

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

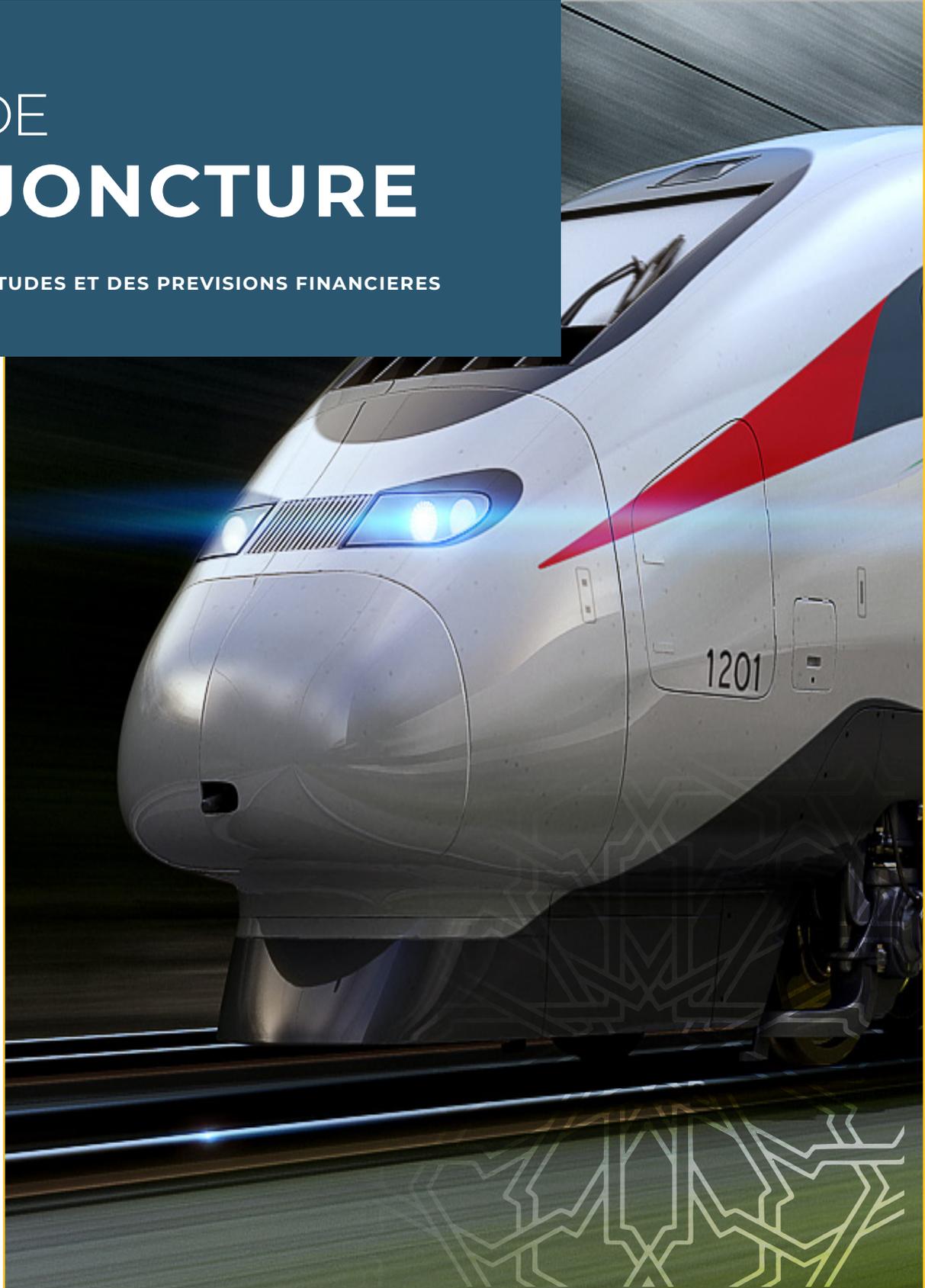
W : www.finances.gov.ma/depf/depf.htm

T : (+212) 537.67.74.15/16

NOTE DE CONJONCTURE

DIRECTION DES ÉTUDES ET DES PRÉVISIONS FINANCIÈRES

N° 257 / Juillet 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



Consolidation de l'activité économique nationale dans un contexte mondial favorable mais incertain

L'économie mondiale poursuit son redressement, toutefois de façon différenciée et sur fond de tensions commerciales croissantes. La croissance aux Etats-Unis demeure solide. Dans la zone euro, elle a affiché une reprise de son rythme en juin pour renforcer les performances du deuxième trimestre. Dans la plupart des pays émergents, l'activité économique a, également, fait preuve d'une bonne résilience au cours de ce trimestre.

Au niveau national, les indicateurs conjoncturels disponibles attestent d'une consolidation de l'activité économique nationale.

En effet, sur le plan de l'offre, en plus du bon comportement des activités primaires, les activités sectorielles, particulièrement l'activité minière, l'industrie de transformation, le tourisme et le transport, affichent de bonnes performances, bénéficiant, notamment, d'un contexte international globalement porteur.

D'autre part, la demande intérieure continue de soutenir la croissance économique, en relation avec le maintien de la dynamique de la consommation des ménages, en ligne avec l'évolution favorable de la confiance des ménages, et de l'investissement en phase avec le bon comportement des crédits à l'équipement,

des importations des biens d'équipement et des dépenses d'investissement du Budget de l'Etat.

Au niveau des échanges extérieurs, le taux de couverture s'est amélioré de 0,8 point à 58,2%, consécutivement à la hausse notable des exportations, impulsée, particulièrement, par la performance remarquable des exportations des secteurs de l'automobile et de phosphates et dérivés. Les Réserves Internationales Nettes permettent de couvrir 5 mois et 11 jours d'importations de biens et services.

Concernant les finances publiques, elles ont dégagé un déficit budgétaire de 21,5 milliards de dirhams à fin mai 2018, résultant, essentiellement, de la hausse des dépenses ordinaires et de la reprise de l'investissement budgétaire.

Les crédits bancaires maintiennent leur évolution positive, augmentant de 2,5% à fin mai 2018, notamment les crédits à l'équipement (+13,7%), les crédits à la consommation (+5,6%) et les crédits à l'immobilier (+3,4%). En revanche, la tendance baissière des indices boursiers MASI et MADEX s'est accentuée à fin juin 2018, enregistrant des replis respectifs de 4,1% et 4,8% 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

L'économie mondiale poursuit son redressement, toutefois de façon différenciée et sur fond de tensions commerciales croissantes.

Reprise du rythme de croissance dans la zone euro au deuxième trimestre, tirée par la dynamique enregistrée au mois de juin.

Baisse des cours du pétrole brut au cours du mois de juin.



Tendances sectorielles

En plus du bon comportement des activités primaires, les activités sectorielles, particulièrement l'activité minière, l'industrie de transformation, le tourisme et le transport, affichent de bonnes performances, bénéficiant, notamment, d'un contexte international globalement porteur.



Ménages & Entreprises

Consolidation de la dynamique de la consommation des ménages, en ligne avec l'évolution favorable de la confiance des ménages.

Maintien de l'effort d'investissement en phase avec le bon comportement des crédits à l'équipement, des importations des biens d'équipement et des dépenses d'investissement du Budget de l'Etat.

75,2 \$/baril



Brent

**Près de
100 Mqx**



Production
céréalière

**+3,2 %
au T1-18**



VA industries
manufacturières

**+11,6%
au T1-18**



Indice de confiance
des ménages



Echanges extérieurs

Amélioration du taux de couverture de 0,8 point à 58,2%, consécutivement à la hausse des exportations à un rythme dépassant celui des importations (+11,4% contre +9,9%).

Consolidation des recettes de voyages et des transferts des MRE.

Les Réserves Internationales Nettes permettent de couvrir 5 mois et 11 jours d'importations de B&S.



Finances publiques

Relative aggravation du déficit budgétaire, résultant, notamment, de la hausse des dépenses ordinaires et de la reprise de l'investissement budgétaire.



Financement de l'Economie

Accroissement des crédits bancaires de 2,5% à fin mai, notamment les crédits à l'équipement (+13,7%), les crédits à la consommation (+5,6%) et les crédits à l'immobilier (+3,4%).

Hausse de l'encours des bons du Trésor de 3,2% à 533,1 milliards de dirhams à fin juin 2018.

Tendance baissière des indices boursiers MASI & MADEX à fin juin 2018 : -4,1% et -4,8%, respectivement, par rapport à fin décembre 2017.

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

58,2%
(+0,8 point)



Taux de couverture

+19,1%



Automobile
(Exportations)

+5,1%



Recettes des impôts
indirects

+13,7%



Crédits
à l'équipement



ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

1. ECONOMIES AVANCEES

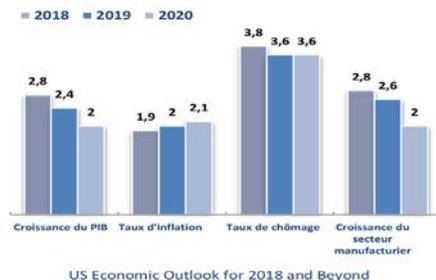
Etats-Unis : croissance soutenue

La croissance dans les Etats-Unis demeure solide. Une reprise du PIB réel américain est attendue pour le second trimestre 2018, après une croissance relativement faible au premier trimestre. La croissance demeurera supérieure au potentiel en 2018 et 2019, sur fond de marché du travail vigoureux qui soutient la confiance et la consommation des ménages.



USA

Croissance économique



US Economic Outlook for 2018 and Beyond

Pour la première fois depuis 2007, l'économie américaine réalise un écart de production positif où la production effective dépasse la production potentielle. L'économie américaine devrait prospérer encore quelques trimestres grâce aux bonnes perspectives de dépenses de consommation et du marché d'emploi.

Selon le rapport du Federal Open Market Committee (organe de la Fed responsable des opérations d'open market), publié en juin 2018, la croissance du PIB américain devrait atteindre 2,8% en 2018, 2,4% en 2019 et 2,0% en 2020. L'inflation serait de 2,0% en 2018 et de 2,1% en 2019 et 2020. La Fed s'attend à ce que le secteur manufacturier américain croisse plus rapidement que l'économie dans son ensemble à 2,8% en 2018 pour ralentir à 2,6% en 2019 et à 2% en 2020.

56,2



USA

Indice PMI composite

L'IHS Markit US Composite PMI s'élevait à 56,2 en juin 2018, légèrement au-dessus au 56,6 de mai. L'expansion globale du secteur privé a été la deuxième plus rapide depuis avril 2015, soutenue par de fortes hausses de l'activité des services (PMI à 56,5 contre 56,8 en mai). Le PMI manufacturier est tombé à 55,4 en juin contre 56,4 en mai, son plus bas niveau en quatre mois, la production et les nouvelles commandes ayant augmenté au rythme le plus lent depuis novembre 2017. Les effets des tarifs douaniers ont largement été cités comme contribuant à une autre hausse des prix des intrants, tandis que les délais de livraison des fournisseurs se sont considérablement allongés.



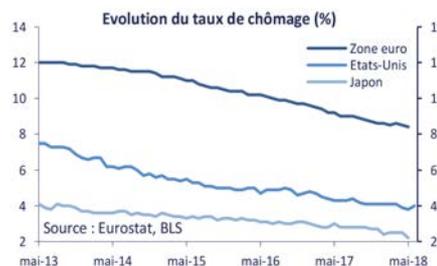
Globalement, la croissance de la production est demeurée forte en juin, en dépit de la hausse de l'inflation.

4%



USA

Taux de chômage



Le taux de chômage aux États-Unis a augmenté en juin pour atteindre 4% après 3,8% en mai, selon les chiffres du ministère du Travail publiés début juillet. La création d'emplois (213 000 en juin) a été solide quoique la hausse des salaires s'avère toujours lente. La hausse du taux de chômage provient essentiellement de la forte hausse de la population active (+601.000 personnes), alors que le taux de participation n'a lui que faiblement progressé de 0,2 point de pourcentage à 62,9%.

Ses chiffres restent suffisamment solides pour permettre à la Fed de continuer à resserrer sa politique monétaire, même avec une croissance plus faible des salaires horaires.

Zone euro : reprise de la croissance et volonté de normaliser progressivement la politique monétaire

+0,4%

Au T2-18

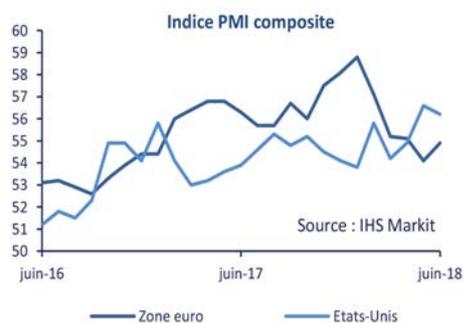


Zone euro

Croissance économique

La croissance de la zone euro a repris du rythme en juin pour renforcer les performances du deuxième trimestre. En ligne avec la hausse de la demande et soutenues par des conditions financières toujours favorables, les entreprises ont augmenté leur capacité en juin et créé des emplois. Des instituts de statistiques AOF (Allemagne), Istat (Italie) et KOF (Suisse) tablent sur une croissance de 0,4% pour la zone euro aux deuxième et troisième trimestres 2018.

L'indice PMI Final IHS Markit, composite de l'activité globale dans la zone euro, s'est établi à 54,9 en juin, en hausse de 0,8 point par rapport à mai. Le raffermissement de la demande continue également de stimuler le marché d'emploi, comme le suggère l'accélération des nouvelles commandes et la création d'emplois au cours du mois. Parallèlement, les taux d'inflation des coûts et des prix pratiqués par les entreprises ont atteint un sommet depuis près de sept ans, tendance qui devrait bientôt se refléter dans la hausse des prix à la consommation.



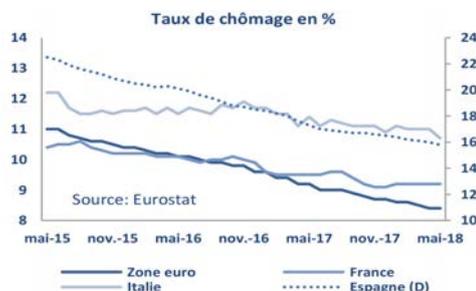
Selon IHS Markit, ce regain d'expansion qui dope les performances industrielles renforce, en effet, la hausse du PIB d'un peu plus de 0,5%. Cela devrait conforter la BCE dans sa volonté de normaliser progressivement sa politique monétaire.

54,9



Zone euro

Indice PMI composite



Selon les données publiées par Eurostat, le taux de chômage s'est établi à 8,4% en mai 2018, soit un niveau stable par rapport à avril 2018 (8,5%), en baisse par rapport à mai 2017 (9,2%), et le plus bas depuis décembre 2008. Il semble que la reprise économique qui a eu lieu ces derniers mois a progressivement réduit le chômage. Cependant, les contrastes sont marqués, s'agissant d'une amplitude d'environ 18 points entre les deux extrêmes.

Les taux de chômage les plus bas en mai 2018 ont été enregistrés en République Tchèque (2,3%) et en Allemagne (3,4%). Les taux de chômage les plus élevés ont, quant à eux, été relevés en Grèce (20,1% en mars 2018) et en Espagne (15,8%). La France, qui est parmi les derniers de la zone, à 9,2%, est aussi le membre dont le chômage diminue le plus lentement depuis le début de la reprise (une baisse de seulement 9% entre 2015 et 2017).

8,4%



Zone euro

Taux de chômage

Le climat économique dans la zone euro s'est légèrement dégradé en juin, poursuivant la tendance à la baisse observée au cours des six derniers mois. Selon la Commission européenne, l'indicateur de confiance économique s'est établi à 112,3 points en juin, contre 112,5 points en mai, soit le plus bas en dix mois. Néanmoins, le sentiment dans la zone euro reste élevé. L'ESI a augmenté de 1,2 point en Italie et de 1,0 point en France. Toutefois, il y a eu une baisse significative de 1,8 point aux Pays-Bas et de 0,8 point en Allemagne.



L'indicateur de confiance des consommateurs dans la zone euro s'est établi à -0,5 en juin 2018. Il s'agit du plus bas niveau depuis octobre dernier.

1,17



Parité euro/dollar

Taux de change euro-dollar



Sur le marché des changes, l'euro s'est établi en moyenne à 1,17 dollar en juin 2018 contre 1,18 dollar en mai, soit une dépréciation mensuelle de 1,2%. En glissement annuel, l'euro reste encore fort, en appréciation de 4%.

Concernant les prix, selon les données d'Eurostat, l'inflation en glissement annuel dans la zone euro a atteint 2% en juin (1,9% en mai) pour la première fois depuis février 2017, légèrement au-dessus de l'objectif de la BCE. Les prix à la consommation ont augmenté de 0,3% en mai, mettant fin à une période de déclin ou de stagnation de cinq mois.

Ce retour de l'inflation semble montrer que le programme d'achat d'actifs de la BCE, lancé début mars 2015 pour relancer l'économie et éliminer le risque de déflation, a rapidement porté ses fruits.

Taux d'inflation dans la zone euro

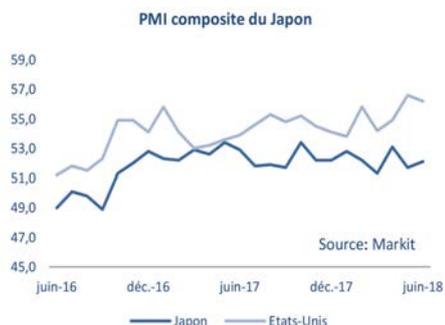


Japon : poursuite de la reprise lente et risques sur les exportations

Le PIB japonais signale la première contraction en neuf trimestres (baisse du PIB réel de 0,6% en rythme annualisé au premier trimestre).

Les derniers chiffres publiés sur la consommation montrent une baisse marquée de 3,9% en mai, soit la quatrième baisse consécutive (0,9% en février, 0,7% en mars et 1,3% en avril). La perte de confiance des ménages en l'avenir accroît le scepticisme à l'égard des dépenses futures. Pour le moment, l'évolution du PIB est surtout tirée par la demande extérieure. Cependant, les risques d'infléchissement du commerce mondial augurent un risque de ralentissement des exportations japonaises.

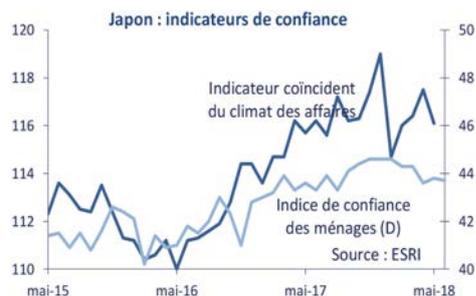
Cette stagnation, après un ralentissement au cours des précédents mois, confirme que la politique économique du premier ministre Shinzo Abe, baptisée "abonomics", menée depuis plus de 5 ans, ne parvient pas à dynamiser durablement la demande et, avec elle, la hausse des prix.



Selon le Nikkei Japan Composite PMI, l'économie japonaise a progressé, terminant le deuxième trimestre sur une note plus forte, passant de 51,7 en mai à 52,1 en juin. L'inflation des prix des intrants, ayant atteint un sommet de trois ans et demi, pourrait forcer les fabricants à absorber des coûts plus élevés afin de rester compétitifs. Le regain d'optimisme des entreprises devrait se renforcer en juillet sur fond de croissance des nouvelles commandes. Par conséquent, cela atténue, dans une certaine mesure, les craintes d'un ralentissement de la croissance économique, comme en témoigne la baisse du PIB au premier trimestre.

L'Indice coïncident du climat des affaires au Japon a baissé à 116,1 en mai contre 117,5 en avril 2018.

L'indice de confiance des consommateurs a légèrement baissé à 43,7 en juin contre 43,8 le mois précédent. La perception s'est affaiblie pour la plupart des sous-indicateurs.



2. ÉCONOMIES EMERGENTES

La croissance des pays émergents reste consolidée, mais des signes de ralentissement sont apparus

Au deuxième trimestre 2018, la croissance a généralement fait preuve d'une bonne résilience dans la plupart des pays émergents. Toutefois, la hausse des taux d'intérêt américains, conjuguée à l'appréciation du dollar et aux inquiétudes accrues au sujet du protectionnisme, accentuent les pressions dans les économies émergentes. Les exportations, principal moteur de la croissance, ont légèrement ralenti en ligne avec la baisse des indices PMI manufacturiers des pays émergents au cours des derniers mois. Les pays émergents devraient, néanmoins, bénéficier d'une demande externe assez robuste dans les trimestres à venir.

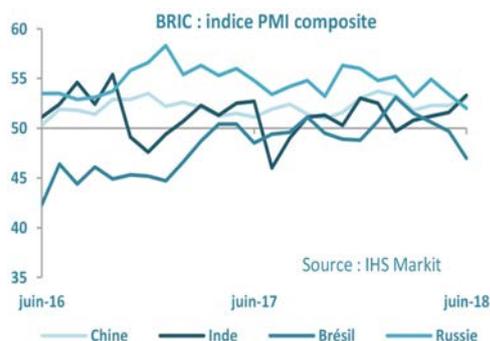
53,0



Chine
Indice PMI

En Chine, aux prises avec la guerre économique contre les États-Unis, la croissance est plus que menacée en raison de la dépendance au marché américain en termes de croissance et d'excédent courant.

Dans ce contexte de tensions commerciales avec les États-Unis, le PMI Caixin China General Composite est passé de 52,3 en mai 2018 à 53,0 en juin 2018. Le secteur des services a connu sa plus forte croissance en quatre mois (PMI à 53,9 contre 52,9 en mai) et l'activité industrielle a continué d'augmenter (PMI à 51,0 contre 51,1). La production et les nouvelles affaires ont continué d'augmenter, tandis que l'emploi et le moral des entreprises ont chuté. Du côté des prix, les coûts des intrants ont augmenté au taux le plus élevé depuis quatre mois et les prix de vente ont augmenté au rythme le plus rapide depuis septembre dernier.



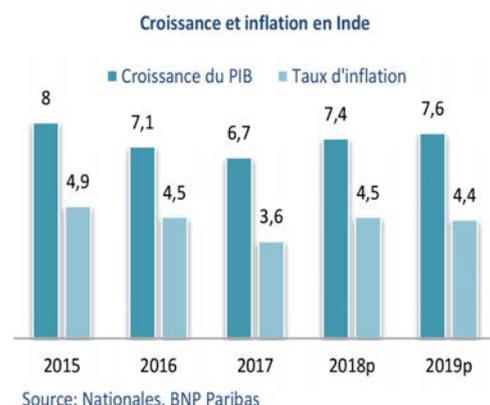
53,3

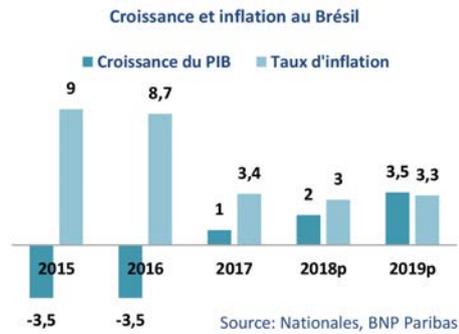


Inde
Indice PMI

En Inde, la croissance du PIB a accéléré à 7,7% en variation sur un an au premier trimestre 2018. Elle s'était établie à 7% au cours des trois derniers mois de 2017, soit un plus haut depuis presque deux ans. Les performances montrent que l'économie est prête pour une croissance plus élevée jusqu'au troisième trimestre, en partie due à un effet de base favorable.

L'indice PMI composite en Inde a augmenté pour atteindre 53,3 en juin après 50,4 en mai 2018.





Au Brésil, dans un climat tendu dû aux incertitudes concernant les élections générales d'octobre prochain et de la grève des camionneurs qui a eu lieu fin mai, la prudence s'impose quant à la croissance économique révisée entre 1,8 et 2% pour l'année 2018, assortie d'un risque baissier.

L'indice PMI composite, est tombé à 47,0 en juin 2018 contre 49,7 le mois précédent, soit la plus forte contraction de l'activité du secteur privé depuis février de l'année dernière, alors que le secteur des services a chuté davantage (47,0 contre 49,5 en mai) et que l'activité manufacturière est entrée en territoire de contraction (49,8 contre 50,7).

3. MARCHES DES MATIERES PREMIERES

Légère baisse des cours pétroliers, suite aux promesses d'augmentation de la production mondiale

Brent : 75,2 \$/baril

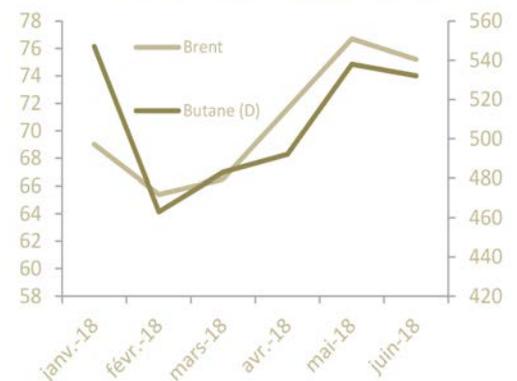
Butane : 532 \$/T



Produits énergétiques

Le prix du pétrole a baissé durant le mois de juin de 1,9% par rapport au mois précédent pour se situer à 75,2 dollars le baril après 76,7 dollars le baril en mai. Cette baisse fait suite à la déclaration de la Russie et l'Arabie Saoudite d'augmenter la production de pétrole de 1,5 million de barils par jour au troisième semestre, ainsi à la forte production des Etats-Unis. Les conflits commerciaux restent une source d'inquiétude sur les marchés.

Cours du Brent (\$/b) et butane (\$/t)



Le prix du gaz butane a atteint 532 dollars la tonne en moyenne en juin, soit une baisse de 1,2% par rapport au mois précédent.

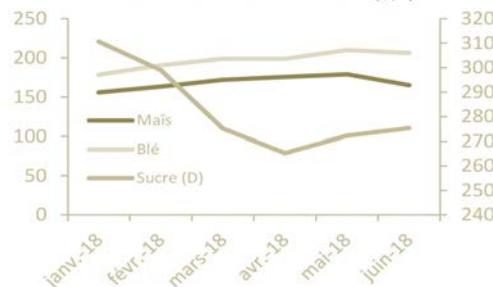
Blé : 206,1 \$/T

Sucre : 275,3 \$/T



Produits alimentaires

Cours des céréales et du sucre (\$/t)



Les cours du blé tendre (SRW) ont diminué de 1,8% en juin pour atteindre 206,1 dollars la tonne. Le renforcement des cours du blé observé depuis le début de l'année 2018 s'explique en grande partie par des perspectives de baisse de production en Russie et en Allemagne. Dans ce contexte, le Conseil international des céréales (CIC) a d'ailleurs décidé de réduire de 5 millions de tonnes (Mt) son estimation de production mondiale de blé, à 738 Mt pour la saison 2018/2019.

Les prix mondiaux du sucre brut (ISA) ont progressé de 1,1% en juin pour s'établir à 275,3 dollars la tonne contre 272,3 dollars la tonne en mai. La tendance baissière des cours internationaux du sucre depuis le début de l'année (310,6 dollars la tonne en janvier) s'explique par une production mondiale de sucre record en 2017/2018 qui a atteint plus de 190 millions de tonnes (Mt), avec un surplus de plus de 10 Mt par rapport à la consommation mondiale, soit l'excédent mondial le plus important jamais enregistré.



ENVIRONNEMENT NATIONAL

1. TENDANCES SECTORIELLES

Activités primaires

Consolidation du secteur agricole en 2018

Près de **100 MQx**



Production céréalière

La valeur ajoutée du secteur agricole devrait se comporter favorablement au titre de l'année 2018. Cette évolution prend en considération les effets positifs de deux bonnes campagnes agricoles successives sur la performance du secteur (près de 100 millions de quintaux de céréales au titre de l'actuelle campagne, après 96 millions de quintaux à la campagne précédente, outre les performances favorables des autres filières).

En effet la performance réalisée par la céréaliculture en 2018 est renforcée par un effet structure positif provenant de l'augmentation de la part de la céréaliculture en 2017. D'un autre côté, en plus de la performance positive de l'élevage, l'évolution notable de la filière arboricole qui présente une réaction aux conditions climatiques décalée d'une année contrairement aux autres filières, devrait se traduire par une contribution importante à la croissance de la valeur ajoutée agricole.

22,2 Qx/ha



Rendement moyen

Pour rappel, la bonne performance de la céréaliculture, 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%. En plus du cumul pluviométrique qui a atteint 370 mm, marquant une progression de 16% par rapport à une campagne normale, 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.

Au terme du premier semestre 2018, la valeur des exportations du secteur de l'agriculture et de l'agroalimentaire a enregistré une hausse de 3,8%, générant un chiffre d'affaire à l'export de 30,5 milliards de dirhams. Cette évolution provient de l'accroissement des ventes à l'étranger du secteur de l'agriculture, sylviculture et chasse de 11,1%, atténué par le retrait de celles de l'industrie alimentaire de 1,8%.

Evolution contrastée du secteur de la pêche

La tendance négative du volume des débarquements de la pêche côtière et artisanale se poursuit au terme des cinq premiers mois de l'année 2018, avec une évolution toujours positive de leur valeur marchande.

-13,1% en volume
+3,7% en valeur



Pêche côtière et artisanale



Ainsi, ces débarquements se sont repliés, en volume, de 13,1%, après un retrait de 5,2% un an auparavant. Cette contreperformance est alimentée, à raison de 90%, par le recul des captures de leur principale composante, en l'occurrence les poissons pélagiques de 13,3% après -5,5% l'an dernier. En valeur, ces débarquements ont enregistré une amélioration de 3,7% à fin mai 2018, bénéficiant, notamment, de la progression de la valeur des captures des céphalopodes de 18,4%.

+6,4%
(Production de phosphates roche)



Activité minière

+16,5%



Exportations OCP

+5,8% (production)
-0,2% (consommation)

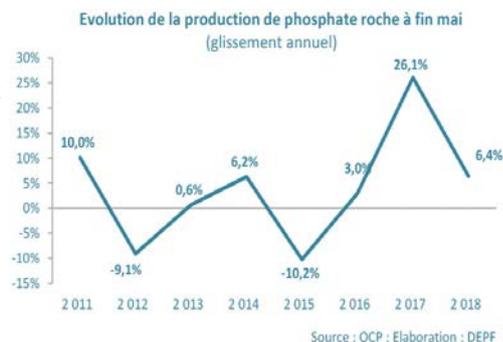


Energie électrique

Activités secondaires

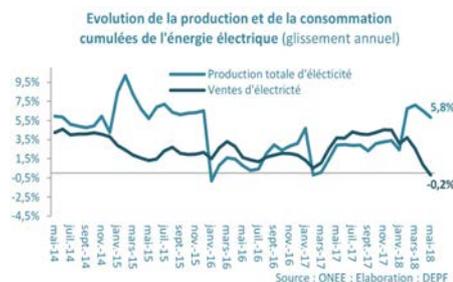
Dynamisme favorable du secteur extractif

La production de phosphate roche, principale composante du secteur extractif, s'est améliorée, en volume, de 6,4% au terme des cinq premiers mois de 2018, en consolidation d'une hausse de 26,1% il y a une année. Cette évolution est reflétée, également, par la progression du volume des exportations de phosphate roche de 8,3% au titre de la même période.



Par ailleurs, la valeur des ventes à l'étranger de phosphate et dérivés a atteint 24,9 milliards de dirhams, se raffermissant de 16,5% au terme du premier semestre 2018, après une augmentation de 8,9% il y a une année.

Bonne tenue de la production du secteur de l'énergie électrique



La production de l'énergie électrique s'est affermie de 5,8% au terme des cinq premiers mois de 2018, après +2,9% il y a une année. Cette dynamique a résulté de la hausse de la production de l'ONEE de 11,1%, portée par le bon comportement de la production d'origine thermique et hydraulique (+10,3% et +18,9% respectivement). Cette évolution a bénéficié également de la hausse de la production privée de 2,4%, après un recul de 0,9% à fin mai 2017.

Compte tenu d'une augmentation de l'énergie nette appelée de 1,2% à fin mai 2018, le volume des importations de l'énergie électrique s'est replié de 20,2%, après une hausse de 13,8% une année auparavant.

Par ailleurs, la consommation de l'énergie électrique est restée quasiment inchangée par rapport à fin mai 2017 (-0,2%), en rapport avec le retrait de la consommation de l'énergie de très haute, haute et moyenne tension de 1,1%, allégé par la hausse de celle de basse tension de 3,1%.

-4,8%



Ventes de ciment

+3,2%



Crédits habitat

+3%

(Indice de production)



Activité manufacturière

Evolution positive du secteur du BTP au premier trimestre

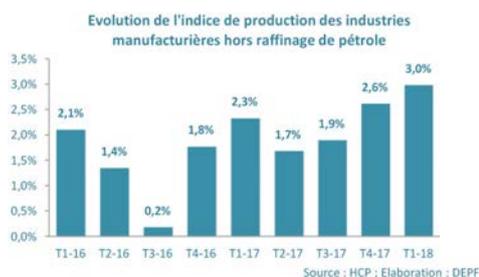


La valeur Ajoutée du secteur du BTP s’est inscrite en hausse de 0,4% au terme du premier trimestre 2018, après une amélioration de 0,2% à la même période de l’année précédente. Cette progression s’est confirmée par le comportement favorable des crédits alloués au secteur (+3,4% pour les crédits à l’habitat et +2,3% pour les crédits à la promotion immobilière), alors que le volume des ventes de ciment a reculé de 6,9%.

A fin mai 2018, les ventes de ciment se sont inscrites en baisse de 4,8%, après un recul de 5,8% un an auparavant. En revanche, les crédits alloués au secteur se sont renforcés de 3,4% au titre de la même période, recouvrant une consolidation des crédits accordés à l’habitat (+3,2%) et une accélération de ceux attribués à la promotion immobilière (+3%, après +0,5% à fin mai 2017).

Poursuite du comportement favorable de l’activité manufacturière au premier semestre 2018

Après avoir enregistré un comportement favorable au premier trimestre 2018, les principaux indicateurs du secteur manufacturier préservent leur évolution positive au terme des cinq premiers mois de 2018.



Au terme du premier trimestre 2018, l’indice de production du secteur manufacturier, hors raffinage de pétrole, s’est accru de 3% à fin mars 2018, après +2,3% il y a une année, parallèlement à une progression de la valeur ajoutée du secteur manufacturier, dans sa globalité, de 3,2% à fin mars 2018, après +0,9% un an plus tôt.

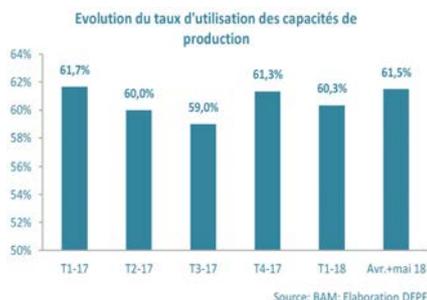
Pour le second trimestre 2018, le secteur manufacturier continue d’afficher une dynamique favorable de son activité courant les mois d’avril et de mai 2018, d’après les résultats de l’enquête de conjoncture de Bank Al-Maghrib auprès du secteur. Les industriels enquêtés sont en faveur d’une amélioration, en glissement mensuel, de la production dans l’ensemble des branches d’activité durant le mois de mai 2018, excepté pour le secteur de textile et cuir qui aurait affiché une stagnation. Pour ce qui est des ventes, elles auraient marqué une progression dans l’ensemble des branches tant au niveau local qu’étranger.

Pour les trois prochains mois (juin, juillet et août 2018), les industriels s’attendent globalement à une hausse de leurs activités, avec, toutefois, plus du tiers des patrons qui déclarent ne pas avoir de visibilité.

61,5%



TUC



Pour sa part, le taux d'utilisation des capacités de production (TUC) s'est amélioré de 1 point, en glissement annuel, durant les mois d'avril et mai 2018 cumulés. Cette évolution a résulté d'une hausse de 2,5 points au niveau du secteur de textile et cuir et de 1 point au niveau du secteur agro-alimentaire.

+19,1%



Exportations de l'automobile

La dynamique du secteur industriel est confirmée par le bon comportement des exportations du secteur au terme du premier semestre 2018. En effet, les exportations du secteur de l'automobile ont progressé, en valeur, de 19,1%, celles de l'aéronautique de 23,9%, celles de textile et cuir de 3,6% et celles de l'électronique de 4,3%. Quant aux expéditions des dérivés de phosphates, composante importante du secteur chimique et para-chimique, elles se sont améliorées de 13% à fin mai 2018.

Activités tertiaires

Comportement favorable des indicateurs du secteur touristique

Les indicateurs du secteur touristique reflètent une bonne dynamique du secteur au titre du premier semestre 2018.



En effet, selon les données publiées par l'Observatoire du Tourisme, le nombre des arrivées à la destination marocaine s'est renforcé de 9%, après une amélioration de 8,6% un an plus tôt. Cette bonne tenue continue de profiter, notamment, de la bonne dynamique des arrivées des touristes étrangers, dont le flux s'est affermi de 15%, après +12,3%. Pour ce qui est des arrivées des MRE, leur volume a connu un léger repli de 1%, après +3,4% il y a une année.

+8,8% et +7,2%
respectivement



Arrivées et nuitées

Concernant les nuitées réalisées dans les établissements d'hébergement classés, elles se sont accrues de 7% au terme des cinq premiers mois de 2018, après +17,1% une année auparavant. Cette performance s'est nourrie, exclusivement, du bon comportement du marché extérieur (+11% pour les nuitées des non-résidents), contre un recul de celles des résidents de 2%.

Du côté des recettes touristiques, elles se sont chiffrées à 31,3 milliards de dirhams, à fin juin 2018, en hausse de 15,5% en glissement annuel, après +2,5% à fin juin 2017, recouvrant une hausse de 20,3% pour le seul mois de juin.

+2,5%



Télécoms
(Valeur ajoutée)

Rebond de l'activité de postes et télécommunications au premier trimestre



Source : HCP ; Elaboration : DEPF

Au terme du premier trimestre 2018, le secteur de postes et télécommunications a été marqué par une accélération de sa dynamique, affichant une hausse de sa valeur ajoutée de 2,5% après +1,2% un an auparavant, en phase avec la bonne tenue des résultats du groupe Maroc Télécom, premier opérateur de télécommunications au Maroc, au titre du même trimestre.

En effet, au niveau national, le parc de téléphonie mobile du groupe Maroc Télécom a augmenté 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 de 5,6% pour se situer à près de 9 milliards de dirhams à fin mars 2018.

+ 10,8%

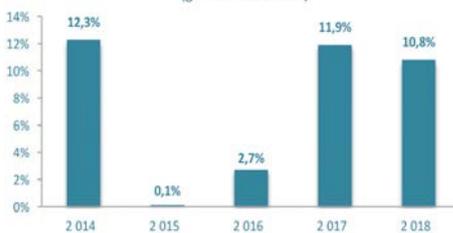


Passagers aériens

Consolidation du secteur de transport

L'activité de transport aérien maintient une croissance à deux chiffres au terme des cinq premiers mois de 2018, marquant une progression du nombre de passagers accueillis dans les aéroports nationaux de 10,8% après +11,9% un an auparavant. Quant au trafic du fret aérien, son volume s'est amélioré de 7,2% au titre de la même période.

Evolution du trafic aérien des passagers à fin mai (glissement annuel)



Données : ONDA ; Elaboration : DEPF

Du côté de l'activité portuaire, le volume du trafic dans les ports, gérés par l'ANP, s'est consolidé de 3,9% à fin mai 2018. Cette dynamique s'explique, essentiellement, par une augmentation de 7,3% du trafic des importations, conjuguée à une quasi-stagnation de celui des exportations (-0,4%).

+7,2%



Fret aérien

TENDANCES SECTORIELLES (*)

	Secteur	2017	avr 18	mai 18	juin 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

+8,5%



Transferts MRE

+5,6%



Crédits consommation

+13,7%



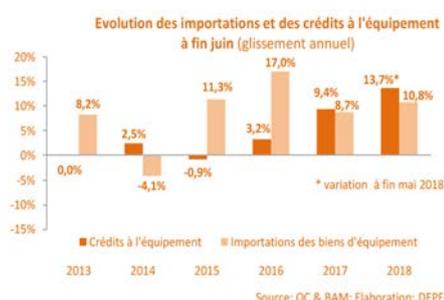
Crédits à l'équipement

+2,4%



Inflation

En ligne avec l'évolution favorable de la confiance des ménages (+11,6% en glissement annuel au T1-2018), la consommation des ménages devrait tirer profit de l'évolution toujours maîtrisée des prix à la consommation (+2,4% à fin mai 2018), conjuguée à une amélioration des revenus des ménages, en relation, notamment, avec les impacts favorables de la campagne agricole 2017/2018 (une production céréalière estimée à près de 100 millions de quintaux), l'amélioration des transferts des MRE (+8,5% à fin juin 2018), la bonne tenue des crédits à la consommation (+5,6% à fin mai 2018) et l'évolution favorable du marché de l'emploi qui a enregistré la création de 142.000 emplois rémunérés au titre du premier trimestre 2018.



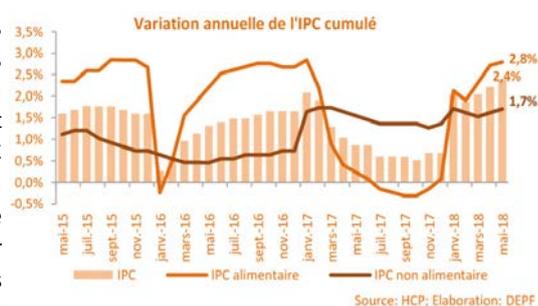
Pour sa part, l'effort d'investissement aurait bénéficié, particulièrement, du bon comportement des crédits à l'équipement (+13,7% à fin mai 2018) et des importations des biens d'équipement (+10,8% à fin juin 2018), ainsi que de la bonne tenue des dépenses d'investissement du Budget de l'Etat (+8% à fin mai 2018).

Rappelons, par ailleurs, que 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.

Légère hausse des prix à la consommation en mai 2018

Au cours du mois de mai 2018, l'indice des prix à la consommation (IPC) s'est accru, en glissement mensuel, de 0,5%, en relation avec la hausse conjointe de l'IPC alimentaire de 1% et de celui non alimentaire de 0,2%. La hausse des prix des produits alimentaires a concerné, notamment, les prix des fruits (+10,8%), des poissons et fruits de mer (+3,7%), des viandes (+1,3%) et du lait, fromage et œufs (+0,7%), alors que les prix des légumes et du « café, thé et cacao » ont reculé de 2,5% et 0,1% respectivement.

Au terme des cinq premiers mois de 2018, l'IPC a augmenté, en glissement annuel, de 2,4%, après une hausse de 0,9% un an auparavant. Cette évolution est le résultat de l'accélération de la progression de l'IPC alimentaire à +2,8% après +0,2%. De son côté, l'IPC non alimentaire s'est accru de 1,7% après +1,5%, tiré, essentiellement, par la hausse des prix des biens et services divers de 6,6%, des restaurants et hôtels de 2,1% et de l'enseignement de 2%.



Au niveau du secteur manufacturier, hors raffinage de pétrole, l'indice des prix à la production s'est accru de 0,1%, en glissement mensuel, au cours du mois de mai 2018. Cette augmentation s'explique, notamment, par la hausse des prix de l'industrie d'habillement de 1,7%, des industries alimentaires de 0,1%, de la fabrication d'autres produits minéraux non métalliques de 0,6% et de la fabrication d'équipements électriques de 0,2%. Ces hausses ont été atténuée par la baisse des prix à la production dans la fabrication de produits en caoutchouc et en plastique de 0,2%, dans le travail du bois et fabrication d'articles en bois et en liège de 1,1% et dans la fabrication de textiles de 0,4%.

Sur un autre plan, les indices des prix à la production des industries extractives, de la production et distribution d'électricité et d'eau préservent leur stabilité par rapport au mois précédent.

Marché du travail : baisse du taux de chômage urbain et rural au titre du premier trimestre

Entre les premiers trimestres 2017 et 2018, le marché de l'emploi a affiché un comportement favorable en termes de création d'emploi rémunéré dans les zones urbaines et rurales. En effet, le nombre de postes rémunérés, nouvellement créés dans l'économie marocaine, s'est élevé à 142.000 postes dont 79.000 postes profitant au milieu urbain et 63.000 postes au milieu rural. Quant à l'emploi non rémunéré, il a enregistré une perte de 26.000 postes (-24.000 en zones rurales et -2.000 en zones urbaines).

Par secteur d'activité, les secteurs des services, de l'agriculture, forêt et pêche et du BTP ont créé 50.000, 43.000 et 32.000 emplois supplémentaires respectivement au titre du premier trimestre 2018. Par contre, le secteur de l'industrie a enregistré une perte de 9.000 postes d'emploi.

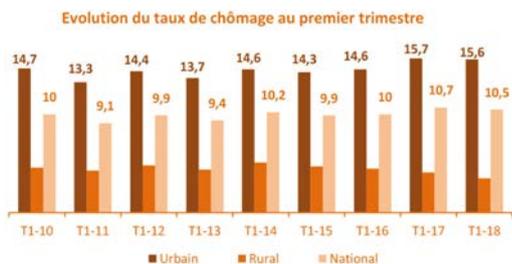
Le nombre de chômeurs a atteint 1.272.000 personnes au premier trimestre 2018 contre 1.296.000 au premier trimestre 2017, soit une baisse de 1,9%. Ainsi, le taux de chômage a baissé de 0,2 point pour se situer à 10,5% contre 10,7% au titre du premier trimestre 2017.

10,5%



Taux de chômage

Cette baisse provient d'un recul du taux de chômage 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 concerné les adultes âgés de 35 à 44 (-0,8 point) et les personnes n'ayant aucun diplôme (-0,3 point). Par contre, le taux de chômage des jeunes âgés de 15 à 24 ans a connu la hausse la plus importante (+0,2 point).



Source : HCP, Elaboration DEFP

3. ECHANGES EXTÉRIEURS

58,2%



Taux de couverture

Les résultats préliminaires des échanges extérieurs au titre du premier semestre 2018 font ressortir une hausse, en glissement annuel, du déficit commercial de 7,8% à 100,8 milliards de dirhams. Cette évolution a découlé de la hausse conjointe des exportations de 11,4% et des importations de 9,9%. De son côté, le taux de couverture s’est amélioré de 0,8 point pour se situer à 58,2%.

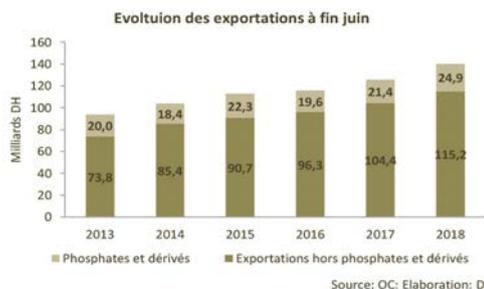


Hausse notable des exportations, impulsée par le secteur de l'automobile et l'OCP

+11,4%



Exportations



A fin juin 2018, les exportations de biens se sont accrues de 11,4% pour atteindre 140,1 milliards de dirhams. Cette évolution a concerné les exportations de tous les secteurs, particulièrement, celles du secteur automobile et de phosphates et dérivés qui ont contribué respectivement à hauteur de 40,3% et 24,7% à la hausse des exportations totales.

+16,5%



OCP

Au niveau des nouveaux métiers mondiaux du Maroc, les exportations du secteur de l'automobile, premier secteur exportateur du Maroc, se sont raffermies de 19,1% pour avoisiner 36 milliards de dirhams. Cette forte progression a été réalisée grâce à ses deux principaux segments, en l'occurrence la construction et le câblage avec des hausses de 19,6% et de 15,3% respectivement. En outre, les exportations du secteur de l'aéronautique ont enregistré une hausse notable de 23,9% à 6,3 milliards de dirhams. De leur côté, les exportations du secteur de l'électronique ont augmenté de 4,3% pour se situer à 4,9 milliards de dirhams.

De même, les exportations de phosphates et dérivés se sont appréciées de 16,5% pour atteindre 24,9 milliards de dirhams, pour représenter 17,8% des exportations totales contre 17% un an auparavant.

Suivant la même tendance, les expéditions du secteur de l'agriculture et l'agroalimentaire ont enregistré une amélioration de 3,8% pour se situer à 30,5 milliards de dirhams et ce, grâce à la progression des ventes du segment agriculture, sylviculture et chasse de 11,1% à 13,4 milliards de dirhams, atténuée par la baisse de celles de l'industrie alimentaire de 1,8% à 16,1 milliards de dirhams.

Pour leur part, les ventes à l'étranger du secteur du textile et cuir ont augmenté de 3,6% pour atteindre 19,2 milliards de dirhams. Cette évolution recouvre la hausse des exportations des vêtements confectionnés (+2,1% à 12 milliards de dirhams), des articles de bonneterie (+3,8% à 3,7 milliards) et des chaussures (+2,5% à 1,6 milliard).

Il est à noter, également, la progression des exportations de l'industrie pharmaceutique de 7,2% à 642 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 11,2%.

+19,1%

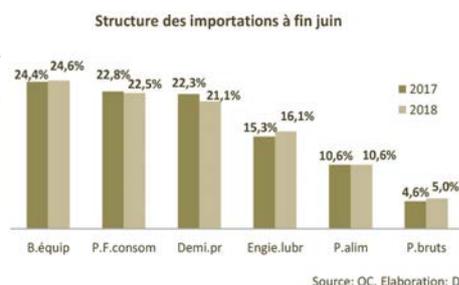


Automobile



Contribution notable des importations des biens d'équipement, des produits énergétiques et des produits finis de consommation à la hausse des importations

A fin juin 2018, les importations de biens ont avoisiné 241 milliards de dirhams, en hausse de 9,9% par rapport à la même période de l'année 2017. Ce résultat est attribuable à l'augmentation des achats de tous les groupes de produits, particulièrement, celles des biens d'équipement, des produits énergétiques et des produits finis de consommation. Ces trois groupes de produits ont contribué à hauteur de 71% à la hausse totale des importations.



+9,9%



Importations

Les importations des biens d'équipement se sont accrues de 10,8% pour atteindre 59,2 milliards de dirhams à fin juin 2018, soit 24,6% des importations totales et représentant ainsi le premier poste d'importations marocaines. Cette évolution est en relation avec la hausse des achats des parties d'avions (+61,1%), des parties de turboréacteurs (+1,1 milliard de dirhams) et des moteurs à pistons (+18,7%).

+10,8%

(Importations)



Biens d'équipement

La même tendance a été constatée pour les produits énergétiques qui se sont accrues de 15,7% pour se situer à 38,8 milliards de dirhams. Cette évolution s'explique, particulièrement, par l'appréciation des achats de gas-oils et fuel-oils (+17,8% à 19,6 milliards de dirhams) et des houilles, coques et combustibles (+43,7% à 4,2 milliards).

Dans la même lignée, les achats des produits finis de consommation se sont améliorés de 8,6% pour s'élever à 54,3 milliards de dirhams, soit 22,5% des importations totales. Cette évolution recouvre la hausse des achats de parties et pièces pour voitures et véhicules de tourisme (+26,3%) et des ouvrages divers en matières plastiques (+24%).

De même, les importations des produits alimentaires se sont raffermies de 9,5% à 25,5 milliards de dirhams, recouvrant une hausse des achats des résidus des industries alimentaires (+28,6%), de maïs (+17,9%) et des épices (+322 millions de dirhams).

Parallèlement, les achats de produits bruts se sont accrus de 20,6% à 12,1 milliards de dirhams, consécutivement à la hausse des achats de soufres bruts et non raffinés (+76%) et de minerai de cobalt (+350 millions de dirhams).

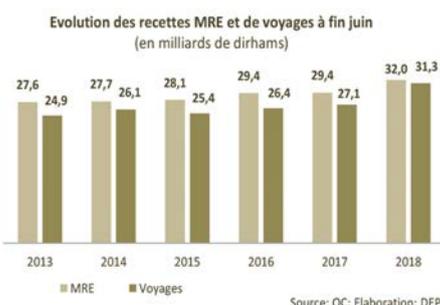
Enfin, les achats de demi-produits ont augmenté de 4% pour avoisiner 51 milliards de dirhams, en rapport avec la hausse des achats des fils, barres et profilés en cuivre (+37,3%), des matières plastiques et ouvrages divers en plastique (+7,2%) et des produits laminés plats en fer ou en aciers (+25,9%).

+15,7%



Importations énergétiques

Evolution favorable des transferts des MRE et des recettes voyages



A fin juin 2018, la balance de voyages fait ressortir un excédent avoisinant 23 milliards de dirhams, en hausse de 19,9%. Ce résultat est dû à la progression des recettes de 15,5% à 31,3 milliards, conjointement à une augmentation des dépenses de 4,8% à 8,3 milliards. De leur côté, les transferts des MRE se sont accrus de 8,5% à environ 32 milliards de dirhams. Ces deux postes ont, ainsi, permis de couvrir 62,7% du déficit commercial après 60,5% un an auparavant.

+15,5%



Recettes voyages

En revanche, le flux des investissements directs étrangers (IDE) s'est replié de 33,1% pour se situer à 10,1 milliards de dirhams. Ce résultat s'explique par la baisse des recettes de 17,8% à 15,9 milliards de dirhams, conjuguée à la hausse des dépenses de 35,3% à 5,8 milliards de dirhams.

4. FINANCES PUBLIQUES (HORS TVA DES COLLECTIVITÉS LOCALES)

La situation des charges et ressources du Trésor à fin mai 2018 fait ressortir un creusement du déficit budgétaire, en glissement annuel, de 98,4% ou de 10,6 milliards de dirhams pour s'établir à 21,5 milliards de dirhams. Cette évolution a résulté, essentiellement, du repli des recettes ordinaires de 2,5%, conjuguée à la hausse des dépenses ordinaires de 3,6%.

Repli des recettes ordinaires, particulièrement celles de l'IS et celles non fiscales

Au terme des cinq premiers mois de 2018, le taux d'exécution des recettes ordinaires s'est établi à 37,7%. Dans leur composante fiscale, les recettes ont enregistré un taux de réalisation de 39,8%. Ce résultat recouvre :

- la réalisation de 36,8% des recettes des impôts directs prévus dans la Loi de Finances, suite à la concrétisation de 32,7% des prévisions des recettes de l'IS et de 43,3% des recettes de l'IR,
- la réalisation de 41,5% des recettes des impôts indirects, recouvrant la concrétisation de 42,3% des prévisions des recettes de la TVA et de 39,8% des recettes des TIC,
- l'exécution de 44% des prévisions initiales des droits de douane, et
- la réalisation de 45,2% des prévisions au titre des droits d'enregistrement et de timbre.

+2,7%



Recettes IR



Source: MEF, Elaboration DEPF

+5,1%



Recettes impôts indirects

Quant au taux d'exécution des recettes non fiscales, il a atteint 20,1%, recouvrant la concrétisation de 13,4% des recettes de monopoles et la réalisation de 25,5% des autres recettes non fiscales.

En termes d'évolution, les recettes ordinaires ont reculé, en glissement annuel, de 2,5% pour se situer à 89,3 milliards de dirhams. Cette évolution est attribuable, essentiellement, au repli des recettes non fiscales, conjugué à la quasi-stagnation des recettes fiscales. Ces dernières se sont établies à 84 milliards de dirhams, recouvrant une hausse des recettes des impôts indirects et des droits de douane, contrebalancée par la baisse de celles des impôts directs et d'enregistrement et timbre.



Source: MEF, Elaboration DEPF

Les recettes des impôts indirects ont augmenté de 5,1% pour atteindre 36,1 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.

Les recettes de la TVA se sont appréciées de 6,5% pour atteindre 25,3 milliards de dirhams, recouvrant une hausse des recettes de la TVA à l'importation de 8,2% à 16 milliards de dirhams, ainsi que l'augmentation de celles de la TVA intérieure de 3,6% à 9,3 milliards de dirhams. Ces dernières tiennent compte de remboursements (part du budget général) pour un montant de 1,8 milliard de dirhams à fin mai 2018, avoisinant celui enregistré l'année précédente.

Pour ce qui est des recettes des TIC, elles ont augmenté de 1,9% pour s'établir à 10,9 milliards de dirhams, consécutivement à l'augmentation des recettes des TIC sur les tabacs manufacturés de 4,6% à 4 milliards de dirhams, et la légère hausse de celles des TIC sur les produits énergétiques de 0,6% à 6,2 milliards de dirhams.

+3,6%



Dépenses ordinaires

De leur côté, les recettes des droits de douane se sont accrues de 17,4% pour atteindre 4,3 milliards de dirhams.

En revanche, les recettes des impôts directs ont reculé de 6% pour s'établir à 35,7 milliards de dirhams. Cette évolution a résulté, particulièrement, du repli des recettes de l'IS de 14,6% pour se situer à 16,7 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.

Néanmoins, les recettes de l'IR se sont accrues de 2,7% pour s'établir à 18,1 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% à 3,6 milliards de dirhams et le recul de celles de l'IR sur les profits immobiliers de 1% à 1,7 milliard de dirhams.

Quant aux recettes relatives aux droits d'enregistrement et de timbre, elles ont reculé de 2,1% pour se situer à 7,9 milliards de dirhams.

S'agissant des recettes non fiscales, elles se sont repliées, en glissement annuel, de 29,1% pour s'établir à 4,4 milliards de dirhams. Cette évolution est attribuable, notamment, au recul des recettes de monopoles de 53,4% à 1,3 milliard de dirhams, de celles au titre de dons reçus des pays du Conseil de Coopération du Golfe (CCG) de 86,2% à 147 millions de dirhams et des fonds de concours de 78,4% à 62 millions de dirhams. En revanche, la redevance gazoduc et les recettes en atténuation des dépenses de la dette ont augmenté respectivement de 58,3% à 790 millions de dirhams et de 23,9% à 373 millions de dirhams.

+2,1%



Dépenses de personnel

Hausse des dépenses ordinaires, notamment, celles de biens et services



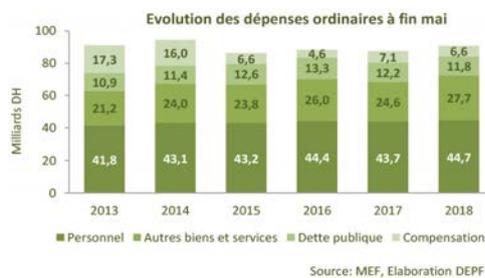
Par rapport aux prévisions initiales de la Loi de Finances, les dépenses ordinaires ont enregistré un taux de réalisation de 42% à fin mai 2018, couvrant la réalisation de 41% des dépenses de personnel, de 41,9% des dépenses des autres biens et services, de 43,5% des dépenses afférentes aux intérêts de la dette et de 47,9% de la charge prévue de compensation.

-7,7%



Charges de compensation

En termes d'évolution, les dépenses ordinaires ont augmenté, en glissement annuel, de 3,6% pour atteindre 90,7 milliards de dirhams à fin mai 2018. Cette évolution a découlé, essentiellement, de l'accroissement des dépenses de biens et services de 5,9% pour se situer à 72,3 milliards de dirhams, recouvrant une hausse des dépenses de personnel de 2,1% à 44,7 milliards de dirhams et de celles des autres biens et services de 12,7% à 27,7 milliards de dirhams.



Ces dernières tiennent compte des transferts au profit de la Caisse Marocaine des Retraites (5,7 milliards de dirhams après 5,3 milliards), aux divers établissements et entreprises publics (11,5 milliards de dirhams après 8,3 milliards) et aux comptes spéciaux du Trésor (1,3 milliard de dirhams après un milliard).

En revanche, les charges en intérêts de la dette ont reculé de 2,9% pour se situer à 11,8 milliards de dirhams, recouvrant une baisse de celles de la dette intérieure de 4,6% à 10,9 milliards de dirhams et une hausse de celles de la dette extérieure de 22,7% à 902 millions de dirhams.

De leur côté, les charges de compensation se sont repliées, en glissement annuel, de 7,7% pour s'établir à 6,6 milliards de dirhams, soit 7,2% des dépenses ordinaires contre 8,1% à fin mai 2017.

Au total, l'évolution des recettes et des dépenses ordinaires à fin mai 2018 a dégagé un solde ordinaire négatif de 1,4 milliard de dirhams après qu'il ait été positif de 4 milliards à fin mai 2017.

Concernant les dépenses d'investissement, elles ont atteint 27,7 milliards de dirhams, en hausse de 8%. Par rapport aux prévisions initiales, elles se sont réalisées à hauteur de 46%.

Hausse du déficit budgétaire

Tenant compte du repli de l'excédent des comptes spéciaux du Trésor de 29% à 7,7 milliards de dirhams, la situation des charges et ressources du Trésor à fin mai 2018 fait ressortir une accentuation du déficit budgétaire de 98,4% ou de 10,6 milliards de dirhams pour se situer à 21,5 milliards de dirhams. Eu égard à la réduction du stock des dépenses en instance de 3,7 milliards de dirhams, le besoin de financement du Trésor a atteint 25,2 milliards de dirhams. Pour combler ce besoin, et compte tenu d'un flux net extérieur négatif de 3,7 milliards de dirhams, le Trésor a eu recours au financement intérieur pour un montant de 28,8 milliards de dirhams.

28,8 Mds DH



Financement intérieur

5. FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE

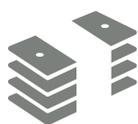
Ralentissement de la croissance des crédits bancaires

A fin mai 2018, la masse monétaire (M3) a augmenté, en glissement mensuel, de 0,7% à 1266,7 milliards de dirhams. Cette évolution a résulté, essentiellement, de la hausse des créances nettes sur l'administration centrale, conjuguée aux légers replis des réserves internationales nettes et des créances sur l'économie.

En glissement annuel, le taux d'accroissement de M3 s'est amélioré comparativement à celui enregistré à fin avril 2018, s'établissant à +5,3% après +4,6%, tandis qu'il a ralenti comparativement à celui enregistré l'année précédente (+5,6%). Cette décélération recouvre, particulièrement, le ralentissement des créances sur l'économie, l'atténuation de la baisse des réserves internationales nettes et l'amélioration du taux d'accroissement des créances nettes sur l'administration centrale.



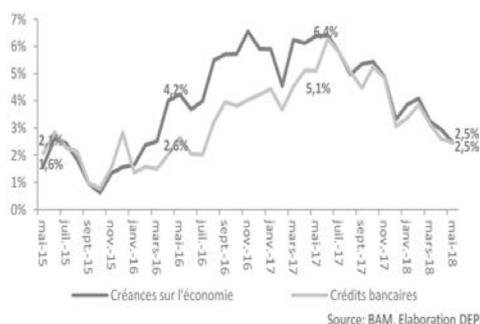
+0,7%



Masse monétaire

Les créances sur l'économie ont quasiment stagné, en glissement mensuel, à 985,8 milliards de dirhams. Cette évolution recouvre une légère hausse des crédits bancaires de 0,2% à 831,4 milliards de dirhams, consécutivement à la hausse des crédits à la consommation (+1,1%), à l'équipement (+0,3%) et à l'immobilier (+0,3%), tandis que les facilités de trésorerie ont reculé de 0,3%.

Evolution des créances sur l'économie et des crédits bancaires



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

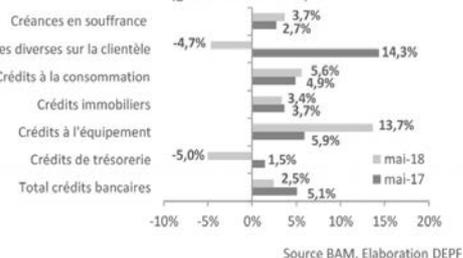
+2,5%



Crédits bancaires

La décélération comparativement à l'année précédente recouvre le repli des crédits de trésorerie et des crédits à caractère financier respectivement de 5% et 5,7% après une hausse de 1,5% et 14% à fin mai 2017, et la décélération de la progression des crédits à l'immobilier à +3,4% après +3,7% un an auparavant. L'évolution de ces derniers recouvre un ralentissement des crédits à l'habitat (+3,2% après +4,8%) et une accélération de ceux aux promoteurs immobiliers (+3% après +0,5%).

Evolution des crédits bancaires par objet économique (glissement annuel)



Toutefois, une amélioration a été enregistrée par les taux d'accroissement des crédits à l'équipement (+13,7% après +5,9% l'année dernière) et des crédits à la consommation (+5,6% après +4,9%). S'agissant des créances en souffrance, leur rythme de croissance s'est accéléré, s'établissant à +3,7% après +2,8% le mois précédent et +2,7% l'année dernière.

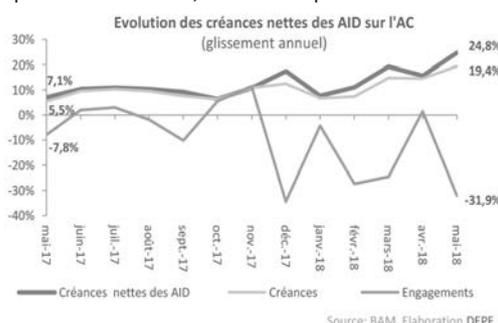


Pour ce qui est des Réserves Internationales Nettes (RIN), elles poursuivent leur repli depuis fin janvier 2018, enregistrant un léger recul en glissement mensuel, de 0,2% à fin mai 2018 après -0,9% à fin avril 2018. Elles se sont établies à 228,9 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 5 mois et 11 jours d'importations de biens et services après 5 mois et 12 jours le mois dernier et 5 mois et 14 jours à fin mai 2017.



Toutefois, en glissement annuel, le rythme de repli des RIN s'est atténué, s'établissant à -0,3% (-754 millions de dirhams), après -5% (-12,2 milliards de dirhams) le mois dernier et -4,6% l'année précédente (-11,1 milliards de dirhams).

S'agissant des créances nettes des institutions de dépôt sur l'administration centrale (AC), elles ont augmenté, en glissement mensuel, de 4,3% pour atteindre 185,4 milliards de dirhams à fin mai 2018, après un recul de 1,6% le mois précédent.



En glissement annuel, le rythme de progression de ces créances s'est amélioré, s'établissant à +25,5% après +15,8% à fin avril 2018 et +7,3% 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 24,8% après une augmentation de 7,1% à fin mai 2017.

5 mois et 11 jours



RIN

L'évolution de ces recours recouvre l'effet conjoint de l'accélération du rythme de hausse des créances des AID sur l'AC (+19,4% après +5,5% l'année précédente), notamment, leurs détentions en bons du Trésor (+16,8% après +5,6%), et la baisse de leurs engagements vis-à-vis de l'AC de 31,9% après un recul de 7,8% un an auparavant.

Au niveau des composantes de M3, la hausse de cette dernière, en glissement mensuel, recouvre, notamment, l'augmentation de la monnaie scripturale de 0,4%, des placements à vue de 0,3%, des comptes à terme de 2,5% et des titres d'OPCVM monétaires de 2,3%, alors que la circulation fiduciaire a stagné.

En glissement annuel, l'évolution de M3 recouvre, particulièrement, le repli des titres d'OPCVM monétaires de 11,3% après une hausse de 16,1% l'année dernière, l'atténuation de la baisse des comptes à terme auprès des banques à -0,6% après -8,1% l'année précédente, et l'amélioration des rythmes d'accroissement de la circulation fiduciaire (+7,8% après +6,2% l'année dernière), de la monnaie scripturale (+7,7% après +6,9% un an auparavant) et des placements à vue (+5,3% après +4,8%).

Concernant les agrégats de placements liquides, leur encours a enregistré une légère hausse par rapport au mois précédent de 0,3%, sous l'effet conjoint de la hausse de l'encours des titres d'OPCVM contractuels et des titres de créances négociables (PL1) de 0,1% et de celui des titres d'OPCVM obligataires (PL2) de 0,9%, et de la baisse de celui des titres d'OPCVM actions et diversifiés (PL3) de 1,4%. En glissement annuel, cet encours s'est accru de 10,6% après une hausse de 4,8% à fin mai 2017. Cette évolution est en relation avec l'accroissement de l'encours de PL1, PL2 et PL3 respectivement de 1,8%, 22,9% et 30%, après +4,9%, +0,6% et +28% l'année précédente.

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

² 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.

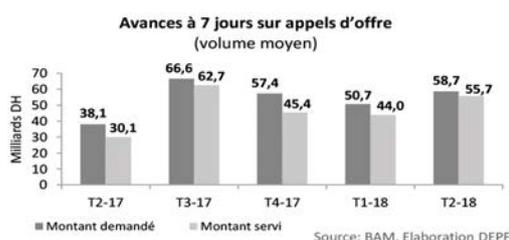
55,7 Mds DH
(Avances à 7 jours)



Injection de liquidité

Creusement du déficit de liquidité des banques au cours du deuxième trimestre 2018

Au cours du deuxième trimestre 2018, le besoin de liquidité des banques s'est creusé, comparativement au trimestre précédent, avoisinant en moyenne 58 milliards de dirhams après 46,8 milliards de dirhams au premier trimestre 2018 et 48,6 milliards au quatrième trimestre 2017. Cette évolution est en relation avec la hausse de la circulation fiduciaire et le repli des réserves de change.



Dans ce contexte, le volume des opérations d'injection de liquidité de Bank Al-Maghrib s'est inscrit en hausse, notamment, les avances à 7 jours sur appels d'offre, dont le volume moyen s'est établi à 55,7 milliards de dirhams après 44 milliards de dirhams au premier trimestre 2018, alors que la demande formulée par les banques s'est située en moyenne à 58,7 milliards de dirhams après 50,7 milliards.

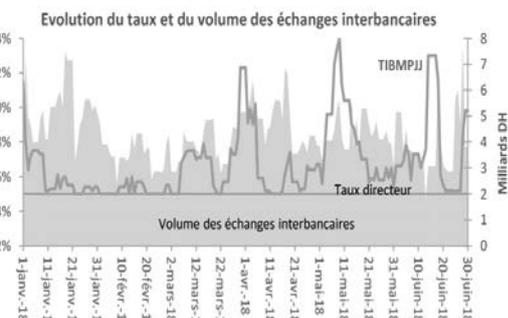
La Banque Centrale est intervenue, également, à travers les opérations de prêts garantis à 1 an au titre du programme de soutien au financement des TPME dont l'encours s'est situé à 3 milliards de dirhams à fin juin 2018.

2,27%



TIMPJJ

Quant au taux interbancaire moyen pondéré au jour le jour (TIMPJJ), il a enregistré une évolution volatile, oscillant dans une fourchette comprise entre 2,25% et 2,34%. Il s'est établi en moyenne à 2,27%, en hausse de 1 point de base comparativement au premier trimestre 2018. De son côté, la volatilité du taux interbancaire a enregistré une hausse de 0,9 point de base pour se situer à 2,4 points.



Source BAM, Elaboration DEFP

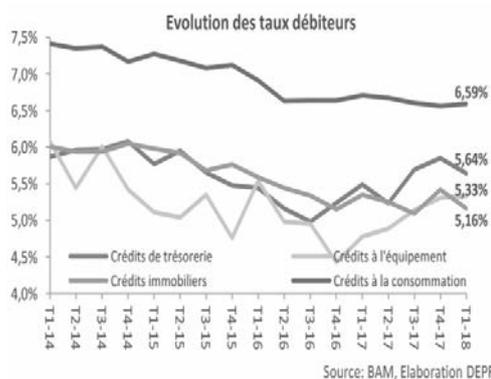
S'agissant du volume moyen des transactions interbancaires, il a augmenté par rapport au trimestre précédent de 4,9% pour s'établir à 4,4 milliards de dirhams.

Il est à noter que lors de son conseil du 19 juin 2018, Bank Al-Maghrib a décidé, sur la base de l'analyse de l'évolution récente de la conjoncture économique et des projections macroéconomiques, de maintenir inchangé le taux directeur à 2,25%, jugeant qu'il reste approprié.

4,4 Mds DH



Transactions interbancaires
(Volume moyen)

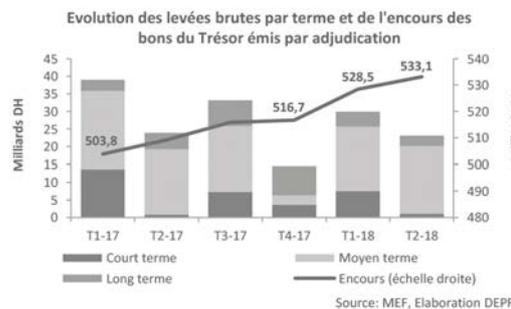


Concernant l'évolution des taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques pour le premier trimestre 2018 révèlent un recul du taux moyen pondéré du crédit bancaire, en glissement trimestriel, de 15 points de base à 5,62%, après deux trimestres successifs de hausse. Cette 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%).



Repli du recours du Trésor au marché des adjudications au deuxième trimestre 2018

Au titre du deuxième trimestre 2018, les levées brutes du Trésor au niveau du marché des adjudications ont reculé, par rapport au trimestre précédent, de 22,6% pour se situer à 23,1 milliards de dirhams.



Ces levées ont été prédominées par les maturités moyennes dont le volume s'est raffermi de 4,9% pour atteindre 19,1 milliards de dirhams, soit 82,6% des levées après 60,9% au premier trimestre 2018. En revanche, le volume levé en maturités courtes et longues s'est replié respectivement de 86,1% et 29% à un milliard de dirhams et 3 milliards, pour représenter respectivement 4,5% et 12,9% des levées du trimestre après 25% et 14% le trimestre précédent.

53 Mds DH
(fin juin)



Levées brutes du Trésor

Les remboursements du Trésor au titre du deuxième trimestre 2018 ont augmenté, par rapport au premier trimestre 2018, de 1,9% pour atteindre 18,5 milliards de dirhams. De ce fait, les levées nettes du Trésor ont été positives de 4,6 milliards de dirhams.

Compte tenu de ces évolutions, l'encours des bons du Trésor émis par adjudication s'est établi à 533,1 milliards de dirhams à fin juin 2018, enregistrant une hausse de 0,9% par rapport à fin mars 2018 et de 3,2% par rapport à fin décembre 2017. La structure de cet encours demeure prédominée par les maturités longues et moyennes respectivement à hauteur de 56,8% et 39% contre 57,8% et 37,1% à fin décembre 2017. La part du court terme reste faible, s'établissant à 4,2% après 5,1%.

Au terme du premier semestre 2018, les levées brutes du Trésor se sont repliées, en glissement annuel, de 15,7% pour se situer à 53 milliards de dirhams. Ces levées ont été réparties à hauteur de 16,1% pour les maturités courtes, 70,4% pour les maturités moyennes et 13,5% pour les maturités longues après respectivement 23%, 64,4% et 12,6% un an auparavant.

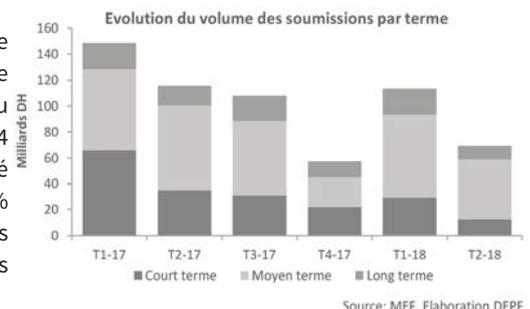
Compte tenu des remboursements du Trésor qui ont diminué, en glissement annuel, de 16,4% pour s'établir à 36,6 milliards de dirhams à fin juin 2018, les levées nettes du Trésor ont atteint 16,4 milliards de dirhams, en baisse de 14,3% par rapport à fin juin 2017.

36,6 Mds DH
(fin juin)



Remboursements du Trésor

S'agissant du volume des soumissions sur le marché des adjudications au titre du deuxième trimestre 2018, il a reculé par rapport au trimestre précédent de 38,8% pour s'établir à 69,4 milliards de dirhams. Ce volume a été prédominé par les maturités moyennes à hauteur de 66,7% après 56,6% le trimestre précédent, suivies des maturités courtes (18,2% après 25,7%) et des maturités longues (15,1% après 17,7%).



Au terme du premier semestre 2018, le volume des soumissions a atteint 182,7 milliards de dirhams, en baisse de 30,9% par rapport à fin juin 2017. Le volume soumissionné des maturités courtes a reculé de 58,6% pour se situer à 41,7 milliards de dirhams, soit 22,8% du volume des soumissions contre 38,1% l'année dernière. Pour sa part, le volume soumissionné des maturités moyennes a reculé de 13,4% pour s'établir à 110,4 milliards de dirhams, canalisant 60,5% du volume des soumissions après 48,3% un an auparavant. De son côté, le volume soumissionné des maturités longues s'est replié de 15,2% pour atteindre 30,5 milliards de dirhams, pour représenter 16,7% des soumissions après 13,6% l'année précédente.



Evolution des taux des bons du Trésor

	T2-17	T3-17	T4-17	T1-18	T2-18	Var
13 semaines	2,09%	2,18%	2,15%	2,16%	-	-
26 semaines	-	2,23%	2,19%	2,19%	-	-
52 semaines	2,26%	2,36%	2,29%	2,35%	2,31%	-4 pb
2 ans	2,41%	2,49%	2,44%	2,53%	2,50%	-3 pb
5 ans	2,78%	2,83%	2,77%	2,81%	2,76%	-5 pb
10 ans	3,27%	3,32%	3,28%	3,28%	3,24%	-4 pb
15 ans	3,87%	3,87%	3,71%	3,69%	3,68%	-1 pb
20 ans	4,06%	-	3,98%	-	3,98%	-
30 ans	4,45%	-	4,41%	-	-	-

Source : MEF ; Calculs DEPF

Concernant l'évolution des taux moyens pondérés primaires des bons du Trésor au titre du deuxième trimestre 2018, comparativement au trimestre précédent, ils ont enregistré des replis modérés compris entre un point de base et 5 points de base.

Tendance baissière des indicateurs de la Bourse de Casablanca au cours du deuxième trimestre 2018

Après la tendance favorable enregistrée au cours du premier trimestre 2018, les indicateurs de la Bourse de Casablanca ont enregistré une tendance baissière au cours du deuxième trimestre 2018.



Source: Bourse de Casablanca, Elaboration DEPF

Cette évolution est intervenue dans un contexte marqué par le détachement des dividendes de la majorité des sociétés cotées. Ainsi, les deux indices MASI et MADEX ont clôturé le deuxième trimestre à 11878,65 et 9617,21 points respectivement, en baisse de 9,1% et 9,4% par rapport à fin mars 2018, ramenant leur performance par rapport à fin décembre 2017 à -4,1% et -4,8% respectivement, après +5,4% et +5,1% à fin mars 2018.

-4,1% et -4,8%
(respectivement)



MASI et MADEX

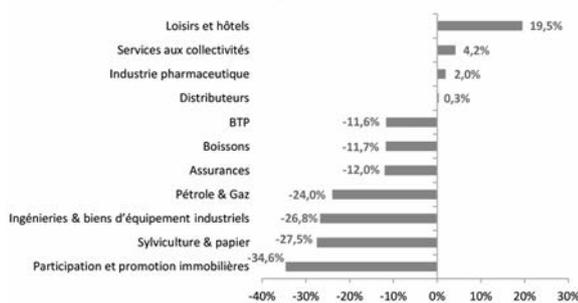
Banques : -2,9%
Télécoms : +3,4%
BTP : -8,2%



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 mars 2018, particulièrement, les indices des secteurs de l'immobilier (-34,6%), de sylviculture et papier (-27,5%), des ingénieries et biens d'équipement industriels (-26,8%) et de pétrole et gaz (-24%). La baisse a concerné également les indices des trois premières capitalisations, à savoir les banques (-6,6%), les télécommunications (-6,9%) et le BTP (-11,6%).

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



Source: Bourse de Casablanca, Elaboration DEPF

Quant à l'indice du secteur des sociétés de placement immobilier, représenté à la cote de la bourse de Casablanca à partir du mois d'avril 2018, il a reculé dès lors de 1,8%.

Les performances positives du trimestre ont concerné, uniquement, les indices des secteurs de loisirs et hôtels (+19,5%), des services aux collectivités (+4,2%), de l'industrie pharmaceutique (+2%) et des distributeurs (+0,3%).

605,7 Mds DH



Capitalisation boursière

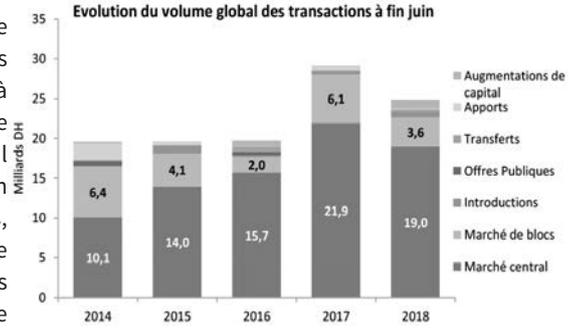
De son côté, la capitalisation boursière a reculé par rapport à fin mars 2018 de 8,3% pour s'établir à 605,7 milliards de dirhams. Par rapport à fin décembre 2017, elle s'est repliée de 3,4% après une augmentation de 5,4% à fin mars 2018.

Le volume global des transactions réalisé au titre du deuxième trimestre 2018 a atteint 13 milliards de dirhams, en hausse de 9,8% par rapport au premier trimestre 2018. Ce volume s'est réparti à hauteur de :

- 75,4% pour le marché central. Les transactions sur ce marché se sont accrues, en glissement trimestriel, de 7,3% pour atteindre 9,8 milliards de dirhams ;
- 9,6% pour le marché de blocs où les échanges se sont repliés, par rapport au premier trimestre 2018, de 48% pour se situer à 1,2 milliard de dirhams ;
- 7,7% pour une augmentation de capital d'Alliances par remboursement d'obligations en actions pour un montant de 996,6 millions de dirhams ;
- 6,1% pour les introductions de titres, dont 50,4% 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 ;
- 0,9% pour les transferts d'actions ;
- 0,4% pour les apports d'actions.

Au terme du premier semestre 2018, le volume global des transactions a atteint 24,9 milliards de dirhams, en baisse de 14,4% 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 juin 2017 de 19,5% à 22,6 milliards de dirhams, recouvrant un recul de celui enregistré sur le marché central de 13,5% à environ 19 milliards de dirhams et de celui réalisé sur le marché de blocs de 40,7% pour se situer à 3,6 milliards de dirhams.

Evolution du volume global des transactions à fin juin



Source: Bourse de Casablanca, Elaboration DEPF

24,9 Mds DH (fin juin)



Volume global des transactions

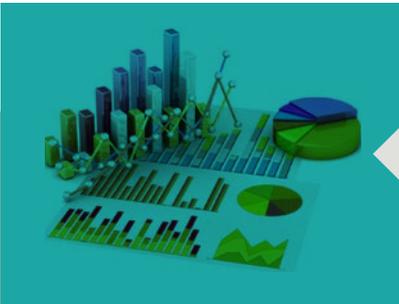


TABLEAU DE BORD

N° : 257

Tableau de bord de l'économie marocaine

Agrégats de la comptabilité nationale(1)	2015	2016	2017
Produit Intérieur Brut(aux prix de l'année précédente) (base 2007)	4,5	1,1	4,1
Echanges extérieurs (millions de Dhs) (Données préliminaires)			
	juin-17	juin-18	(%)
Importations globales	219 345	240 974	9,9
Énergie et lubrifiants	33 556	38 827	15,7
Produits finis d'équipement	53 411	59 181	10,8
Produits alimentaires	23 317	25 541	9,5
Exportations globales	125 838	140 142	11,4
Automobile	30 210	35 973	19,1
Aéronautique	5 073	6 286	23,9
Déficit commercial	-93 507	-100 832	7,8
Taux de couverture (en %)	57,4	58,2	
Transferts MRE	29 436	31 951	8,5
Recettes voyages	27 093	31 293	15,5
Recettes des IDE	19 365	15 912	-17,8
Monnaie (millions de Dhs)			
	mai-17	mai-18	(%)
Agrégat M3	1 203 099	1 266 699	5,3
Réserves Internationales Nettes	229 655	228 902	-0,3
Créances nettes sur l'administration centrale	147 713	185 387	25,5
Créances sur l'économie	962 078	985 820	2,5
Dont : Crédits des AID	819 928	838 160	2,2
Crédits immobiliers	252 380	260 872	3,4
Crédits à l'équipement	151 438	172 126	13,7
Crédits à la consommation	50 025	52 819	5,6
Bourse			
	juin-17	juin-18	(%)
MASI	12 016	11 879	-1,1
MADEX	9 831	9 617	-2,2
Volume des transactions (2) (millions de Dhs)	28 076	22 611	-19,5
Indice des prix à la consommation (100=2006)			
	mai-17	mai-18	(%)
Indice des prix à la consommation (100=2006)	117,2	120,0	2,4
Produits alimentaires	125,4	128,9	2,8
Produits non alimentaires	111,5	113,4	1,7
Taux de change (en MAD)			
	juin-17	juin-18	(%)
Euro	10,9	11,1	1,64
Dollar américain US\$	9,7	9,5	-2,31
Taux d'intérêt (dernières émissions)			
	déc-17	juin-18	Pb 100
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	2,54	6

