

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° 256 / Juin 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



# Bonne configuration sectorielle augurant de perspectives économiques favorables

**D**ans un contexte économique international marqué par des évolutions différenciées, l'économie américaine connaît l'une des phases d'expansion les plus longues de son histoire. Pour sa part, la zone euro devrait rester sur une trajectoire d'expansion solide, malgré l'essoufflement enregistré début 2018.

Au Maroc, les principaux baromètres conjoncturels se seraient favorablement comportés en 2018, traduisant un bon dynamisme de l'activité économique. Sur le plan sectoriel, les composantes du secteur secondaire, particulièrement les secteurs émergents, ont globalement confirmé les attentes, comme traduit par la dynamique de leurs exportations. Par ailleurs, les activités tertiaires et primaires auraient continué de soutenir l'activité économique.

En outre, cette dynamique est confirmée par la consolidation des principaux piliers de la demande intérieure dans un contexte favorable caractérisé par une inflation toujours maîtrisée, la réalisation d'une bonne campagne agricole, l'amélioration de la situation du marché du travail et le bon comportement des transferts MRE, des crédits bancaires et des importations des biens d'équipement.

Au niveau des échanges extérieurs, la bonne tenue des exportations des secteurs de l'automobile, de phosphates et dérivés et de l'aéronautique explique près des trois quarts de la dynamique des exportations nationales des biens. Les Réserves Internationales Nettes permettent de couvrir 5 mois et 13 jours d'importations de biens et services.

S'agissant des finances publiques, la hausse des recettes ordinaires, conjuguée à la baisse des dépenses ordinaires, s'est traduite par une amélioration du solde ordinaire, se situant à 1,5 milliard de dirhams à fin avril 2018.

Les crédits bancaires ont poursuivi leur évolution positive, progressant de 2,6% à fin avril, recouvrant une augmentation de l'encours des crédits à l'équipement de 12,7%, des crédits à la consommation de 5,4% et des crédits à l'immobilier de 3,5%. En revanche, les indices boursiers MASI & MADEX ont été marqués par un renversement de leur tendance, accusant des baisses respectives de 0,4% et de 0,9% à fin mai 2018 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

Le contexte économique international est marqué par des évolutions différenciées.

L'économie américaine connaît l'une des phases d'expansion les plus longues de son histoire.

La zone euro, marquée par un essoufflement de la croissance début 2018, devrait néanmoins rester sur une trajectoire d'expansion solide.

L'euro poursuit son rebond face au Dollar et les cours du pétrole brut poursuivent leur tendance haussière.



## Tendances sectorielles

Le secteur primaire affiche un bon comportement en 2018.

Les secteurs émergents ont confirmé les espérances attendues des secteurs modernes, comme reflété par la dynamique des exportations.

Les activités tertiaires continuent de soutenir l'activité économique, grâce, notamment, à la dynamique des activités touristiques, du transport et des télécommunications.



## Ménages & Entreprises

Les principaux piliers de la demande intérieure, la consommation des ménages et l'investissement, continuent de soutenir la croissance nationale au cours de l'année 2018, comme le signalent les derniers baromètres conjoncturels.

**2,2%**



Zone euro  
Croissance économique

**Plus de  
100 Mqx**



Production  
céréalière

**+12,5 %**



Importations  
énergétiques

**+2,2%**



Inflation



### Echanges extérieurs

La bonne tenue des exportations des secteurs de l'automobile, de phosphates et dérivés et de l'aéronautique explique près des trois quarts de la dynamique des exportations nationales des biens.

Les recettes de voyages et les transferts des MRE ont permis de couvrir plus de 63% du déficit commercial.

Les Réserves Internationales Nettes permettent de couvrir 5 mois et 13 jours d'importations de B&S.



### Finances publiques

La hausse des recettes ordinaires, conjuguée à la baisse des dépenses ordinaires, s'est traduite par une amélioration du solde ordinaire, se situant à 1,5 milliard de dirhams à fin avril 2018 contre 74 millions de dirhams un an auparavant.



### Financement de l'Economie

Accroissement des crédits bancaires de 2,6% à fin avril : Equipement (+12,7%); Consommation (+5,4%) ; Immobilier (+3,5%).

Hausse de l'encours des bons du Trésor de 2,2% à 528,1 milliards de dirhams à fin mai 2018.

Renversement de l'évolution positive des indices boursiers MASI & MADEX à fin mai 2018 : -0,4% et -0,9%, respectivement, par rapport à fin décembre 2017.

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

**+18%**



**Automobile  
(Exportations)**

**+13,4%**



**Importations biens finis  
d'équipement**

**1,5 Mds DH**



**Solde ordinaire**

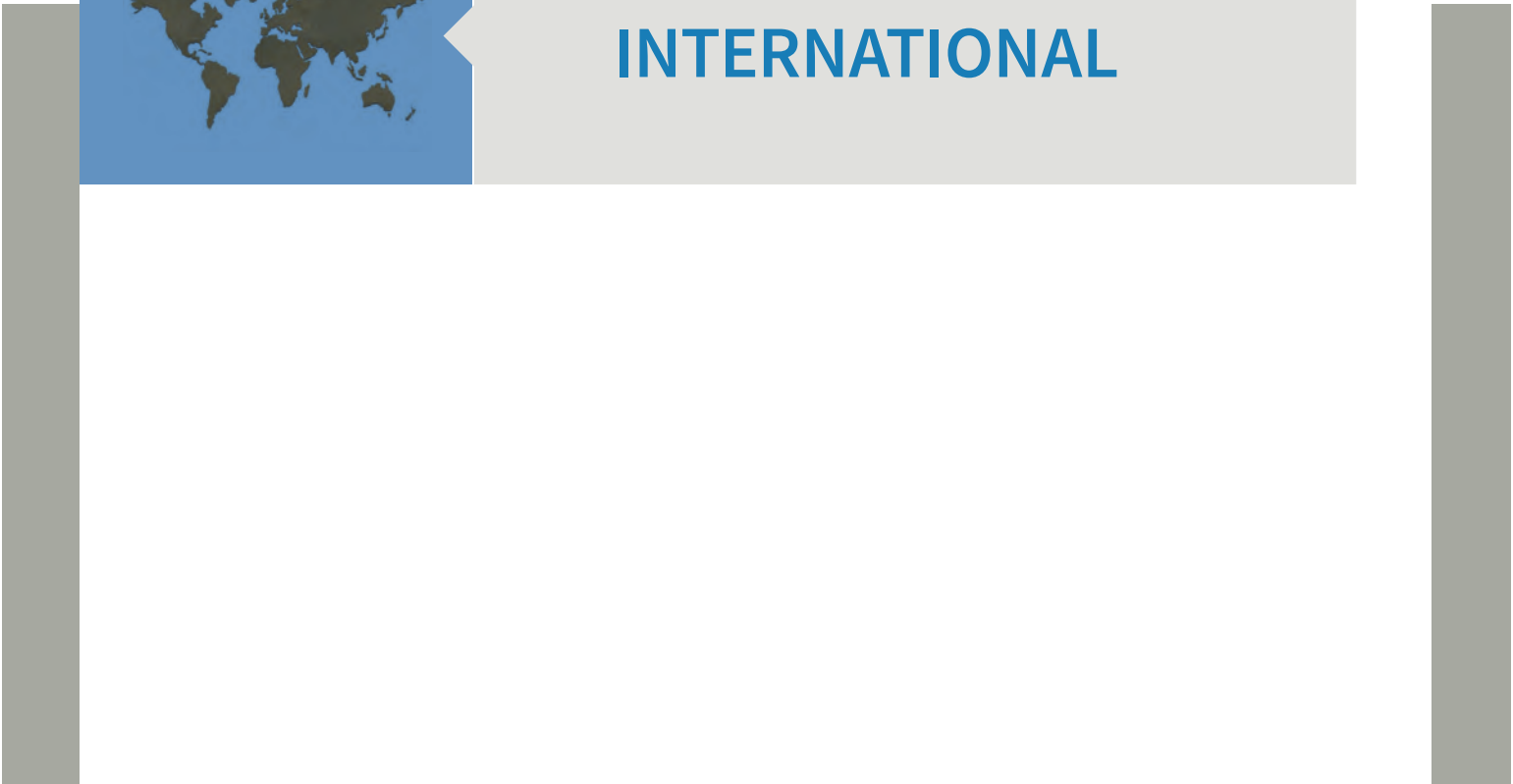
**+2,6%**



**Crédits bancaires**



# ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL





# 1. ECONOMIES AVANCEES

## Etats-Unis : croissance soutenue

**2,9%**

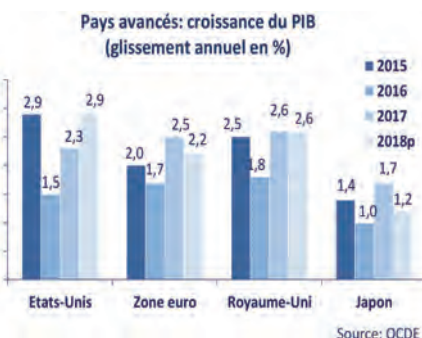
En 2018



USA

Croissance économique

Les dernières perspectives économiques de l'OCDE font état de la vigueur des perspectives d'évolution de l'économie américaine avec un taux de croissance du PIB de 2,9% en 2018 contre 2,2% pour la zone euro, 2,6% pour le Royaume-Uni et 1,2% pour le Japon. Pour le mois de mai, la plupart des indicateurs économiques américains dépassent la moyenne de long terme. L'économie américaine semble destinée à enregistrer un cinquième trimestre de suite de croissance de plus de 2%.

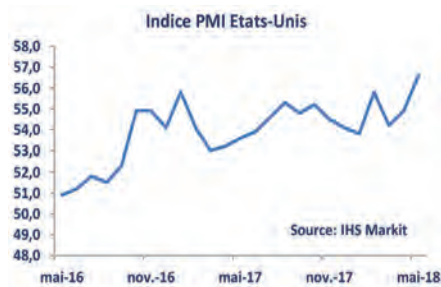


**58,7**



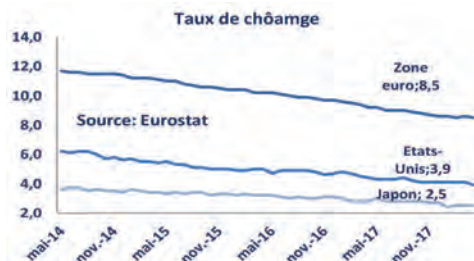
USA

Indice ISM



La production industrielle a atteint un record absolu en avril et est maintenant en passe de croître au T2 plus de deux fois plus vite qu'au trimestre précédent. L'indice ISM (Institut for Supply Management) s'établit à 58,7 pour le mois de mai contre 57,3 en avril, alors que le consensus ne visait qu'une hausse à 58. L'indice PMI manufacturier d'IHS Markit s'est, par contre, légèrement contracté, passant de 56,5 en avril à 56,4 en mai, son deuxième plus haut niveau depuis septembre 2014.

Le marché du travail reste plus dynamique. Le taux de chômage est tombé en mai à son plus bas niveau depuis avril 2000, soit 3,8%. La création d'emplois a été plus forte que prévu, soit 223 000, ce qui a entraîné une baisse d'un dixième de point du taux de chômage.

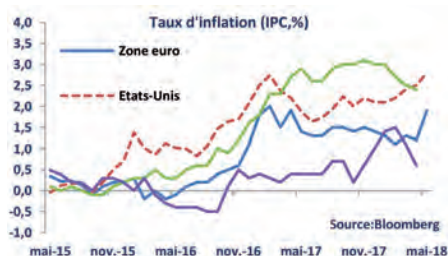


**3,8%**



USA

Taux de chômage



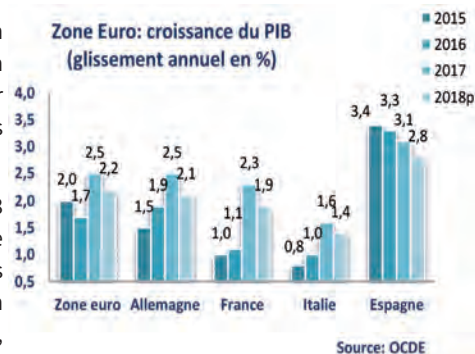
L'inflation américaine atteint son plus haut niveau en six ans (2,8%). L'indice global des prix à la consommation a augmenté de 0,3% en mai. Les pressions inflationnistes aux États-Unis se développent graduellement, sous l'effet de la hausse des prix mondiaux des produits de base, du resserrement du marché intérieur du travail et de la croissance du PIB plus forte que la tendance.

## Zone euro : un ralentissement de la croissance en 2018 dans la zone euro plus que confirmé



La croissance économique dans la zone euro en mois de mai est tombée à son plus bas niveau en un an et demi. La région devrait ainsi enregistrer sa plus faible performance économique depuis 2016 pour l'ensemble du 2ème trimestre.

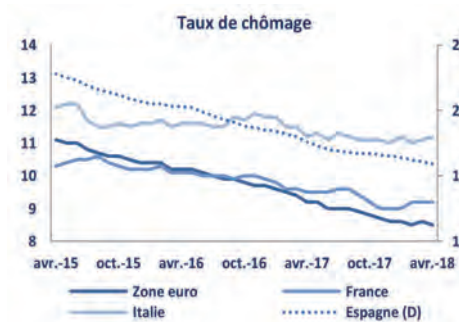
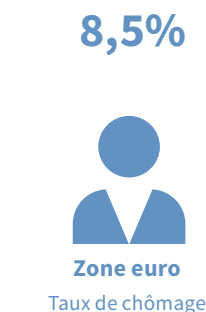
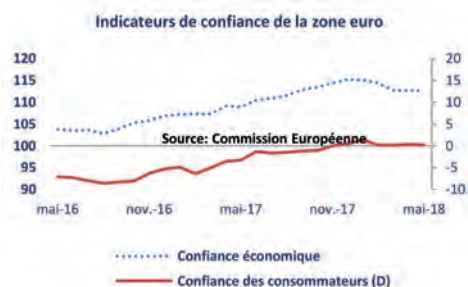
En termes de perspectives, la croissance en 2018 dans la zone euro, selon les derniers chiffres de l'OCDE, devrait atteindre 2,2% en 2018 après 2,7% en 2017. L'Allemagne devrait enregistrer un taux de croissance de 2,1% contre 2,5% en 2017, la France 1,9% contre 2,3% en 2017, l'Italie 1,4% contre 1,6% en 2017 et l'Espagne de 2,8% contre 3,1% en 2017.



L'Indice PMI Final Composite de l'Activité Globale dans la zone euro est passé à 54,1 points en mai, marquant une expansion du secteur privé de la zone euro pour le 59ème mois consécutif.

L'indice est tombé à son plus bas niveau depuis novembre 2016, une croissance plus lente dans le secteur manufacturier (le plus bas en 18 mois) et dans les services (le plus bas en 16 mois).

En mai, l'indicateur du climat économique (ESI) a légèrement baissé dans la zone euro (-0,2 point à 112,5). Selon la Commission européenne, la confiance est restée globalement stable au cours des deux premiers mois du trimestre. L'ESI a baissé en France (-1,8 point), en Espagne (-1,2) et en Italie (-1) et s'est légèrement amélioré en Allemagne (0,1). La confiance des consommateurs de la zone euro a également baissé de 0,1 point, soit 0,2 point en mai.



Le taux de chômage dans la zone euro s'est établi à 8,5% en avril contre 8,6% en mars 2018 et 9,2% en avril 2017, soit le plus bas enregistré dans la zone euro depuis décembre 2008. Sur un an, le taux de chômage a baissé dans tous les États membres à l'exception de l'Italie où il est resté stable et de l'Estonie a progressé (de 5,3% à 5,6% entre mars 2017 et mars 2018). Les plus fortes baisses ont été observées à Chypre (11,7% à 8,6%), en Croatie (11,5% à 9,1%) et au Portugal (9,5% à 7,4%).



1,18



Parité euro/dollar

Sur le marché des changes, l'euro a poursuivi en juin son rebond par rapport au dollar, dans la perspective d'un resserrement progressif du programme de rachat d'actifs de la BCE, qui se dit confiante que l'inflation dans la zone euro se rapprochera de la trajectoire cible. Le 12 juin, l'euro était coté à 1,1788 USD. En mai, l'euro était coté en moyenne à 1,188 USD.



### Japon : des perspectives de croissance modérée et contraction confirmée du PIB au premier trimestre

Au Japon, les derniers chiffres confirment le recul du PIB de 0,2% sur la période de janvier à mars 2018, après huit trimestres consécutifs de croissance. En rythme annualisé, si l'évolution du premier trimestre se poursuivait sur une année entière, le PIB ressort en recul de 0,6%. Un rebond est toutefois attendu sur le reste de l'année, porté par la demande extérieure, qui demeure dynamique. La croissance devrait atteindre 1,2% en 2018 après 1,7% en 2017.

1,2%

En 2018



Japon

Croissance économique



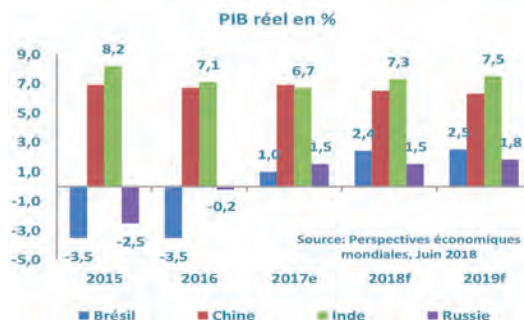
L'indice Nikkei Japan Manufacturing Purchasing Managers' PMI est tombé à 52,8 en mai, contre 53,8 en avril.

L'indicateur coïncident du climat des affaires confirme sa reprise en avril (+1,7 point à 117,7). L'indice de confiance des ménages a marqué une hausse de 0,2 point à 43,8 en mai.

## 2. ÉCONOMIES EMERGENTES

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

D'après l'édition de juin 2018 des Perspectives économiques mondiales, la croissance dans l'ensemble des pays émergents et en développement devrait se renforcer à 4,5% en 2018, et 4,7% en 2019, avec la maturation des exportateurs et la stabilisation des prix des produits de base. Cependant, les perspectives sont sujettes à des risques baissiers significatifs, étant donné le risque accru d'augmentation incontrôlée de la volatilité des marchés financiers, de tendances protectionnistes et d'incertitudes géopolitiques importantes et persistantes.

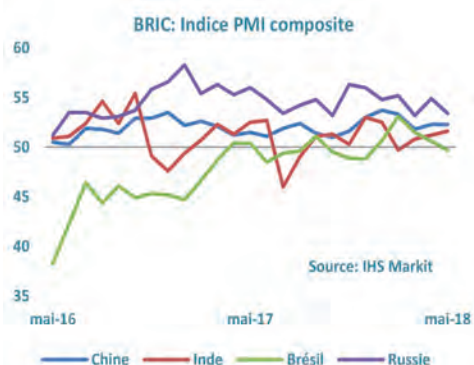


52,3



Chine  
Indice PMI

**En Chine,** les conditions d'exploitation du secteur manufacturier sont demeurées globalement stables en mai. L'indice PMI s'est établi à 52,3 en mai, soit le même niveau qu'en avril, indiquant une croissance modérée. Les indices de la production et des nouvelles commandes ont augmenté, tandis que l'indice de l'emploi a baissé. L'indice des nouvelles commandes à l'exportation s'est redressé en mai, mais est demeuré en territoire de contraction. La croissance des prix des produits industriels s'est accélérée, mais la situation à l'exportation reste décevante.

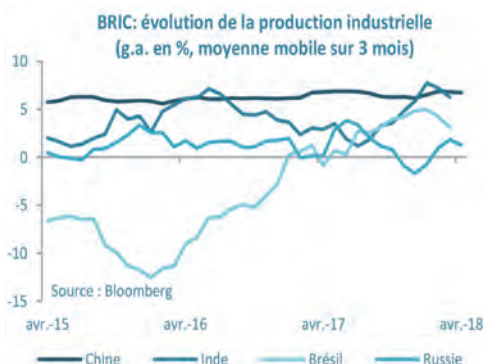


51,2



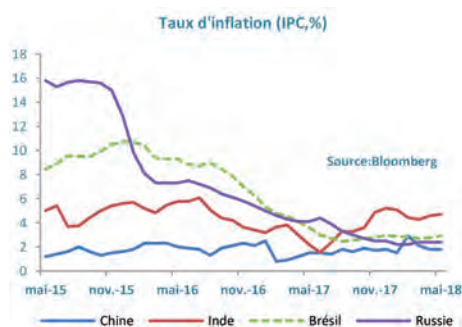
Inde  
Indice PMI

**En Inde,** les indicateurs conjoncturels pour le mois de mai signalent une nouvelle amélioration des conditions de fabrication, bien que plus modeste. L'indice PMI est passé de 51,6 en avril à 51,2 en mai, marquant une séquence de 10 mois d'expansion. Les nouvelles commandes passées dans les entreprises manufacturières indiennes ont augmenté. Les entreprises ont augmenté leurs effectifs en réponse à l'augmentation des besoins de production. L'inflation des prix des intrants et des extrants s'est accélérée pour atteindre son plus haut niveau depuis février.





**Au Brésil**, bien que la santé du secteur manufacturier brésilien au mois de mai ait continué de s'améliorer au milieu du deuxième trimestre, les données du PMI ont montré des signes de ralentissement généralisés. L'indice PMI est passé de 52,3 en avril à 50,7 en mai, son plus bas niveau en dix mois. Reflet de la faiblesse de la demande et de l'instabilité politique, les commandes des usines et la production ont augmenté au rythme le plus faible dans leurs séquences respectives de 15 mois de croissance ininterrompue. La création d'emplois a également ralenti, tandis que le niveau d'optimisme des entreprises a chuté en mai et augure de moroses perspectives d'activité pour l'année à venir.



L'inflation a légèrement augmenté, passant de 2,8% en avril à 2,9% en mai. Les pressions inflationnistes sont demeurées modérées et l'inflation s'est située juste en dessous de la limite inférieure de la fourchette cible de la banque centrale, soit 4,5% plus ou moins 1,5 point de pourcentage. L'inflation annuelle moyenne en mai est restée stable à un creux de plus de dix ans de 2,8%. Elle devrait s'accélérer en juin à la suite de la grève des camionneurs à la fin mai où les routes bloquées ont entraîné des pénuries et des contraintes d'approvisionnement, ce qui devrait alimenter les pressions à la hausse sur les prix.

### 3. MARCHES DES MATIERES PREMIERES

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

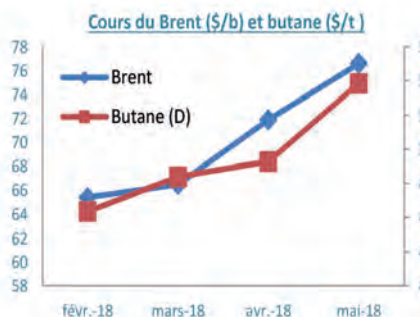
L'indice des prix des produits énergétiques, calculé par la Banque mondiale, a poursuivi sa remontée (7,4% en mai après 8,2% en avril), suite au rebond des prix de pétrole. De son côté, l'indice des prix des produits non énergétiques a légèrement augmenté de 0,1% (1,8% en avril). Cette hausse a concerné les prix des produits alimentaires (+0,6% en mai) et des métaux de base (+0,4%), tandis que les métaux précieux ont baissé de 2,1%.



**Brent : 75 \$/baril**  
**Butane : 538 \$/T**



Produits énergétiques



Les cours du Brent ont atteint 75,45 dollars le 13 juin (76,65 USD en moyenne en mai), en lien avec les tensions dans la région du Golfe, le retour des sanctions américaines contre l'Iran et la transition vers le cycle de hausse de la demande et de baisse de la production.

Les prix du gaz butane se sont établis en moyenne à 538,5 USD la tonne en mai, soit une hausse de 9,3% par rapport au mois précédent.

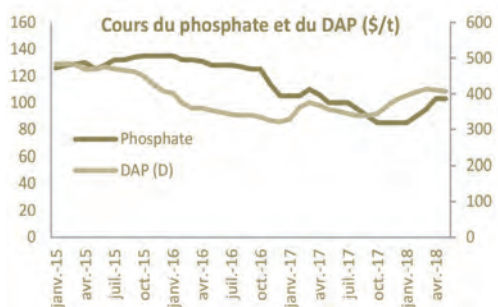
**Roche : 103 \$/T**  
**DAP : 407 \$/T**



Phosphate et dérivés

Les prix du phosphate brut ont stagné à 103 dollars la tonne en mai comme en avril. Les cours des engrais phosphatés DAP se sont établis à 407 dollars la tonne en avril, en baisse de 0,97% sur un mois.

Selon la Banque Mondiale, l'indice des prix des engrais DAP devrait atteindre 390 dollars la tonne en moyenne en 2018 contre 350 dollars en 2017.

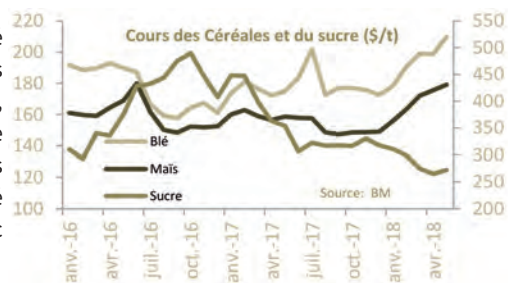


**Blé : 210 \$/T**  
**Sucre : 272 \$/T**



**Produits alimentaires**

Les cours du blé tendre (SRW) ont progressé de 5,6% en mai pour atteindre 209,9 dollars la tonne. Ce raffermissement s'explique, en grande partie, par des perspectives de production préoccupantes dans plusieurs grands pays exportateurs. Toutefois, le marché céréalier demeure bien approvisionné, avec des disponibilités abondantes.



Les prix mondiaux du sucre brut (ISA) ont progressé de 2,7% en mai pour s'établir à 272,2 dollars la tonne contre 265 dollars la tonne en avril. La tendance baissière des cours internationaux du sucre, depuis le début de l'année, s'explique par une importante récolte mondiale de sucre en 2017 qui a atteint un record historique de plus de 190 millions de tonnes (Mt), avec un surplus de plus de 10 Mt par rapport à la consommation mondiale, estimée à 180 Mt.





# ENVIRONNEMENT NATIONAL

# 1. TENDANCES SECTORIELLES

## Activités primaires

### Résultats favorables de la campagne agricole 2017/2018

Plus de 100 MQx



Production céréalière

Selon le Département de l'Agriculture, la production céréalière, relative à la campagne agricole 2017/2018, devrait dépasser 100 millions de quintaux, en augmentation de plus de 4% par rapport à la campagne précédente et de plus de 22% par rapport à la moyenne des cinq dernières années. Par principale céréale, la production de blé tendre devrait atteindre, en première estimation, 48,1 millions de quintaux, celle de blé dur 22,8 millions de quintaux et celle d'orge 27,3 millions de quintaux.

Cette bonne performance, qui intervient dans un contexte de baisse relative de la superficie emblavée à 4,5 millions d'hectares, trouve son origine dans l'amélioration notable du rendement moyen de la céréaliculture à 22,2 quintaux/hectare, contre 17,7 quintaux/hectare il y a une année, soit une progression de 25,6%. Pour rappel, le cumul pluviométrique de l'actuelle campagne a atteint 370 mm, marquant une progression de 16% par rapport à une campagne normale. En outre, cette campagne a bénéficié d'importantes améliorations au niveau de la mécanisation (avec un taux de 8,3 tracteurs pour 1000 ha contre 5,2 en 2008), de l'utilisation des intrants agricoles ainsi que de l'utilisation de techniques et de technologies qui ont favorisé la valorisation de la goutte de pluie et la protection sanitaire des champs.

22,2 Qx/ha



Rendement moyen

Sur le plan des échanges extérieurs du secteur de l'agriculture et de l'agroalimentaire, la valeur des exportations de ce secteur ont atteint 26,6 milliards de dirhams au terme des cinq premiers mois de 2018, en progression de 0,7%, résultant d'une hausse des ventes à l'étranger du secteur de l'agriculture, sylviculture et chasse de 0,9% et de celles de l'industrie alimentaire de 0,2%.

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



Pêche côtière et artisanale

### Evolution mitigée des indicateurs de la pêche côtière et artisanale



Le secteur de la pêche côtière et artisanale a affiché une reprise du volume de ses débarquements au mois de mars, marqué par un rebond de 15,2%, impulsé par une consolidation des captures du poisson pélagique de 18,8%. Suite à cette évolution, le volume des débarquements du secteur a baissé de 4,5% à fin mars 2018, contre un retrait de 13,8% un mois plus tôt et de 18,1% à fin mars 2017.

Pour ce qui est de la valeur marchande de ces débarquements, elle s'est raffermie de 10,4% à fin mars 2018, après +13,1% il y a une année, tirant profit, notamment, du bon comportement de la valorisation des captures des céphalopodes (+20,2%).

## Activités secondaires

### Poursuite de la bonne dynamique du secteur extractif

Le secteur extractif aurait enregistré une dynamique favorable au terme du premier trimestre 2018, reflétée par la poursuite de la croissance à deux chiffres de son indice de production (+19,7%, après une hausse de 6,5% un an auparavant). Cette bonne tenue est confirmée par le maintien du bon comportement de la production de phosphate roche, principale composante de ce secteur, en accroissement de 21,8%, après une hausse de 7% à fin mars 2017.

Evolution de l'indice de la production du secteur minier (glissement annuel)



**+19,7%**  
(indice de production)



Activité minière

Cette bonne dynamique continue de se nourrir du comportement favorable de la demande étrangère adressée au secteur, le volume des exportations de phosphate roche ayant augmenté de 7,3% à fin avril 2018. Au terme des cinq premiers mois de 2018, le chiffre d'affaire à l'export du groupe OCP s'est raffermi de 9,8%, après +9% un an plus tôt pour atteindre 19,3 milliards de dirhams.

### Evolution positive du secteur de l'énergie électrique

Au terme des quatre premiers mois de l'année 2018, la production nationale de l'énergie électrique maintient son évolution favorable, affichant un accroissement de 6,5%, après une hausse de 1,5% il y a une année. Cette progression est attribuable au bon comportement de la production de l'ONEE (+12,6%), bénéficiant de la bonne tenue de l'ensemble de ses segments de production. A son tour, la production privée d'énergie électrique s'est renforcée de 3,3% à fin avril 2018, après une quasi-stagnation une année auparavant (+0,4%).

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



**+9,8%**

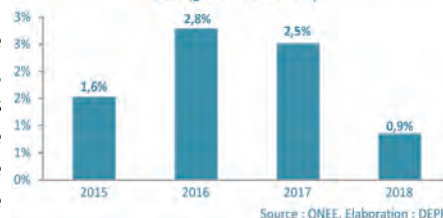


Exportations OCP

Du côté des échanges du secteur avec l'extérieur, le volume des importations de l'énergie électrique s'est contracté de 17,7% à fin avril 2018, compte-tenu de l'appréciation du volume de l'énergie nette appelée de 2,2%, après +3,6% à la même période de l'année précédente.

Pour sa part, la consommation de l'énergie électrique s'est appréciée de 0,9% à fin avril 2018, contre +2,5% il y a une année. Cette évolution provient d'une hausse des ventes de l'énergie de très haute, haute et moyenne tension de 0,1%, résultant d'une hausse de la consommation des distributeurs de 2,5%, allégée par la baisse de celle des autres abonnés de 2,8%. Du côté de l'énergie de basse tension, sa consommation a augmenté de 3,4% à fin avril 2018.

Evolution de la consommation de l'énergie électrique à fin avril (glissement annuel)



**+6,5%** (production)  
**+0,9%** (consommation)



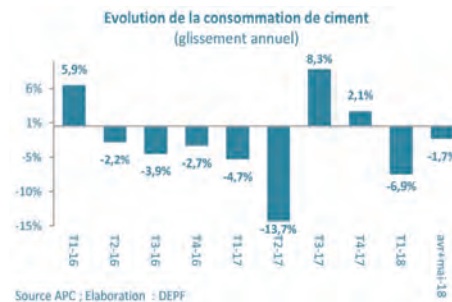
Energie électrique

**-4,8%**



Ventes de ciment

### Evolution contrastée du secteur du BTP



Les ventes de ciment, indicateur clé du secteur du BTP, se sont repliées au titre des deux premiers mois du T2-2018 de 1,7%, portant la baisse de ces ventes à 4,8% à fin mai 2018 au lieu de -6,9% au terme du premier trimestre 2018 et -5,8% à fin mai 2017.

D'autre part, l'encours des crédits alloués au secteur immobilier s'est renforcé de 3,5% à fin avril 2018, après +3,9% un an auparavant, en liaison avec la bonne tenue des crédits accordés à l'habitat (+3,4%) et à la promotion immobilière (+3%).

**+3,4%**



Crédits habitat

Sur un autre plan, le volume des transactions enregistrées dans le secteur immobilier s'est accru de 1,5% au cours du premier trimestre 2018, d'après les dernières données publiées par Bank Al-Maghrib. Ce résultat provient de l'accroissement des ventes des terrains de 16,1% et de celui des actifs à usage professionnel de 6,2%, allégé par le retrait des ventes des biens résidentiels de 3%. Parallèlement à cette évolution, les prix des actifs immobiliers ont connu une baisse de 0,4% à fin mars 2018. Ce retrait a concerné l'ensemble des segments du secteur (-0,7% pour les actifs résidentiels, -0,3% pour le foncier et -0,5% pour les biens à usage professionnel).

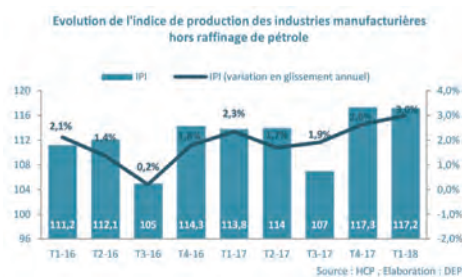
### Orientation favorable de l'activité manufacturière au premier semestre 2018

**+3%**

(indice de production)



Activité manufacturière



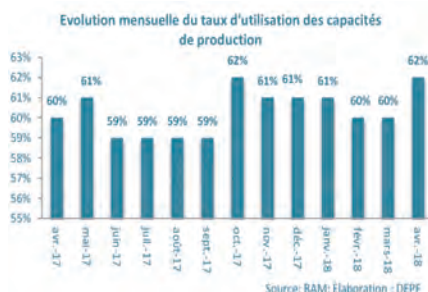
Au premier trimestre 2018, le secteur manufacturier a enregistré une orientation favorable, en ligne avec le bon comportement de son indice de production, hors raffinage de pétrole. En effet, cet indice a progressé de 3% à fin mars 2018, après +2,3% il y a une année. Cette bonne tenue est mise à l'actif de l'accroissement des indices de production des industries chimiques (+6,4%), alimentaires (+5,7%), automobile (+14,6%), de textile et cuir (+2,7), des produits métalliques (+9,8%) et des autres matériels de transport (+18,7%).

Pour le second trimestre 2018, le secteur manufacturier l'aurait entamé favorablement, d'après les derniers résultats de l'enquête de conjoncture de Bank Al-Maghrib auprès du secteur. En effet, les industriels enquêtés indiquent une amélioration de la production et des ventes dans l'ensemble des branches d'activité courant le mois d'avril 2018 comparativement au mois précédent.

62%



TUC



Parallèlement, le taux d'utilisation des capacités de production (TUC) s'est amélioré de 2 points entre les mois de mars et d'avril 2018. En glissement annuel, le TUC s'est amélioré, également, de 2 points, en rapport avec la hausse de 3 points au niveau du secteur de textile et cuir, de 1 point au niveau du secteur agro-alimentaire et une stagnation dans les industries mécaniques et métallurgiques.

Les échanges avec l'extérieur du secteur continuent de confirmer cette orientation favorable au terme des cinq premiers mois de 2018. En effet, les exportations du secteur de l'automobile ont progressé de 18%, celles de l'aéronautique de 19,9%, celles de textile et cuir de 3,2% et celles de l'électronique de 3,2%.

## Activités tertiaires

### Bonne dynamique de l'activité touristique

Au terme des quatre premiers mois de l'année 2018, le secteur touristique maintient une croissance consolidée de l'ensemble de ses indicateurs.

+11,8% et +10,4%  
respectivement



HOTEL

Arrivées et nuitées



Les arrivées touristiques se sont affermies de 11,8% à fin avril 2018, après +9,9% un an auparavant, portées, particulièrement, par le bon comportement des arrivées des touristes étrangers (+18,9% après +13,7%), qui expliquent à elles seules près de 97% de l'évolution totale des arrivées. Pour ce qui est des arrivées des MRE, elles ont enregistré une hausse limitée à 1%.

Durant la même période, le volume des nuitées réalisées dans les établissements d'hébergement classés (EHC) s'est renforcé de 10,4%, après une hausse de 19,7% il y a une année. Cette bonne tenue continue de se nourrir essentiellement de la bonne orientation des nuitées des non-résidents (+13%), contre une hausse de 4,2% des nuitées des résidents.



Concernant les recettes touristiques, elles ont atteint 27,1 milliards de dirhams, progressant de 15% à fin mai 2018, après +3,9% au terme des cinq premiers mois de 2017, soit leur plus forte performance sur les douze dernières années.



## Prémices d'évolution positive du secteur des télécommunications en 2018

Les premiers indicateurs du secteur des télécommunications font signe d'évolution favorable en 2018. Le groupe Maroc télécom, premier opérateur de télécommunications national, affiche des résultats favorables au titre du premier trimestre de cette année. En effet, le parc de téléphonie mobile du groupe 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%. Compte-tenu de cette dynamique, le chiffre d'affaires consolidé du groupe a connu une consolidation de 5,6% à fin mars 2018 à 9 milliards de dirhams, suite à l'accroissement du chiffre d'affaires réalisé au niveau national 4,6% à 5,3 milliards de dirhams et de celui à l'international de 9,6%.

+ 14,2%



Passagers aériens

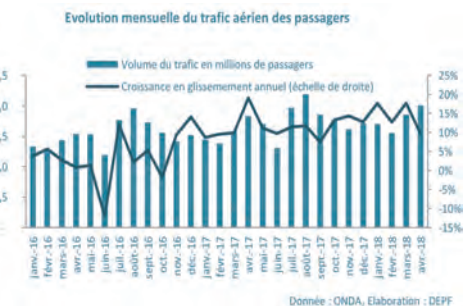
+8,5%



Fret aérien

## Dynamique favorable du secteur de transport

Le transport aérien maintient une dynamique favorable d'un mois à l'autre. En effet, le flux de passagers internationaux a progressé de 14,2% à fin avril 2018, après +12,1% un an plus tôt. Quant au trafic aérien du fret, celui-ci s'est renforcé de 8,5% au terme des quatre premiers mois de 2018, après une augmentation de 13,1% à la même période de l'année précédente.



S'agissant de l'activité portuaire, le volume de son trafic, au sein des ports gérés par l'ANP, s'est inscrit en hausse de 5,1% à fin mars 2018, après +6,8% un an auparavant. Cette évolution a été tirée, essentiellement, par l'accroissement du trafic des importations de 10,5% et de celui de l'activité de cabotage de 12,1%.

## TENDANCES SECTORIELLES (\*)

	Secteur	2017	mars 18	avr 18	mai 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

+10%



Transferts MRE

+5,4%



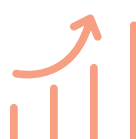
Crédits consommation

+12,7%



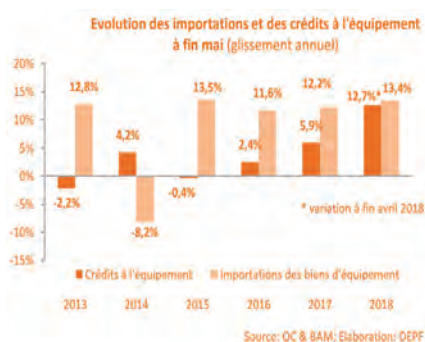
Crédits à l'équipement

+2,2%



Inflation

La consommation des ménages aurait préservé une tendance positive en 2018 dans un contexte d'évolution toujours maîtrisée de l'inflation (progression de l'IPC de 2,2% à fin avril 2018) et d'évolution positive des revenus des ménages. Ceux-ci auraient bénéficié, notamment, de la création de 142.000 emplois rémunérés au titre du premier trimestre 2018, de la progression favorable de l'encours des crédits à la consommation (+5,4% à fin avril 2018) et des transferts des MRE (+9,7% à fin mai 2018), ainsi que des impacts favorables de la bonne campagne agricole 2017/2018.



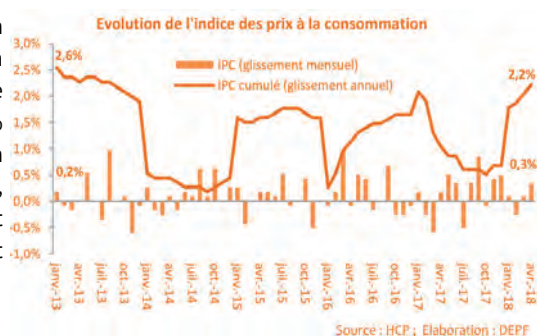
De son côté, l'effort de l'investissement devrait se maintenir, en phase, notamment, avec le bon comportement des crédits à l'équipement (+12,7% à fin avril 2018) et des importations des biens d'équipement (+13,4% à fin mai 2018).

Par ailleurs, 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.

### Inflation toujours maîtrisée

L'indice des prix à la consommation (IPC) a enregistré, au cours du mois d'avril 2018, une hausse de 0,3% par rapport au mois précédent, en relation avec la hausse conjointe de l'IPC alimentaire de 0,7% et de celui non alimentaire de 0,3%. Les principales hausses observées au niveau des prix des produits alimentaires ont concerné, notamment, les prix des fruits (+4,4%), des légumes (+2,1%) et des viandes (+1,1%), atténuées par les baisses enregistrées par les prix de poissons et fruits de mer (-1,4%), des eaux minérales et boissons rafraichissantes (-0,8%) et des huiles et graisses (-0,4%). Quant à l'IPC non alimentaire, la hausse a concerné principalement les carburants (+2,8%).

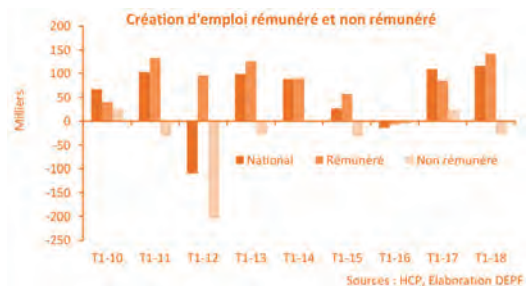
A fin avril 2018, l'IPC s'est accru, en variation annuelle, de 2,2%, après une hausse de 1% un an auparavant. Cette évolution recouvre une augmentation de l'IPC alimentaire de 2,7% après 0,4% l'année précédente et de l'IPC non alimentaire de 1,6%, tiré, essentiellement, par l'augmentation des prix des biens et services divers de 6,6%, des restaurants et hôtels de 2,2% et de l'enseignement de 2%.



Sur un autre plan, l'indice des prix à la production du secteur manufacturier, hors raffinage de pétrole, a enregistré une légère baisse de 0,2% durant le mois d'avril 2018, comparativement au mois de mars de la même année. Ce recul s'explique par la baisse des prix à la production des industries alimentaires de 0,3%, de la métallurgie de 1,2%, de la fabrication d'autres produits minéraux non métalliques de 0,6%, de l'industrie d'habillement de 0,5% et de l'industrie du papier et du carton de 0,8%. Par ailleurs, ce retrait a été atténué par l'augmentation des prix à la production des secteurs de la fabrication de textiles de 0,7%, du travail du bois et fabrication d'articles en bois et en liège de 1,2% et de l'industrie du cuir et de la chaussure de 0,2%. Quant aux indices des prix des industries extractives et de la production et distribution d'électricité et d'eau, ils ont stagné comparativement au mois précédent.

## Marché du travail : création de 142 mille emplois rémunérés

L'économie marocaine a connu une création de 142 mille nouveaux postes d'emploi rémunérés au premier trimestre 2018, dont 79 mille postes profitant au milieu urbain et 63 mille postes au milieu rural. Quant à l'emploi non rémunéré, il a enregistré une perte de 26 mille postes (-24 mille en zones rurales et -2 mille en zones urbaines).



# 10,5%



Taux de chômage

Les secteurs des services, de l'agriculture, forêt et pêche et du BTP sont les secteurs à avoir créé le plus d'emplois nets durant le premier trimestre 2018. En effet, ces secteurs ont créé, respectivement, 50 mille, 43 mille et 32 mille emplois supplémentaires au titre de ce trimestre. En revanche, le secteur de l'industrie a enregistré une perte de 9 mille postes d'emploi.

Du côté du chômage, le nombre de chômeurs a diminué de 24 mille personnes lors du premier trimestre 2018, ce qui correspond à une baisse de 1,9% en glissement annuel. Ainsi, le taux de chômage a baissé de 0,2 point pour se situer à 10,5% contre 10,7% au titre du premier trimestre 2017. Ce recul provient d'un repli de 0,6 point dans les zones rurales et d'une baisse de 0,1 point dans les villes.

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

### 3. ECHANGES EXTÉRIEURS

57,8%



Taux de couverture

Les résultats préliminaires des échanges extérieurs au titre des cinq premiers mois de l'année 2018 font ressortir une augmentation des importations (+9,7%) plus importante que celle des exportations (+8,9%), ce qui s'est traduit par une hausse du déficit commercial de 10,7% à 85,3 milliards de dirhams. Compte-tenu de cette évolution, le taux de couverture s'est situé à 57,8% contre 58,2% à fin mai 2017.



#### Forte reprise des exportations de phosphates et dérivés en mai

+8,9%



Exportations



A fin mai 2018, les exportations de biens ont enregistré une hausse de 8,9% pour atteindre 116,7 milliards de dirhams. Ce résultat fait suite à la progression des exportations de tous les secteurs, essentiellement celles du secteur automobile, de phosphates et dérivés et de l'aéronautique. Ces trois secteurs participent à hauteur de 75% dans la hausse des exportations totales.

Au niveau des nouveaux métiers mondiaux du Maroc, l'automobile, premier secteur exportateur du Maroc, a réalisé un chiffre d'affaires à l'export de 30,1 milliards de dirhams, en hausse de 18%. Cette forte progression a été réalisée grâce à ses deux principaux segments, en l'occurrence la construction et le câblage avec des progressions de 17,7% et de 15,6% respectivement. Le secteur de l'aéronautique a, également, réalisé une hausse notable des exportations, soit +19,9% à 5,1 milliards de dirhams. De son côté, le secteur de l'électronique a affiché une augmentation de 3,2% de ses exportations qui se sont situées à plus de 4 milliards de dirhams.

+9,8%



OCP

Pour leur part, les exportations de phosphates et dérivés se sont redressées de 9,8% à 19,3 milliards de dirhams, pour représenter l'équivalent de 16,5% des exportations contre 16,4% un an auparavant.

Suivant la même tendance, les ventes à l'étranger du secteur de textile et cuir se sont appréciées de 3,2% à 16,3 milliards de dirhams, recouvrant une hausse des exportations des vêtements confectionnés (+1,7% à 10,3 milliards de dirhams), des articles de bonneterie (+4,2% à 3,2 milliards) et des chaussures (+0,9% à 1,3 milliard).

+18%



Automobile

De leur côté, les expéditions de l'agriculture et l'agroalimentaire se sont situées autour de 26,6 milliards de dirhams, en hausse de 0,7% grâce à la progression des ventes de l'industrie alimentaire de 0,2% à 14,2 milliards de dirhams et du segment « agriculture, sylviculture et chasse » de 0,9% à 11,6 milliards.

Il est à noter, également, la progression des exportations de l'industrie pharmaceutique de 5,1% à 516 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 11,7%.



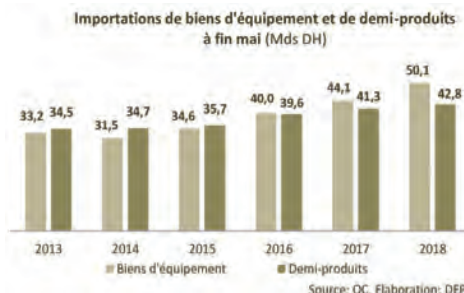
## Hausse des importations, occasionnée surtout par les biens d'équipement, les produits énergétiques et les biens finis de consommation

**+9,7%**



Importations

Les importations de biens se sont élevées à 202 milliards de dirhams à fin mai 2018, en progression de 9,7% 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 les biens d'équipement, les produits énergétiques et les produits finis de consommation. La hausse des achats de ces trois groupes de produits constitue 71,3% de la hausse totale des importations.



Avec une part dans les importations totales de 24,8%, les biens d'équipement représentent le premier poste des importations marocaines, affichant une progression de 13,4% à près de 50,1 milliards de dirhams, en rapport avec la hausse des achats des parties d'avions et d'autres véhicules aériens ou spatiaux (+69,1%) et des machines et appareils divers (+29,2%).

**+13,4%**

(Importations)



Biens d'équipement

Dans la même lignée, les achats des produits finis de consommation se sont améliorés de 7,8% pour s'élever à plus de 45 milliards de dirhams, soit 22,3% des importations totales. Cette évolution recouvre la hausse conjointe des achats de parties et pièces pour voitures et véhicules de tourisme (+23,6%) et des ouvrages divers en matières plastiques (+23,9%).

La même tendance a été constatée pour les produits énergétiques qui ont été importés pour 31,6 milliards de dirhams, en hausse de 12,5% sur une année. Cette évolution s'explique, particulièrement, par l'appréciation des achats de gas-oils et fuel-oils (+14,5% à 15,9 milliards de dirhams) et des houilles, coques et combustibles (+43,8% à 3,6 milliards).

Sur la courbe de la hausse figure, également, le groupement des demi-produits dont les importations se sont améliorées de 3,6% à 42,8 milliards de dirhams. Cette évolution recouvre une progression des importations des produits laminés plats, des achats des matières plastiques et ouvrages divers en plastique et des achats des fils, barres et profilés en cuivre de 34,6%, de 7,4% et de 22,3% respectivement.

**+12,5%**



Importations énergétiques

De même, les importations des produits alimentaires ont connu une hausse de 7,3% à 22,1 milliards de dirhams, recouvrant une hausse des achats des épices (+287 millions de dirhams), des tourteaux (+282 millions de dirhams) et des dattes (+239 millions de dirhams).

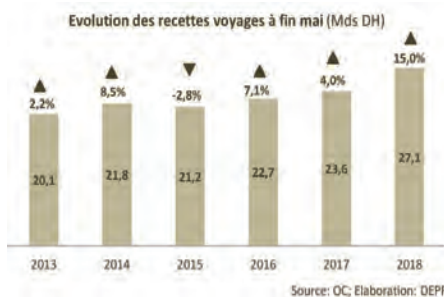
Enfin, les achats des produits bruts ont aussi concouru au relèvement des importations globales, avec une hausse de 25,9% à 10,3 milliards de dirhams, recouvrant une progression des achats de l'huile de soja brute ou raffinée de 93% à 3,1 milliards de dirhams.

## Dynamisme maintenu des recettes de voyages et des transferts des MRE

**+15%**



Recettes voyages



A fin mai 2018, la balance des voyages fait ressortir un excédent de 20,5 milliards de dirhams, en hausse de 18,1%. Ce résultat est dû à la progression des recettes (+15% à 27,1 milliards), atténuée toutefois, par l'augmentation des dépenses (+6,3% à 6,6 milliards). Parallèlement, les transferts des MRE se sont accrus de 9,7% à 26,8 milliards de dirhams. Ces deux postes ont, ainsi, permis de couvrir 63,2% du déficit commercial après 62,3% un an auparavant.

Par ailleurs, le flux des investissements directs étrangers (IDE) a enregistré un recul de 38,4% pour atteindre 8,2 milliards de dirhams. Ce résultat s'explique par la baisse des recettes (-22,8%) associée à l'augmentation des dépenses (+35,5%).

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

La situation des charges et ressources du Trésor à fin avril 2018 fait ressortir une aggravation du déficit budgétaire, en glissement annuel, de 11% ou de 1,4 milliard de dirhams pour se situer à 14,2 milliards de dirhams. Cette évolution recouvre une légère hausse des recettes ordinaires de 0,4% face à une hausse plus importante des dépenses globales, y compris SEGMA et CST (+2%).

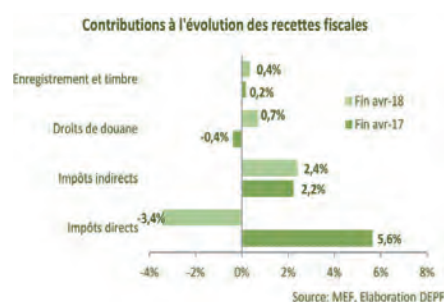
### Légère hausse des recettes ordinaires

+0,4%



Recettes ordinaires

Les recettes ordinaires ont été réalisées au terme des quatre premiers mois de 2018 à hauteur de 31,5% par rapport aux prévisions de la loi de finances 2018, pour se situer à 74,7 milliards de dirhams, enregistrant une légère hausse de 0,4% par rapport à fin avril 2017. Cette évolution recouvre une stagnation des recettes fiscales et une hausse des recettes non fiscales.



En ligne avec les prévisions initiales de la loi de finances, les recettes fiscales ont été exécutées à hauteur de 33,4% des prévisions initiales pour se situer à 70,6 milliards de dirhams, soit quasiment le même niveau enregistré l'année précédente. Cette stagnation s'explique par le repli des recettes des impôts directs, compensé par la hausse des autres rubriques.

+6,3%



Recettes impôts indirects

Les recettes des impôts directs, réalisées à hauteur de 32,2%, ont reculé de 7,2% pour s'établir à 31,2 milliards de dirhams. Cette évolution a résulté, particulièrement, du repli des recettes de l'IS de 15,2% pour se situer à 15,9 milliards de dirhams. Cette baisse s'explique, notamment, par 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 2,3% pour atteindre 14,7 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 6,3% à 2,8 milliards de dirhams et le recul de celles de l'IR sur les profits immobiliers de 0,5% à 1,4 milliard de dirhams.

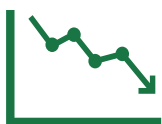
Par rapport aux prévisions initiales, les recettes de l'IS et de l'IR se sont concrétisées respectivement à hauteur de 31% et 35,2%.

Quant aux recettes des impôts indirects, elles ont augmenté de 6,3% pour atteindre 28,9 milliards de dirhams, enregistrant un taux de réalisation de 33,2%. Cette hausse est en relation avec le raffermissement des recettes de la TVA et de celles des TIC.

Les recettes de la TVA se sont appréciées de 6,9% pour atteindre 20,2 milliards de dirhams, soit un taux d'exécution de 33,8%. Cette évolution recouvre une hausse des recettes de la TVA intérieure de 3,6% à 7,6 milliards de dirhams, et de celles de la TVA à l'importation de 9,1% à 12,6 milliards de dirhams.

Pour ce qui est des recettes des TIC, elles ont augmenté de 4,7% pour s'établir à 8,7 milliards de dirhams, soit un taux de réalisation de 32%, consécutivement à l'augmentation des recettes des TIC sur les produits énergétiques de 3,2% à 4,9 milliards de dirhams, et de celles des TIC sur les tabacs manufacturés de 8,1% à 3,3 milliards de dirhams.

-1,5%



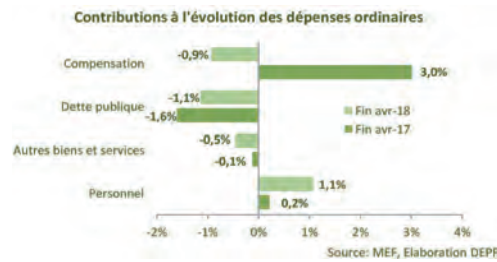
Dépenses ordinaires

De leur côté, les recettes des droits de douane et celles relatives aux droits d'enregistrement et de timbre ont augmenté respectivement de 17,3% à 3,4 milliards de dirhams et de 3,7% pour avoisiner 7 milliards, enregistrant des taux de réalisation respectifs de 35,6% et 39,9%.

S'agissant des recettes non fiscales, elles se sont accrues, en glissement annuel, de 9,7% pour s'établir à 3,4 milliards de dirhams, se concrétisant ainsi à hauteur de 15,2%. Cette évolution est attribuable, notamment, à la hausse des recettes de monopoles de 51,8% à 1,2 milliard de dirhams, soit un taux de réalisation de 12,5%, de la redevance gazoduc de 52% à 632 millions de dirhams et des recettes en atténuation des dépenses de la dette de 75,8% à 276 millions de dirhams. En revanche, les recettes au titre de dons reçus des pays du Conseil de Coopération du Golfe (CCG) et les fonds de concours se sont repliés respectivement de 57,8% à 147 millions de dirhams et de 75% à 56 millions de dirhams.

## Baisse des dépenses ordinaires

A fin avril 2018, les dépenses globales (y compris SEGMA et CST) ont augmenté de 1,7 milliard de dirhams pour atteindre à 88,8 milliards de dirhams. Cette évolution recouvre la baisse des dépenses ordinaires de 1,1 milliard et des dépenses d'investissement de 625 millions de dirhams, contrebalancée par le repli de l'excédent des CST de 3,4 milliards de dirhams.



Corroborant les prévisions initiales de la Loi de Finances, les dépenses ordinaires ont été exécutées à hauteur de 33,9% à fin avril 2018, pour se situer à 73,2 milliards de dirhams, enregistrant une baisse de 1,5% par rapport à fin avril 2017. Cette évolution s'explique essentiellement par le repli des dépenses de la dette intérieure, des charges de compensation et des dépenses des autres biens et services.

+2,2%



Dépenses de personnel

Les dépenses de biens et services, réalisées à hauteur de 32,8%, ont enregistré une légère hausse de 0,8% pour s'établir à 57,3 milliards de dirhams, recouvrant une augmentation des dépenses de personnel de 2,2% à 36,1 milliards de dirhams, soit un taux d'exécution de 33,2%, atténuée par la baisse des dépenses des autres biens et services de 1,6% à 21,3 milliards de dirhams, soit un taux de réalisation de 32,1%. Ces dernières tiennent compte des transferts au profit de la Caisse Marocaine des Retraites (4,4 milliards de dirhams, soit quasiment le même niveau enregistré l'année précédente), aux divers établissements et entreprises publics (7,1 milliards de dirhams après 7,6 milliards) et aux comptes spéciaux du Trésor (923 millions de dirhams après 891 millions).

Quant aux charges en intérêts de la dette, exécutées à hauteur de 39,2%, elles ont reculé de 7,4% pour se situer à 10,6 milliards de dirhams, recouvrant une baisse de celles de la dette intérieure de 8,6% à 9,9 milliards de dirhams et une hausse de celles de la dette extérieure de 13% à 686 millions de dirhams.

De leur côté, les charges de compensation se sont repliées, en glissement annuel, de 11,7% pour se chiffrer à 5,2 milliards de dirhams, soit un taux de réalisation de 38%. Elles ont représenté 7,1% des dépenses ordinaires contre 7,9% à fin avril 2017.

Au total, l'évolution des recettes et des dépenses ordinaires à fin avril 2018 a dégagé un solde ordinaire positif de 1,5 milliard de dirhams contre 74 millions de dirhams à fin avril 2017.

Concernant les dépenses d'investissement, elles ont atteint 22,9 milliards de dirhams, en baisse de 2,7%. Par rapport aux prévisions initiales, elles se sont réalisées à hauteur de 37,9%.

1,5 Mds DH



Solde ordinaire

## Hausse du déficit budgétaire

Tenant compte du repli de l'excédent des comptes spéciaux du Trésor de 32,3% à 7,2 milliards de dirhams, la situation des charges et ressources du Trésor à fin avril 2018 fait ressortir une aggravation du déficit budgétaire de 11% ou de 1,4 milliard de dirhams pour se situer à 14,2 milliards de dirhams. Eu égard à la réduction du stock des dépenses en instance de 215 millions de dirhams, le besoin de financement du Trésor a atteint 14,4 milliards de dirhams. Pour combler ce besoin, et compte tenu d'un flux net extérieur négatif de 3,4 milliards de dirhams, le Trésor a eu recours au financement intérieur pour un montant de 17,8 milliards de dirhams.

17,8 Mds DH



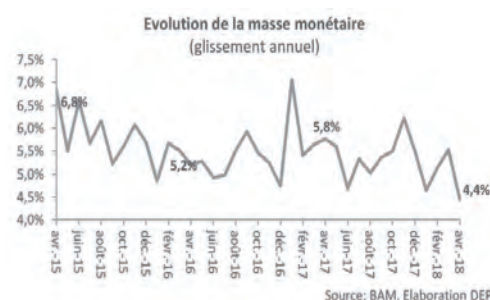
Financement intérieur

## 5. FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE

### Ralentissement de la création monétaire

A fin avril 2018, la masse monétaire (M3) a reculé, en glissement mensuel, de 0,6% à 1255,6 milliards de dirhams. Cette évolution a concerné l'ensemble de ses contreparties, notamment, les créances nettes sur l'administration centrale, les réserves internationales nettes et les créances sur l'économie.

En glissement annuel, le taux d'accroissement de M3 a décéléré, s'établissant à +4,4% à fin avril 2018 après +5,5% à fin mars 2018 et +5,8% l'année précédente. Le ralentissement de M3, comparativement à la même période de l'année précédente, a concerné, particulièrement, les créances sur l'économie et les réserves internationales nettes, alors que le taux d'accroissement des créances nettes sur l'administration centrale s'est amélioré.

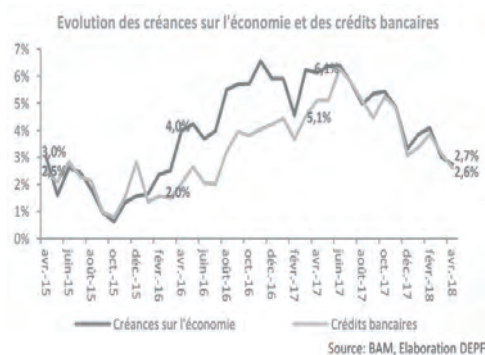


-0,6%



Masse monétaire

Les créances sur l'économie ont reculé, en glissement mensuel, de 0,2% pour se situer à 984,3 milliards de dirhams. Cette évolution recouvre une stagnation des crédits bancaires à 829,5 milliards de dirhams. Sous l'effet conjoint de la hausse des crédits à la consommation (+1%) et à l'immobilier (+0,3%), la quasi-stagnation des crédits à l'équipement (+0,1%) et le repli des facilités de trésorerie (-0,5%).



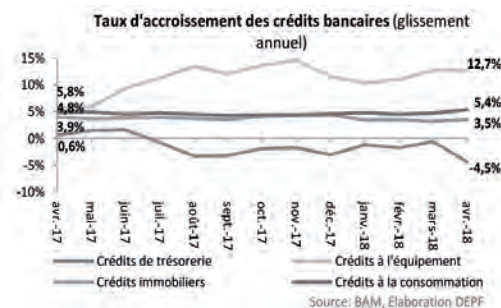
En glissement annuel, le taux de progression des créances sur l'économie a décéléré pour s'établir à +2,7% après +3% le mois précédent et +6,1% à fin avril 2017. Cette évolution a découlé, notamment, du ralentissement du rythme d'accroissement des crédits bancaires, s'établissant à +2,6% après +3,1% à fin mars 2018 et +5,1% l'année dernière.

+2,6%



Crédits bancaires

La décélération comparativement à l'année précédente recouvre le repli des crédits de trésorerie et des crédits à caractère financier respectivement de 4,5% et 4,2% après une hausse de 0,6% et 13,9% à fin avril 2017 et la décélération de la progression des crédits à l'immobilier à +3,5% après +3,9% un an auparavant. L'évolution de ces derniers recouvre un ralentissement des crédits à l'habitat (+3,4% après +4,8%) et une accélération de ceux aux promoteurs immobiliers (+3% après +1,1%).



Toutefois, une amélioration a été enregistrée par les taux d'accroissement des crédits à l'équipement (+12,7% après +5,8% l'année dernière) et des crédits à la consommation (+5,4% après +4,8%). S'agissant des créances en souffrance, leur rythme de croissance poursuit son ralentissement, s'établissant à +2,8% après +4,3% l'année précédente.



Pour ce qui est des Réserves Internationales Nettes (RIN), elles poursuivent leur repli depuis fin janvier 2018, enregistrant un léger recul en glissement mensuel, de 0,9% à fin avril 2018, soit le même taux enregistré à fin mars 2018. Elles se sont établies à 229,4 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 5 mois et 13 jours d'importations de biens et services après 5 mois et 14 jours le mois dernier et 5 mois et 28 jours à fin avril 2017.



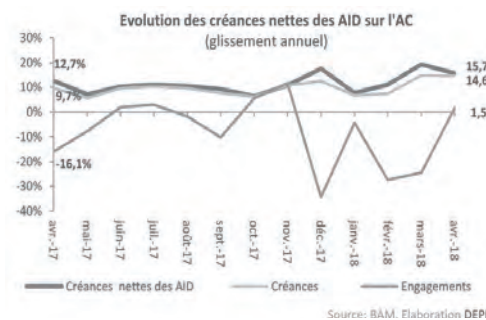
En glissement annuel, les RIN ont maintenu le même rythme de baisse que le mois précédent, soit -5% (-12,2 milliards de dirhams), après une hausse de 1,6% l'année précédente (+3,7 milliards de dirhams).

### 5 mois et 13 jours



RIN

S'agissant des créances nettes des institutions de dépôt sur l'administration centrale (AC)<sup>1</sup>, elles ont reculé, en glissement mensuel, de 1,5% pour atteindre 177,7 milliards de dirhams à fin avril 2018.



En glissement annuel, le rythme de progression de ces créances s'est amélioré, s'établissant à +15,8% après +13% un an auparavant, quoiqu'en décélération par rapport à celui enregistré à fin mars 2018 (+21,9%). 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 15,7% après une augmentation de 12,7% à fin avril 2017.

L'évolution de ces recours recouvre l'effet conjoint de l'accélération du rythme de hausse des créances des AID sur l'AC (+14,6% après +9,7% l'année précédente), notamment, leurs détentions en bons du Trésor (+11,5% après +10,1%), et l'augmentation de leurs engagements<sup>2</sup> vis-à-vis de l'AC de 1,5% après une baisse de 16,1% un an auparavant.

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

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

Concernant les agrégats de placements liquides, leur encours a enregistré un léger recul par rapport au mois précédent de 0,2%, sous l'effet conjoint de la baisse de l'encours des titres d'OPCVM obligataires (PL2) de 0,7%, et de la hausse de celui des titres d'OPCVM contractuels et des titres de créances négociables (PL1) de 0,1% et de celui des titres d'OPCVM actions et diversifiés (PL3) de 0,2%. En glissement annuel, cet encours s'est accru de 11% après une hausse de 3,2% à fin avril 2017. Cette évolution est en relation avec l'accroissement de l'encours de PL1, PL2 et PL3 respectivement de 3,2%, 21,1% et 32,5%, après +2,6%, +0,5% et +25,3% l'année précédente.

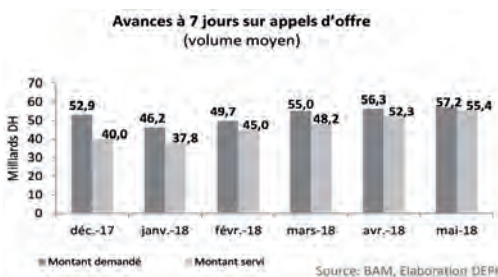
<sup>1</sup> L'administration centrale comprend l'Etat et les établissements publics d'administration centrale dont la compétence s'étend sur la totalité du territoire économique.

<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.



## Marché monétaire globalement équilibré au cours du mois de mai 2018 grâce aux interventions de BAM

Le marché monétaire est resté globalement équilibré au cours du mois de mai 2018 et n'a pas enregistré de tensions notables. En effet, le déficit de liquidité des banques a quasiment stagné, enregistrant une variation modérée.



Cette situation a bénéficié des interventions régulières de Bank Al-Maghrib pour l'injection de la liquidité, essentiellement, à travers les avances à 7 jours sur appels d'offre et dont le volume moyen a atteint 55,4 milliards de dirhams après 52,3 milliards le mois précédent, alors que le volume moyen demandé par les banques a atteint 57,2 milliards de dirhams contre 56,3 milliards le mois dernier.

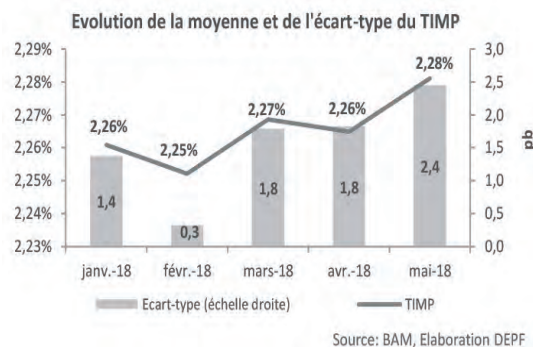
2,28%



TIMPJJ

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 mai 2018.

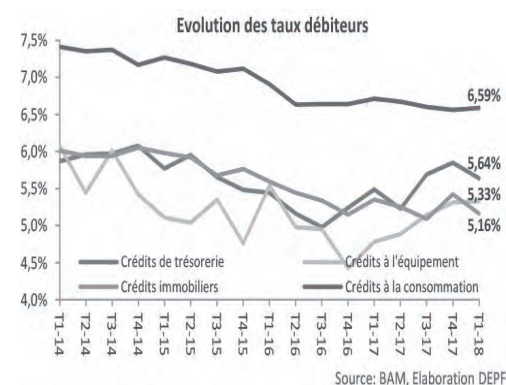
Quant au taux interbancaire moyen pondéré au jour le jour (TIMPJJ), il s'est inscrit en hausse pour atteindre un haut niveau de 2,34% le 09 mai avant de s'inscrire en baisse et évoluer à des niveaux proches du taux directeur. Il s'est établi en moyenne à 2,28%, en hausse de 2 points de base comparativement au mois précédent. De même, la volatilité du taux interbancaire a augmenté de 0,6 point de base à 2,4 points. S'agissant du volume moyen des transactions interbancaires, il a reculé par rapport au mois dernier de 10,4% pour s'établir à 4,3 milliards de dirhams.



4,3 Mds DH

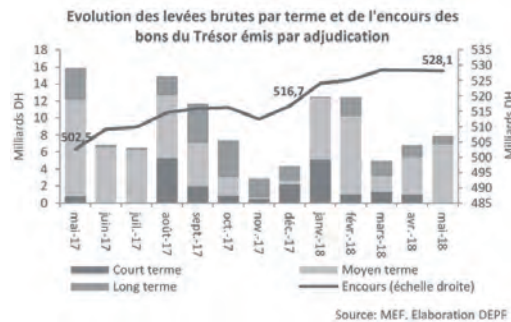


Transactions interbancaires (Volume moyen)



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%).

## Levées nettes du trésor légèrement négatives pour le deuxième mois consécutif



Au titre du mois de mai 2018, les levées brutes du Trésor au niveau du marché des adjudications ont augmenté, par rapport au mois précédent de 16,1% pour atteindre 7,9 milliards de dirhams. Ces levées ont porté sur le moyen et le long terme. Les maturités moyennes ont prédominé les levées à hauteur de 87,2% après 63,8% le mois précédent. Quant aux maturités longues, elles ont canalisé 12,8% des levées du mois après 20,9% le mois dernier.

**44,6 Mds DH**  
(fin mai)



Levées brutes du Trésor

Les remboursements du Trésor au titre du mois de mai 2018 se sont établis à 8,1 milliards de dirhams, en hausse de 16,8% par rapport au mois précédent. De ce fait, les levées nettes du Trésor ont été négatives pour le deuxième mois consécutif de 197,8 millions de dirhams de dirhams après 132,7 millions 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 528,1 milliards de dirhams à fin mai 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 57,7% et 37,9% 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%.

Au terme des cinq premiers mois de 2018, les levées brutes du Trésor se sont repliées, en glissement annuel, de 20,6% pour se situer à 44,6 milliards de dirhams. Le volume levé en maturités courtes a reculé de 41,1% pour se situer à 8,5 milliards de dirhams, pour représenter 19,1% des levées après 25,8% un an auparavant. De son côté, le volume souscrit des maturités moyennes a baissé de 13,5% pour s'établir à 29,4 milliards de dirhams, prédominant les levées à hauteur de 66% après 60,6% l'année précédente. De même, le volume levé des maturités longues s'est replié de 13,1% pour atteindre 6,6 milliards, soit 14,9% des levées après 13,6% l'année dernière.

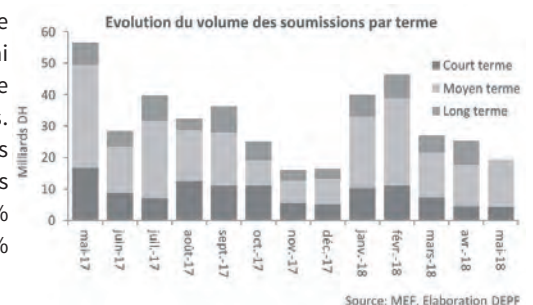
**33,1 Mds DH**  
(fin mai)



Remboursements du Trésor

Compte tenu des remboursements du Trésor qui ont diminué, en glissement annuel, de 24% pour s'établir à 33,1 milliards de dirhams à fin mai 2018, les levées nettes du Trésor ont atteint 11,4 milliards de dirhams, en baisse de 8,7% par rapport à fin mai 2017.

S'agissant du volume des soumissions sur le marché des adjudications au titre du mois de mai 2018, il a reculé par rapport au mois précédent de 23,4% pour s'établir à 19,4 milliards de dirhams. Ce volume a été prédominé par les maturités moyennes à hauteur de 76% après 51,2% le mois précédent, suivies des maturités courtes (23,4% après 18,4%) et des maturités longues (0,6% après 30,4%).



Au terme des cinq premiers mois de 2018, le volume des soumissions a atteint 157,9 milliards de dirhams, en baisse de 33% par rapport à fin mai 2017. Le volume soumissionné des maturités courtes a reculé de 58,3% pour se situer à 38,3 milliards de dirhams, soit 24,2% du volume des soumissions contre 38,9% l'année dernière. Pour sa part, le volume soumissionné des maturités moyennes a reculé de 18,8% pour s'établir à 91,8 milliards de dirhams, canalisant 58,1% du volume des soumissions après 48% un an auparavant. De son côté, le volume soumissionné des maturités longues s'est replié de 9,6% pour atteindre 27,9 milliards de dirhams, représentant, ainsi, 17,6% des soumissions après 13,1% l'année précédente.



L'évolution des taux moyens pondérés primaires des bons du Trésor au titre du mois de mai 2018, comparativement aux taux des dernières émissions, ont enregistré des hausses de 5 points de base pour le taux des bons à 2 ans et de 1 pb pour celui des bons à 5 ans, alors que celui des bons à 15 ans a stagné.

**Evolution des taux des bons du Trésor**

	Mai.18	Dernières émissions		Var
		Taux	Date	
13 semaines	-	2,16%	Mars.18	-
26 semaines	-	2,19%	Mars.18	-
52 semaines	-	2,31%	Avr.18	-
2 ans	2,50%	2,45%	Avr.18	+5 pb
5 ans	2,76%	2,75%	Avr.18	+1 pb
10 ans	-	3,22%	Avr.18	-
15 ans	3,67%	3,67%	Mars.18	-
20 ans	-	3,98%	Avr.18	-
30 ans	-	4,41%	Oct.17	-

Source : MEF, Calculs DEPF

### Tendance baissière des indicateurs de la Bourse de Casablanca au cours du mois de mai 2018

**-0,4% et -0,9%**  
(respectivement)



MA SI et MADEX



Source: Bourse de Casablanca, Elaboration DEPF

Au cours du mois de mai 2018, les indicateurs de la Bourse de Casablanca ont confirmé leur tendance baissière entamée légèrement au cours du mois d'avril. Les indices MASI et MADEX se sont repliés par rapport à fin avril 2018 de 5,3% et 5,6% respectivement, clôturant le mois de mai à 12335,37 et 10005,75 points, contrebalançant ainsi leur performance positive par rapport à fin décembre 2017, pour la première fois depuis juin de l'année précédente, en la ramenant à -0,4% et -0,9%.

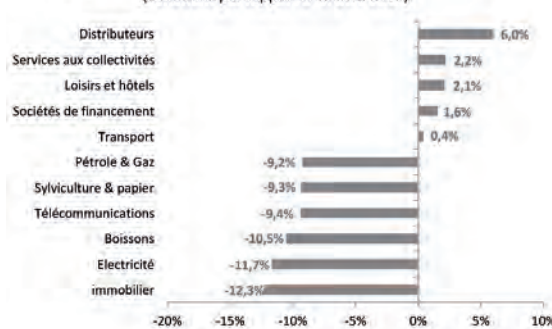
**Banques : -3,4%**  
**Télécoms : -9,4%**  
**BTP : -7,2%**



Indices sectoriels

Au niveau sectoriel, parmi les 24 secteurs représentés à la cote de la Bourse de Casablanca, 19 secteurs ont enregistré des performances négatives par rapport à fin avril 2018, particulièrement, les indices des secteurs de l'immobilier (-12,3%), de l'électricité (-11,7%) et des boissons (-10,5%). La baisse a concerné également les indices des trois premières capitalisations en l'occurrence, les télécommunications (-9,4%), le BTP (-7,2%) et les banques (-3,4%). Ces trois secteurs s'accaparent respectivement de 20%, 11,4% et 34,3% de la capitalisation boursière.

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



Source: Bourse de Casablanca, Elaboration DEPF

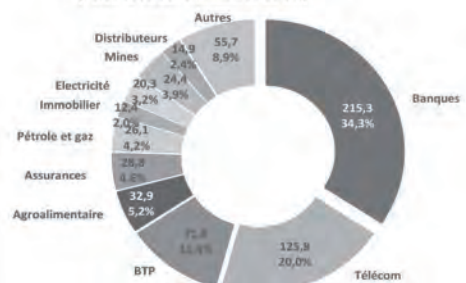
Les performances positives du mois ont concerné, uniquement, les indices des secteurs des distributeurs (+6%), des services aux collectivités (+2,2%), de loisirs et hôtels (+2,1%), des sociétés de financement (+1,6%) et de transport (+0,4%).

628,5 Mds DH



Capitalisation boursière

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



Source: Bourse de Casablanca, Elaboration DEPF

De son côté, la capitalisation boursière a reculé par rapport à fin avril 2018 de 5,1% pour s'établir à 628,5 milliards de dirhams, conservant, toutefois, une légère hausse de 0,3% par rapport à fin décembre 2017 après +5,6% le mois précédent.

Le volume global des transactions réalisé au titre du mois de mai 2018 a plus que doublé par rapport au mois précédent pour atteindre 4,3 milliards de dirhams. Ce volume s'est réparti à hauteur de :

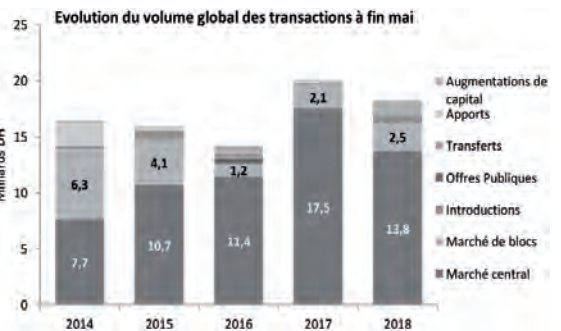
- 59,9% pour le marché central. Les transactions sur ce marché ont augmenté, en glissement mensuel, de 28,6% pour s'établir à 2,6 milliards de dirhams. Les titres Itissalat Al-Maghrib, LafargeHolcim Maroc, Attijariwafa Bank et Sodep-Marsa Maroc y ont canalisé respectivement 18,8%, 10,3%, 8,5% et 7,2% du volume des transactions en actions ;
- 1,2% pour le marché de blocs où les échanges se sont accrus, par rapport au mois précédent, passant de 3,5 millions de dirhams à 50 millions ;
- 15,4% pour les introductions de titres, dont 60,1% sous forme d'actions correspondant à l'introduction en bourse par augmentation de capital de la société « Immorente Invest » à travers l'émission de 4.000.000 actions au prix de 100 dirhams par action, soit un montant global de 400 millions de dirhams ;
- 23% pour une augmentation de capital par conversion d'obligations ;
- 0,3% pour les transferts d'actions ;
- 0,3% pour les apports d'actions.

18,3 Mds DH  
(fin mai)

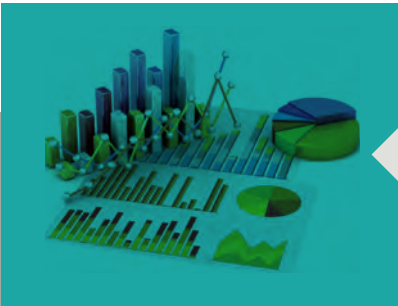


Volume global des transactions

Au terme des cinq premiers mois de 2018, le volume global des transactions a atteint 18,3 milliards de dirhams, en baisse de 9% 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 mai 2017 de 17,3% à 16,2 milliards de dirhams, recouvrant un recul de celui enregistré sur le marché central de 21,5% à 13,8 milliards de dirhams et une hausse de celui réalisé sur le marché de blocs de 18,3% pour atteindre 2,5 milliards de dirhams.

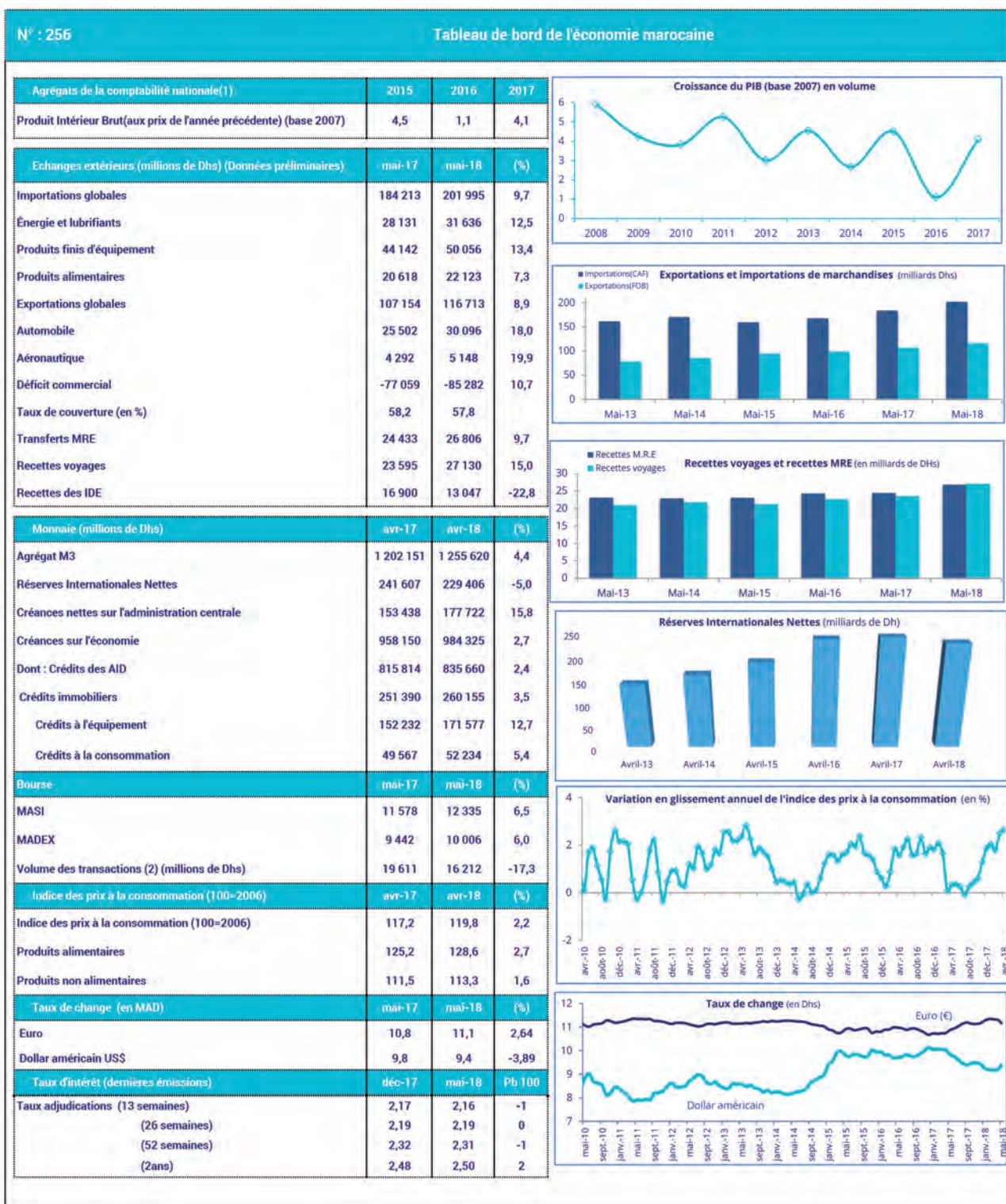


Source: Bourse de Casablanca, Elaboration DEPF



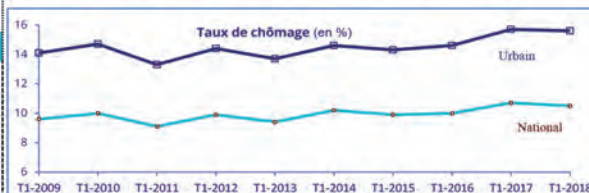
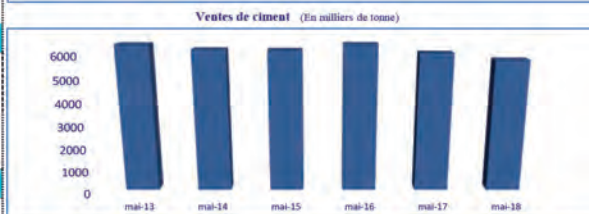
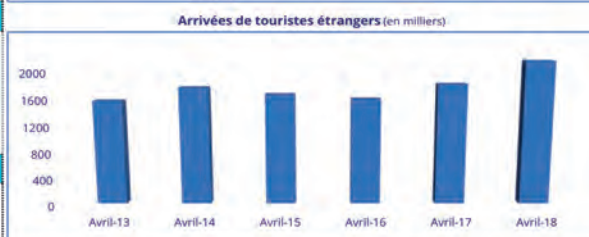
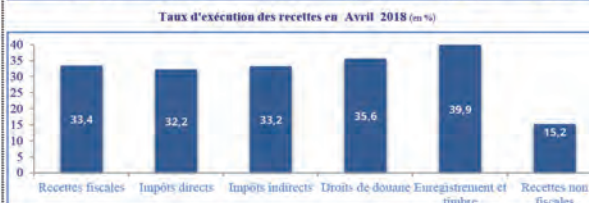
# TABLEAU DE BORD







Finances publiques (hors TVA des CL)			avr-17	avr-18	(%)	
Recettes ordinaires (R.O) (en milliards de Dhs)	74 335	74 655	0,4			
Recettes fiscales	70 587	70 621	0,0			
Impôts directs	33 670	31 241	-7,2			
IS	18 737	15 884	-15,2			
IR	14 342	14 677	2,3			
Impôts indirects	27 230	28 936	6,3			
TVA	18 889	20 201	6,9			
TIC	8 341	8 735	4,7			
Droits de douane	2 941	3 449	17,3			
Enregistrement et timbre	6 746	6 995	3,7			
Recettes non fiscales	3 070	3 369	9,7			
Monopoles	809	1 228	51,8			
Dépenses ordinaires (D.O)	74 261	73 170	-1,5			
Biens et services	56 894	57 345	0,8			
Personnel	35 292	36 086	2,2			
Autres biens et services	21 602	21 259	-1,6			
Dettes publiques intérieures	10 862	9 932	-8,6			
Dettes publiques extérieures	607	686	13,0			
Compensation	5 898	5 207	-11,7			
Investissement	23 487	22 862	-2,7			
<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>mars-18</b>	<b>mars-18</b>	<b>(%)</b>			
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			
	<b>avr-18</b>	<b>avr-18</b>	<b>(%)</b>			
Nuitées dans les EHC <sup>(4)</sup> (en milliers)	6 823	7 533	10,4			
Arrivées de touristes (y compris MRE) (en milliers)	3 018	3 375	11,8			
Energie appelée nette (GWh) y compris l'énergie éolienne via réseau clients	11 422	11 677	2,2			
Consommation d'électricité (GWh)	9 637	9 720	0,9			
	<b>mai-18</b>	<b>mai-18</b>	<b>(%)</b>			
Ventes de ciment (mille tonnes)	6 050	5 761	-4,8			
Chiffre d'affaires à l'exportation de l'IDCP (millions Dhs)	17 573	19 290	9,8			
<b>Emploi</b>	<b>T1-2016</b>	<b>T1-2017</b>	<b>T1-2018</b>			
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			
<b>Variation des indices de la production (3)</b>	<b>T1-17</b>	<b>T1-18</b>	<b>(%)</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>(%)</b>
Mines	97,0	116,1	19,7	101,9	122,4	20,1
Industries manufacturières hors raffinage de pétrole	113,8	117,2	3,0	110,7	113,0	2,1
Produits des industries alimentaires	119,6	126,4	5,7	117,4	120,4	2,6
Produits de l'industrie textile	93,1	95,7	2,8	95,1	95,8	0,7
Produits de l'industrie automobile	156,5	179,3	14,6	129,4	135,1	4,4
Electricité	123,3	133,2	8,0	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

