

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

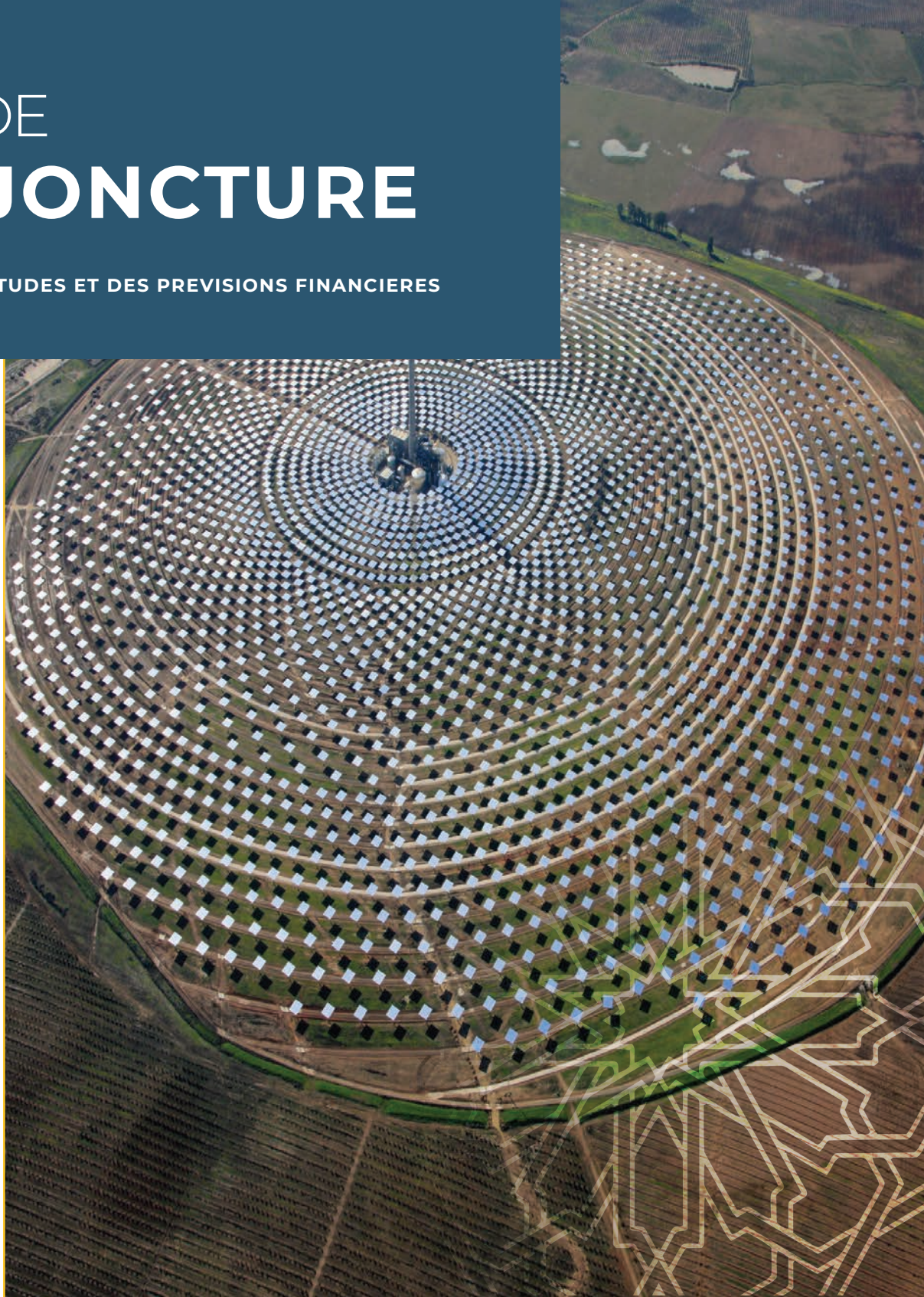
W : www.finances.gov.ma/depf/depf.htm

T : (+212) 537.67.74.15/16

NOTE DE CONJONCTURE

DIRECTION DES ETUDES ET DES PREVISIONS FINANCIERES

N° 255 / Mai 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



Dynamisme confirmé de l'activité économique nationale

Les perspectives de l'économie mondiale restent solides, malgré un essoufflement début 2018. La zone euro affiche un ralentissement de la croissance début 2018, suite à une faiblesse transitoire des économies allemande et française, malgré la résilience de l'Espagne. L'euro s'est situé à 1,18 dollar le 18 mai, en baisse de 4,9% sur un mois, tandis que les cours du pétrole poursuivent leur hausse.

Au niveau national, l'activité économique hors agriculture devrait afficher une relative accélération tirée, notamment, par l'amélioration du secteur tertiaire, particulièrement au niveau du tourisme, des télécommunications et du transport, ainsi que par l'orientation positive des activités secondaires exportatrices, bénéficiant de l'évolution positive de la demande étrangère adressée au Maroc. D'un autre côté, la performance positive du secteur agricole devrait impacter favorablement le reste de l'économie.

Ces bonnes dispositions ont été confortées par les baromètres de la demande. En effet, le pouvoir d'achat des ménages devrait bénéficier de la réalisation d'une bonne campagne agricole, du bon comportement des transferts des MRE, des crédits à la consommation et du marché de l'emploi, ainsi que de la faible inflation. Pour sa part, l'effort d'investissement devrait se maintenir en rapport, notamment, avec la poursuite de l'évolution favorable des crédits à l'équipement et des importations des biens d'équipement.

Au niveau du commerce extérieur, malgré le creusement du déficit commercial, les exportations hors OCP se sont favorablement

comportées à fin avril 2018, traduisant la bonne dynamique à l'export de secteurs phares dont l'automobile, l'aéronautique, l'agroalimentaire et l'électronique. Les Réserves Internationales Nettes couvrent 5 mois et 14 jours d'importations de biens et services à fin mars 2018.

A fin mars 2018, les finances publiques, qui s'exécutent conformément aux prévisions initiales de la Loi des Finances dans l'ensemble, affichent un allègement du déficit budgétaire par rapport à l'année précédente, sous l'effet du recul des dépenses globales à un rythme plus important que celui des recettes ordinaires.

Le financement de l'économie est, pour sa part, caractérisé par une amélioration du rythme de progression des crédits bancaires hors crédits à caractère financier (+4,5% à fin mars après +2,9% un an auparavant), particulièrement les crédits à l'équipement (+12,8% après +6,3%) et à la consommation (+4,7% après +4,4%). De son côté, l'encours des bons du Trésor s'est accru de 2,2% pour se situer à 528,3 milliards de dirhams à fin avril 2018. Le marché boursier maintient une évolution positive des indices boursiers MASI et MADDEX à fin avril 2018, avec des progressions respectives de 5,2% et 4,9% par rapport à fin décembre 2017.

**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

Zone euro : ralentissement de la croissance début 2018, suite à une faiblesse transitoire des économies allemande et française, malgré la résilience de l'Espagne.

Euro : 1,18 dollar le 18 mai, en baisse de 4,9% sur un mois et de 1,8% depuis début 2018.

Pétrole : envolée des cours à 79 dollars le 17 mai, suite à des tensions géopolitiques sur l'Iran.



Tendances sectorielles

La performance positive du secteur agricole devrait impacter favorablement le reste de l'économie.

Relative accélération de l'activité économique hors agriculture, tirée, notamment, par l'amélioration du secteur tertiaire.

La bonne tenue des exportations reflète l'orientation positive des activités secondaires dans l'ensemble.



Ménages & Entreprises

Le pouvoir d'achat des ménages devrait bénéficier de la bonne tenue des transferts des MRE, des crédits à la consommation et du marché de l'emploi, de la bonne campagne agricole ainsi que de la faible inflation.

L'effort d'investissement devrait se maintenir en rapport, notamment, avec la poursuite de l'évolution favorable des crédits à l'équipement et des importations des biens d'équipement.

2,4%



Zone euro
Croissance économique

98,2 MQx



Production
céréalière

+21,8 %



Production
phosphate roche

+12,8%



Crédits
à l'équipement



Echanges extérieurs

Augmentation des importations à un rythme plus important que celui des exportations, se traduisant par une augmentation du déficit commercial.

Comportement favorable des exportations hors OCP à fin avril 2018.

Les Réserves Internationales Nettes couvrent 5 mois et 14 jours d'importations de B&S à fin mars 2018.



Finances publiques

Allègement du déficit budgétaire par rapport à l'année précédente, sous l'effet du recul des dépenses globales à un rythme plus important que celui des recettes ordinaires.



Financement de l'Economie

Amélioration du rythme de progression des crédits bancaires hors crédits à caractère financier à fin mars (+4,5% après +2,9%).

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

Maintien de l'évolution positive des indices boursiers MASI & MADEX à fin avril 2018 : +5,2% et +4,9%, respectivement, par rapport à fin décembre 2017.

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

+9,5%



Exportations hors OCP

+13,5%



Importations biens d'équipement

+6%



Recettes TVA intérieure

+3,1%



Crédits bancaires

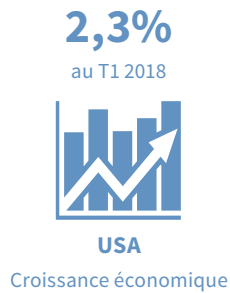


ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

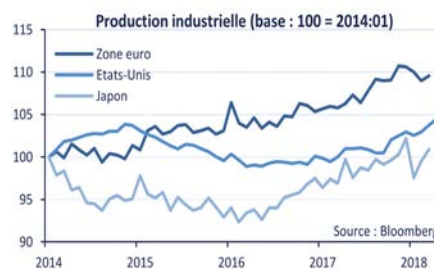
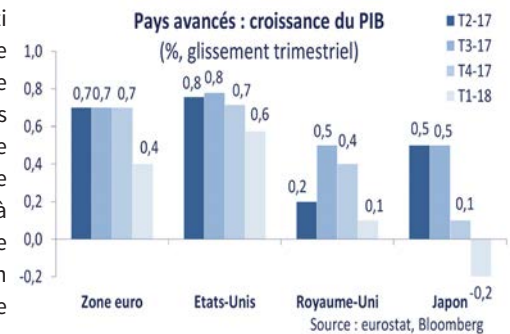


1. ECONOMIES AVANCEES

Etats-Unis : perspectives de croissance solide, malgré un ralentissement début 2018

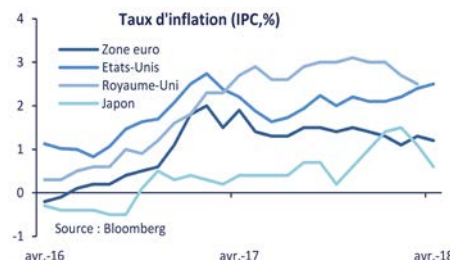
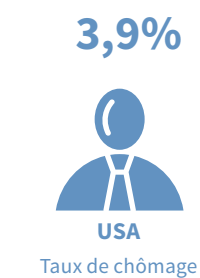
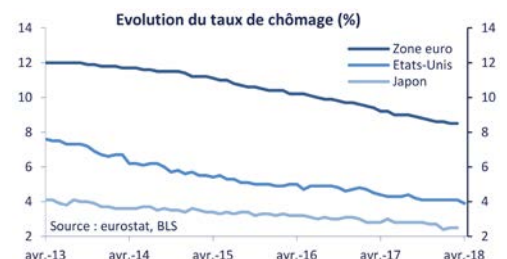


La croissance de l'économie américaine a ralenti au premier trimestre 2018 mais reste encore robuste (2,3% après 2,9% au T4-2017, en rythme annualisé). Elle est portée notamment par les dépenses de consommation des ménages et de l'investissement des entreprises. La croissance devrait se renforcer en 2018 pour se hisser à 2,9% selon le FMI (après 2,3% en 2017), stimulée par des réductions d'impôt et par l'amélioration du marché de l'emploi. Toutefois, une montée des tensions commerciales pourrait avoir un effet négatif sur la confiance économique.



Les indicateurs à haute fréquence s'avèrent globalement favorables. Ainsi, les ventes de détail ont augmenté de 0,3% en avril après un bond de 0,8% en mars. La production industrielle a progressé de 0,7% en avril comme en mars. Par ailleurs, l'activité du secteur privé poursuit son expansion comme le montre l'indice PMI composite (54,9 en avril après 54,2 en mars).

Le marché d'emploi reste dynamique. Le taux de chômage a reculé à 3,9% en avril après 4,1% en mars, son plus bas niveau depuis l'année 2000. L'économie américaine continue de créer des emplois à un rythme soutenu (164.000 postes nets en avril après 135.000 en mars).

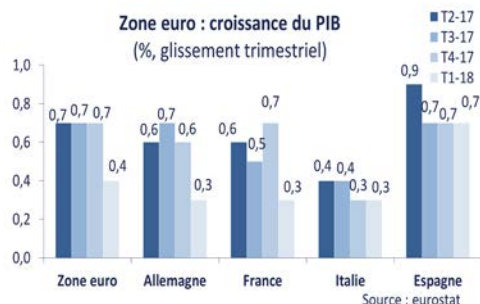


L'inflation s'est accélérée, passant à 2,5% en avril après 2,4% en mars et 2,2% en février, dépassant l'objectif de 2%. Dans ce contexte, la Fed devrait poursuivre la normalisation de sa politique monétaire pour contenir les tensions inflationnistes. La Fed avait relevé ses taux directeurs de 25 points de base en mars, portant le cumul à 150 points de base depuis 2015.

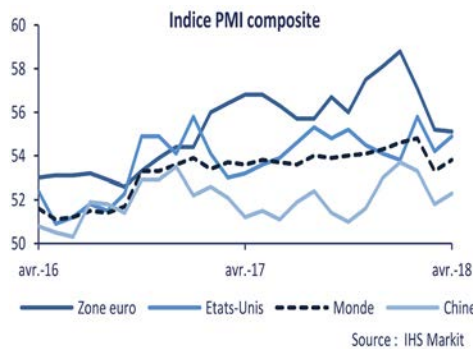
Zone euro : essoufflement de la croissance début 2018, mais les perspectives restent favorables



La croissance économique de la zone euro s'est essoufflée début 2018 (0,4% au T1 après 0,7% au T4-2017), impactée par une faiblesse de la confiance économique et par des cours plus élevés de l'euro et du pétrole. Parmi les principaux pays de la zone, la croissance a nettement ralenti en Allemagne (0,3% après 0,6%) et en France (0,3% après 0,7%) et restée stable en Espagne (0,7% après 0,7%) et en Italie (0,3% après 0,3%).

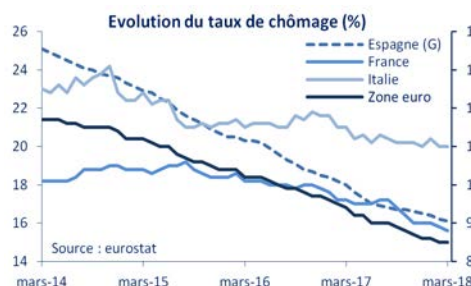
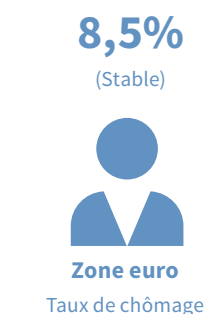
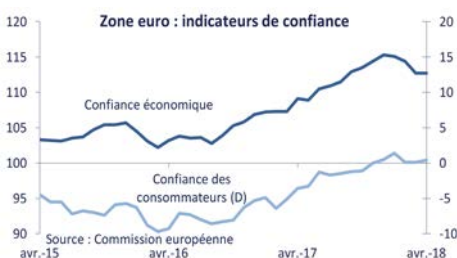


En termes de perspectives, la croissance de la zone euro devrait rester solide en 2018 (2,4% selon le FMI, après 2,3% en 2017), grâce notamment au dynamisme des économies allemande (2,5% après 2,5%), Française (2,1% après 1,8%), malgré le ralentissement attendu de la croissance espagnole (2,8% après 3,1%). La croissance de la zone euro est soutenue par des conditions financières favorables et par une embellie du marché du travail. Toutefois, les perspectives de la zone sont confrontées au risque protectionniste, aux retombées du Brexit et à l'incertitude politique en Italie.



Les indicateurs conjoncturels montrent des évolutions contrastées. La production industrielle a rebondi en mars (+0,5% après -0,8% en février). En revanche, la croissance de l'activité du secteur privé de la zone euro a confirmé son ralentissement en avril, comme le signale l'indice PMI composite (55,1 après 55,2 en mars). Le ralentissement de la croissance en Allemagne (54,6 après 55,1), en Italie (52,9 après 53,3) et en Espagne (55,4 après 55,8) contraste, toutefois, avec l'accélération en France (56,9 après 56,3).

La confiance économique dans la zone euro a stagné en avril après un repli sur le premier trimestre, comme le montre l'indice ESI de la Commission européenne. Parmi les plus grandes économies de la zone euro, l'ESI a nettement progressé en Espagne (+1,6 point) et en France (+1,1), resté stable en Allemagne (+0,0) et a diminué en Italie (-0,4). Toutefois, la confiance des consommateurs de la zone euro s'est légèrement améliorée en avril.



Le taux de chômage dans la zone euro est resté stable à 8,5% en mars, marquant néanmoins une baisse de 0,9 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 (-0,5 point à 3,4%), la France (-0,8 point à 8,8%), l'Italie (-0,5 point à 11%) et l'Espagne (-1,9 point à 16,1%).



Sur le marché des changes, l'euro a reculé à 1,18 dollar le 18 mai, son plus bas niveau depuis décembre 2017, marquant une baisse de 4,9% sur un mois et de 1,8% depuis début 2018. La monnaie unique est affectée par l'incertitude politique italienne et par l'essoufflement de la croissance économique de la zone euro. Par ailleurs, la politique monétaire dans la zone euro reste ultra-accommodante, alors que l'inflation reste modérée (1,2% en avril après 1,3% en mars, bien en deçà de la cible officielle de 2%).



Japon : perspectives de croissance modérée, après une contraction du PIB au premier trimestre

L'économie japonaise s'est contractée au premier trimestre de 2018 (-0,6% en rythme annualisé après +0,6% au T4-2017), mettant fin à la plus longue période de croissance depuis 1989 (soit huit trimestres de croissance ininterrompue). La consommation des ménages et l'investissement des entreprises étaient stables. La contribution modeste des exportations nettes (+0,3 point) a été contrebalancée par une contribution négative de l'investissement résidentiel (-0,3 point).



En termes de perspectives, la croissance devrait se poursuivre à un rythme modéré en 2018 (1,2% selon le FMI après 1,7% en 2017), tout en restant supérieure à son potentiel (0,5-1%), freinée par la faiblesse des salaires et l'appréciation du yen, malgré le dynamisme du marché du travail et la persistance de conditions financières favorables.



Les indicateurs à haute fréquence signalent une certaine amélioration de la conjoncture. La production industrielle a progressé pour le deuxième mois consécutif en mars (+1,4% après +2% en février). De même, l'indicateur coïncident du climat des affaires a confirmé sa remontée en mars (+0,4 point à 116,4). En revanche, l'indice de confiance des ménages a marqué un net recul en avril (-0,7 point à 43,6).

2. ÉCONOMIES EMERGENTES

Poursuite de la consolidation de la croissance à travers les pays et les régions

La croissance continue de se consolider pour les pays émergents et en développement, en ligne avec le redressement du commerce mondial et des prix des matières premières. Les perspectives restent entourées d'incertitudes liées au regain de protectionnisme et des tensions géopolitiques.

Selon les prévisions du FMI, la croissance des pays émergents et en développement devrait se hisser à 4,9% en 2018 après 4,8% en 2017. L'accélération de la croissance en Inde (prévue à 7,4% en 2018 après 6,7% en 2017) diverge, toutefois, avec le ralentissement de l'économie chinoise (6,6% après 6,9%). La croissance devrait se consolider au Brésil (2,3% après 1%) et en Russie (1,7% après 1,5%). En Afrique subsaharienne, la reprise économique devrait se renforcer progressivement (3,4% en 2018 après 2,8% en 2017). Dans la région MENA, la croissance devrait atteindre 3,2% en 2018 après un fléchissement à 2,2% en 2017, avec une nette reprise de l'activité dans le groupe des pays exportateurs de pétrole et une consolidation de la croissance pour les pays importateurs.

6,8%

au T1-2018

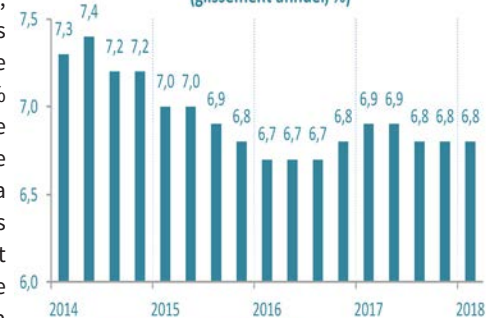


Chine

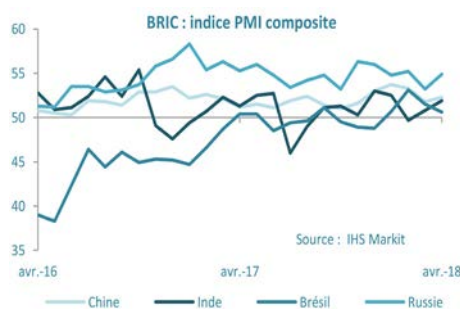
Croissance économique

En Chine, l'expansion économique s'est confirmée début 2018 (6,8% au T1), soutenue par la consommation des ménages, les investissements immobiliers et les exportations. Toutefois, la croissance chinoise devrait ralentir en 2018 (6,6% après 6,9% en 2017), freinée par la réforme structurelle de l'offre, la politique macro-prudentielle et le 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.

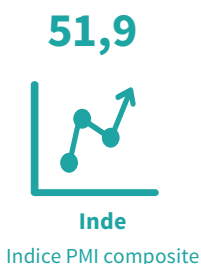
Chine : croissance du PIB trimestriel (glissement annuel, %)



Source : National Bureau of Statistics

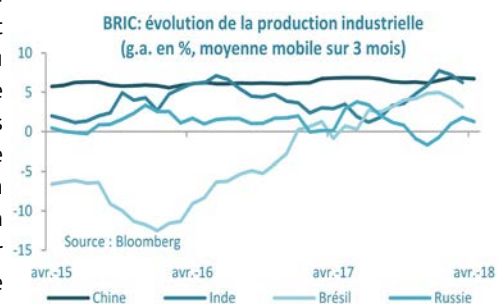


Les derniers indicateurs conjoncturels sont globalement favorables. La croissance de la production industrielle s'est renforcée en avril (7% après 6% en mars). La progression de l'activité du secteur privé s'est accélérée en avril, comme le montre l'indice PMI composite (52,3 après 51,8 en mars). Les exportations ont enregistré un fort rebond en avril (+12,9% après -2,7% en mars) alors que la croissance des importations s'est accélérée (21,5 après 14,4%).



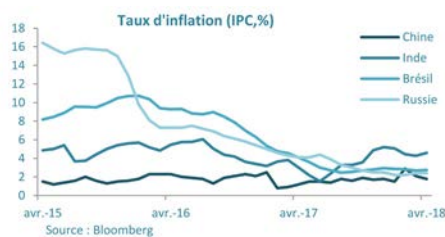
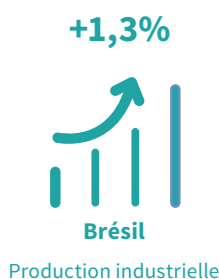
En Inde, la croissance économique devrait s'accélérer en 2018 (à 7,4% après 6,7% en 2017, selon le FMI), grâce à la vigueur de la consommation privée et à la dissipation des facteurs qui ont freiné l'activité au cours de l'année 2017 (démonétisation, instauration d'une nouvelle taxe sur les biens et 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 croissance de l'activité du secteur privé s'est renforcée en avril, comme le montre l'indice PMI composite (51,9 après 50,8 en mars). L'inflation a marqué une hausse en avril (4,6% après 4,3% en mars, pour un objectif officiel de 4%). Dans ce contexte, la banque centrale indienne pourrait envisager un changement d'orientation de sa politique monétaire, avec une augmentation éventuelle de ses taux directeurs.



Au Brésil, la reprise économique devrait se renforcer en 2018 (2,3% selon le FMI après 1% en 2017). La consommation interne est stimulée par la baisse du chômage, de l'inflation et des taux d'intérêt.

Toutefois, les indicateurs à haute fréquence s'avèrent mitigés, comme le montre le ralentissement de la croissance de la production industrielle (1,3% en mars après 2,4% en février) et de l'activité du secteur privé (50,6 en avril après 51,5 en mars, d'après l'indice PMI composite). Néanmoins, la croissance des ventes de détail s'est renforcée (6,5% en mars après 1,5% en février).



Le niveau relativement modéré de l'inflation (2,8% en avril après 2,7% en mars, pour une cible officielle de 4,5%) donne de la marge à la banque centrale du Brésil pour poursuivre l'assouplissement de sa politique monétaire. Le taux directeur a été abaissé de 25 points de base à 6,50% en mars 2018, soit des baisses cumulées de 775 points de base depuis octobre 2016.

3. MARCHES DES MATIERES PREMIERES

Fortes hausses des cours pétroliers, sous l'effet d'accentuation des tensions géopolitiques

L'indice des prix des produits énergétiques, calculé par la Banque mondiale, a rebondi de 8,2% en avril après une hausse de 0,6% en mars, suite à une flambée des prix de pétrole. De son côté, l'indice des prix des produits non énergétiques a enregistré une hausse de 1,8% en avril après un repli de 0,3% en mars. La hausse concerne les cours des produits alimentaires (+2,2% en avril), des métaux de base (+3,4%) et des métaux précieux (+0,7%).

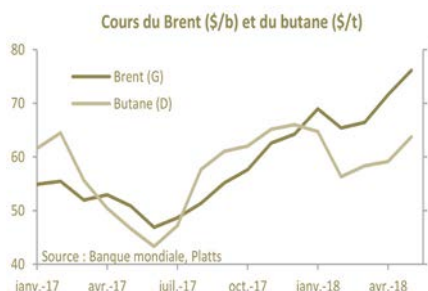


Brent : 79 \$/baril

Butane : 492 \$/T



Produits énergétiques



Les prix de pétrole ont poursuivi leur hausse, soutenus par une demande solide, une production réduite de l'OPEP et une montée des tensions géopolitiques, notamment sur l'Iran. Les cours du Brent ont atteint 79 dollars le 17 mai, leur plus haut niveau depuis novembre 2014, après avoir enregistré 72 dollars en moyenne en avril et 67 dollars sur le premier trimestre.

Dans le sillage du pétrole, les prix du gaz butane ont atteint 492 dollars la tonne en moyenne en avril, en hausse de 22% en glissement annuel.

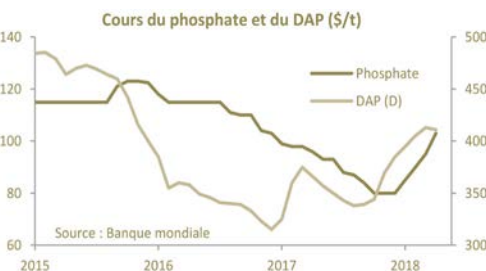
Roche : 103 \$/T

DAP : 411 \$/T



Phosphate et dérivés

Les prix du phosphate brut ont confirmé leur remontée pour atteindre 103 dollars la tonne en avril, marquant une hausse de 8% sur un mois et de 29% depuis début 2018. Les cours des engrais phosphatés DAP se sont établis à 411 dollars la tonne en avril, en baisse de 0,5% sur un mois, ramenant leur hausse à 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 : 265 \$/T



Produits alimentaires

Les cours du blé tendre (SRW) sont restés stables à 199 dollars la tonne en avril, marquant une hausse 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 cérééalier reste bien approvisionné, avec des disponibilités importantes.



Les prix mondiaux du sucre brut (ISA) ont reculé à 265 dollars la tonne en avril, leur plus bas niveau depuis l'été 2015, marquant une baisse de 4% sur un mois et de 27% en glissement annuel. La tendance baissière des prix du sucre s'explique par l'abondance des disponibilités à l'exportation, en raison, notamment, d'une production record en Thaïlande et en Inde (deuxième pays exportateur dans le monde). Elle s'explique également par l'assouplissement des règles d'exportation en Inde et au Pakistan, la dépréciation du réal brésilien et par des perspectives de l'offre favorables.



ENVIRONNEMENT NATIONAL

1. TENDANCES SECTORIELLES

Activités primaires

Campagne céréalière 2017/2018 : plus de 98 millions de quintaux

98,2 MQx



Production céréalière

Les premiers résultats de la campagne agricole 2017/2018 s'annoncent favorables, particulièrement pour la production céréalière nationale qui est estimée à 98,2 millions de quintaux, en hausse de 3% par rapport à la campagne précédente et de 20,4% par rapport à la moyenne des cinq dernières années.

Compte tenu d'une superficie emblavée de 4,5 millions d'hectares, le rendement moyen de cette récolte est estimé à 21,8 quintaux/hectare, contre 17,7 quintaux/hectare il y a une année (soit une progression de +23,2%) et 16,3 quintaux/hectare en moyenne sur les cinq dernières années (+33,7%). Par type de céréales, la production de blé tendre devrait se situer à 48,1 millions de quintaux, celle de blé dur à 22,8 millions de quintaux et celle d'orge à 27,3 millions de quintaux.

Cette performance a bénéficié, particulièrement, de la bonne tenue des conditions climatiques, caractérisées par l'abondance, la régularité et la bonne répartition dans l'espace et dans le temps de la pluviométrie observée pendant la période décembre-avril et ce, en dépit d'un début de campagne difficile marqué par un retard des pluies d'automne. Ainsi, l'actuelle campagne a tiré profit d'un cumul pluviométrique de 370 mm (+16% par rapport à une année normale), conjugué à des chutes de neiges importantes dans plusieurs provinces, renforçant les réserves de leurs barrages et nappes phréatiques. En outre, les importantes améliorations enregistrées au niveau de la mécanisation, de l'utilisation des intrants agricoles et leur disponibilité ainsi que l'utilisation de techniques et de technologies avancées ont permis la valorisation de la goutte de pluie et la protection sanitaire des champs.

Du côté des échanges extérieurs du secteur de l'agriculture et de l'agroalimentaire, la valeur de ses exportations s'est améliorée de 2,6% à fin avril 2018, impulsée par l'accroissement des ventes à l'étranger de l'industrie alimentaire (+3,9%) et de celles de l'agriculture, sylviculture et chasse (+1,2%).

21,8 Qx/ha



Rendement moyen

-4,5% en volume
+10,4% en valeur



Pêche côtière et artisanale

Relatif redressement du secteur de la pêche côtière et artisanale

Evolution des débarquements de la pêche côtière et artisanale à fin mars (glissement annuel)



Au terme du premier trimestre de l'année 2018, le secteur de la pêche côtière et artisanale a enregistré un ralentissement de la tendance baissière du volume de ses débarquements, marquant une baisse de 4,5%, au lieu d'un repli de 13,8% un mois plus tôt et de 18,1% à fin mars 2017. Ce redressement tient, notamment, au rebond de ces débarquements de 15,2% durant le mois de mars 2018, impulsé par le renforcement des captures du poisson pélagique de 18,8%.

En valeur, ces débarquements poursuivent leur comportement favorable, en affermissement de 10,4% à fin mars 2018, après +13,1% il y a une année, tirant profit du bon comportement de la valeur des captures des céphalopodes (+20,2%), traduisant particulièrement un effet prix.

Activités secondaires

Bonne tenue du secteur extractif au premier trimestre

+21,8%



Production de phosphate roche

Le secteur extractif clôture le premier trimestre 2018 sur une bonne dynamique de la production du phosphate roche, principale composante de ce secteur, avec une hausse de 21,8%, après une progression de 11,5% à fin février 2018 et de 7% à la même période de l'année précédente, soit sa plus forte performance des huit dernières années. En matière d'échanges avec l'extérieur, le volume des exportations du phosphate brut s'est renforcé de 8,7% à fin mars 2018.

Evolution de la production de phosphate roche à fin mars (glissement annuel)



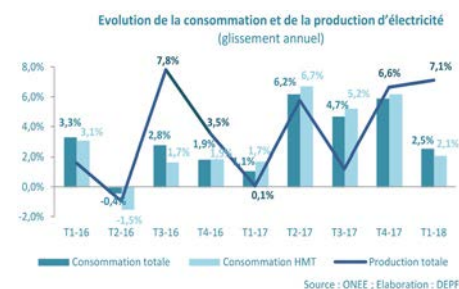
Source : OCP ; Elaboration : DEPF

Comportement favorable du secteur de l'énergie électrique

+7,1% (production)
+2,5% (consommation)



Energie électrique



Source : ONEE ; Elaboration : DEPF

Au terme du premier trimestre 2018, le secteur de l'énergie électrique a enregistré une augmentation de sa production nationale de 7,1%, après +0,1% un an auparavant. Cette évolution découle de l'accroissement de la production de l'ONEE de 18,6%, tirée par le bon comportement de sa production d'électricité d'origine thermique (+24,6%). Dans une moindre mesure, cette dynamique a bénéficié de la progression de la production privée de 2,5%, après un recul de 1% à fin mars 2017.

Suite à cette évolution, le volume des importations de l'énergie électrique s'est replié de 12,6%, à fin mars 2018, après une augmentation de 13% il y a une année, compte tenue d'une augmentation de l'énergie nette appelée de 3,5% (après +2,2%).

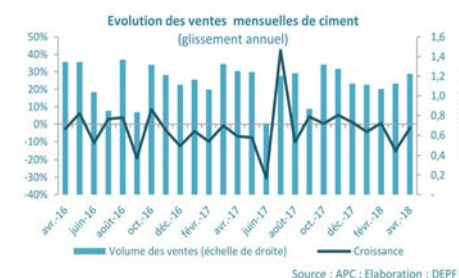
Pour ce qui est de la consommation de l'énergie électrique, elle s'est renforcée de 2,5% à fin mars 2018, après +1,1% à la même période de l'année précédente, recouvrant une hausse des ventes de l'énergie de très haute, haute et moyenne tension de 2,1% (après +1,7%) et de celles de basse tension de 4% (après -1%).

Légère décélération de la tendance baissière des ventes de ciment à fin avril

-5,7%



Ventes de ciment



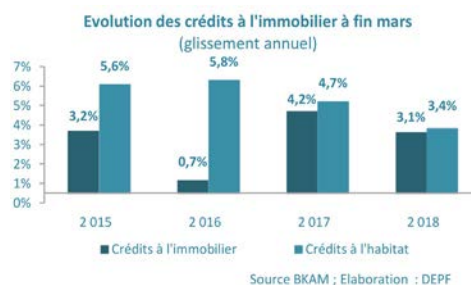
Source : APC ; Elaboration : DEPF

Au niveau du secteur du BTP, les ventes de ciment, principal baromètre du secteur, ont affiché, au terme des quatre premiers mois de 2018, un retrait de 5,7% après un recul de 6,9% à fin mars 2018. Cette évolution fait suite à une baisse modérée au cours du mois d'avril (-2,3%) après un recul de 15,1% en mars 2018, sous l'effet des fortes pluies enregistrées lors de ce mois.

+3,4%



Crédits habitat



Sur un autre plan, l'encours des crédits bancaires alloués au secteur immobilier s'est élevé à plus de 259 milliards de dirhams à fin mars 2018, en progression de 3,1% après +4,2% il y a une année. Cette augmentation provient d'une hausse des crédits accordés à l'habitat de 3,4%, conjuguée au renforcement de ceux attribués à la promotion immobilière de 2,3%.

60,3%



TUC

Signes d'évolution favorable de l'activité industrielle

D'après les derniers résultats de l'enquête de conjoncture de Bank AL-Maghrib auprès du secteur manufacturier, la production et les ventes auraient connu une amélioration dans l'ensemble des branches d'activités du secteur entre les mois de février et mars 2018. Quant au taux d'utilisation des capacités de production, il a enregistré à fin mars 2018 un recul de 1,3 point comparativement à fin mars 2017, pour s'établir à 60,3%.

En ligne avec le redressement continu de la demande étrangère adressée au secteur, les échanges commerciaux avec l'extérieur se sont favorablement comportés à fin avril 2018, augurant d'une bonne tenue du secteur industriel durant la même période. En effet, la valeur des expéditions des principaux secteurs manufacturiers exportateurs, hors OCP, s'est améliorée de 10,5%, après +7,4% à fin avril 2017.

+19,1%



Exportations de l'automobile

Cette évolution résulte du renforcement des ventes à l'étranger des secteurs de l'automobile de 19,1%, de l'aéronautique de 19,4%, de l'industrie alimentaire de 3,9%, de textile et cuir de 2,9% et de l'électronique de 1,4%.

Pour le deuxième trimestre 2018, les industriels sont en faveur d'une augmentation de la production, d'après les résultats de l'enquête de conjoncture de Bank AL-Maghrib.

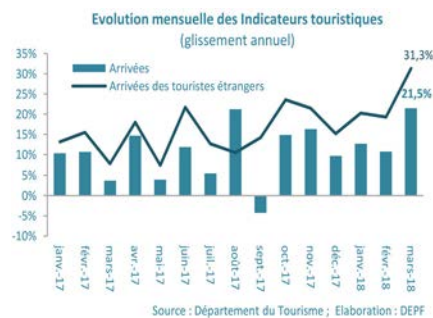
Activités tertiaires

Bon élan des indicateurs touristiques au premier trimestre

+24,2%

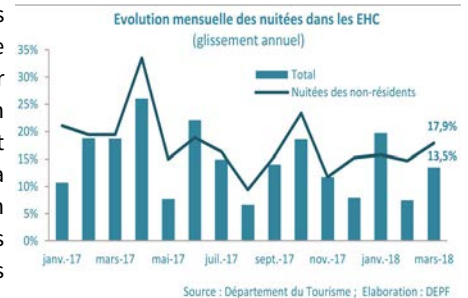


Touristes étrangers



Le nombre des arrivées touristiques à la destination marocaine s'est raffermi de 15,3% au terme du premier trimestre 2018, après +7,9% il y a une année, en rapport, essentiellement, avec le renforcement des arrivées des touristes étrangers de 24,2%. Cette bonne dynamique a bénéficié notamment, d'une croissance consolidée lors des trois mois de ce trimestre (+21,5% en mars, +10,8% en février et +12,7% en janvier 2018), toujours alimentée par une évolution robuste du marché extérieur.

A leur tour, les nuitées réalisées dans les établissements d'hébergement classés (EHC) se sont améliorées de 13,1% au terme du premier trimestre 2018, après une hausse de 16,6% un an auparavant. Les nuitées des non-résidents se sont améliorées au titre de la même période de 16%, à l'origine à elles seules de près de 87% de l'évolution totale de ces nuitées. Quant aux nuitées des résidents, elles ont augmenté de 6,1% à fin mars 2018.



Pour ce qui est des recettes touristiques, elles continuent de nourrir les prémices d'une bonne évolution du secteur, enregistrant une hausse de 18,1% à fin avril 2018, après une quasi-stagnation (+0,3%) à fin avril 2017.

+16%



HOTEL

Nuitées des non-résidents

Télécommunications : prémices d'évolution favorable au premier trimestre

Après avoir clôturé l'année 2017 sur une évolution favorable (+2,6% en moyenne de sa valeur ajoutée), le secteur de télécommunications fait signe d'un bon comportement au premier trimestre 2018, en phase la bonne tenue des résultats de performance du groupe Maroc Télécom, premier opérateur de télécommunications au Maroc, au titre de ce trimestre.

En effet, le parc de téléphonie mobile du groupe Maroc Télécom a progressé, au niveau national, de 2,1% à 18,8 millions d'abonnés à fin mars 2018, celui de la téléphonie fixe de 4,9% et celui de l'Internet haut débit de 8,8%. Suite à cette évolution, le chiffre d'affaires du groupe, généré au niveau national, s'est affermi de 4,6% à 5,3 milliards de dirhams. Compte tenu d'une amélioration de 9,6% des revenus du groupe à l'international, le chiffre d'affaires consolidé du groupe a augmenté à fin mars 2018 de 5,6% pour se situer à près de 9 milliards de dirhams.

Par ailleurs, Il est à noter que l'opérateur Maroc Télécom a finalisé au 17 avril 2018 l'acquisition de 10% du capital d'ONATEL S.A, l'opérateur leader au Burkina Faso, pour un montant de 41 millions d'euros, pour porter sa participation au capital de cet opérateur à 61%.

+ 16%



Passagers aériens

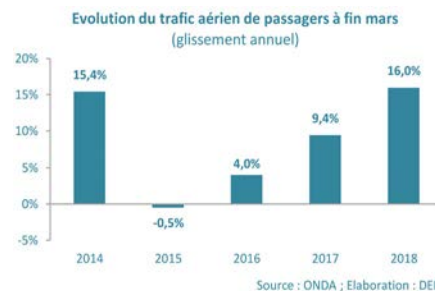
+5,1%



Activité portuaire ANP

Bonne orientation des activités du transport

L'activité du transport aérien maintient une croissance soutenue du volume des passagers accueillis dans les aéroports nationaux, affichant une progression de 16% au premier trimestre 2018, après des hausses de 9,4% au T1-2017 et de 4% au T1-2016. Pour ce qui est du trafic du fret aérien, celui-ci s'est amélioré de 8,5% à fin mars 2018, après +13,8% à la même période de l'année précédente.



Quant à l'activité portuaire, le volume de son trafic, au sein des ports gérés par l'ANP, s'est renforcé de 5,1% au terme du premier trimestre 2018, après +6,8% un an auparavant. Cette amélioration est à lier à la progression du trafic des importations de 10,5% et de celui de l'activité de cabotage de 12,1%.

TENDANCES SECTORIELLES (*)

	Secteur	2017	févr 18	mars 18	avr 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.

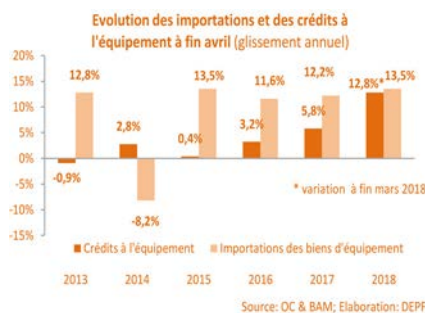
2. DEMANDE INTERIEURE

+13%



Transferts MRE

Au niveau de la demande intérieure, la consommation des ménages, soutenue par l'évolution maîtrisée des prix à la consommation (+2% au T1-2018), devrait tirer profit de l'évolution favorable des revenus des ménages. Cette dynamique, bénéficiant des impacts favorables de la campagne agricole 2017/2018 (une production céréalière estimée à 98,2 millions de quintaux) devraient traduire, également, le bon comportement des transferts des MRE (+13% à fin avril 2018), des crédits à la consommation (+4,7% à fin mars 2018) et du marché de l'emploi qui a connu une création de 142.000 postes rémunérés au titre du premier trimestre de l'année 2018.



Par ailleurs, l'effort de l'investissement devrait se maintenir en rapport, notamment, avec le bon comportement des crédits à l'équipement (+12,8% à fin mars 2018), la progression des importations des biens d'équipement (+13,5% à fin avril 2018) et des demi-produits (+3,2%), ainsi que l'approbation début 2018, par la Commission interministérielle des investissements, de 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.

+12,8%

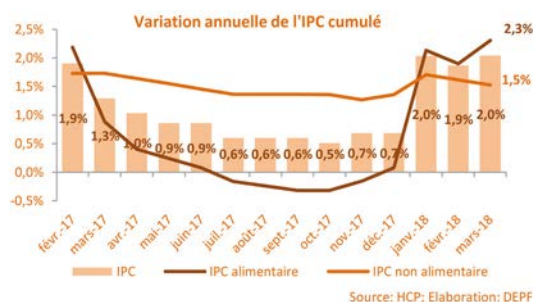


Crédits à l'équipement

Hausse modérée des prix à la consommation

L'indice des prix à la consommation (IPC) a enregistré, au cours du mois de mars 2018, une légère hausse de 0,1% par rapport au mois précédent. Cette augmentation a résulté, essentiellement, de l'accroissement de l'indice des produits alimentaires de 0,2%, en rapport, principalement, avec la hausse des prix des poissons et fruits de mer (+4,7%), des fruits (+0,9%) et des viandes (+0,7%), atténuée par la baisse des prix des eaux minérales et boissons rafraichissantes (-1,1%), des légumes et du « lait, fromage et œufs » (-0,7% chacun). En revanche, l'indice des produits non alimentaire a stagné comparativement au mois précédent.

A fin mars 2018, l'IPC s'est accru, en glissement annuel, de 2%, après +1,3% un an auparavant. Cette évolution recouvre une augmentation de l'IPC alimentaire de 2,3% après +0,9% au premier trimestre 2017. Quant à l'IPC non alimentaire, celui-ci a progressé de 1,5%, après une hausse de 1,7% au premier trimestre 2017, en lien avec l'augmentation des prix de transport de 0,5% après +3,6%, des restaurants et hôtels de 2,2% après +3,2% et des loisirs et culture de 0,6% après +1,3%.



+2%



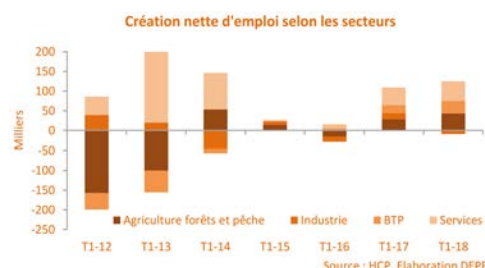
Inflation

Quant à l'indice des prix à la production du secteur manufacturier hors raffinage de pétrole, celui-ci a enregistré une hausse de 0,1% entre les mois de février et mars 2018. Cette hausse est attribuable à l'accroissement des prix de la métallurgie de 0,7%, de la fabrication d'équipements électriques de 1,1%, de l'industrie du papier et du carton de 1% et de ceux de l'industrie d'habillement, de la fabrication de textiles et du travail du bois et fabrication d'articles en bois et en liège de 0,4%. En revanche, les prix de la fabrication de produits métalliques, à l'exclusion des machines et des équipements ont reculé de 0,1% au cours du mois de mars 2018. Quant aux indices des prix des industries extractives et de la production et distribution d'électricité et d'eau, ils ont stagné par rapport au mois précédent.



Marché du travail : baisse du taux de chômage au premier trimestre 2018

Entre le premier trimestre de 2018 et le même trimestre de 2017, l'économie marocaine a enregistré une création nette de 116.000 postes d'emploi. Cette dynamique découle d'une hausse de 77.000 postes en zones urbaines et de 39.000 postes en milieu rural. Les emplois créés recouvrent une augmentation de l'emploi rémunéré de 142.000 postes (79.000 en milieu urbain et 63.000 en milieu rural) et une baisse de l'emploi non rémunéré, composé d'environ 98% d'aides familiales, de 26.000 postes (-24.000 en zones rurales et -2.000 en zones urbaines).



10,5%



Taux de chômage

Par secteur, les créations d'emplois reviennent à hauteur de 50.000 postes au secteur des « services », 43.000 postes au secteur de l'« agriculture, forêt et pêche » et 32.000 postes au secteur du « BTP ». En revanche, le volume de l'emploi dans le secteur de l'industrie a enregistré une perte de 9.000 postes.



Sur un autre volet, le volume de la population active occupée a augmenté de 1,1% contre une évolution de celui de la population active de 0,8%, donnant lieu à une baisse du nombre de chômeurs de 24.000 personnes. Dans ces conditions, le taux de chômage a connu une baisse de 0,2 point comparativement au premier trimestre 2017 pour se situer à 10,5%. Ce recul provient d'un repli de 0,6 point au milieu rural à 3,5% et une baisse de 0,1 point au milieu urbain à 15,6%.

Les baisses les plus importantes du taux de chômage ont été relevées parmi les adultes âgés de 35 à 44 ans (-0,8 point) et les personnes n'ayant aucun diplôme (-0,3 point). En revanche, le taux de chômage des jeunes âgés de 15 à 24 ans a connu la hausse la plus importante (+0,2 point).

3. ECHANGES EXTÉRIEURS

58,4%



Taux de couverture

Les résultats préliminaires des échanges extérieurs au titre des quatre premiers mois de l'année 2018 font ressortir une augmentation des importations (+9,2%) plus importante que celle des exportations (+7,2%), ce qui s'est traduit par une aggravation du déficit commercial de 12% à 66,1 milliards de dirhams. Ainsi, le taux de couverture (TC) s'est situé à 58,4% contre 59,4% à fin avril 2017.



Comportement favorable des exportations nationales hors phosphates et dérivés

+7,2%



Exportations



A fin avril 2018, les exportations de biens se sont inscrites en hausse de 7,2% pour atteindre 92,7 milliards de dirhams et ce, en dépit de la baisse des ventes de phosphates et dérivés. Ce résultat fait suite à la progression des ventes de tous les autres secteurs, particulièrement celles du secteur automobile, qui ont contribué à hauteur de 62% à l'augmentation des exportations totales.

Au niveau des nouveaux métiers mondiaux du Maroc, les exportations de l'automobile, premier secteur exportateur du Maroc, ont bondi de 19,1% à 23,9 milliards de dirhams. La croissance remarquable de ce secteur a été réalisée grâce à ses deux principaux segments, en l'occurrence la construction et le câblage avec des progressions de 20,6% et 15,5% respectivement. L'aéronautique a, également, réalisé des exportations en hausse (+19,4% à 4,1 milliards de dirhams), tout comme l'électronique (+1,4% à 3,2 milliards de dirhams).

Pour leur part, les expéditions de l'agriculture et l'agroalimentaire se sont situées à 22,9 milliards de dirhams, en amélioration de 2,6% grâce à la progression des ventes de l'industrie alimentaire (+3,9% à près de 12 milliards de dirhams) et du segment agriculture, sylviculture et chasse (+1,2% à 10,4 milliards).

Suivant la même tendance, le secteur du textile et cuir a exporté l'équivalent de 12,9 milliards de dirhams, marquant ainsi une progression de 2,9%. Cette évolution recouvre la hausse des exportations des vêtements confectionnés (+1% à 8,1 milliards de dirhams), des articles de bonneterie (+2,7% à 2,6 milliards) et des chaussures (+6,4% à plus de 1 milliard).

Il est à noter, également, la progression des exportations de l'industrie pharmaceutique de 3,2% à 415 millions de dirhams sur la même période. Enfin, le reste des exportations, représentant l'équivalent de 12,6% des exportations totales, se sont améliorées de 13,1%.

En revanche, les ventes de phosphates et dérivés se sont repliées de 4,5% à fin avril 2018, pour s'établir à 13,6 milliards de dirhams, soit 14,6% du total des exportations nationales contre 16,4% une année auparavant.

+19,4%

(Exportations)



Aéronautique



Hausse des importations, tirée surtout par les biens d'équipement, les biens finis de consommation et les produits énergétiques

Les importations de biens ont culminé à 158,8 milliards de dirhams à fin avril 2018, en progression de 9,2% par rapport à la même période de 2017. Ce résultat est imputable à l'accroissement des acquisitions de la totalité des groupes de produits, principalement des biens d'équipement, des produits finis de consommation et des produits énergétiques. La hausse des achats de ces trois groupes de produits constitue 75,9% de la hausse totale des importations.



Les biens d'équipement se sont accrus de 13,5% à 39,7 milliards de dirhams à fin avril 2018. Avec une part dans les importations totales de 25%, les biens d'équipement représentent le premier poste d'importations marocaines, traduisant la dynamique d'investissement en cours au Maroc.

S'agissant des biens de consommation, ils se sont inscrits, également, en hausse de 10% à 35,6 milliards de dirhams, en rapport surtout avec la progression des achats des parties et pièces pour voitures de tourisme (+23,5% à 6,3 milliards de dirhams) et des achats des étoffes de bonneterie (+30,7% à 1,5 milliard de dirhams).

La même tendance est observée pour les produits énergétiques dont les importations ont porté sur 24,8 milliards de dirhams, en hausse de 9,5% sur une année. Cette évolution s'explique, particulièrement, par l'appréciation des achats des houilles; cokes et combustibles (+44% à 2,8 milliards de dirhams) et des gas-oils et fuel-oils (+11,2% à 12,3 milliards de dirhams).

L'augmentation globale des importations est soutenue, également, par la hausse des importations des demi-produits de 3,2% pour un montant de 33,2 milliards de dirhams. De même, les achats des produits alimentaires ont connu une hausse de 3,8% à 17,4 milliards de dirhams, recouvrant une hausse des achats des épices (+242 millions de dirhams) et des tourteaux (+204 millions de dirhams).

Parallèlement, les achats de produits bruts se sont accrus de 24% à 8,1 milliards de dirhams, recouvrant la hausse conjointe des achats de soufres bruts et non raffinés (+1 milliard de dirhams) et de minerais de cobalt (+336 millions de dirhams).

Orientation favorable des recettes voyages et des transferts des MRE

+9,2%



Importations

+13,5%

(Importations)



Biens d'équipement

+18,1%



Recettes voyages



A fin avril 2018, la balance des voyages fait ressortir un excédent de 15,9 milliards de dirhams, en hausse de 21,3%. Ce résultat est dû à la progression des recettes de 18,1% à 21,1 milliards de dirhams, soit un rythme dépassant celui des dépenses qui ont augmenté de 9,5% à 5,2 milliards. Pour leur part, les transferts des MRE se sont accrus de 13% à 21 milliards de dirhams. Les recettes de ces deux postes ont, ainsi, permis de couvrir 63,7% du déficit commercial, après 61,8% un an auparavant.

Par ailleurs, le flux des investissements directs étrangers (IDE) a enregistré un recul de 17,1% pour se situer à 6,8 milliards de dirhams. Ce résultat s'explique par l'effet conjoint de la baisse des recettes (-1,7% à 10,8 milliards) et de l'accroissement des dépenses (+43,3% à 4 milliards).

4. FINANCES PUBLIQUES (HORS TVA DES COLLECTIVITÉS LOCALES)

La situation des charges et ressources du Trésor à fin mars 2018 fait ressortir un allègement du déficit budgétaire, par rapport à l'année précédente, de 5,6% pour se situer à 7,6 milliards de dirhams. Cette évolution recouvre une baisse des recettes ordinaires de 2% et un recul des dépenses globales (y compris SEGMA et CST) à un rythme plus important (-2,4%).

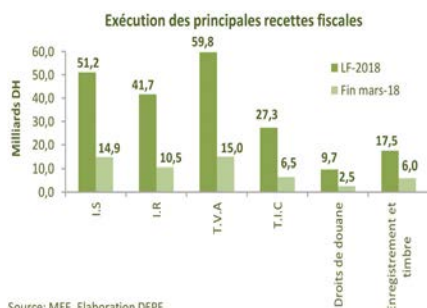
Exécution des recettes fiscales en ligne avec les prévisions initiales de la Loi de Finances

Au terme du premier trimestre 2018, le taux d'exécution des recettes ordinaires s'est établi à 24,5%. Dans leur composante fiscale, les recettes ont été exécutées en ligne avec les prévisions initiales de la loi de finances, enregistrant un taux de réalisation de 26,4%. Ce résultat recouvre :

-2%



Recettes ordinaires



Source: MEF, Elaboration DEPF

- la réalisation de 26,6% des recettes des impôts directs prévus dans la Loi de Finances, suite à la concrétisation de 29,1% des prévisions des recettes de l'IS et de 25,2% des recettes de l'IR,
- la réalisation de 24,7% des recettes des impôts indirects, recouvrant la concrétisation de 25% des prévisions des recettes de la TVA et de 23,8% des recettes des TIC,
- l'exécution de 26,1% des prévisions initiales des droits de douane, et

- la réalisation de 34% des prévisions au titre des droits d'enregistrement et de timbre.

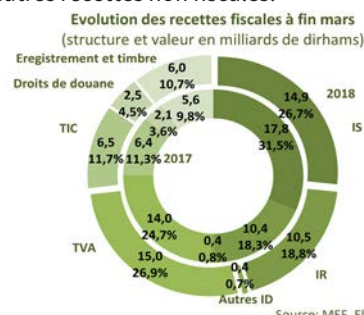
Quant au taux d'exécution des recettes non fiscales, il a atteint 7,7%, recouvrant la concrétisation de 3% des recettes de monopoles et la réalisation de 11,5% des autres recettes non fiscales.

En termes d'évolution, les recettes ordinaires ont reculé, en glissement annuel, de 2% pour s'établir à 58 milliards de dirhams. Cette évolution est attribuable, essentiellement, au repli des recettes fiscales de 1,7% pour se situer à 55,7 milliards de dirhams, notamment, les recettes des impôts directs dont le repli a contrebalancé la hausse des autres rubriques.

+5,2%



Recettes impôts indirects



Source: MEF, Elaboration DEPF

Les recettes des impôts directs ont reculé de 10,1% pour s'établir à 25,8 milliards de dirhams. Cette évolution a résulté, particulièrement, du repli des recettes de l'IS de 16,7% pour se situer à 14,9 milliards de dirhams. Cette baisse s'explique, notamment, par le repli du montant encaissé à fin mars 2018 de l'acompte de régularisation¹ pour la liquidation de l'IS de l'exercice 2017 comparativement au niveau exceptionnel encaissé à fin mars 2017 pour la liquidation de l'IS de l'exercice 2016. Cette situation est intervenue en relation avec le bon comportement durant l'année 2016 des résultats du secteur financier, des sociétés pétrolières, de l'agence nationale de la conservation foncière, des cimenteries, des sucriers et des sociétés de télécommunications.

En revanche, les recettes de l'IR se sont accrues de 1,1% pour s'établir à 10,5 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 6,9% à 2,1 milliards de dirhams et le recul de celles de l'IR sur les profits immobiliers de 2,8% à un milliard de dirhams.

Quant aux recettes des impôts indirects, elles ont augmenté de 5,2% pour atteindre 21,5 milliards de dirhams. Cette hausse est en relation avec le raffermissement des recettes de la TVA, et dans une moindre mesure de celles des TIC.

¹ Les acomptes provisionnels servent d'avance sur le montant de l'IS dû qui n'est connu qu'en fin d'exercice. Au terme de l'exercice, les sociétés procèdent à la liquidation de l'impôt en versant le reliquat restant dû sous forme d'acomptes de régularisation. Les acomptes provisionnels sont donc comptablement rattachés à l'exercice de l'activité économique, tandis que l'acompte de régularisation est versé l'année suivante.

-2,6%



Dépenses ordinaires

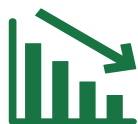
Les recettes de la TVA se sont appréciées de 7,1% pour avoisiner 15 milliards de dirhams, recouvrant une hausse des recettes de la TVA à l'importation de 7,8% à 9,3 milliards de dirhams, ainsi que l'augmentation de celles de la TVA intérieure de 6% à 5,7 milliards de dirhams. Ces dernières tiennent compte de remboursements (part du budget général) pour un montant de 1,3 milliard de dirhams à fin mars 2018, avoisinant celui enregistré l'année précédente (1,2 milliard de dirhams).

Pour ce qui est des recettes des TIC, elles ont augmenté de 1% pour s'établir à 6,5 milliards de dirhams, consécutivement à l'effet conjoint de la hausse des recettes des TIC sur les tabacs manufacturés de 8,8% à 2,5 milliards de dirhams, et du repli de celles des TIC sur les produits énergétiques de 3,5% à 3,6 milliards de dirhams.

De leur côté, les recettes des droits de douane et celles relatives aux droits d'enregistrement et de timbre ont augmenté respectivement de 22,7% à 2,5 milliards de dirhams et de 6,8% pour avoisiner 6 milliards.

S'agissant des recettes non fiscales, elles ont reculé, en glissement annuel, de 18% pour s'établir à 1,7 milliard de dirhams. Cette évolution est attribuable, notamment, au recul des recettes de monopoles de 45,9% à 294 millions de dirhams, de celles au titre de dons reçus des pays du Conseil de Coopération du Golfe (CCG) de 31% à 147 millions et des fonds de concours de 58,6% à 48 millions de dirhams. En revanche, la redevance gazoduc et les recettes en atténuation des dépenses de la dette ont augmenté respectivement de 52,1% à 482 millions de dirhams et de 52,6% à 177 millions de dirhams.

-14,4%



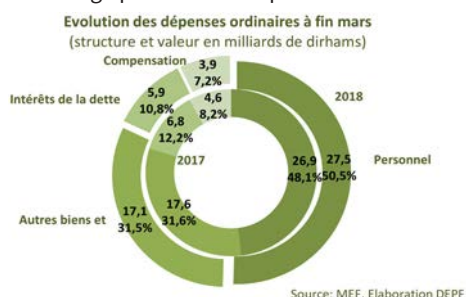
Charge de compensation

Repli des dépenses ordinaires



Corroborant les prévisions initiales de la Loi de Finances, le taux d'exécution des dépenses ordinaires s'est établi à 25,2% à fin mars 2018, couvrant la réalisation de 25,2% des dépenses de personnel, de 25,9% des dépenses des autres biens et services, de 21,7% des dépenses afférentes aux intérêts de la dette et de 28,4% de la charge prévue de compensation.

Quant à leur évolution à fin mars 2018, les dépenses ordinaires ont reculé, en glissement annuel, de 2,6% pour se situer à 54,4 milliards de dirhams. Ce recul a concerné l'ensemble des rubriques à l'exception des dépenses de personnel et dans une moindre mesure, les dépenses de la dette extérieure.



7,6 Mds DH



Déficit budgétaire

Les dépenses de biens et services ont enregistré une légère hausse de 0,3% pour s'établir à 44,6 milliards de dirhams, recouvrant une augmentation des dépenses de personnel de 2,3% à 27,5 milliards de dirhams et une baisse des dépenses des autres biens et services de 2,8% à 17,1 milliards de dirhams. Ces dernières tiennent compte des transferts au profit de la Caisse Marocaine des Retraites (2,7 milliards de dirhams après 2,6 milliards), aux divers établissements et entreprises publics (6,3 milliards de dirhams après 6,7 milliards) et aux comptes spéciaux du Trésor (731 millions de dirhams après 722 millions).

Quant aux charges en intérêts de la dette, elles ont baissé de 13,5% pour se situer à 5,9 milliards de dirhams, recouvrant une baisse de celles de la dette intérieure de 14,8% à 5,3 milliards de dirhams et une hausse de celles de la dette extérieure de 1,3% à 566 millions de dirhams.

De leur côté, les charges de compensation se sont repliées, en glissement annuel, de 14,4% pour se chiffrer à 3,9 milliards de dirhams, soit 7,2% des dépenses ordinaires contre 8,2% à fin mars 2017.

Au total, l'évolution des recettes et des dépenses ordinaires à fin mars 2018 a dégagé un solde ordinaire positif de 3,6 milliards de dirhams contre 3,4 milliards à fin mars 2017, soit une hausse de 7,3%. Ce solde a permis de couvrir 19,1% des dépenses d'investissement. Ces dernières ont atteint 19,1 milliards de dirhams, en baisse de 11,5%. Par rapport aux prévisions initiales, elles se sont réalisées à hauteur de 31,6%.

15,4 Mds DH



Financement intérieur

Allègement du déficit budgétaire

Tenant compte d'un solde excédentaire des comptes spéciaux du Trésor de 7,8 milliards de dirhams, la situation des charges et ressources du Trésor à fin mars 2018 fait ressortir un allègement du déficit budgétaire de 5,6% ou de 450 millions de dirhams pour se situer à 7,6 milliards de dirhams. Eu égard à la réduction du stock des dépenses en instance de 5,4 milliards de dirhams, le besoin de financement du Trésor a avoisiné 13 milliards de dirhams. Pour combler ce besoin, et compte tenu d'un flux net extérieur négatif de 2,4 milliards de dirhams, le Trésor a eu recours au financement intérieur pour un montant de 15,4 milliards de dirhams.

5. FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE

Atténuation du rythme de repli des réserves internationales nettes

A fin mars 2018, la masse monétaire (M3) s'est appréciée, en glissement mensuel, de 0,9% à 1263,4 milliards de dirhams. Cette évolution a résulté de la hausse des créances nettes sur l'administration centrale et des créances sur l'économie, conjuguée au recul des réserves internationales nettes.

En glissement annuel, le taux d'accroissement de M3 s'est amélioré comparativement à celui enregistré le mois précédent, passant de 5,1% à +5,5%, soit un taux avoisinant celui enregistré à la même période de l'année précédente (+5,6%). Cette évolution recouvre l'amélioration du rythme d'accroissement des créances nettes sur l'administration centrale, le ralentissement de celui des créances sur l'économie et l'atténuation du rythme de repli des réserves internationales nettes.

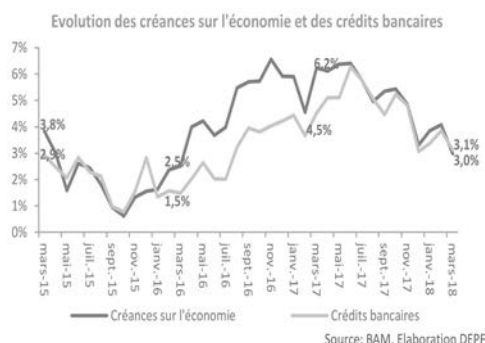


+0,9%



Masse monétaire

Les créances sur l'économie ont augmenté, en glissement mensuel, de 0,8% pour atteindre 985,9 milliards de dirhams. Cette évolution est en relation, particulièrement, avec l'appréciation des crédits bancaires de 0,6% pour se situer à 829,4 milliards de dirhams. Cette hausse a concerné les facilités de trésorerie (+3%), les crédits à l'équipement (+0,9%), à la consommation (+0,5%) et à l'immobilier (+0,3%).



En glissement annuel, le taux de progression des créances sur l'économie a décéléré pour s'établir à +3% après +4,1% le mois précédent et +6,2% à fin mars 2017. Cette évolution a découlé, notamment, du ralentissement du rythme d'accroissement des crédits bancaires, s'établissant à +3,1% après +3,9% à fin février 2018 et +4,5% l'année dernière.

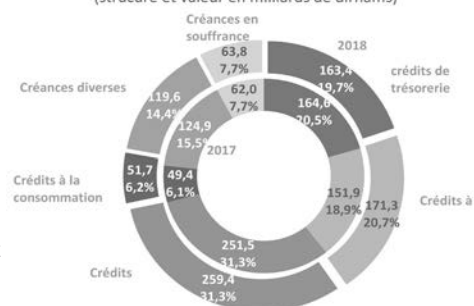
+3,1%



Crédits bancaires

La décélération comparativement à l'année précédente recouvre le repli des crédits à caractère financier de 5,6% après une hausse de 16,3% à fin mars 2017, l'atténuation de la baisse des crédits de trésorerie de -3,2% à -0,7%, la décélération de la progression des crédits à l'immobilier à +3,1% après +4,2% un an auparavant. L'évolution de ces derniers recouvre une hausse des crédits à l'habitat et de ceux aux promoteurs immobiliers respectivement de 3,4% et 2,3% après +4,7% et +2,4% l'année précédente.

Evolution des crédits bancaires à fin mars (structure et valeur en milliards de dirhams)



Toutefois, une amélioration a été enregistrée par les taux d'accroissement des crédits à l'équipement (+12,8% après +6,3% l'année dernière) et des crédits à la consommation (+4,7% après +4,4%). Hors crédits à caractère financier, le rythme de progression des crédits bancaires s'est amélioré, s'établissant à +4,5% à fin mars 2018 après +2,9% un an auparavant. S'agissant des créances en souffrance, leur rythme de croissance poursuit son ralentissement, s'établissant à +3% après +4,3% l'année précédente.



Pour ce qui est des Réserves Internationales Nettes (RIN), après la reprise enregistrée entre août et décembre de l'année 2017, elles se sont repliées pour le troisième mois consécutif, toutefois en atténuation, enregistrant une baisse en glissement mensuel, de 0,9% à fin mars 2018 après -2,7% à fin février 2018. Elles se sont établies à 231,4 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 5 mois et 14 jours d'importations de biens et services après 5 mois et 16 jours le mois dernier et 6 mois à fin mars 2017.



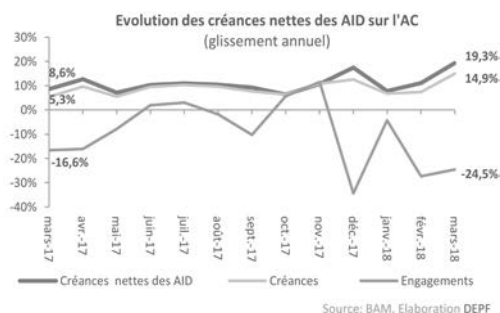
Ainsi, le rythme de baisse, en glissement annuel, des RIN s'est atténué, s'établissant à -5% (-12,3 milliards de dirhams) après -5,9% (-14,6 milliards de dirhams) à fin février 2018, et après une hausse de 4,1% l'année précédente (+9,6 milliards).

5 mois et 14 jours



RIN

S'agissant des créances nettes des institutions de dépôt sur l'administration centrale (AC)², elles ont augmenté, en glissement mensuel, de 3,4% pour atteindre 180,6 milliards de dirhams à fin mars 2018.



En glissement annuel, le rythme de progression de ces créances s'est amélioré, s'établissant à +22% après +11,5% à fin février 2018 et +9,7% un an auparavant. L'évolution enregistrée par rapport à l'année précédente est en relation avec l'accélération des recours du Trésor aux Autres Institutions de Dépôts (AID), enregistrant une hausse de 19,3% après une augmentation de 8,6% à fin mars 2017.

L'évolution de ces recours recouvre l'effet conjoint de l'accélération du rythme de hausse des créances des AID sur l'AC (+14,9% après +5,3% l'année précédente), notamment, les détentions des banques en bons du Trésor (+12,7% après +3,5%), conjuguée à l'accentuation du rythme de recul de leurs engagements³ vis-à-vis de l'AC (-24,5% après -16,6% un an auparavant).

Au niveau des composantes de M3, la hausse de cette dernière, en glissement mensuel, recouvre, notamment, la hausse de la circulation fiduciaire de 1,2%, de la monnaie scripturale de 1,5% et des placements à vue de 0,4%, et le recul des comptes à terme de 0,8% et des titres d'OPCVM monétaires de 2,1%.

En glissement annuel, l'évolution de M3 recouvre, particulièrement, l'amélioration du rythme d'accroissement de la circulation fiduciaire (+8,5% après +6,2% l'année dernière) et de celui des placements à vue (+5,4% après +4,7%), le ralentissement de celui de la monnaie scripturale (+7,3% après +7,7% un an auparavant), l'atténuation de la baisse des comptes à terme auprès des banques à -1% après -10,1% l'année précédente et le repli des titres d'OPCVM monétaires de 9,6% après une hausse de 16,4% l'année dernière.

Concernant les agrégats de placements liquides, leur encours a augmenté par rapport au mois précédent de 0,8%, sous l'effet conjoint de la hausse de l'encours des titres d'OPCVM contractuels et des titres de créances négociables (PL1) de 0,2% et de celui des titres d'OPCVM obligataires (PL2) de 2,3%, alors que celui des titres d'OPCVM actions et diversifiés (PL3) a reculé de 0,8%. En glissement annuel, cet encours s'est accru de 10,3% après une hausse de 5,9% à fin mars 2017. Cette évolution est en relation avec l'accroissement de l'encours de PL1, PL2 et PL3 respectivement de 1,2%, 22,6% et 34,3%, après +5,5%, +2,2% et +31,4% l'année précédente.

² L'administration centrale comprend l'Etat et les établissements publics d'administration centrale dont la compétence s'étend sur la totalité du territoire économique.

³ 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.

52 Mds DH
(Avances à 7 jours)



Injection de liquidité par BAM
(Volume moyen)

2,26%



TIMPJJ

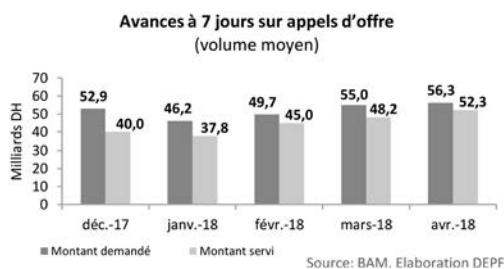
4,8 Mds DH



Transactions interbancaires
(Volume moyen)

Hausse du besoin de liquidité des banques au cours du mois d'avril 2018

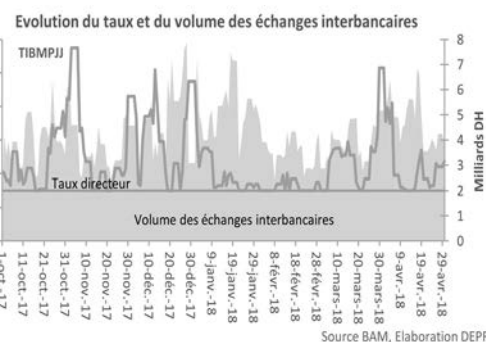
Au cours du mois d'avril 2018, le besoin de liquidité des banques s'est accru par rapport au mois précédent, en relation, particulièrement, avec la hausse de la circulation fiduciaire.



Afin de combler l'insuffisance des trésoreries bancaires, Bank Al-Maghrib a augmenté le volume de ses interventions pour l'injection de la liquidité, essentiellement à travers les avances à 7 jours sur appels d'offre, dont le volume moyen s'est établi à 52,3 milliards de dirhams après 48,2 milliards en mars 2018, alors que la demande formulée par les banques s'est située en moyenne à 56,3 milliards de dirhams après 55 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 établi à 3 milliards de dirhams à fin avril 2018.

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 mois précédent. La volatilité du taux interbancaire, quant-à-elle, a stagné à 1,8 point de base. S'agissant du volume moyen des transactions interbancaires, il a augmenté par rapport au mois dernier de 23,5% pour s'établir à 4,8 milliards de dirhams.



Concernant l'évolution des taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques pour le premier trimestre 2018 révèlent un recul du taux moyen pondéré du crédit bancaire, en glissement trimestriel, de 15 points de base à 5,62%, après deux trimestres successifs de hausse. Cette baisse a concerné les taux moyens appliqués aux crédits immobiliers (-26 pb à 5,16%) et de trésorerie (-21 pb à 5,64%). En revanche, des hausses modérées ont été enregistrées par ceux assortissant les crédits à l'équipement (+2 pb à 5,33%) et à la consommation (+3 pb à 6,59%).

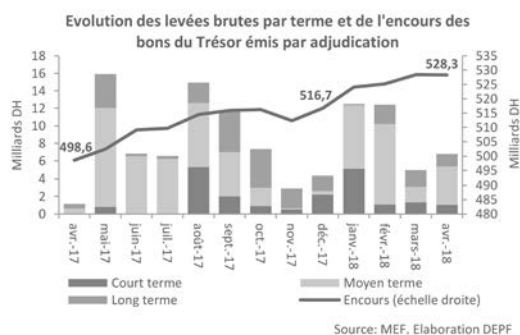


Recul des levées du trésor au terme des quatre premiers mois de 2018

36,7 Mds DH
(fin avril)



Levées brutes du Trésor



Au cours du mois d'avril 2018, les levées brutes du Trésor au niveau du marché des adjudications ont augmenté, par rapport au mois précédent de 37,5% pour se situer à 6,8 milliards de dirhams. Ces levées ont été prédominées par les maturités moyennes à hauteur de 63,8% après 36,4% le mois précédent. Celui des maturités longues a canalisé 20,9% des levées du mois après 36,8% le mois dernier, alors que celui des maturités courtes a représenté 15,3% au lieu de 26,8% le mois antérieur.

Les remboursements du Trésor au titre du mois d'avril 2018 se sont établis à 6,9 milliards de dirhams après 1,7 milliard le mois précédent. De ce fait, les levées nettes du Trésor ont été négatives de 132,7 millions de dirhams de dirhams après qu'elles aient été positives de 3,3 milliards le mois antérieur.

Compte tenu de ces évolutions, l'encours des bons du Trésor émis par adjudication a quasiment stagné comparativement au mois précédent, s'établissant à 528,3 milliards de dirhams à fin avril 2018, enregistrant une hausse de 2,2% par rapport à fin décembre 2017. La structure de cet encours demeure prédominée par les maturités longues et moyennes respectivement à hauteur de 57,5% et 37,8% contre 57,8% et 37,1% à fin décembre 2017. La part du court terme reste faible, s'établissant à 4,6% après 5,1%.

25 Mds DH
(fin avril)



Remboursements du Trésor

Au terme des quatre premiers mois de 2018, les levées brutes du Trésor ont reculé, en glissement annuel, de 8,6% pour se situer à 36,7 milliards de dirhams. Ce repli a concerné particulièrement le volume levé en maturités courtes qui a baissé de 37,6% pour se situer à 8,5 milliards de dirhams pour représenter 23,2% des levées après 34% un an auparavant. De son côté, le volume souscrit des maturités moyennes a enregistré un léger repli de 0,9% pour s'établir à 22,5 milliards de dirhams, prédominant les levées à hauteur de 61,5% après 56,7% l'année précédente. En revanche, le volume levé des maturités longues s'est raffermi de 49,7% pour atteindre 5,6 milliards, soit 15,3% des levées après 9,3% l'année dernière.

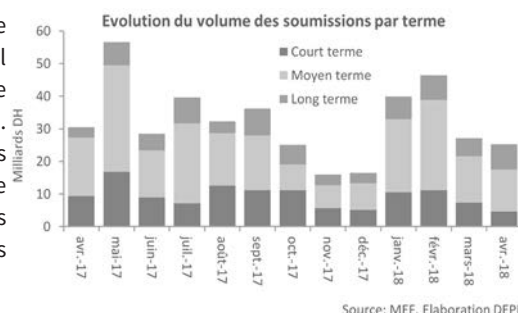
Compte tenu des remboursements du Trésor qui ont diminué, en glissement annuel, de 20,7% pour s'établir à 25 milliards de dirhams à fin avril 2018, les levées nettes du Trésor ont atteint 11,6 milliards de dirhams, en hausse de 35,7% par rapport à fin avril 2017.

528,3 Mds DH



Encours des bons du Trésor

S'agissant du volume des soumissions sur le marché des adjudications au cours du mois d'avril 2018, il a reculé par rapport au mois précédent de 6,7% pour s'établir à 25,3 milliards de dirhams. Ce volume a été prédominé par les maturités moyennes à hauteur de 51,2% après 52,2% le mois précédent, suivies des maturités longues (30,4% après 20,4%) et des maturités courtes (18,4% après 27,3%).



Au terme des quatre premiers mois de 2018, le volume des soumissions a atteint 138,6 milliards de dirhams, en baisse de 22,6% par rapport à fin avril 2017. Ce repli a concerné les maturités courtes dont le volume a reculé de 55% pour se situer à 33,7 milliards de dirhams, soit 24,3% du volume des soumissions contre 41,8% l'année dernière. Dans une moindre mesure, le volume soumissionné des maturités moyennes a reculé de 4,2% pour s'établir à 77,1 milliards de dirhams, canalisant 55,6% du volume des soumissions après 44,9% un an auparavant. En revanche, le volume soumissionné des maturités longues s'est apprécié de 17,2% pour atteindre 27,7 milliards de dirhams, pour représenter 20% des soumissions après 13,2% l'année précédente.



L'évolution des taux moyens pondérés primaires des bons du Trésor au titre du mois d'avril 2018, comparativement aux taux des dernières émissions, a été différenciée, enregistrant soit une stagnation, soit de faibles variations à la hausse ou à la baisse.

Evolution des taux des bons du Trésor

	Avr.18	Dernières émissions		Var
		Taux	Date	
13 semaines	-	2,16%	Mars.18	-
26 semaines	-	2,19%	Mars.18	-
52 semaines	2,31%	2,28%	Mars.18	+3 pb
2 ans	2,45%	2,45%	Mars.18	-
5 ans	2,75%	2,76%	Mars.18	-1 pb
10 ans	3,22%	3,26%	Mars.18	-4 pb
15 ans	-	3,67%	Mars.18	-
20 ans	3,98%	3,98%	Oct.17	-
30 ans	-	4,41%	Oct.17	-

Source : MEF, Calculs DEPF

Atonie du marché boursier au cours du mois d'avril 2018

+5,2% et +4,9%
(respectivement)



MASI et MADEX

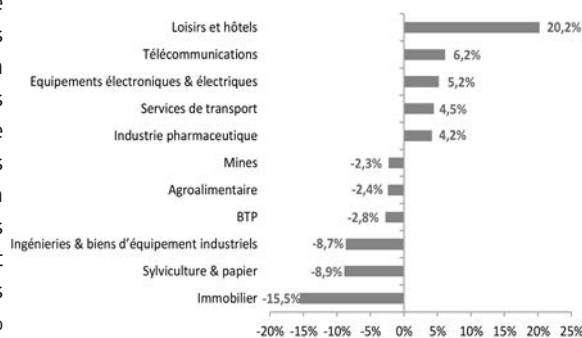


Source: Bourse de Casablanca, Elaboration DEPF

Après une évolution globalement favorable au cours du premier trimestre 2018, les indices MASI et MADEX ont enregistré de légers replis par rapport à fin mars 2018 de 0,3% et 0,1% respectivement, clôturant le mois d'avril à 13028,01 et 10598,58 points, ramenant leur performance par rapport à fin décembre 2017 à +5,2% et +4,9% après +5,4% et +5,1% le mois précédent.

Au niveau sectoriel, parmi les 23 secteurs représentés à la cote de la Bourse de Casablanca, 13 secteurs ont enregistré des performances négatives par rapport à fin mars 2018, particulièrement, les indices des secteurs de l'immobilier (-15,5%), de sylviculture et papier (-8,9%) et des ingénieries et biens d'équipement industriels (-8,7%). La baisse a concerné également les indices des secteurs des banques (-0,9%), du BTP (-2,8%) et de l'agroalimentaire (-2,4%). Ces trois secteurs s'accaparent respectivement de 33,6%, 11,6% et 4,9% de la capitalisation boursière.

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



Source: Bourse de Casablanca, Elaboration DEPF

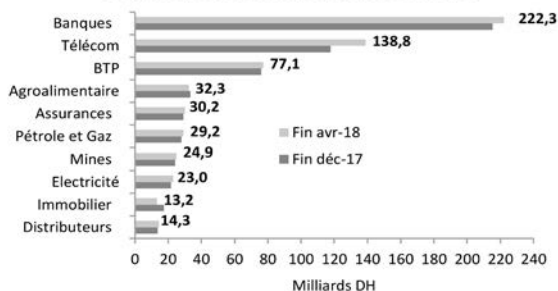
662,3 Mds DH



Capitalisation boursière

Les performances positives du mois ont concerné, notamment, les indices des secteurs de loisirs et hôtels (+20,2%), des télécommunications (+6,2%) (deuxième capitalisation avec 21% de la capitalisation boursière), des équipements électroniques et électriques (+5,2%) et des services de transport (+4,5%).

Les dix plus fortes capitalisations sectorielles



Source: Bourse de Casablanca, Elaboration DEPF

Cependant, la capitalisation boursière a enregistré une légère hausse par rapport à fin mars 2018 de 0,3% pour s'établir à 662,3 milliards de dirhams, ramenant sa progression par rapport à fin décembre 2017 à +5,6% après +5,4% le mois précédent.

Le volume global des transactions réalisé au titre du mois d'avril 2018 a reculé par rapport au mois précédent de 40% pour se situer à 2,1 milliards de dirhams. Ce volume s'est réparti à hauteur de :

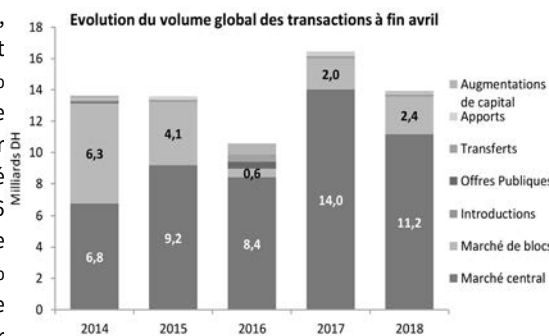
- 97,8% pour le marché central. Les transactions sur ce marché ont baissé, en glissement mensuel, de 34,3% pour s'établir à 2 milliards de dirhams. Les titres Attijariwafa Bank, Sodep-Marsa Maroc, Addoha et Itissalat Al-Maghrib y ont canalisé respectivement 15%, 10,9%, 10,6% et 8,5% du volume des transactions en actions ;
- 0,2% pour le marché de blocs où les échanges ont reculé, par rapport au mois précédent, de 98,8% pour se situer à 3,5 millions de dirhams ;
- 1,1% pour les apports d'actions ;
- 0,9% pour les transferts d'actions.

13,9 Mds DH
(fin avril)



Volume global des transactions

Au terme des quatre premiers mois de 2018, le volume global des transactions a atteint 13,9 milliards de dirhams, en baisse de 15,3% par rapport à la même période de l'année précédente. Le volume des échanges sur les marchés central et de blocs a reculé par rapport à fin avril 2017 de 15,2% à 13,6 milliards de dirhams, recouvrant un recul de celui enregistré sur le marché central de 20,5% à 11,2 milliards de dirhams et une hausse de celui réalisé sur le marché de blocs de 23% pour atteindre 2,4 milliards de dirhams.



Source: Bourse de Casablanca, Elaboration DEPF

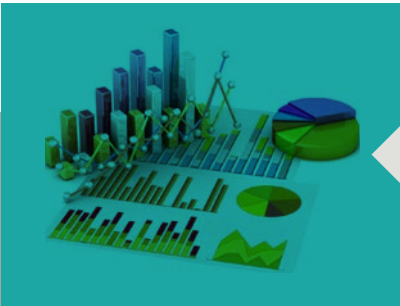
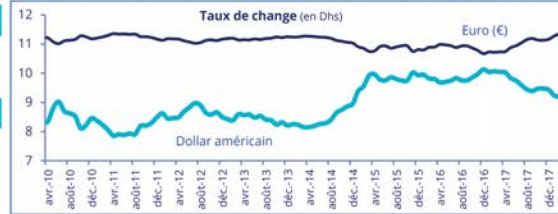
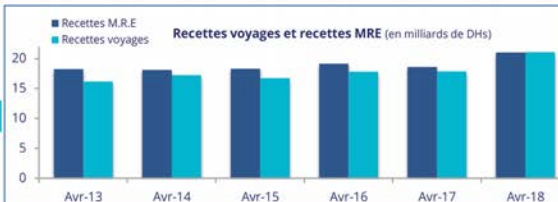
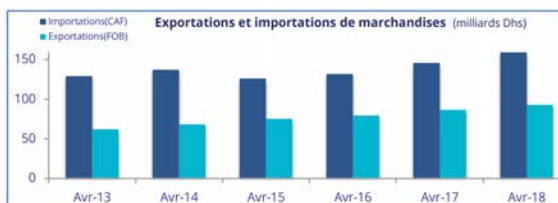


TABLEAU DE BORD

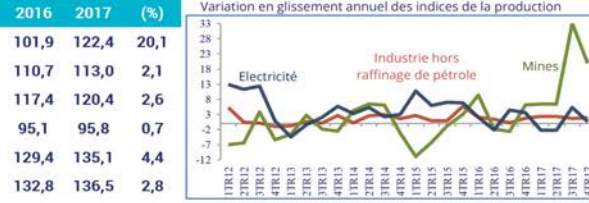
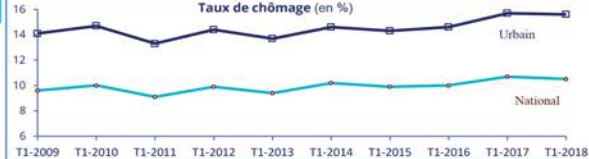
N° : 255

Tableau de bord de l'économie marocaine

Agrégats de la comptabilité nationale(1)	2014	2015	2016
Produit Intérieur Brut (aux prix de l'année précédente) (base 2007)	2,7	4,5	1,2
Echanges extérieurs (millions de Dhs) (Données préliminaire)			
Importations globales	145 495	158 817	9,2
Énergie et lubrifiants	22 630	24 788	9,5
Produits finis d'équipement	34 986	39 715	13,5
Produits alimentaires	16 760	17 402	3,8
Exportations globales	86 485	92 712	7,2
Automobile	20 072	23 905	19,1
Aéronautique	3 418	4 080	19,4
Déficit commercial	-59 010	-66 105	12,0
Taux de couverture (en %)	59,4	58,4	
Transferts MRE	18 592	21 010	13,0
Recettes voyages	17 858	21 095	18,1
Recettes des IDE	10 955	10 768	-1,7
Monnaie (millions de Dhs)			
Agrégat M3	1 197 263	1 263 410	5,5
Réserves Internationales Nettes	243 705	231 413	-5,0
Créances nettes sur l'administration centrale	148 027	180 612	22,0
Créances sur l'économie	957 348	985 922	3,0
Dont : Crédits des AID	818 144	837 322	2,3
Crédits immobiliers	251 511	259 412	3,1
Crédits à l'équipement	151 926	171 327	12,8
Crédits à la consommation	49 405	51 727	4,7
Bourse			
MA SI	11 638	13 028	11,9
MADEX	9 490	10 599	11,7
Volume des transactions (2) (millions de Dhs)	15 991	13 568	-15,2
Indice des prix à la consommation (100=2006)			
Indice des prix à la consommation (100=2006)	117,3	119,7	2,0
Produits alimentaires	125,5	128,4	2,3
Produits non alimentaires	111,5	113,2	1,5
Taux de change (en MAD)			
Euro	10,7	11,3	5,58
Dollar américain US\$	10,0	9,2	-8,10
Taux d'intérêt (dernières émissions)			
Taux adjudications (13 semaines)	2,17	2,16	-1
(26 semaines)	2,19	2,19	0
(52 semaines)	2,32	2,31	-1
(2ans)	2,48	2,45	-3



Finances publiques (hors TVA des CL)						
	mars-17	mars-18	(%)			
Recettes ordinaires (R.O) (en milliards de Dhs)	59 223	58 024	-2,0			
Recettes fiscales	56 718	55 732	-1,7			
Impôts directs	28 669	25 773	-10,1			
IS	17 845	14 865	-16,7			
IR	10 389	10 505	1,1			
Impôts indirects	20 410	21 474	5,2			
TVA	13 983	14 980	7,1			
TIC	6 427	6 494	1,0			
Droits de douane	2 058	2 526	22,7			
Enregistrement et timbre	5 581	5 959	6,8			
Recettes non fiscales	2 080	1 705	-18,0			
Monopoles	543	294	-45,9			
Dépenses ordinaires (D.O)	55 824	54 377	-2,6			
Biens et services	44 483	44 607	0,3			
Personnel	26 851	27 464	2,3			
Autres biens et services	17 632	17 143	-2,8			
Dette publique intérieure	6 232	5 310	-14,8			
Dette publique extérieure	559	566	1,3			
Compensation	4 550	3 894	-14,4			
Investissement	21 534	19 065	-11,5			
Activités sectorielles						
	déc-16	déc-17	(%)			
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			
	mars-18	mars-18	(%)			
Nuitées dans les EHC ⁽⁴⁾ (en milliers)	4 613	5 219	13,1			
Arrivées de touristes (y compris MRE) (en milliers)	2 089	2 408	15,3			
Energie appelée nette (GWh) y compris l'énergie éolienne via réseau clients	8 443	8 740	3,5			
Consommation d'électricité (GWh)	7 185	7 368	2,5			
Débarquements de la pêche côtière (en mille tonne)	248	237	-4,5			
Débarquements de la pêche côtière (en millions DH)	1 855	2 048	10,4			
Trafic portuaire gérés par l'ANP (mille tonnes) (5)	19 639	20 632	5,1			
Ventes de ciment (mille tonnes)	3 555	3 309	-6,9			
	avr-18	avr-18	(%)			
Chiffre d'affaires à l'exportation de l'OCP (millions Dhs)	3 418	4 080	19,4			
Emploi						
	T1-2016	T1-2017	T1-2018			
Taux d'activité	46,3	47,5	47,1			
Taux de chômage	10,0	10,7	10,5			
Urbain	14,6	15,7	15,6			
Diplômés	19,2	20,7	20,8			
Agés de 15 à 24 ans	41,5	41,5	43,5			
Variation des indices de la production (3)						
	4Tr16	4Tr17	(%)	2016	2017	(%)
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

