration DEPF

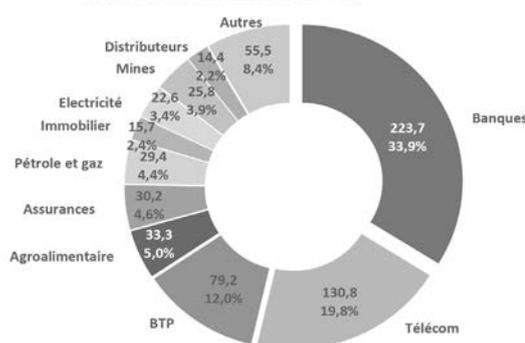
661 Mds DH



Capitalisation boursière

Les performances négatives du trimestre ont concerné, notamment, les indices des secteurs de sylviculture et papier (-11,8%), de l'immobilier (-9,3%), des équipements électroniques et électriques (-3,5%) et des services aux collectivités (-3,2%).

**Capitalisation boursière par secteur à fin mars 2018**  
(Poids et valeur en milliards de DH)



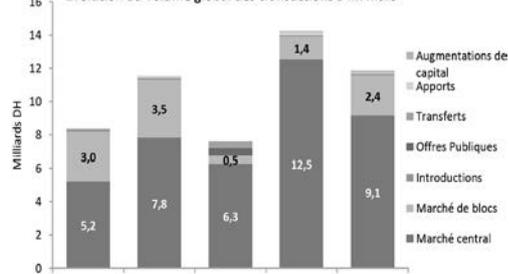
Source: Bourse de Casablanca, Elaboration DEPF

De son côté, la capitalisation boursière a augmenté par rapport à fin décembre 2017 de 5,4% pour s'établir à 660,6 milliards de dirhams après une hausse de 1,8% au quatrième trimestre 2017.

Le volume global des transactions réalisé au titre du premier trimestre 2018 a reculé, en glissement annuel, de 16,8% pour se situer à 11,9 milliards de dirhams. Ce volume s'est réparti à hauteur de :

- 77,2% pour le marché central. Les transactions sur ce marché ont reculé, en glissement annuel, de 27% pour se situer à 9,1 milliards de dirhams. Les valeurs Attijariwafa Bank, Ittissalat Al-Maghrib, BCP et Addoha ont canalisé respectivement 15,8%, 12,3%, 7,4% et 5,8% du volume des transactions en actions sur ce marché ;
- 20,2% pour le marché de blocs où les échanges se sont raffermis par rapport à fin mars 2017 de 75,4% pour atteindre 2,4 milliards de dirhams ;
- 1,2% pour les transferts d'actions ;
- 0,8% pour une augmentation de capital, d'un montant de 100,7 millions de dirhams, effectuée par Auto Hall par conversion optionnelle des dividendes en actions nouvelles (émission de 1.048.560 actions au prix unitaire de 96 dirhams) ;
- 0,6% pour les apports d'actions.

**Evolution du volume global des transactions à fin mars**

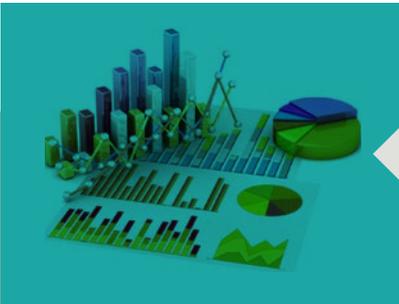


Source: Bourse de Casablanca, Elaboration DEPF

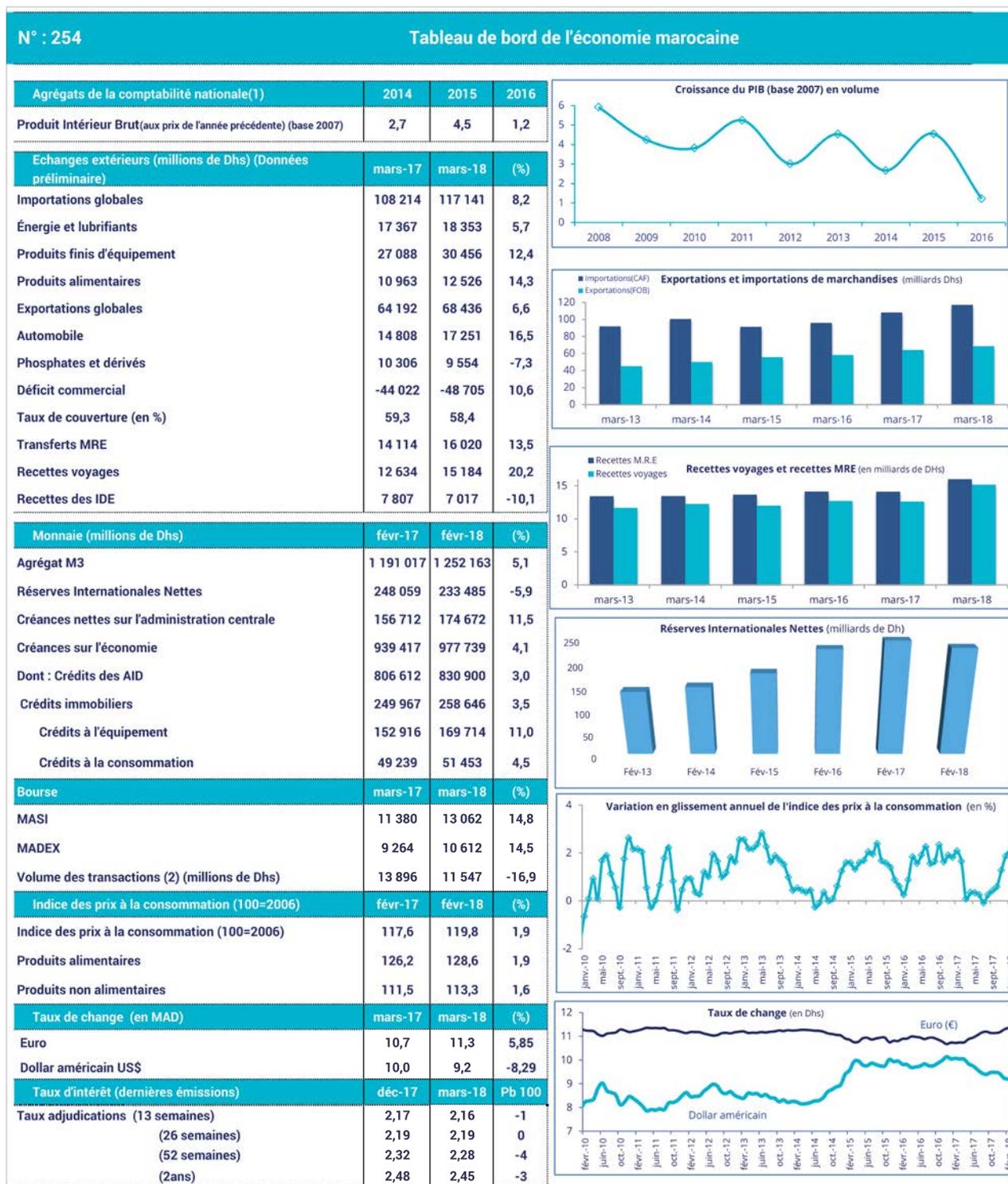
11,9 Mds DH  
(fin mars)



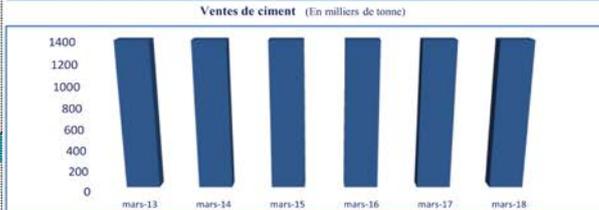
Volume global des transactions



# TABLEAU DE BORD



Finances publiques (hors TVA des CL)			févr-17	févr-18	(%)	
Recettes ordinaires (R.O) (en milliards de Dhs)	29 650	32 210	8,6			
Recettes fiscales	28 744	30 794	7,1			
Impôts directs	9 495	9 818	3,4			
IS	2 083	2 079	-0,2			
IR	7 164	7 467	4,2			
Impôts indirects	13 623	14 583	7,0			
TVA	9 759	10 390	6,5			
TIC	3 864	4 193	8,5			
Droits de douane	1 263	1 660	31,4			
Enregistrement et timbre	4 363	4 733	8,5			
Recettes non fiscales	875	1 006	15,0			
Monopoles	72	81	12,5			
Dépenses ordinaires (D.O)	37 122	39 150	5,5			
Biens et services	29 132	31 698	8,8			
Personnel	18 101	18 601	2,8			
Autres biens et services	11 031	13 097	18,7			
Dettes publiques intérieures	4 686	4 324	-7,7			
Dettes publiques extérieures	348	410	18,0			
Compensation	2 956	2 718	-8,1			
Investissement	12 813	12 425	-3,0			
<b>Activités sectorielles</b>	<b>déc-16</b>	<b>déc-17</b>	<b>(%)</b>			
Parc global de la téléphonie mobile (milliers)	41 514	43 916	5,8			
Taux de pénétration (%)	122,7	126,0				
Parc global de la téléphonie fixe (milliers)	2 070	2 046	-1,1			
Parc total des abonnés Internet (milliers)	17 058	22 192	30,1			
	<b>févr-18</b>	<b>févr-18</b>	<b>(%)</b>			
Nuitées dans les EHC <sup>(4)</sup> (en milliers)	2 848	3 212	12,8			
Arrivées de touristes (y compris MRE) (en milliers)	1 326	1 481	11,7			
Energie appelée nette (GWh) y compris l'énergie éolienne via réseau clients	5 516	5 754	4,3			
Consommation d'électricité (GWh)	4 522	4 690	3,7			
Débarquements de la pêche côtière (en mille tonne)	168	145	-13,8			
Débarquements de la pêche côtière (en millions DH)	1 309	1 380	5,4			
Trafic portuaire gérés par l'ANP (mille tonnes) (5)	11 816	13 643	15,5			
	<b>mars-18</b>	<b>mars-18</b>	<b>(%)</b>			
Ventes de ciment (mille tonnes)	3 555	3 309	-6,9			
Chiffre d'affaires à l'exportation de l'OCP (millions Dhs)	10 306	9 554	-7,3			
<b>Emploi</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>			
Taux d'activité	47,4	47,0	46,7			
Taux de chômage	9,7	9,9	10,2			
Urbain	14,6	14,2	14,7			
Diplômés	19,5	19,4	19,6			
Agés de 15 à 24 ans	39,0	41,8	42,8			
<b>Variation des indices de la production (3)</b>	<b>4Tr16</b>	<b>4Tr17</b>	<b>(%)</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>(%)</b>
Mines	109,4	131,2	19,9	101,9	122,4	20,1
Industries manufacturières hors raffinage de pétrole	114,3	117,3	2,6	110,7	113,0	2,1
Produits des industries alimentaires	120,0	121,3	1,1	117,4	120,4	2,6
Produits de l'industrie textile	98,5	101,3	2,8	95,1	95,8	0,7
Produits de l'industrie automobile	130,2	143,6	10,3	129,4	135,1	4,4
Electricité	133,7	143,4	7,3	132,8	136,5	2,8



(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 2010  
 (4) EHC : établissements d'hébergement classés

