

ROYAUME DU MAROC



MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE
ET DES FINANCES

DEPF

Boulevard Mohamed V.
Quartier Administratif,
Rabat-Chellah Maroc

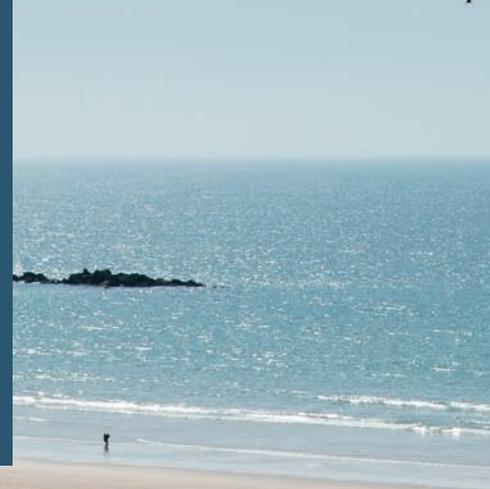
E : depf@depf.finances.gov.ma

W : depf.finances.gov.ma

T : (+212) 537.67.74.15/16

NOTE DE CONJONCTURE

DIRECTION DES ÉTUDES ET DES PRÉVISIONS FINANCIÈRES



N° 258 / Août 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



Comportement favorable de la conjoncture économique nationale

La conjoncture économique nationale poursuit son évolution positive comme en atteste les résultats favorables enregistrés au niveau de plusieurs secteurs d'activité. Outre la performance exceptionnelle du secteur agricole pour la seconde année consécutive, les branches industrielles, notamment celles formant l'ossature des métiers mondiaux du Maroc, continuent de profiter de la reprise des exportations. Dans le même sillage, les activités tertiaires, dont notamment le tourisme, ont poursuivi leur redressement comme en atteste l'orientation à la hausse des nuitées et des recettes touristiques.

Du côté de la demande intérieure, le pouvoir d'achat des ménages a maintenu sa vigueur, profitant, entre autres, de l'amélioration de la situation du marché de travail, du bon comportement des crédits à la consommation et des transferts des MRE. L'effort d'investissement est demeuré résilient à la faveur de la dynamique des crédits à l'équipement et celle des dépenses d'investissement afférents au Budget de l'État.

Dans le sillage du redressement de la demande extérieure adressée au Maroc, les exportations nationales ont enregistré une croissance plus forte que les importations, permettant ainsi d'améliorer le taux de couverture de 0,7 point pour le porter à 57,7 à fin juillet 2018. Le comportement relativement favorable des comptes extérieurs a eu des effets positifs sur les Réserves Internationales Nettes qui permettent, actuellement, de couvrir 5 mois et 10 jours d'importations de biens et services.

La situation des finances publiques a été marquée par l'amélioration relative des recettes fiscales et le redressement significatif du solde des CST, favorisant ainsi l'atténuation, quoique modérée, du déficit budgétaire qui s'est rétréci, à fin juin 2018, de 1,2 milliard de dirhams par rapport au niveau affiché un mois auparavant.

En matière de financement de l'économie, la dynamique des crédits bancaires s'est poursuivie à fin juin 2018, portée par la croissance des crédits à l'équipement (+9,9%) et celle des crédits à la consommation (+5,6%) et des crédits à l'immobilier (+3,3%). Cette dynamique contraste avec le comportement du marché boursier dont les indices MASI et MADEX ont poursuivi, à fin juillet 2018, leur repli respectivement de 5,2% et 5,4% par rapport à fin décembre 2017.

Les performances globalement positives de l'économie nationale ont été rendues possibles grâce, entre autres, à la consolidation de la reprise de l'activité économique mondiale, propulsée par la vigueur exceptionnelle de l'économie américaine. La reprise économique dans la zone euro, quoiqu'en essoufflement au premier semestre 2018, devrait bénéficier, notamment, des perspectives favorables du marché du travail et de la poursuite du désendettement des ménages.

Dans les pays émergents, la croissance économique maintiendrait sa performance mais à des rythmes différenciés d'un pays à l'autre. L'économie chinoise, en particulier, devrait retrouver des rythmes de croissance relativement modérés comparativement aux taux élevés enregistrés au cours des dernières années.

Nonobstant l'embellie conjoncturelle qui se dessine, les perspectives de l'économie mondiale ne sont pas exemptes d'incertitudes. L'instabilité des cours des matières premières et le poids des tensions commerciales entre acteurs majeurs du système mondialisé constituent autant de risques baissiers susceptibles d'affecter à terme la vigueur de la croissance de l'activité à l'échelle internationale.

**Direction des Études et des
Prévisions Financières**

Synthèse

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



Environnement international

La croissance mondiale reste vigoureuse, avec une forte expansion aux Etats-Unis.

Essoufflement de la reprise de l'économie européenne au premier semestre 2018, mais les fondamentaux de l'économie restent solides.

Repli des cours internationaux de pétrole brut suite à une hausse de l'offre mondiale.



Tendances sectorielles

Consolidation des activités primaires, bénéficiant, notamment, d'un contexte climatique favorable.

Poursuite du redressement des activités hors agriculture, traduisant, d'une part, un bon comportement des branches du secteur secondaire, notamment celles exportatrices et, d'autre part, une dynamique positive des activités tertiaires.



Ménages & Entreprises

Maintien du pouvoir d'achat des ménages, tirant profit de la bonne tenue des revenus des ménages en phase avec la réalisation d'une bonne campagne agricole, la création continue de l'emploi rémunéré et le bon comportement des crédits à la consommation et des transferts MRE.

Bonne conduite de l'investissement reflétée par l'évolution favorable des crédits à l'équipement, des importations des biens d'équipement et des dépenses d'investissement du Budget de l'Etat.

1,14



Parité euro/dollar

103 Mqx



Production
céréalière

+11,6%



Confiance des
ménages

+9,9 %



Crédits
à l'équipement



Echanges extérieurs

Evolution favorable des exportations nationales, notamment celles afférentes aux nouvelles industries naissantes, dans un contexte de bonne tenue de la demande extérieure adressée au Maroc.

Amélioration du taux de couverture de 0,7 point à 57,5%.

Les Réserves Internationales Nettes permettent, actuellement, de couvrir 5 mois et 10 jours d'importations de biens et services.



Finances publiques

Allègement du déficit budgétaire de près de 1,2 milliard de dirhams par rapport au niveau affiché il y a un mois et ce, en rapport avec la relative amélioration des recettes fiscales, conjuguée à un redressement significatif du solde des CST.



Financement de l'Economie

Poursuite de la dynamique positive des crédits bancaires (à l'équipement : +9,9% ; à la consommation : +5,6% ; à l'immobilier : +3,3%).

Persistance de la baisse des indices boursiers MASI et MADEX : reculs respectifs de 5,2% et 5,4% à fin juillet 2018 par rapport à fin décembre 2017.

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

+17%



**Automobile
(Exportations)**

**5 mois et 10 jours
d'importations**



**Réserves Internationales
Nettes**

+0,7%



Recettes fiscales

+1,5%



Crédits bancaires

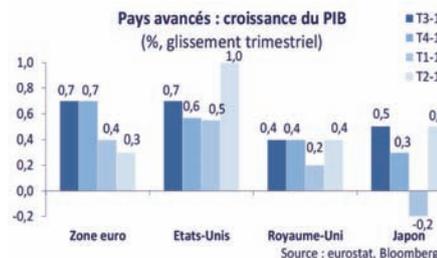


ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

1. ECONOMIES AVANCEES

Etats-Unis : renforcement de la croissance économique au second trimestre 2018

La croissance du PIB américain s'est raffermie au deuxième trimestre 2018 (4,1% après 2,2% au T1, en rythme annualisé), confortée par le rebond des dépenses de consommation des ménages (4% après 0,5%). La croissance devrait se renforcer en 2018 pour se hisser à 2,9% selon le FMI (après 2,2% en 2017), stimulée par des réductions d'impôt et par l'amélioration du marché de l'emploi. Toutefois, une montée des tensions commerciales pourrait avoir un effet négatif sur la confiance économique.



4,1%

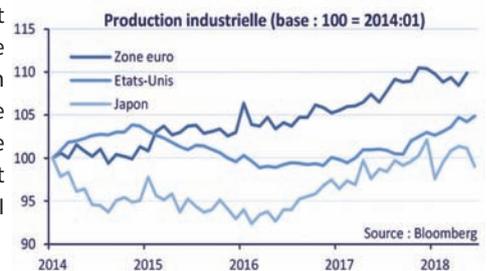
Au T2



USA

Croissance économique

Les indicateurs conjoncturels s'avèrent globalement favorables. Ainsi, les ventes de détail ont progressé de 0,5% en juin après un bond de 1,3% en mai. La production industrielle a augmenté de 0,6% en juin après un repli de 0,5% en mai. L'activité du secteur privé poursuit son expansion comme le montre l'indice PMI composite (55,7 en juillet après 56,2 en juin).

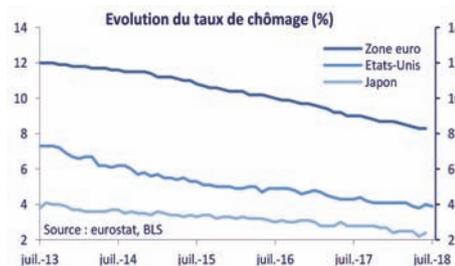


55,7



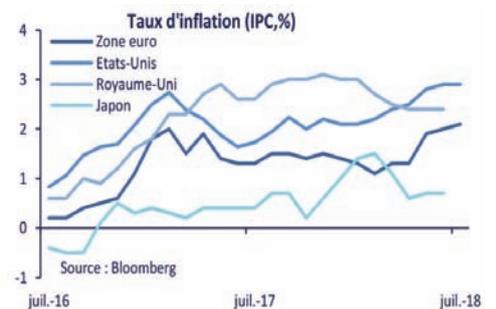
USA

Indice PMI composite



Le marché d'emploi reste dynamique. Le taux de chômage a reculé à 3,9% en juillet après 4% en juin. L'économie américaine continue de créer des emplois à un rythme soutenu (157.000 postes nets en juillet après 248.000 en juin).

L'inflation reste élevée, atteignant 2,9% en juillet comme en juin, dépassant l'objectif de 2%. Dans ce contexte, la Fed devrait poursuivre la normalisation de sa politique monétaire pour contenir les tensions inflationnistes. La Fed a relevé ses taux directeurs de 25 points de base en juin, comme en mars, portant le cumul à 175 points de base depuis 2015.



3,9%



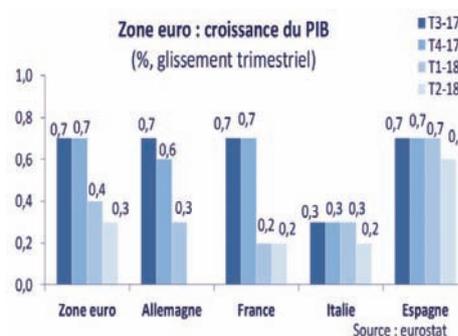
USA

Taux de chômage

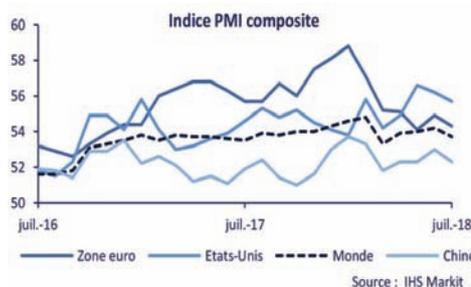
Zone euro : essoufflement de la reprise au premier semestre 2018, mais les fondamentaux sous-jacents de l'économie restent solides



Le ralentissement de la croissance économique de la zone euro s'est confirmé au second trimestre 2018 (0,3% après 0,4% au T1), en lien avec les incertitudes qui pèsent sur le marché pétrolier et la dégradation de la conjoncture extérieure et son impact négatif sur la confiance économique. Parmi les principaux pays de la zone, la croissance a ralenti en Italie (0,2% après 0,3%) et en Espagne (0,6% après 0,7%) et restée stable en France (à 0,2%).

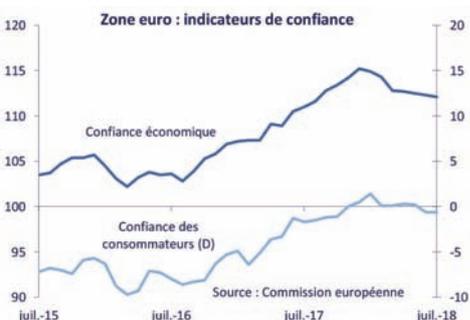


Néanmoins, les perspectives économiques restent globalement solides, confortées par la dynamique du marché du travail, la réduction de l'endettement des ménages et le maintien d'une politique monétaire accommodante. Les risques politiques se sont globalement estompés à travers la zone, mais certaines incertitudes persistent, liés notamment aux négociations sur le Brexit, aux tensions commerciales avec les États-Unis et à la situation politique en Italie. Selon les prévisions du FMI, la croissance du PIB de la zone euro devrait ralentir progressivement pour se situer à 2,2% en 2018 après 2,4% en 2017. La croissance devrait fléchir dans les principaux pays membres, à savoir l'Allemagne (2,2% après 2,5%), la France (1,8% après 2,3%), l'Italie (1,2% après 1,5%) et l'Espagne (2,8% après 3,1%).



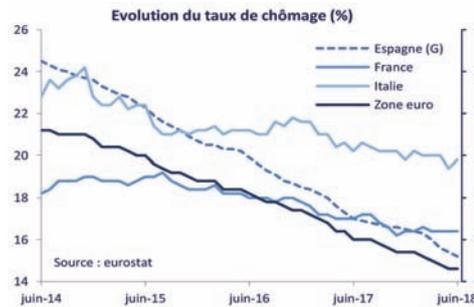
Les derniers indicateurs à haute fréquence s'avèrent mitigés. la croissance de l'activité du secteur privé de la zone euro a ralenti en juillet, comme le montre l'indice PMI composite (54,3 après 54,9 en juin). Le ralentissement de la croissance en France (54,4 après 55), en Italie (53 après 53,9) et en Espagne (52,7 après 54,8) contraste, toutefois, avec une accélération en Allemagne (55 après 54,8).

La baisse de la confiance économique dans la zone euro s'est confirmée en juillet, comme le montre l'indice ESI de la Commission européenne (-0,2 point à 112,1). Parmi les plus grandes économies de la zone euro, l'ESI a diminué en Espagne (-1,7 point), en Italie (-0,6) et en France (-0,1) et n'a augmenté qu'en Allemagne (+0,9). La confiance a notamment diminué dans le secteur industriel et restée stable pour les consommateurs de la zone euro.



8,3%

Zone euro
Taux de chômage



Le taux de chômage dans la zone euro est resté stable à 8,3% en juin, marquant néanmoins une baisse de 0,7 point de pourcentage depuis un an. Le repli du taux de chômage, en glissement annuel, concerne les principaux pays membres de la zone, à savoir l'Allemagne (-0,4 point à 3,4%), la France (-0,3 point à 9,2%), l'Italie (-0,2 point à 10,9%) et l'Espagne (-1,8 point à 15,2%).

1,14



Parité euro/dollar

Sur le marché des changes, l'euro a reculé à 1,14 dollar le 13 août, son plus bas niveau depuis juillet 2017, marquant une baisse de 8% depuis son pic d'avril et de 5% depuis début 2018. La monnaie unique est affectée par l'essoufflement de la croissance économique de la zone euro et par les craintes de contagion de la crise financière turque. Par ailleurs, la politique monétaire dans la zone euro reste accommodante, malgré une hausse de l'inflation (2,1% en juillet après 2% en juin, dépassant légèrement la cible officielle de 2%).



Japon : perspectives de croissance modérée, après une nette reprise au deuxième trimestre

L'économie nipponne a enregistré une nette reprise au second trimestre 2018, avec une hausse du PIB de 1,9% en rythme annualisé après un repli de 0,9% au premier trimestre. Cette reprise s'explique principalement par la vigueur des dépenses des ménages et des entreprises.

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

1,9%

Au T2



Japon
Croissance économique



Les indicateurs à haute fréquence signalent une certaine faiblesse de la conjoncture. La production industrielle a reculé pour le deuxième mois consécutif en juin (-2,1% après -0,2% en mai). Par ailleurs, l'indicateur coïncident du climat des affaires a confirmé sa baisse en juin (-0,5 point à 116,3). De même, l'indice de confiance des ménages a marqué un repli en juillet (-0,2 point à 43,5).

2. ÉCONOMIES EMERGENTES

La croissance économique devrait globalement se renforcer, mais les perspectives s'avèrent inégales à travers les pays et les régions

Pour les pays émergents et en développement, la croissance économique devrait globalement se renforcer. Toutefois, les perspectives de croissance s'avèrent inégales à travers les pays et les régions, sur fond de la hausse des cours du pétrole, de l'augmentation des taux d'intérêt aux États-Unis, d'une montée des tensions commerciales et des pressions sur les monnaies de certains pays dont les fondamentaux économiques se dégradent.

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

6,7%

Au T2



Chine

Croissance économique

+6%



Chine

Production industrielle

7,7%

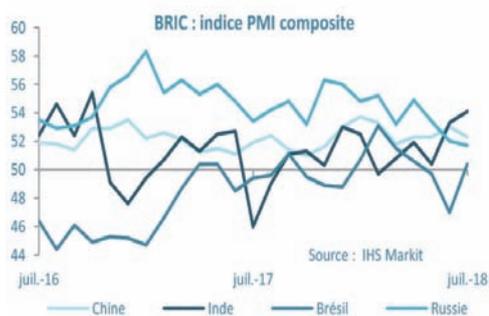
Au T1



Inde

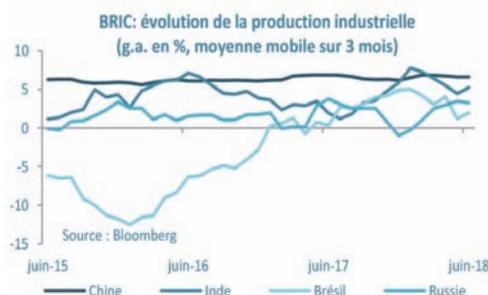
Croissance économique

En Chine, l'expansion économique a fléchi au second trimestre 2018 (6,7% après 6,8% au T1). Pour l'ensemble de l'année, la croissance chinoise devrait ralentir (6,6% après 6,9% en 2017), freinée par la réforme structurelle de l'offre, la politique macro-prudentielle et le resserrement financier, pour freiner la croissance du crédit et s'attaquer aux risques financiers. A moyen terme, l'économie devrait continuer de se rééquilibrer de l'industrie vers les services et de l'investissement vers la consommation privée.



Les derniers indicateurs conjoncturels sont globalement mitigés. La croissance de la production industrielle a ralenti en juin (6% après 6,8% en mai). La progression de l'activité du secteur privé s'est atténuée en juillet, comme le montre l'indice PMI composite (52,3 après 53 en juin). En revanche, les exportations ont poursuivi leur progression en juillet (+12,2% après +11,2% en juin) alors que la croissance des importations s'est accélérée (+27,3% après +14,1%).

En Inde, la forte expansion économique enregistrée début 2018 (7,7% au T1 après 7% au T4-2017) devrait se confirmer sur le reste de l'année. Selon le FMI, la croissance annuelle devrait atteindre 7,3% après 6,7% en 2017, grâce à la vigueur de la consommation privée et à la dissipation des facteurs qui ont freiné l'activité au cours de l'année 2017 (démonétisation, instauration d'une nouvelle taxe sur les biens et services). L'exécution de réformes structurelles devrait accroître la productivité et encourager l'investissement privé.



Les indicateurs conjoncturels signalent un raffermissement de l'expansion économique. Ainsi, la production industrielle a rebondi de 7% en juin après une hausse 3,9% en mai. La croissance de l'activité du secteur privé s'est renforcée en juillet, comme le montre l'indice PMI composite (54,1 après 53,3 en juin). L'inflation s'est atténuée en juillet mais reste élevée (4,2% après 4,9% en juin, pour un objectif officiel de 4%). Dans ce contexte, la banque centrale indienne a opéré un changement d'orientation de sa politique monétaire, avec un second relèvement de ses taux directeurs en août.

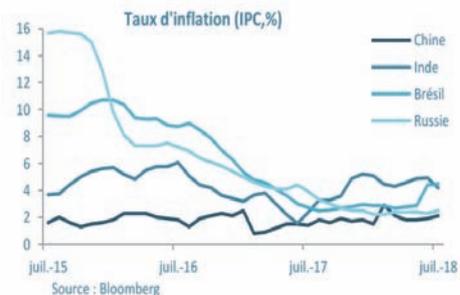


Au Brésil, la croissance du PIB a ralenti au premier trimestre (1,2% après 2,1% au T4-2017). Pour l'ensemble de l'année 2018, la croissance devrait se renforcer pour atteindre 1,8%, selon le FMI, après 1% en 2017). La consommation interne est stimulée par la baisse du chômage et des taux d'intérêt.

Les indicateurs à haute fréquence s'avèrent globalement bien orientés, comme le signale le rebond de la production industrielle (3,5% en juin après -6,5% en mai) et des ventes de détail (1,5% après 2,7%). Par ailleurs, la croissance de l'activité du secteur privé est retournée positif en juillet, d'après l'indice PMI composite (50,4 après 47 en juin).



Le taux d'inflation poursuit sa remontée pour se hisser à 4,5% en juillet (soit un niveau en ligne avec la cible officielle). Dans ce contexte, la banque centrale du Brésil a laissé ses taux directeurs inchangés à 6,50%, après les avoir abaissé de 775 points de base entre octobre 2016 et mars 2018.



3. MARCHES DES MATIERES PREMIERES

Baisse des prix du pétrole, suite à une hausse de l'offre et une faiblesse de la demande

Brent : 72 \$/baril

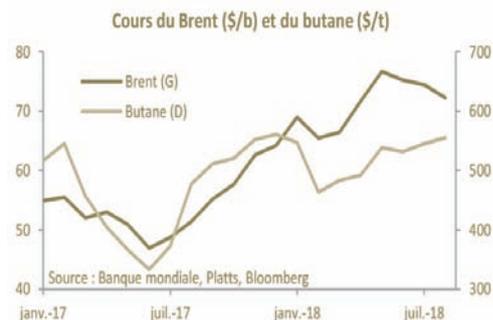
Butane : 550 \$/T



Produits énergétiques

Les cours de pétrole ont poursuivi leur baisse, affectés par une augmentation de la production et une faiblesse de la demande. Les prix du Brent se sont établis à près de 72 dollars début août contre 74 dollars en moyenne en juillet, 75 dollars en juin et un pic de 77 dollars en mai. Toutefois, le marché pétrolier reste entouré d'incertitudes, liées notamment aux tensions géopolitiques sur l'Iran.

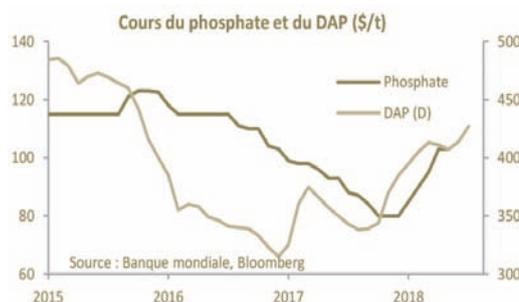
En revanche, les prix du gaz butane se sont inscrits en hausse pour atteindre environ 550 dollars la tonne début août.



427 \$/T



DAP



Les prix des engrais phosphatés DAP se sont établis à 427 dollars la tonne en juillet, en hausse de 3% sur un mois et de 24% sur un an. Les perspectives semblent s'améliorer, avec une reprise attendue des importations de l'Inde et une modération des exportations de la Chine.

Blé : 207 \$/T

Sucre : 258 \$/T



Produits alimentaires

Les cours du blé tendre (SRW) ont augmenté de 0,4% en juillet pour atteindre 207 dollars la tonne, portant leur hausse à 20% depuis début 2018. La moisson en cours s'avère plus faible qu'attendue. Les perspectives de récolte se sont détériorées chez certains gros producteurs de l'hémisphère Nord (UE, CEI), affectés par une météo défavorable.



Les prix mondiaux du sucre brut (ISA) ont reculé à 258 dollars la tonne en juillet, leur plus bas niveau depuis trois ans, marquant une baisse de 6% sur un mois et de 20% sur un an. La tendance baissière des prix du sucre s'explique par l'abondance des disponibilités à l'exportation, en raison, notamment, d'une production record en Thaïlande et en Inde (deuxième pays exportateur dans le monde), ainsi que par des perspectives de l'offre favorables.



ENVIRONNEMENT NATIONAL

1. TENDANCES SECTORIELLES

Activités primaires

103 MQx



Production céréalière

Campagne céréalière 2017/2018 : rendement record

Les résultats définitifs de la campagne agricole 2017/2018 font état d'une récolte céréalière exceptionnelle avec un rendement historique moyen record, et ce, à la faveur d'une bonne pluviométrie et des itinéraires techniques performants adoptés dans le cadre du Plan Maroc Vert.

En effet, la récolte céréalière 2017/2018, issue de mesures des rendements par prélèvement aux champs, s'est située à 103 millions de quintaux, dépassant la production de l'année précédente de 7,3%. Par type de céréales, cette production est constituée de 49,1 millions de quintaux de blé tendre, de 24,2 millions de quintaux de blé dur et de 29,2 millions de quintaux d'orge.

Avec une superficie emblavée en céréales principales, en réduction de 16% par rapport à la campagne précédente à 4,5 millions d'hectares, en raison principalement du démarrage difficile de la campagne, le rendement moyen de la campagne céréalière 2017/2018 a atteint 22,9 quintaux/hectare, en augmentation de 27% par rapport à la campagne précédente et de 7% par rapport à l'année agricole 2014/2015 qui a enregistré une production record de 115 millions de quintaux pour une superficie de 5,37 millions d'hectares de céréales.

22,9 Qx/ha



Rendement moyen

Cette récolte exceptionnelle a tiré profit du rattrapage de la campagne avec d'excellentes conditions climatiques caractérisées par l'abondance, la régularité et la bonne répartition dans l'espace et dans le temps de la pluviométrie avec un cumul des précipitations de 402,3 mm, en hausse de 11% par rapport à une campagne normale, tout en bénéficiant de températures clémentes au long de la saison culturale.

Ce résultat a bénéficié, également, des progrès techniques réalisés au niveau des exploitations agricoles céréalières suite à la mise en œuvre du PMV. De plus, l'utilisation des intrants agricoles et leur disponibilité ainsi que l'utilisation de techniques et de technologies avancées ont permis la valorisation de la goutte de pluie et la protection sanitaire des champs.

Sur le plan des échanges extérieurs du secteur de l'agriculture et de l'agroalimentaire, ce secteur a été à l'origine d'un chiffre d'affaires à l'export de 30,7 milliards de dirhams à fin juillet 2018, en hausse de 4,2%. Cette évolution recouvre, notamment, une progression des ventes à l'étranger du secteur de l'agriculture, sylviculture et chasse de 13% et une quasi-stagnation de celles de l'industrie alimentaire (-0,1%).

-11% en volume



Pêche côtière et artisanale

Evolution favorable des captures de la pêche côtière et artisanale en mois de juin

Le mois de juin 2018 s'est caractérisé par une évolution favorable du volume des débarquements de la pêche côtière et artisanale. En effet, le volume des débarquements de la pêche côtière et artisanale s'est apprécié de 2,3% en juin, tiré par une hausse de 9,2% des captures des poissons pélagiques. En revanche, la valeur de ces débarquements s'est repliée de 29,7% durant ce mois, résultant particulièrement d'un retrait de 55% des prix des céphalopodes.

Structure des débarquements de la pêche côtière et artisanale à fin juin 2018



Compte tenu de cette évolution, le volume total des débarquements de la pêche côtière et artisanale s'est réduit de 11% à fin juin 2018 après une baisse de 13,1% un mois plus tôt et de 9,7% il y a une année. De son côté, la valeur de ces débarquements s'est inscrite en baisse de 1,4%, après une hausse de 3,7% à fin mai 2018.

Activités secondaires

Orientation toujours positive des activités extractives

Après la bonne performance enregistrée par le secteur extractif au premier trimestre 2018 (valeur ajoutée en hausse de 16,6%), ce secteur affiche des indicateurs favorables de son activité au terme du premier semestre de la même année. En effet, le volume des ventes à l'étranger du phosphate roche, qui constitue une composante clé de ce secteur, a progressé de 9,7% à fin juin 2018, après une augmentation de 8,7% à fin mars 2018. En parallèle, la production de phosphate brut s'est améliorée de 6,4% au terme des cinq premiers mois de l'année 2018, après une hausse de 26,1% au titre de la même période de l'année précédente.

Au terme des sept premiers mois de 2018, le chiffre d'affaires à l'export du groupe OCP s'est inscrit en hausse de 15,1% après 8,3% un an auparavant.

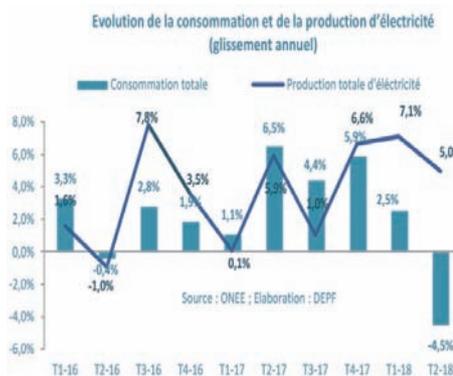
+9,7% (exportations)
+6,4% (production)



Phosphates roche

Evolution globalement favorable du secteur de l'énergie électrique

La production nationale de l'énergie électrique continue d'afficher de bons résultats en 2018, contrairement aux ventes de cette énergie.



A fin juin 2018, le secteur de l'énergie électrique a été marqué par une augmentation de sa production de 6%, après une hausse de 3,1% un an auparavant. Cette évolution recouvre une hausse de 5% au T2-2018 et de 7,1% au T1-2018. Cette performance découle, en grande partie, de l'accroissement de la production de l'ONEE de 9,9% à fin juin, en rapport avec le bon comportement de sa production d'électricité d'origine thermique (+8,4%) et d'origine hydraulique (+21,5%). Cette dynamique a bénéficié, également, d'une hausse de la production privée de 3% et de celle des projets développés dans le cadre de la loi 13-09 de 48,8%.

En termes d'échanges avec le reste du monde, le volume des importations de l'énergie électrique s'est replié de 27,2%, à fin juin 2018, après +12,8% un an auparavant, dans un contexte de quasi-stagnation de l'énergie nette appelée (+ 0,1% après +4,9%).

Pour ce qui est de la consommation de l'énergie électrique, elle a accusé une légère baisse de 1,1% à fin juin 2018, après une progression de 3,8% au titre de la même période de l'année précédente, résultant d'un retrait des ventes de l'énergie de très haute, haute et moyenne tension de 2,1% (après +4,3%), allégé par une hausse de celles de basse tension de 2,2%, soit la même performance enregistrée il y a une année.

+6% (production)



Energie électrique

-4,8%



Ventes de ciment

+3,3%



Crédits habitat

61,3%



TUC

+17%



Exportations de l'automobile

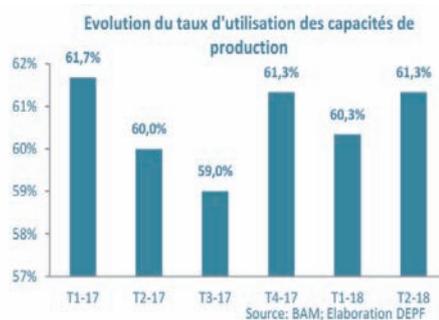
Evolution contrastée des indicateurs du secteur du BTP



En dépit du repli des ventes de ciment au terme des cinq premiers mois de l'année 2018 (-4,8% après un recul de 5,8% un an auparavant), l'encours des crédits alloués au secteur immobilier maintient une évolution favorable avec une croissance de 3,3% à fin juin 2018, après +3,1% au terme du premier trimestre de la même année et +3,8% il y a une année. Cette évolution résulte d'une hausse des crédits alloués à l'habitat de 3,3% et de la confirmation de la bonne tenue de ceux accordés à la promotion immobilière (+2,8% après +2,3 à fin juin 2017).

Dynamique favorable de l'activité manufacturière au premier semestre 2018

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



Le deuxième trimestre 2018 est marqué par une évolution favorable du taux d'utilisation des capacités de production (TUC), d'après les derniers résultats de l'enquête de conjoncture de Bank Al-Maghrib auprès du secteur manufacturier, augurant d'une dynamique favorable dans le secteur. En effet, le TUC aurait progressé, d'après cette enquête, de 1,3 point par rapport au deuxième trimestre 2017, recouvrant une hausse de 3,3 points au niveau du secteur de textile et cuir, de 1,3 point au niveau du secteur agro-alimentaire et de 0,3 point dans les industries mécaniques et métallurgiques.

Cette dynamique continue de bénéficier du bon comportement de la demande étrangère au secteur, comme en atteste la bonne tenue de la valeur des exportations du secteur de l'automobile (+16,9% à fin juillet 2018), des phosphates et dérivés (+15,1%), de l'aéronautique (+19,8%), de textile et cuir (+4,1%) et de l'électronique (+4,7%).

Pour le troisième trimestre 2018, les industriels sont, globalement, en faveur d'une amélioration de leurs productions et ventes.

Activités tertiaires

Dynamisme maintenu des activités touristiques

Malgré un léger ralentissement de l'activité touristique durant le mois de mai, dont la deuxième moitié a coïncidé avec le mois de ramadan, les indicateurs touristiques, particulièrement ceux afférents au marché extérieur, maintiennent leur évolution favorable au terme des cinq premiers mois de l'année 2018.



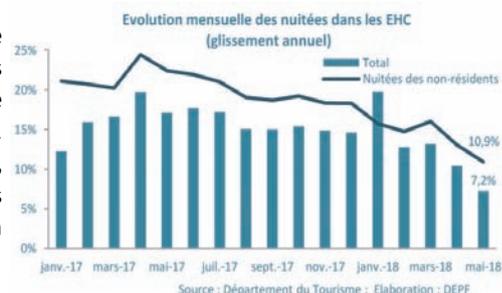
En effet, le nombre des arrivées aux postes frontières du Maroc s'est situé à 4,1 millions d'arrivées au terme des cinq premiers mois de 2018, en consolidation de 8,8%, après +8,6% un an auparavant. Cette bonne tenue est à lier à la progression des arrivées des touristes étrangers de 15,1% (après +12,3%), décélérée par le léger repli des arrivées des MRE de 0,9%.

+15,1% et +10,9%
respectivement



Arrivées et nuitées

Parallèlement à cette évolution, le nombre des nuitées, réalisées dans les établissements d'hébergement classés (EHC), s'est accru de 7,2% pour totaliser 9,2 millions de nuitées. Cette bonne performance s'explique, exclusivement, par le bon comportement des nuitées des non-résidents (+10,9%) contre un recul de celles des résidents de 1,6%.



Concernant les recettes touristiques, elles ont progressé de 9,3% à fin juillet 2018, totalisant 38,3 milliards de dirhams, en consolidation d'une hausse de 6,3% à la même période de l'année précédente.

Orientation positive du secteur des télécommunications

+2,5%



Télécoms
(Valeur ajoutée)

Après une évolution positive de sa valeur ajoutée au premier trimestre 2018 (+2,5%), le secteur des postes et télécommunications aurait affiché des résultats favorables au terme du premier semestre 2018, en phase avec la bonne performance affichée par le groupe Maroc-Télécoms, opérateur clé des télécommunications dans le Royaume.

En effet, le parc national de la téléphonie mobile du groupe Maroc-Télécoms a progressé de 2,8% à 18,9 millions d'abonnés, celui de la téléphonie fixe de 6,5% et celui de l'Internet haut débit de 10,2%. Suite à cette évolution, le chiffre d'affaires du groupe, généré au niveau national, s'est affermi de 4,8% à 10,6 milliards de dirhams.

Compte tenu du bon comportement du groupe à l'international, le parc global du groupe compte dans son actif, à fin juin 2018, plus de 60 millions de clients (en hausse de 9,7%), portant son chiffre d'affaires consolidé à 17,9 milliards de dirhams, en amélioration de 5% sur une année.

Bonne tenue de l'activité de transport

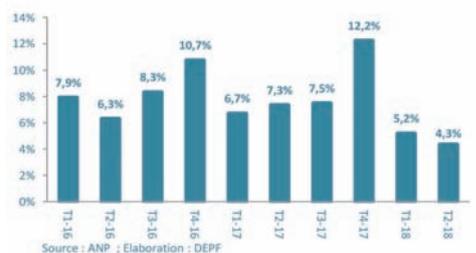
+ 13%



Passagers aériens

Le volume du trafic dans les ports gérés par l'Agence Nationale des Ports (ANP) a progressé de 4,7% à fin juin 2018, après +7% il y a une année, faisant suite à une augmentation de 4,3% au deuxième trimestre et de 5,2% au premier trimestre 2018. Cette évolution a été tirée par le raffermissement du trafic des importations de 7%, conjugué à une consolidation de celui des exportations de 2,5%.

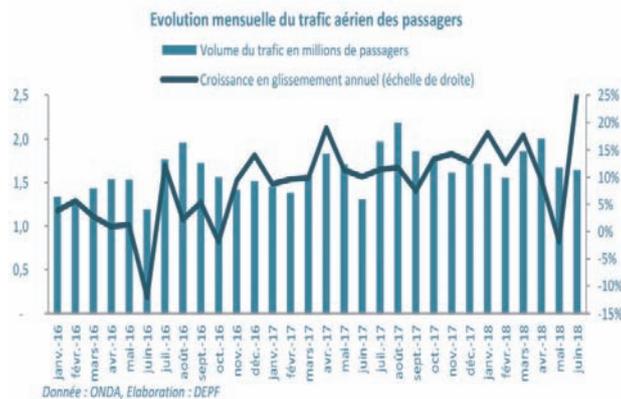
Evolution du trafic portuaire au sein des ports gérés par l'ANP (glissement annuel)



+7%



Fret aérien



Quant à l'activité de transport aérien, le flux des passagers accueillis dans les aéroports nationaux s'est renforcé de 13% au terme des six premiers mois de 2018, après +10,8% à fin mai 2018 et +11,6% un an plus tôt. Cette dernière accélération s'explique par la forte dynamique affichée au cours du mois de juin (+25,7%). Du côté du trafic aérien de fret, il s'est affermi de 6,9% à fin juin 2018, après +16% il y a une année.

TENDANCES SECTORIELLES (*)

	Secteur	2017	mai 18	juin 18	juil 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

+11,6%



Confiance des ménages

+141.000
postes



Emploi rémunéré

+9,9%



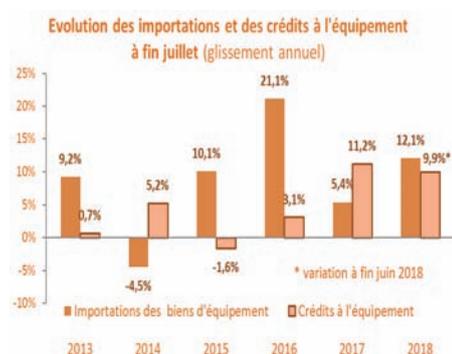
Crédits à l'équipement

+2,4%



Inflation

Au niveau de la demande intérieure, le pouvoir d'achat des ménages se maintient, tirant profit de la bonne tenue des revenus des ménages. Ceux-ci, bénéficiant notamment des impacts favorables de la campagne agricole 2017/2018 (une production céréalière estimée à de 103 millions de quintaux en plus de la bonne tenue des autres filières), devraient traduire, également, le bon comportement des transferts des MRE (+5,3% à fin juillet 2018) et des crédits à la consommation (+5,6% à fin juin 2018) et la bonne tenue du marché de l'emploi qui a connu une création de 141.000 emplois rémunérés au titre du deuxième trimestre 2018.



Par ailleurs, l'effort de l'investissement devrait se maintenir en rapport, notamment, avec le bon comportement des crédits à l'équipement (+9,9% à fin juin 2018), de la progression des importations des biens finis d'équipement (+12,1% à fin juillet 2018) et de l'augmentation des dépenses d'investissement du Budget de l'Etat (+5,8% à fin juin 2018).

Par ailleurs, il convient de rappeler 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.

Relative maîtrise des prix à la consommation

Au cours du mois de juillet 2018, l'indice des prix à la consommation (IPC) a connu une baisse de 0,9% en glissement mensuel, en relation avec la baisse conjointe de l'IPC alimentaire de 2,2% et de celui non alimentaire de 0,1%. La baisse des prix des produits alimentaires a concerné, principalement, les poissons et fruits de mer (-9,5%), les fruits (-6,3%), les légumes (-5,6%), les viandes (-1,4%) et le lait, fromage et œufs (-0,7%). Quant à l'IPC non alimentaire, la baisse a concerné principalement les carburants (-0,2%).

A fin juillet 2018, le rythme de hausse, en glissement annuel, de l'IPC s'est relativement accéléré, s'établissant à +2,4% après +0,6% un an auparavant. Cette évolution résulte d'une augmentation de l'IPC alimentaire de 2,7% (après -0,2%) et de l'IPC non alimentaire de 1,8% (après +1,4%). L'évolution de ce dernier provient, notamment, de l'augmentation des prix des biens et services divers de 6,6%, des restaurants et hôtels 2,1%, de l'enseignement de 2% et du transport de 1,4%.

Evolution de l'indice des prix à la consommation à fin juillet 2018 (glissement annuel)



S'agissant du secteur manufacturier, hors raffinage de pétrole, son indice des prix à la production s'est accru de 1,6% durant le mois de juin 2018, comparativement au mois de mai 2018. Cette hausse est attribuable à l'augmentation des prix de l'industrie chimique de 8,8%, des industries alimentaires de 0,1%, de l'industrie d'habillement de 0,6% et de la fabrication de textile de 0,4%.

En revanche, les prix à la production se sont repliés au niveau de la métallurgie de 2,2% et de la fabrication d'autres produits minéraux non métalliques de 0,1%. 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.

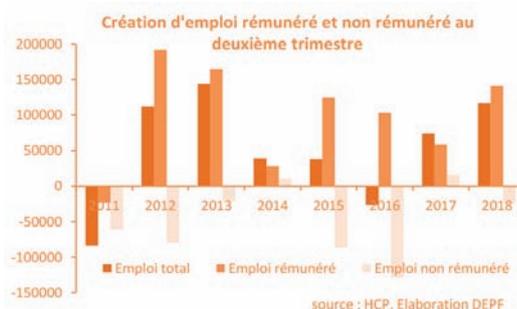
9,1%



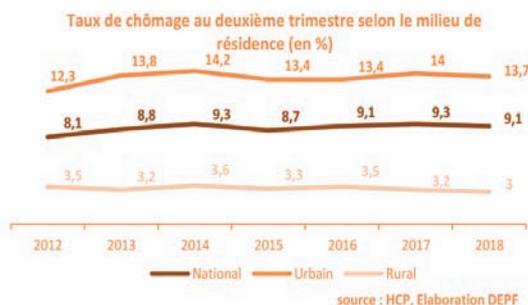
Taux de chômage

Situation favorable du marché du travail au deuxième trimestre

Entre le deuxième trimestre 2017 et le deuxième trimestre 2018, l'économie marocaine a été créatrice de 141.000 nouveaux postes d'emploi rémunérés dont 76.000 situés dans le milieu urbain et 65.000 postes dans le milieu rural. En revanche, l'emploi non rémunéré a enregistré une perte de 24.000 postes (-23.000 au milieu rural et -1.000 dans les zones urbaines). Ainsi, l'économie nationale a enregistré une création nette de 117.000 nouveaux postes d'emploi tous types confondus (75.000 postes dans les villes et 42.000 dans le milieu rural).



Par secteur d'activité, le secteur des services a créé 53.000 nouveaux postes, suivi par le secteur de l'agriculture, forêt et pêche avec 24.000 postes, l'industrie avec 21.000 postes et le BTP avec 19.000 nouveaux postes.



Du côté du chômage, le nombre de chômeurs a diminué, par rapport au deuxième trimestre 2017, de 1,9% pour atteindre 1.103.000 personnes au deuxième trimestre 2018. Ainsi, le taux de chômage a baissé de 0,2 point pour se situer à 9,1%. Ce recul provient d'un repli de 0,3 point dans les villes et d'une baisse de 0,2 point dans les zones rurales.

Les baisses les plus importantes du taux de chômage ont concerné les jeunes âgés de 15 à 24 ans (-0,5 point) et les personnes ayant un diplôme (-0,4 point). Les taux de chômage des adultes âgés de 25 à 34 ans et des jeunes citadins âgés de 15 à 24 ans ont, en revanche, connu des hausses respectives de 0,3 point et 0,2 point.

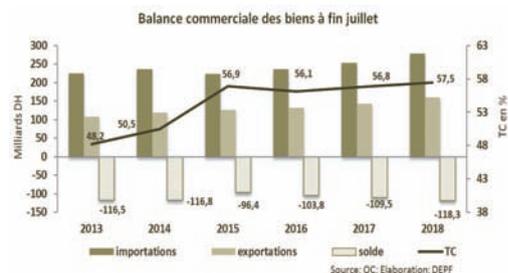
3. ECHANGES EXTÉRIEURS

57,5%



Taux de couverture

La situation des échanges extérieurs a été marquée, au terme des sept premiers mois de l'année 2018, par une hausse du déficit commercial de 8%, pour s'établir à 118,3 milliards de dirhams. Cette évolution résulte de la hausse conjointe des exportations de 11,2% et des importations de 9,8%. De son côté, le taux de couverture s'est amélioré de 0,7 point pour se situer à 57,5%.



Dynamique soutenue des exportations nationales, tirée par le secteur de l'automobile et l'OCP

+11,2%



Exportations



A fin juillet 2018, les exportations de biens ont enregistré une hausse de 11,2% pour atteindre près de 160 milliards de dirhams. Ce résultat fait suite à la progression des exportations de tous les secteurs, essentiellement celles du secteur automobile (+16,9%), des phosphates et dérivés (+15,1%), de l'agriculture et agro-alimentaire (+5%) et de l'aéronautique (+19,8%).

+15,1%



OCP

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 38,5 milliards de dirhams, en hausse de 16,9%. Cette forte progression a été réalisée grâce à ses deux principaux segments, en l'occurrence la construction et le câblage avec des progressions respectives de 14,2% et 16,9%. De même, le secteur de l'aéronautique a vu ses exportations progresser de 19,8% à 7,1 milliards de dirhams tout comme celui de l'électronique (+4,7% à plus de 5,6 milliards de dirhams).

Pour leur part, les exportations de phosphates et dérivés se sont raffermies de 15,1% à 29,2 milliards de dirhams, pour représenter l'équivalent de 18,3% des exportations contre 17,7% un an auparavant.

De leur côté, les expéditions de l'agriculture et l'agroalimentaire se sont situées autour de 34,5 milliards de dirhams, en hausse de 5% grâce à la progression des ventes de l'agriculture, sylviculture et chasse (+13% à 14,2 milliards de dirhams) atténuée par la légère baisse de celles de l'industrie alimentaire (-0,1% à 19,2 milliards de dirhams).

Suivant la même tendance, les ventes à l'étranger du secteur textile et cuir se sont appréciées de 4,1% à 22,9 milliards de dirhams, recouvrant une hausse des exportations des vêtements confectionnés (+1,9% à 14,3 milliards de dirhams), des articles de bonneterie (+5,4% à 4,5 milliards) et des chaussures (+3,1% à 1,9 milliard).

+17%

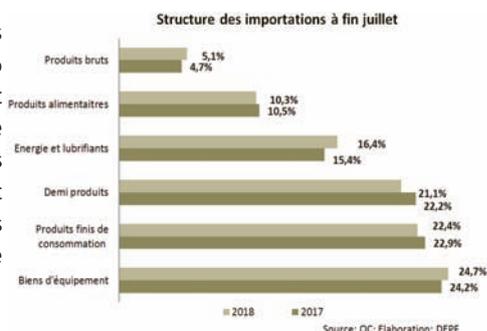


Automobile

Il est à noter, également, la progression des exportations de l'industrie pharmaceutique de 7,9% à 765 millions de dirhams sur la même période. Enfin, le reste des exportations, représentant l'équivalent de 13,3% des exportations totales, se sont améliorées de 14%.

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

Les importations de biens s'élevèrent à 278,3 milliards de dirhams à fin juillet 2018, en progression de 9,8% par rapport à la même période de 2017. Ce résultat est imputable à l'accroissement des acquisitions de tous les groupes de produits, principalement des biens d'équipement, des produits énergétiques et des produits finis de consommation. La hausse des achats de ces trois groupes de produits explique près de 73% de la hausse totale des importations.



+9,8%



Importations

Avec une part dans les importations totales de 24,7%, les biens d'équipement représentent le premier poste des importations marocaines, affichant une progression de 12,1% à près de 68,7 milliards de dirhams, en rapport avec la hausse des ventes des parties d'avions et d'autres véhicules aériens ou spatiaux (+1,5 milliard de dirhams) et des diodes, transistors et dispositifs photosensibles (+914 millions).

+12,1%

(Importations)



Biens d'équipement

Dans la même lignée, les achats des produits finis de consommation se sont améliorés de 7,2% pour s'élever à 62,3 milliards de dirhams, soit 22,4% des importations totales. Cette évolution recouvre la hausse conjointe des achats de parties et pièces pour voitures et véhicules de tourisme (+26,7%) et des ouvrages divers en matières plastiques (+20,9%).

Sur la courbe de la hausse figurent, également, les demi-produits, dont les importations se sont améliorées de 4,4% à 58,8 milliards de dirhams. Ainsi, les importations des fils, barres et profilés en cuivre ont enregistré une croissance de l'ordre de 33,5%. Il en est de même pour les achats matières plastiques et ouvrages divers en plastique et des papiers et cartons qui se sont, également, appréciés de 7,4% et 12,8% respectivement.

La même tendance est observée pour les produits énergétiques dont les achats ont porté sur 45,6 milliards de dirhams, en hausse de 16,8% sur une année. Cette évolution s'explique, particulièrement, par l'appréciation des achats des gas-oils et fuel-oils (+17,8% à 22,6 milliards) et des houilles; coques et combustibles (+40,7% à plus de 5 milliards de dirhams).

+16,8%



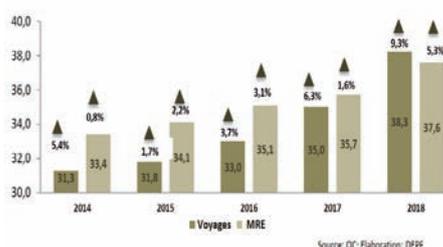
Importations énergétiques

De même, les achats des produits alimentaires ont connu une hausse de 7,5% à plus de 28,6 milliards de dirhams, recouvrant une hausse des achats des tourteaux (+727 millions de dirhams), du maïs (+412 millions) et des épices (+361 millions).

Enfin, les importations des produits bruts ont aussi concouru au relèvement des importations globales, avec une hausse de 19,2% à 14,2 milliards de dirhams. Cette évolution recouvre, notamment, une progression des achats des soufres bruts et non raffinés de 65,9% à 4,3 milliards de dirhams.

Orientation favorable des recettes de voyages et des transferts des MRE

Evolution des recettes voyage et transferts MRE à fin juillet (en milliards de dirhams)



A fin juillet 2018, la balance des voyages fait ressortir un excédent de 27,6 milliards de dirhams, en hausse de 8,4%. Ce résultat est dû à la progression des recettes (+9,3% à 38,3 milliards), conjointement à une augmentation des dépenses (+11,6% à 10,7 milliards). Parallèlement, les transferts des marocains résidant à l'étranger (MRE) se sont accrus de 5,3% à 37,6 milliards de dirhams. Ces deux postes représentent plus de 64% du déficit commercial après environ 65% un an auparavant.

+9,3%



Recettes voyages

Par ailleurs, le flux des investissements directs étrangers (IDE) a enregistré un recul de 25,6% pour atteindre 12,6 milliards de dirhams. Ce résultat s'explique par la baisse des recettes de 11,7%, conjuguée à une augmentation des dépenses de 36,3%.

4. FINANCES PUBLIQUES (HORS TVA DES COLLECTIVITÉS LOCALES)

La situation des charges et ressources du Trésor à fin juin 2018 fait ressortir une hausse du déficit budgétaire, en glissement annuel, de 8 milliards de dirhams pour s'établir à 20,2 milliards de dirhams. Cette évolution a résulté, essentiellement, de l'effet conjoint du repli des recettes ordinaires de 1,3%, et de la hausse des dépenses ordinaires de 3,6%.

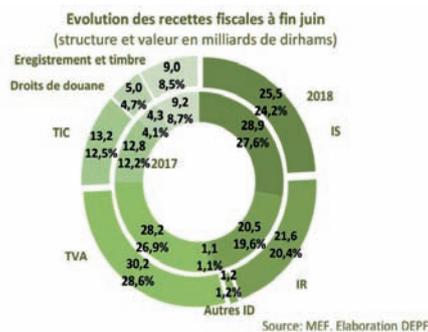
Légère hausse des recettes fiscales

+0,7%



Recettes fiscales

Les recettes ordinaires ont été réalisées au terme du premier semestre 2018 à hauteur de 47,9% par rapport aux prévisions de la loi de finances 2018, pour se situer à 113,4 milliards de dirhams, enregistrant une baisse de 1,3% par rapport à fin juin 2017. Cette évolution recouvre, particulièrement, une légère hausse des recettes fiscales, contrebalancée par le repli des recettes non fiscales.



En ligne avec les prévisions initiales de la loi de finances, les recettes fiscales ont été exécutées à hauteur de 50% des prévisions initiales pour se situer à 105,7 milliards de dirhams, enregistrant une légère hausse de 0,7% par rapport à fin juin 2017. Cette évolution recouvre une hausse des recettes des impôts indirects et des droits de douane, atténuée par la baisse de celles des impôts directs et d'enregistrement et timbre.

+6%



Recettes impôts indirects

Les recettes des impôts indirects ont augmenté de 6% pour atteindre 43,4 milliards de dirhams, enregistrant un taux de réalisation de 49,8%. 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 7,2% pour atteindre 30,2 milliards de dirhams, soit un taux d'exécution de 50,5%. Cette évolution recouvre une hausse des recettes de la TVA intérieure de 6,2% à 11,1 milliards de dirhams, et de celles de la TVA à l'importation de 7,8% à 19,1 milliards de dirhams.

Pour ce qui est des recettes des TIC, elles ont augmenté de 3,2% pour s'établir à 13,2 milliards de dirhams, soit un taux de réalisation de 48,3%, consécutivement à l'augmentation des recettes des TIC sur les tabacs manufacturés de 9,7% à 4,8 milliards de dirhams, conjuguée au léger recul de celles des TIC sur les produits énergétiques de 0,7% à 7,6 milliards de dirhams.

De leur côté, les recettes des droits de douane ont augmenté de 17% pour avoisiner 5 milliards de dirhams, enregistrant un taux de réalisation de 51,4%.

Quant aux recettes des impôts directs, réalisées à hauteur de 49,8%, elles ont reculé de 4,3% pour s'établir à 48,3 milliards de dirhams. Cette évolution a résulté, particulièrement, du repli des recettes de l'IS de 11,6% pour se situer à 25,5 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.

Toutefois, les recettes de l'IR se sont accrues de 5% pour atteindre 21,6 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 4,2% à 4,3 milliards de dirhams et de celles de l'IR sur les profits immobiliers de 1,1% à 2,1 milliards de dirhams.

Par rapport aux prévisions initiales, les recettes de l'IS et de l'IR se sont concrétisées respectivement à hauteur de 49,9% et 51,6%.

+3,6%

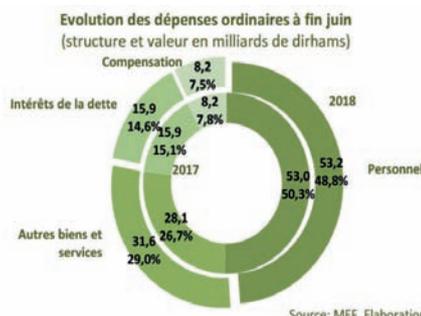


Dépenses ordinaires

Pour leur part, les recettes relatives aux droits d'enregistrement et de timbre ont reculé de 2% pour avoisiner 9 milliards de dirhams, enregistrant un taux de réalisation de 51,2%.

S'agissant des recettes non fiscales, elles se sont repliées, en glissement annuel, de 22,2% pour s'établir à 6,7 milliards de dirhams, se concrétisant ainsi à hauteur de 30,4%. Cette évolution est attribuable, notamment, au recul des recettes de monopoles de 29,9% à 3,2 milliards de dirhams, soit un taux de réalisation de 32,9%, de celles au titre de dons de 86,2% à 147 millions de dirhams et des fonds de concours de 80,9% à 66 millions de dirhams. En revanche, la redevance gazoduc et les recettes en atténuation des dépenses de la dette ont augmenté respectivement de 61,1% à 944 millions de dirhams et de 15,6% à 386 millions de dirhams.

Augmentation des dépenses ordinaires



Corroborant les prévisions initiales de la Loi de Finances 2018, les dépenses ordinaires ont été exécutées à hauteur de 50,5% à fin juin 2018, pour se situer à 109 milliards de dirhams, enregistrant une hausse de 3,6% par rapport à fin juin 2017. Cette évolution s'explique essentiellement par la hausse des dépenses de biens et services, alors que les charges en intérêts de la dette et celles de compensation ont stagné.

+0,5%



Dépenses de personnel

Les dépenses de biens et services, réalisées à hauteur de 48,5%, se sont accrues de 4,6% pour s'établir à 84,9 milliards de dirhams, recouvrant une légère augmentation des dépenses de personnel de 0,5% à 53,2 milliards de dirhams, soit un taux d'exécution de 48,9%, et une hausse des dépenses des autres biens et services de 12,4% à 31,6 milliards de dirhams, soit un taux de réalisation de 47,8%. Ces dernières tiennent compte des transferts au profit de la Caisse Marocaine des Retraites (7,3 milliards de dirhams après 6,3 milliards l'année précédente), aux divers établissements et entreprises publics (13,2 milliards de dirhams après 9,5 milliards) et aux comptes spéciaux du Trésor (1,3 milliard de dirhams, soit quasiment le même niveau enregistré un an auparavant).

Quant aux charges en intérêts de la dette, exécutées à hauteur de 58,7%, elles ont stagné à 15,9 milliards de dirhams, recouvrant une hausse de celles de la dette intérieure de 1% à 14,1 milliards de dirhams et une baisse de celles de la dette extérieure de 7,5% à 1,8 milliard de dirhams.

De même, les charges de compensation ont stagné à 8,2 milliards de dirhams, enregistrant un taux de réalisation de 59,9%. Elles ont représenté 7,5% des dépenses ordinaires contre 7,8% à fin juin 2017.

Au total, l'évolution des recettes et des dépenses ordinaires à fin juin 2018 a dégagé un solde ordinaire positif de 4,4 milliards de dirhams, permettant de couvrir 14% des dépenses d'investissement. Ces dernières ont atteint 31,7 milliards de dirhams, en hausse de 5,8%. Par rapport aux prévisions initiales, elles se sont réalisées à hauteur de 52,6%.

+5,8%



Investissement budgétaire

Hausse du déficit budgétaire

Tenant compte du repli du solde excédentaire des comptes spéciaux du Trésor de 12,6% à 7 milliards de dirhams, la situation des charges et ressources du Trésor à fin juin 2018 fait ressortir une hausse du déficit budgétaire de 8 milliards de dirhams pour se situer à 20,2 milliards de dirhams. Eu égard à la réduction du stock des dépenses en instance de 2,9 milliards de dirhams, le besoin de financement du Trésor a atteint 23,1 milliards de dirhams. Pour combler ce besoin, et compte tenu d'un flux net extérieur négatif de 3,6 milliards de dirhams, le Trésor a eu recours au financement intérieur pour un montant de 26,7 milliards de dirhams.

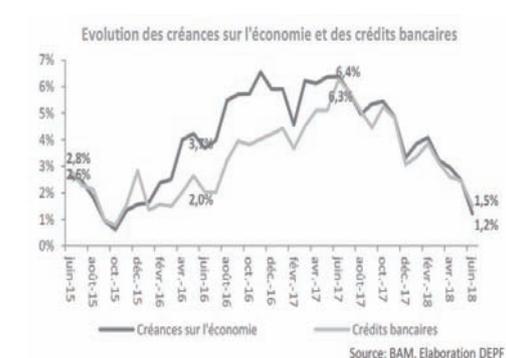
5. FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE

Ralentissement de la création monétaire

A fin juin 2018, la masse monétaire (M3) a augmenté, en glissement mensuel, de 0,7% à 1275,3 milliards de dirhams. Cette évolution a résulté, essentiellement, de la hausse des créances sur l'économie, atténuée par la baisse des créances nettes sur l'administration centrale et des réserves internationales nettes.

En glissement annuel, le taux d'accroissement de M3 a décéléralé, s'établissant à +4,5% à fin juin 2018 après +5,3% à fin mai 2018 et +4,7% l'année précédente. Le ralentissement de M3, comparativement à la même période de l'année précédente, a concerné, particulièrement, les créances sur l'économie, alors que les taux d'accroissement des réserves internationales nettes et des créances nettes sur l'administration centrale se sont améliorés.

Les créances sur l'économie se sont accrues, en glissement mensuel, de 1,8% pour se situer à 1003,2 milliards de dirhams. Cette évolution recouvre une hausse des crédits bancaires de 2,8% à 854,8 milliards de dirhams, particulièrement, les facilités de trésorerie (+8,4%) et les crédits à caractère financier(+7,7%) et dans une moindre mesure, les crédits à l'immobilier (+0,7%), les crédits à l'équipement (+0,5%) et les crédits à la consommation (+0,4%).



+4,5%



Masse monétaire

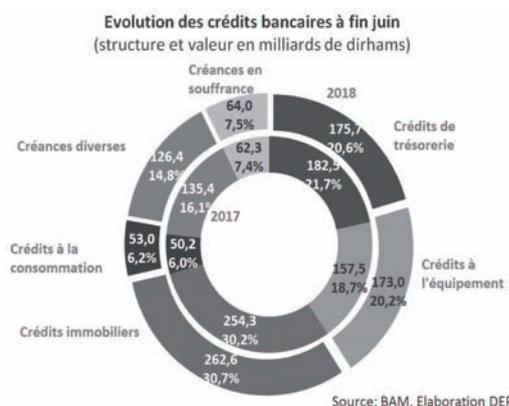
+1,5%



Crédits bancaires

La décéléralation comparativement à l'année précédente recouvre le repli des crédits de trésorerie et des crédits à caractère financier respectivement de 3,7% et 7,2% après une hausse de 1,6% et 15,9% à fin juin 2017 et la décéléralation de la progression des crédits à l'immobilier à +3,3% après +3,8% un an auparavant. L'évolution de ces derniers recouvre un ralentissement des crédits à l'habitat (+3,3% après +4,6%) et une accéléralation de ceux aux promoteurs immobiliers (+2,8% après +2,3%).

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



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

5 mois et 10 jours



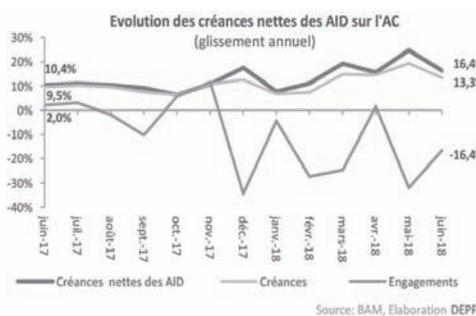
RIN

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 0,6% à fin juin 2018 après -0,2% à fin mai 2018. Elles se sont établies à 227,6 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 5 mois et 10 jours d'importations de biens et services après 5 mois et 11 jours le mois dernier et 4 mois et 27 jours à fin juin 2017.



Toutefois, en glissement annuel, les RIN ont enregistré une hausse, pour la première fois depuis fin mai 2017, de 10,7% (+21,9 milliards de dirhams), après un recul de 14,7% l'année précédente (-35,4 milliards de dirhams). Néanmoins, cette évolution recouvre un effet de base, du fait que les RIN ont enregistré d'importants replis, en glissement mensuel, au cours des mois de mai et juin 2017 et qui ont cumulé environ 36 milliards de dirhams et ce, en relation avec les importants achats de devises effectués par les banques.

S'agissant des créances nettes des institutions de dépôt sur l'administration centrale (AC)¹, elles ont reculé, en glissement mensuel, de 1,6% pour se situer à 182,4 milliards de dirhams à fin juin 2018 et ce, après une hausse de 4,3% le mois précédent.



En glissement annuel, le rythme de progression de ces créances s'est amélioré, s'établissant à +16,5% après +10,4% un an auparavant, quoiqu'en décélération par rapport à celui enregistré à fin mai 2018 (+25,5%). 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 16,4% après une augmentation de 10,4% à fin juin 2017.

+7,4%



Circulation fiduciaire

L'évolution de ces recours recouvre l'effet conjoint de l'accélération du rythme de hausse des créances des AID sur l'AC (+13,3% après +9,5% l'année précédente), notamment, les détentions des OPCVM monétaires en bons du Trésor (+24,6% après un repli de 18,1%), et la baisse de leurs engagements² vis-à-vis de l'AC de 16,4% après une hausse de 2% un an auparavant.

Au niveau des composantes de M3, la hausse de cette dernière, en glissement mensuel, recouvre, notamment, l'augmentation de la circulation fiduciaire de 1,4%, de la monnaie scripturale de 2,7% et des placements à vue de 0,5%, conjuguée à la baisse des comptes à terme de 0,1% et des titres d'OPCVM monétaires de 7,1%.

En glissement annuel, l'évolution de M3 recouvre, particulièrement, l'amélioration des rythmes d'accroissement de la circulation fiduciaire (+7,4% après +7,1% l'année dernière), de la monnaie scripturale (+7,8% après +5,9% un an auparavant), et la baisse des autres actifs monétaires de 3,7% après une légère hausse de 0,7% l'année précédente, notamment, les comptes à terme auprès des banques (-1,8%), les titres d'OPCVM monétaires (-6,2%), les certificats de dépôt (-1,3%), et les valeurs données en pension (-34,2%).

Concernant les agrégats de placements liquides, leur encours a reculé par rapport au mois précédent de 0,7%, consécutivement à la baisse de l'encours des titres d'OPCVM contractuels et des titres de créances négociables (PL1) de 0,2%, de celui des titres d'OPCVM obligataires (PL2) de 1% et de celui des titres d'OPCVM actions et diversifiés (PL3) de 2,5%. En glissement annuel, cet encours s'est accru de 9,4% après une hausse de 4,1% à fin juin 2017. Cette évolution est en relation avec l'accroissement de l'encours de PL1, PL2 et PL3 respectivement de 2,8%, 21,1% et 11,2%, après +0,9%, +2,1% et +48,7% 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.

61,4 Mds DH
(Avances à 7 jours)



Injection de liquidité

Poursuite du creusement du déficit de liquidité des banques au cours du mois de juillet 2018

Au cours du mois de juillet 2018, le besoin de liquidité des banques a poursuivi son creusement, en relation, particulièrement, avec la hausse de la circulation fiduciaire et le repli des réserves de change.

Afin de combler l'insuffisance des trésoreries bancaires, Bank Al-Maghrib a augmenté le volume de ses interventions pour l'injection de la liquidité, essentiellement à travers les avances à 7 jours sur appels d'offre, dont le volume moyen s'est établi à 61,4 milliards de dirhams après 59,5 milliards en juin et 55,4 milliards en mai, alors que le volume moyen demandé par les banques a atteint 64,7 milliards de dirhams contre 62,9 milliards le mois dernier.

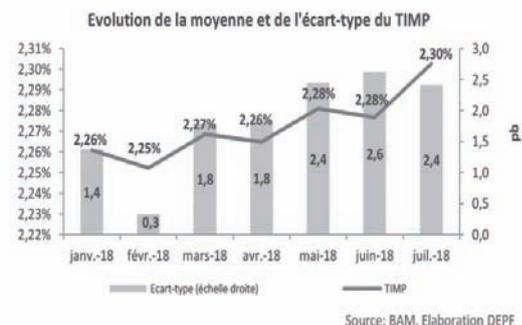
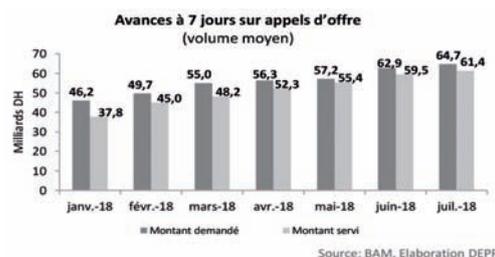
La Banque Centrale est intervenue, également, à travers les opérations de prêts garantis à 1 an au titre du programme de soutien au financement des TPME dont l'encours s'est établi à 2,8 milliards de dirhams à fin juillet 2018.

Quant au taux interbancaire moyen pondéré au jour le jour (TIMPJJ), il s'est inscrit globalement en hausse comparativement au mois précédent, oscillant dans une fourchette comprise entre 2,27% et 2,36%. Il s'est établi en moyenne à 2,30%, en hausse de 2 points de base comparativement au mois de juin 2018. La volatilité du taux interbancaire, quant-à-elle, a baissé de 0,2 point de base à 2,4 points. S'agissant du volume moyen des transactions interbancaires, il a augmenté par rapport au mois dernier de 3,2% à 4,3 milliards de dirhams.

2,30%



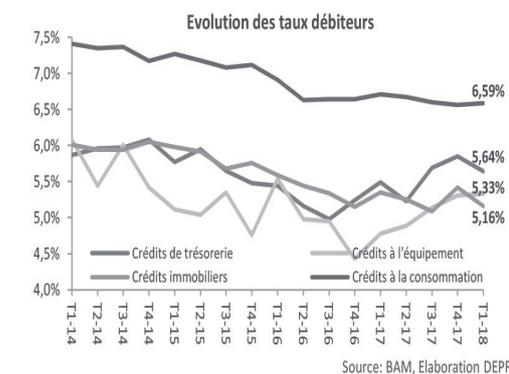
TIMPJJ



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%).

64,5 Mds DH
(fin juillet)



Levées brutes du Trésor

43,6 Mds DH
(fin juillet)



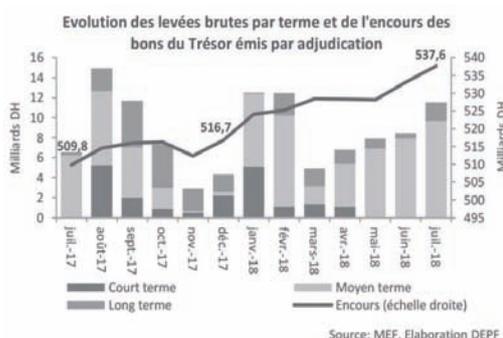
Remboursements du Trésor

537,6 Mds DH



Encours des bons du Trésor

Hausse du recours du Trésor au marché des adjudications au cours du mois de juillet 2018



Au titre du mois de juillet 2018, les levées brutes du Trésor au niveau du marché des adjudications ont augmenté, par rapport au mois précédent de 36,3% pour atteindre 11,5 milliards de dirhams. Ces levées ont porté pour le troisième mois consécutif sur le moyen et le long terme. Les maturités moyennes ont prédominé les levées à hauteur de 84% après 93,5% le mois précédent. Quant aux maturités longues, elles ont canalisé 16% des levées du mois après 6,5% le mois dernier.

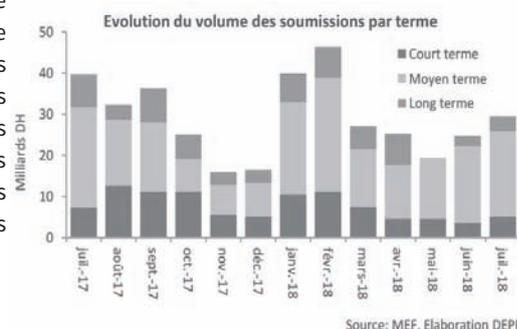
Les remboursements du Trésor au titre du mois de juillet 2018 ont doublé par rapport au mois précédent pour atteindre 7 milliards de dirhams. De ce fait, les levées nettes du Trésor ont été positives de 4,5 milliards de dirhams, en baisse de 8,7% par rapport au mois dernier.

Au terme des sept premiers mois de 2018, les levées brutes du Trésor se sont repliées, en glissement annuel, de 7,1% pour se situer à 64,5 milliards de dirhams. Cette baisse a concerné le volume levé en maturités courtes qui a reculé de 41,1% pour se situer à 8,5 milliards de dirhams pour représenter 13,2% des levées après 20,8% un an auparavant. En revanche, le volume souscrit des maturités moyennes a enregistré une légère hausse de 0,5% pour s'établir à 47 milliards de dirhams, prédominant les levées à hauteur de 72,8% après 67,3% l'année précédente. De même, le volume levé des maturités longues s'est accru de 9,3% pour atteindre 9 milliards, soit 14% des levées après 11,9% l'année dernière.

Compte tenu des remboursements du Trésor qui ont diminué, en glissement annuel, de 12,4% pour s'établir à 43,6 milliards de dirhams à fin juillet 2018, les levées nettes du Trésor ont atteint 20,9 milliards de dirhams, en hausse de 6,1% par rapport à fin juillet 2017.

Compte tenu de ces évolutions, l'encours des bons du Trésor émis par adjudication s'est apprécié de 4,1% par rapport à fin décembre 2017 pour s'établir à 537,6 milliards de dirhams à fin juillet 2018. La structure de cet encours a été marquée par le renforcement de la part des maturités moyennes à 40,3% après 37,1% à fin décembre 2017. Toutefois, les maturités à long terme prédominent toujours l'encours total, quoiqu'en retrait à 56,6% après 57,8%. La part du court terme reste faible et s'est repliée à 3,1% après 5,1%.

S'agissant du volume des soumissions sur le marché des adjudications au titre du mois de juillet 2018, il a augmenté par rapport au mois précédent de 19,1% pour s'établir à 29,5 milliards de dirhams. Ce volume a été prédominé par les maturités moyennes à hauteur de 70,2% après 75,3% le mois précédent, suivies des maturités courtes (17,3% après 14,1%) et des maturités longues (12,4% après 10,7%).



Au terme des sept premiers mois de 2018, le volume des soumissions a atteint 212,2 milliards de dirhams, en baisse de 30,2% par rapport à fin juillet 2017. Le volume soumissionné des maturités courtes a reculé de 56,6% pour se situer à 46,8 milliards de dirhams, soit 22,1% du volume des soumissions contre 35,5% l'année dernière. Pour sa part, le volume soumissionné des maturités moyennes a reculé de 13,7% pour s'établir à 131,2 milliards de dirhams, canalisant 61,8% du volume des soumissions après 50% un an auparavant. De son côté, le volume soumissionné des maturités longues s'est replié de 22,3% pour atteindre 34,2 milliards de dirhams, pour représenter 16,1% des soumissions après 14,5% l'année précédente.

Evolution des taux des bons du Trésor

S'agissant de l'évolution des taux moyens pondérés primaires des bons du Trésor au titre du mois de juillet 2018, comparativement au mois précédent, ils ont enregistré de légères hausses comprises entre 1 point de base et 3 points de base.

	Juil.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	2,57%	2,54%	Juin.18	+3 pb
5 ans	2,79%	2,78%	Juin.18	+1 pb
10 ans	3,27%	3,25%	Juin.18	+2 pb
15 ans	3,70%	3,68%	Juin.18	+2 pb
20 ans	-	3,98%	Avr.18	-
30 ans	-	4,41%	Oct.17	-

Source : MEF, Calculs DEPF

Poursuite de la tendance baissière des indicateurs de la Bourse de Casablanca

-5,2% et -5,4%
(respectivement)



MASI et MADEX



Source : Bourse de Casablanca, Elaboration DEPF

Au cours du mois de juillet 2018, les indicateurs de la Bourse de Casablanca ont confirmé leur tendance baissière entamée au cours du mois d'avril. Les indices MASIX et MADEX se sont repliés par rapport à fin juin 2018 de 1,1% et 0,6% respectivement, clôturant le mois de juillet à 11746,14 et 9554,95 points, ramenant leur performance par rapport à fin décembre 2017 à -5,2% et -5,4% respectivement, après -4,1% et -4,8% le mois précédent.

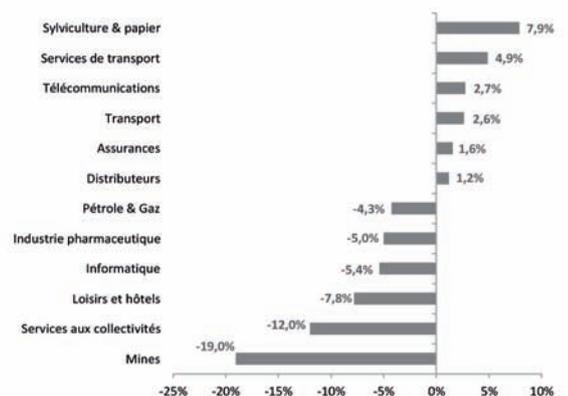
Banques : -0,9%
Télécoms : +2,7%
BTP : -2,4%



Indices sectoriels

Au niveau sectoriel, parmi les 24 secteurs représentés à la cote de la Bourse de Casablanca, 17 secteurs ont enregistré des performances négatives par rapport à fin juin 2018, particulièrement, les indices des secteurs des mines (-19%), des services aux collectivités (-12%) et des loisirs et hôtels (-7,8%). La baisse a concerné également les indices des secteurs du BTP (-2,4%) et des banques (-0,9%). Les performances positives du mois ont concerné, notamment, les indices des secteurs de sylviculture et papier (+7,9%), des services de transport (+4,9%) et des télécommunications (+2,7%).

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



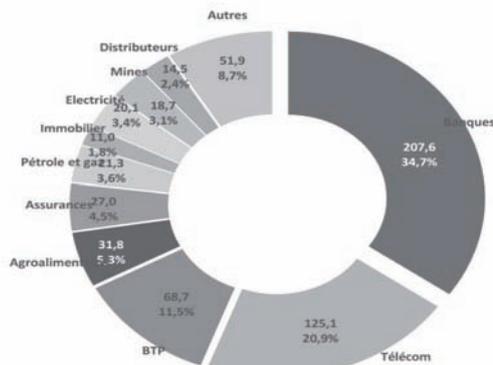
Source : Bourse de Casablanca, Elaboration DEPF

597,6 Mds DH



Capitalisation boursière

Capitalisation boursière par secteur à fin juillet 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 juin 2018 de 1,3% pour s'établir à 597,6 milliards de dirhams. Par rapport à fin décembre 2017, elle s'est repliée de 4,7% après -3,4% le mois précédent.

Le volume global des transactions réalisé au titre du mois de juillet 2018 a atteint 2 milliards de dirhams, en baisse de 69,3% par rapport au mois de juin 2018. Ce volume s'est réparti à hauteur de :

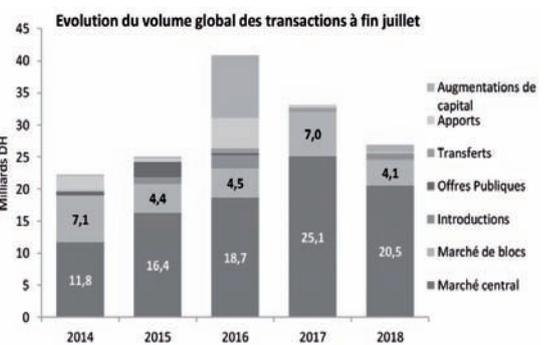
- 76,5% pour le marché central. Les transactions sur ce marché ont baissé, en glissement mensuel, de 70,1% pour s'établir à 1,6 milliard de dirhams. Les titres Itissalat Al-Maghrib, Attijariwafa Bank et BCP y ont canalisé respectivement 15,5%, 15,2% et 11,6% du volume des transactions en actions ;
- 21,1% pour le marché de blocs où les échanges se sont repliés, par rapport au mois précédent, de 64% pour se situer à 430,4 millions de dirhams ;
- 1,8% pour les transferts d'actions ;
- 0,5% pour les apports d'actions.

26,9 Mds DH
(fin juillet)



Volume global des transactions

Au terme des sept premiers mois de 2018, le volume global des transactions a atteint 26,9 milliards de dirhams, en baisse de 18,7% 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 juillet 2017 de 23,3% à 24,6 milliards de dirhams, recouvrant un repli de celui réalisé sur le marché central de 18,3% à 20,5 milliards de dirhams et de celui enregistré sur le marché de blocs de 41,4% à 4,1 milliards de dirhams.



Source: Bourse de Casablanca, Elaboration DEPF

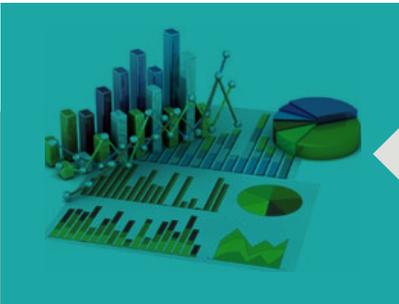
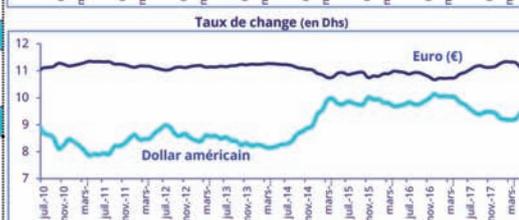
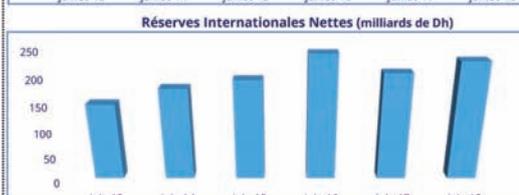
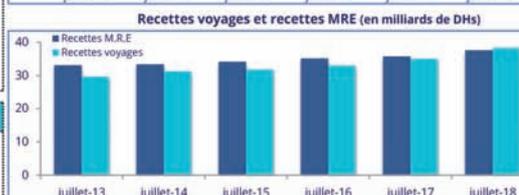
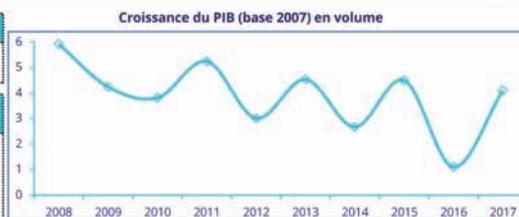


TABLEAU DE BORD

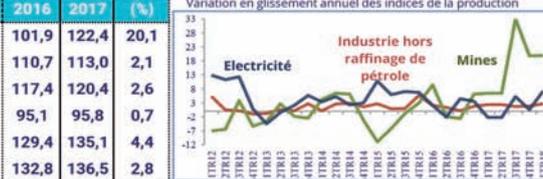
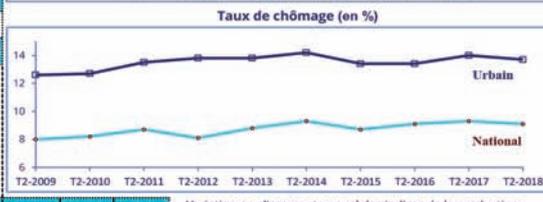
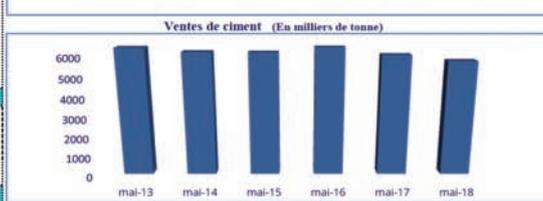
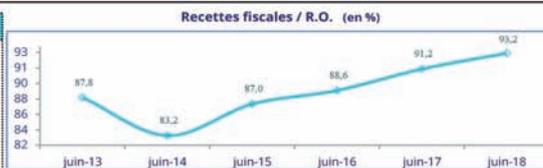
N° : 258

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)			
	juil-17	juil-18	(%)
Importations globales	253 428	278 278	9,8
Énergie et lubrifiants	39 025	45 562	16,8
Produits finis d'équipement	61 267	68 659	12,1
Produits alimentaires	26 636	28 644	7,5
Exportations globales	143 910	159 971	11,2
Automobile	32 939	38 517	16,9
Aéronautique	5 959	7 138	19,8
Déficit commercial	-109 518	-118 307	8,0
Taux de couverture (en %)	56,8	57,5	
Transferts MRE	35 708	37 614	5,3
Recettes voyages	35 050	38 295	9,3
Recettes des IDE	21 823	19 266	-11,7
Monnaie (millions de Dhs)			
	juin-17	juin-18	(%)
Agrégat M3	1 219 839	1 275 264	4,5
Réserves Internationales Nettes	205 676	227 590	10,7
Créances nettes sur l'administration centrale	156 538	182 401	16,5
Créances sur l'économie	991 145	1 003 163	1,2
Dont : Crédits des AID	848 712	857 578	1,0
Crédits immobiliers	254 314	262 603	3,3
Crédits à l'équipement	157 482	173 012	9,9
Crédits à la consommation	50 223	53 028	5,6
Bourse			
	juil-17	juil-18	(%)
MASI	12 201	11 746	-3,7
MADEX	9 954	9 555	-4,0
Volume des transactions (2) (millions de Dhs)	32 075	24 599	-23,3
Indice des prix à la consommation (100=2006)			
	juil-17	juil-18	(%)
Indice des prix à la consommation (100=2006)	117,3	120,1	2,4
Produits alimentaires	125,6	129,0	2,7
Produits non alimentaires	111,5	113,5	1,8
Taux de change (en MAD)			
	juil-17	juil-18	(%)
Euro	11,0	11,1	0,34
Dollar américain US\$	9,6	9,5	-1,07
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



Finances publiques (hors TVA des CL)			juin-17	juin-18	(%)	
Recettes ordinaires (R.O) (en milliards de Dhs)	114 957	113 439	-1,3			
Recettes fiscales	104 891	105 676	0,7			
Impôts directs	50 537	48 339	-4,3			
IS	28 907	25 543	-11,6			
IR	20 527	21 551	5,0			
Impôts indirects	40 947	43 393	6,0			
TVA	28 165	30 200	7,2			
TIC	12 782	13 193	3,2			
Droits de douane	4 254	4 977	17,0			
Enregistrement et timbre	9 153	8 967	-2,0			
Recettes non fiscales	8 632	6 720	-22,2			
Monopoles	4 608	3 231	-29,9			
Dépenses ordinaires (D.O)	105 246	109 000	3,6			
Biens et services	81 096	84 862	4,6			
Personnel	52 957	53 231	0,5			
Autres biens et services	28 139	31 631	12,4			
Dette publique intérieure	14 004	14 141	1,0			
Dette publique extérieure	1 920	1 776	-7,5			
Compensation	8 226	8 222	0,0			
Investissement	29 953	31 691	5,8			
Activités sectorielles			déc-16	déc-17	(%)	
Parc global de la téléphonie mobile (milliers)	41 514	43 916	5,8			
Taux de pénétration (%)	122,7	126,0				
Parc global de la téléphonie fixe (milliers)	2 070	2 046	-1,1			
Parc total des abonnés Internet (milliers)	17 058	22 192	30,1			
			juin-18	juin-18	(%)	
Débarquements de la pêche côtière (en mille tonne)	597	531	-11,0			
Débarquements de la pêche côtière (en millions DH)	3 437	3 389	-1,4			
Trafic portuaire gérés par l'ANP (mille tonnes) (5)	41 693	43 662	4,7			
Energie appelée nette (GWh) y compris l'énergie éolienne via réseau clients	17 844	17 861	0,1			
Consommation d'électricité (GWh)	14 953	14 787	-1,1			
			mai-18	mai-18	(%)	
Nuitées dans les EHC ⁽⁴⁾ (en milliers)	8 616	9 238	7,2			
Arrivées de touristes (y compris MRE) (en milliers)	3 783	4 116	8,8			
Ventes de ciment (mille tonnes)	6 050	5 761	-4,8			
			juil-18	juil-18	(%)	
Chiffre d'affaires à l'exportation de l'OCP(millions Dhs)	25 404	29 238	15,1			
Emploi			T2-2016	T2-2017	T2-2018	
Taux d'activité	47,7	47,3	47,0			
Taux de chômage	9,1	9,3	9,1			
Urbain	13,4	14,0	13,7			
Diplômés	18,2	19,0	18,6			
Agés de 15 à 24 ans	39,2	40,3	40,5			
Variation des indices de la production (3)			T1-2017	T1-2018	(%)	
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

