



بنك المغرب
BANK AL-MAGHRIB

◆ REVUE MENSUELLE DE LA CONJONCTURE
ÉCONOMIQUE, MONÉTAIRE ET FINANCIÈRE ◆

Août 2018





◆ REVUE MENSUELLE DE LA CONJONCTURE ◆
ECONOMIQUE, MONETAIRE ET FINANCIERE

Août 2018



Le présent document a été préparé sur la base des données statistiques arrêtées le 13 août 2018

بنك المغرب
بنك المغرب

Table des matières

Vue d'ensemble	5
I. Environnement international	9
Croissance et inflation dans les principaux pays partenaires	12
Principales mesures de politique monétaire	13
Marchés mondiaux des matières premières	14
II. Comptes extérieurs	15
Balance commerciale.....	16
Autres composantes du compte extérieur	18
III. Production, demande et marché du travail	19
Comptes nationaux	21
Agriculture	23
Industrie	24
Mines... ..	25
Energie	26
Principaux indicateurs des activités sectorielles	27
Marché du travail	28
IV. Finances publiques	29
Situation des charges et ressources du Trésor à fin mai 2018.....	30
V. Monnaie, taux d'intérêt et liquidité	32
Taux d'intérêt	34
Monnaie, crédits et placements liquides	35
VI. Marché des changes	39
Cotation des devises	40
Opérations sur le marché des changes	40
VII. Marchés des Actifs	41
Indices boursiers	43
Activité	44
Cours... ..	45
Gestion d'actifs	46
Autres marchés.....	47
VIII. Evolution de l'inflation	49
Evolution de l'inflation et ses composantes	50
Prix à la production industrielle.....	54

VUE D'ENSEMBLE

Le raffermissement de l'activité économique dans les principaux pays avancés s'est poursuivi au deuxième trimestre 2018. La croissance s'est ainsi consolidée à 2,8% aux Etats-Unis, soutenue notamment par la bonne tenue des exportations et des dépenses privées et publiques et est restée vigoureuse dans la zone euro, quoiqu'en décélération. Au Royaume-Uni, elle est passée de 1,2% à 1,3%, en lien avec la reprise de la consommation des ménages et de l'investissement privé.

Au niveau des principaux pays émergents, la croissance a connu une légère décélération à 6,7% en Chine. En revanche, et selon les données du premier trimestre, elle a marqué un ralentissement de 2,1% à 1,2% au Brésil et un accroissement de 6,6% à 7,6% en Inde.

Sur le marché du travail, le taux de chômage a légèrement diminué aux Etats-Unis à 3,9% en juillet, avec toutefois un net ralentissement des créations d'emplois à 157 mille postes. Dans la zone euro, le taux de chômage s'est stabilisé à 8,3% en juin, soit le niveau le plus faible enregistré depuis décembre 2008.

S'agissant **des places boursières**, les indicateurs ont connu des évolutions contrastées entre juin et juillet. Ainsi, le Dow Jones Industrial a progressé de 0,6% et l'Eurostoxx 50 de 0,5% alors que le Nikkei 225 a diminué de 1,1% et le FTSE 100 de 0,1%. Au niveau des économies émergentes, le MSCI EM a enregistré une baisse de 3,2%, traduisant notamment des reculs des indices de la Turquie et de la Chine et un léger accroissement de celui de l'Inde.

Sur les marchés obligataires, le taux de rendement souverain à 10 ans s'est détendu entre juin et juillet pour les principales économies européennes. En outre, il a stagné pour les Etats-Unis à 2,9% et a diminué pour les principaux pays émergents à l'exception de la Turquie. En ce qui concerne le crédit bancaire, son rythme d'évolution s'est accéléré entre mai et juin passant ainsi de 3,4% à 3,9% aux Etats-Unis et de 3,3% à 3,5% dans la zone euro.

Pour ce qui est des marchés de change, l'euro est resté inchangé face au dollar entre juin et juillet se situant à 1,17 dollar, tandis qu'il s'est apprécié de 1% contre la livre sterling et de 1,3% vis-à-vis du yen japonais. Quant aux monnaies des principaux pays émergents, hormis le real brésilien qui a stagné d'un mois à l'autre à 3,8 real pour un dollar, elles se sont globalement dépréciées par rapport au dollar.

S'agissant des marchés mondiaux **des matières premières**, le prix du Brent s'est situé à 75,2 dollars le baril en moyenne en juillet, soit une baisse de 0,8% par rapport au mois précédent. Pour ce qui est des engrais, les cours du TSP ont légèrement progressé entre avril et mai de 0,3%, alors que ceux du DAP et de l'urée se sont repliés respectivement de 1% et de 2,8%. Quant aux cours du phosphate brut et du chlorure de potassium, ils se sont stabilisés à 103 et à 206 dollars.

Dans ces conditions, **l'inflation** dans la zone Euro a poursuivi sa tendance haussière passant de 2% en juin à 2,1% en juillet. Aux Etats-Unis, la hausse des prix à la consommation s'est stabilisée à 2,9% en juillet.

En ce qui concerne **les décisions de politique monétaire**, la BCE a décidé le 26 juillet de maintenir ses taux inchangés, tout en indiquant qu'ils resteront à leurs niveaux actuels au moins jusqu'à l'été 2019, et même aussi longtemps que nécessaire pour assurer la poursuite de la convergence durable de l'inflation vers des niveaux inférieurs mais proches de 2% à moyen terme. La BCE a également souligné qu'elle prévoit de réduire le rythme mensuel des achats nets d'actifs et ce, après septembre et jusqu'à fin décembre 2018.

De même, la FED a décidé le 31 juillet-1^{er} août de maintenir inchangée la fourchette cible de son taux directeur entre 1,75% et 2%. Elle a également réitéré le maintien de l'orientation accommodante de la politique monétaire afin de soutenir la vigueur du marché du travail et pour un retour durable de l'inflation autour de 2%. Elle a ainsi indiqué qu'elle s'attend à ce que de futures hausses graduelles de la fourchette cible du taux des fonds fédéraux soient compatibles avec une expansion soutenue de l'activité économique, de bonnes conditions du marché du travail et une inflation proche de l'objectif de 2% à moyen terme.

Au **niveau national**, les données provisoires des comptes extérieurs à fin juin 2018 attestent de la poursuite de la dynamique des exportations avec notamment une hausse de 19,2% des expéditions du secteur automobile, de 16,7% de celles des phosphates et dérivé de 4,2% du secteur agricole et agroalimentaire et de 21,8% du secteur aéronautique. En parallèle, les importations se sont accrues à un rythme plus rapide que celui des exportations, suite à une poursuite de la hausse des acquisitions de biens d'équipement avec un taux de 11,1%, à l'alourdissement de la facture énergétique de 15,3% et à l'accroissement des achats de produits finis de consommation de 8,8%. Dans ces conditions, le déficit commercial ressort en creusement de 7,1 milliards de dirhams à 100,6 milliards. Pour les autres principales rubriques du compte courant, la dynamique des recettes de voyage et des transferts des MRE s'est poursuivie avec des accroissements respectifs de 15,2% et de 8,6%. Tenant compte de ces évolutions et de celles des principales opérations financières, notamment d'un flux net de 10,6 milliards de dirhams au titre des IDE, les réserves internationales se sont établies à 227,6 milliards de dirhams, assurant la couverture de 5 mois et 10 jours d'importations de biens et services.

S'agissant des **comptes nationaux**, les données du premier trimestre 2018 indiquent un ralentissement de la croissance à 3,2% au lieu de 3,5% un an auparavant, en liaison avec la nette décélération de 14,8% à 2,5% de la progression de la valeur ajoutée agricole. Les activités non agricoles continuent de croître à un rythme modéré. Du côté de la demande, cette évolution reflète notamment le ralentissement du rythme d'accroissement de 5% à 3% de la consommation finale des ménages et l'accentuation de la contribution négative des exportations nettes de 1,5 à 1,9 point de pourcentage.

Sur le **plan sectoriel**, la production céréalière de la campagne agricole 2016/2017 a atteint 103 millions de quintaux en amélioration de 7,3% par rapport à la campagne précédente. Tenant compte d'une superficie emblavée de 4,5 millions d'hectares, le rendement moyen s'est notablement amélioré s'élevant à 22,9 Qx/hectare contre 17,7 Qx/ha enregistré lors de la campagne précédente. La tendance négative du volume des débarquements de la pêche côtière et artisanale s'est poursuivie au terme du premier semestre.

Concernant les industries manufacturières hors raffinage de pétrole, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib pour le mois de juin montrent un repli, d'un mois à l'autre, de la production et une baisse du taux d'utilisation des capacités à 60%. Au niveau du secteur BTP, l'activité a été marquée par un nouveau recul des ventes de ciments de 2,9% à fin juin contre une baisse de 9,2% un an auparavant. Pour sa part, la production électrique a maintenu sa performance en affichant un accroissement de 6%. Par ailleurs, la consommation de l'énergie électrique a reculé de 1,1%.

Pour le secteur minier, la production marchande de phosphate a enregistré un fort ralentissement revenant de 22,6% à 7,7% et le rythme de progression des exportations en volume est revenu de 42,2% à 9,7%. Pour ce qui est des activités touristiques, le nombre des arrivées de touristes s'est consolidé de 8,8% à fin mai et les nuitées dans les établissements classés de 7,2%, le taux d'occupation étant ainsi passé de 42% à 45%.

Concernant **le marché du travail**, la situation a été marquée par une création de 117 mille postes au deuxième trimestre de 2018, recouvrant des augmentations de 53 mille postes dans les services, de 24 mille postes dans l'« agriculture, forêt et pêche », de 21 mille postes dans le BTP et de 17 mille dans l'« industrie y compris l'artisanat ». Tenant compte d'une entrée nette de 97 mille demandeurs d'emplois, le taux d'activité est revenu de 47,3% à 47% et le taux de chômage a reculé de 9,3% à 9,1%, avec toutefois une aggravation du chômage des jeunes citadins de 15 à 24 ans passant, ainsi de 40,3% à 40,5% .

Pour ce qui est des finances publiques, les données arrêtées à fin juin font ressortir un déficit budgétaire de 20,2 milliards de dirhams, en creusement de 8 milliards par rapport à la même période de 2017. Les dépenses ordinaires se sont alourdies de 3,9% à 121,9 milliards, résultat notamment des hausses des dépenses de biens et services et des transferts aux collectivités territoriales et une quasi-stagnation de la charge de compensation. En parallèle, les recettes ont reculé de 0,5% à 126,4 milliards, recouvrant une amélioration de 1,4% des celles fiscales et un recul de 22,2% de recettes non fiscales. Tenant compte du règlement des dépenses en instance d'un montant de 2,9 milliards, le Trésor a enregistré un déficit de caisse de 23,1 milliards, en aggravation de 5,9 milliards. Ce besoin ainsi que les flux nets extérieur négatifs de 3,6 milliards ont été couverts par des ressources intérieures d'un montant de 26,7 milliards.

Sur le plan monétaire, les données à fin juin laissent apparaître un ralentissement de 5,3% à 4,5% de l'agrégat M3, traduisant une décélération de 7,7% à 6,7% du taux d'accroissement des dépôts à vue auprès des banques et de 7,8% à 7,4% de la circulation fiduciaire ainsi qu'une accentuation de la baisse des dépôts à terme de 0,6% à 1,8%. Dans le même sens, les certificats de dépôts ont baissé de 1,3%, affichant leur premier repli depuis novembre 2016. Pour ce qui est du crédit bancaire, son encours s'est accru de 1,5% contre 2,5% en mai. En particulier, le crédit au secteur non financier a ralenti de 4,2% à 3,4%, en relation avec une décélération de 26,4% à 19,8% du rythme de progression des prêts accordés aux entreprises publiques, de 1,6% à 1,1% de celui des concours aux entreprises privées et de 3,6% à 3% de celui des crédits destinés aux ménages.

Sur le marché monétaire, la situation de la liquidité bancaire a poursuivi sa dégradation en juillet 2018, le besoin s'étant accentué à 64,3 milliards de dirhams. Bank Al-Maghrib a ainsi augmenté le volume de ses avances à 7 jours à 61,9 milliards. Tenant compte d'un montant de 2,8 milliards au titre des opérations de prêts garantis accordés dans le cadre du programme de soutien au financement de la TPME, l'encours global des interventions s'est établi à 64,7 milliards. Ainsi, le taux interbancaire s'est situé en moyenne à 2,30%, demeurant aligné sur le taux directeur.

Sur les autres marchés, les taux des bons du Trésor n'ont pas connu de variations significatives en juillet 2018 aussi bien sur le marché primaire que secondaire. Pour ce qui est des taux de rémunération des dépôts, les dernières données du mois de juin indiquent une augmentation de 12 points de base du taux appliqué sur les dépôts à 6 mois à 2,84% et une quasi-stabilité de celui assortissant les dépôts à un an à 3,10%.

Au niveau des marchés des actifs, le MASI s'est déprécié de 1,1% en juillet, après des replis de 5,3% et de 3,7% enregistrés durant les mois de mai et juin. Sa contreperformance depuis le début de l'année s'est ainsi accentuée à 5,2%. Quant aux échanges, leur volume a accusé une importante baisse à 2 milliards de dirhams en juillet, après avoir atteint 6,6 milliards en juin et une moyenne de 4,2 milliards durant le premier semestre de l'année. Sur le marché de la dette souveraine, les émissions du Trésor ont atteint 11,7 milliards en juillet et ont porté à hauteur de 84% sur les maturités moyennes. Tenant compte d'un montant de remboursements de 7 milliards, l'encours des bons du Trésor a atteint 537,8 milliards, en hausse de 4,1% par rapport à décembre 2017. Quant aux titres de la dette privée, les émissions ont totalisé 10,6 milliards en juin après une moyenne mensuelle de 4,7 milliards entre janvier et mai. Tenant compte des remboursements, l'encours de la dette privée a progressé de 5,9% depuis le début de l'année à 188,3 milliards de dirhams.

S'agissant de l'inflation, elle ressort à 2,5% après 2,6% en mai. Cette légère décélération englobe un léger recul de l'inflation sous-jacente de 1,2% à 1,1% et une baisse du rythme de progression des prix des produits alimentaires à prix volatils de 9,1% à 7,8%. Ainsi, la décélération de l'inflation sous-jacente résulte du ralentissement du rythme de la hausse des prix des biens échangeable à 0,5% après 0,7%. Pour leur part, les prix des biens non échangeables ont évolué au même rythme que le mois précédent, soit 1,7%. Par ailleurs, les prix à la production des industries manufacturières hors raffinage de pétrole ont affiché une hausse de 1,6%, en liaison notamment avec la progression des prix de 8,8% pour l'industrie chimique et de 0,6% de ceux des « industries d'habillement » qui ont plus que compensé le recul de 2,2% des prix de la branche « métallurgie ».

I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

Les données du deuxième trimestre de la conjoncture internationale indiquent un maintien de la vigueur de l'activité économique qui s'est consolidée aux Etats-Unis et a légèrement reculé dans d'autres pays industrialisés et dans les principaux pays émergents. Ainsi, la croissance du PIB américain, inscrite en accélération depuis le troisième trimestre 2016, s'est établie à 2,8% après 2,6%, favorisée notamment par la bonne tenue des dépenses privées et publiques ainsi que par les exportations. A l'opposé, dans la zone euro, bien qu'elle soit restée solide, la croissance a décéléré à 2,1% après 2,5%. Par principaux pays, elle a ralenti de 2,2% à 1,7% en France, de 1,4% à 1,1% en Italie et de 3% à 2,7% en Espagne. Au Royaume-Uni, la croissance s'est légèrement raffermie à 1,3% après 1,2%, en lien avec la reprise de la consommation des ménages et de l'investissement privé, alors qu'au Japon, elle est restée quasi stable à 1% au Japon, recouvrant une amélioration de consommation privée et un repli des exportations de biens et services.

Pour ce qui est des principaux pays émergents, la croissance a légèrement décéléré en Chine à 6,7% après 6,8% et en Turquie à 5,1% après 5,2%. Pour les autres pays émergents, les dernières données qui restent celles du premier trimestre 2018, font ressortir un raffermissement de la croissance en Inde de 6,6% à 7,6%, à la faveur de la reprise de la demande intérieure après la dissipation des effets de la démonétisation et de la nouvelle taxe sur les biens et services. De même, la croissance est passée de 0,9% à 1,3% en Russie, alors qu'elle a ralenti à 1,2% après 2,1% au Brésil.

S'agissant des indicateurs de haute fréquence du mois de juillet, l'indice PMI composite de la zone euro a affiché un léger repli à 54,3 points après 54,8 points un mois auparavant. Dans le même sens, l'ISM manufacturier des Etats-Unis a perdu 2,1 points comparativement à juin, s'établissant à 58,1 points.

Sur le marché de l'emploi, les dernières données font ressortir une légère baisse du taux de chômage aux Etats-Unis, passant de 4% en juin à 3,9% en juillet, avec un net ralentissement des créations d'emplois à 157.000 postes en juillet contre 248.000 postes le mois précédent et 190.000 postes à la même période de l'année précédente. Dans la zone euro, le taux de chômage est demeuré stable à 8,3% en juin 2018 par rapport à mai, soit le taux le plus faible enregistré depuis décembre 2008. Par pays, il s'est stabilisé à 9,2% en France, alors qu'il a baissé de 3,5% à 3,4% en Allemagne et de 15,4% à 15,2% en Espagne. Il a en revanche augmenté à 10,9% en Italie après 10,7% le mois précédent. Au Royaume-Uni, les données pour le mois d'avril 2018 indiquent une stagnation du taux de chômage à 4,1%.

Par ailleurs, sur les principaux marchés boursiers des pays avancés et émergents, les indices ont évolué de façon divergente. Ainsi, le Dow Jones Industrial a augmenté de 0,6%, entre juin et juillet, et l'Eurostoxx 50 de 0,5%, tandis que le FTSE 100 a diminué de 0,1% et le Nikkei 225 de 1,1%. Ces évolutions se sont accompagnées d'une baisse des indicateurs de la volatilité tant sur le marché américain qu'europpéen. Concernant les économies émergentes, le MSCI EM a accusé un recul de 3,2% recouvrant notamment des baisses de 5,3% et de 7,2% pour les indices de la Turquie et de la Chine, ainsi qu'une hausse de 0,8% pour celui de l'Inde.

Sur les marchés obligataires, à l'exception des Etats-Unis où il a stagné à 2,9% entre juin et juillet, le taux de rendement des obligations à 10 ans s'est détendu pour les principales économies européennes. Il est revenu à 0,3% pour l'Allemagne, à 0,6% pour la France, à 2,6% pour l'Italie, à 1,3% pour l'Espagne et à 4,4% pour la Grèce. Dans les économies émergentes, hormis la Turquie où il a augmenté à 17,1%, ce taux a diminué à 10,4% pour le Brésil, à 3,5% pour la Chine et à 7,8% pour l'Inde.

En ce qui concerne les marchés interbancaires, l'Euribor 3 mois et le Libor de même maturité sont restés stables entre juin et juillet à respectivement -0,3% et 2,3%. Pour sa part, le rythme du crédit bancaire s'est accéléré entre mai et juin de 3,4% à 3,9% aux Etats-Unis et de 3,3% à 3,5% dans la zone euro.

Au niveau des marchés des changes, l'euro s'est stabilisé face au dollar avec une parité se situant à 1,17 dollar, tandis qu'il s'est apprécié entre juin et juillet de 1% face à la livre sterling et de 1,3% vis-à-vis du yen japonais. Pour leur part, les monnaies des principaux pays émergents se sont globalement dépréciées par rapport au dollar, avec des taux de 1,3% pour la roupie indienne, de 3,1% pour la livre turque et de 3,7% pour le yuan chinois, alors que le real brésilien a stagné à 3,8 real pour un dollar, d'un mois à l'autre.

S'agissant des décisions de politique monétaire, la BCE a décidé le 26 juillet de maintenir inchangés le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement à 0%, le taux de la facilité de prêt marginal à 0,25% et celui de la facilité de dépôt à -0,40%. Elle s'attend à ce que ces taux restent à leurs niveaux actuels au moins jusqu'à l'été 2019 et, en tout cas, aussi longtemps que nécessaire pour assurer la poursuite de la convergence durable de l'inflation vers des niveaux inférieurs à, mais proches de, 2% à moyen terme. Concernant les mesures non conventionnelles, elle a indiqué qu'elle prévoit de réduire après septembre 2018 le rythme mensuel de ses achats nets d'actifs à 15 milliards d'euros jusqu'à fin décembre 2018, date à laquelle ces achats arriveront à terme.

Quant à la FED, compte tenu des conditions actuelles et attendues au niveau du marché du travail et de l'inflation, elle a décidé, à l'issue de sa réunion des 31 juillet-1^{er} août, de maintenir inchangée la fourchette cible du taux des fonds fédéraux à 1,75%-2%. Elle a aussi réitéré que la politique monétaire reste accommodante, soutenant ainsi la vigueur du marché du travail et un retour durable de l'inflation à 2%. En outre, elle a indiqué qu'elle s'attend à ce que de futures hausses graduelles de la fourchette cible du taux des fonds fédéraux soient compatibles avec une expansion soutenue de l'activité économique, de bonnes conditions du marché du travail et une inflation proche de l'objectif de 2% à moyen terme.

De son côté, la Banque d'Angleterre a décidé, lors de sa réunion du 1^{er} août, de relever son taux directeur de 0,25 point de pourcentage à 0,75%. Elle a également décidé de garder le stock d'achats d'obligations notées « investment-grade » d'entreprises non financières britanniques à 10 milliards de livres sterling, et celui des achats d'obligations du gouvernement britannique à 435 milliards de livres sterling.

Au niveau des pays émergents, la Banque de Réserve de l'Inde a décidé le 1^{er} août de relever son taux directeur de 25 points de base à 6,5%, tout en précisant que plusieurs indicateurs suggèrent que l'activité économique domestique continue d'être solide, bien que la montée des tensions commerciales puisse affecter les exportations. De plus, le taux d'inflation a récemment atteint les 5%, tiré par la hausse des prix du pétrole, se situant ainsi au-dessus de l'objectif de 4%. Pour sa part, la Banque centrale du Brésil a maintenu le 1^{er} août son taux directeur à 6,5%, tout en soulignant que l'inflation de juin a reflété les effets haussiers significatifs de la grève du secteur des transports et d'autres ajustements de prix, mais que des données récentes corroborent la vision selon laquelle ces effets devraient être temporaires. De même, la Banque centrale de Russie a décidé le 27 juillet de garder son taux directeur inchangé à 7,25%, tout en indiquant que les risques inflationnistes se sont renforcés, notamment ceux liés à l'augmentation prévue de la TVA.

Sur les marchés mondiaux des matières premières, les cours se sont globalement orientés à la baisse au cours du mois de juillet. En effet, l'indice Bloomberg⁽¹⁾ global a reculé de 4,3% d'un mois à l'autre, reflétant des baisses de 0,5% des cours énergétiques et de 6,1% des prix hors énergie. Ainsi, le prix du Brent a fléchi entre juin et juillet de 0,8% à 75,2 dollars le baril.

(1) En raison de l'indisponibilité des données de la Banque Mondiale pour ce mois de juillet, les indices de Bloomberg ont été retenus pour l'analyse des marchés des matières premières.

Hors énergie, l'évolution des prix reflète une baisse de 5,1% des produits agricoles et de 10% des prix des métaux de base industriels.

En glissement annuel, l'indice Bloomberg global des matières premières ressort en accroissement de 6,7%, recouvrant une hausse de 31,4% des cours des produits énergétiques et une baisse de 2,6% des cours des produits non-énergétiques. Le cours du Brent s'est, quant à lui, accru de 52,7%.

Au niveau du marché du phosphate et engrais, le cours du TSP a légèrement progressé entre avril et mai de 0,3% à 326 dollars, alors que ceux du DAP et de l'urée se sont repliés de 1% à 407 dollars et de 2,8% à 217,7 dollars respectivement. Les prix du phosphate brut et du chlorure de potassium sont, quant à eux, restés stables à 103 et 216 dollars respectivement. En variation annuelle, les données font ressortir une hausse généralisée des prix de 18,5% pour le TSP, de 14,3% pour le DAP, de 19,2% pour l'urée, de 3,3% pour le chlorure de potassium et de 3% pour le phosphate brut.

Dans ces conditions, portée par la hausse des prix de l'énergie et des produits alimentaires, l'inflation dans la zone euro a poursuivi sa trajectoire haussière passant de 2,0% en juin à 2,1% en juillet, selon une première estimation d'Eurostat. Par pays, le taux d'inflation a augmenté de 2,3% à 2,6% en France et de 1,4% à 1,9% en Italie, tandis qu'il a stagné à 2,1% en Allemagne et à 2,3% en Espagne. Pour ce qui est des autres pays avancés, la hausse des prix à la consommation s'est stabilisée à 2,9% en juillet aux Etats-Unis et à 2,4% en juin au Royaume-Uni, tandis qu'elle s'est accélérée à 0,7% en juin au Japon. Au niveau des principaux pays émergents, l'inflation s'est accrue en juillet à 2,1% en Chine, à 4,5% au Brésil, à 2,5% en Russie, alors que pour l'Inde les données du mois de juin indiquent une hausse de l'inflation à 5%.

CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

Profil trimestriel de la croissance (variation en glissement annuel)

	2016			T1	2017			2018	
	T2	T3	T4		T2	T3	T4	T1	T2
Pays avancés									
Etats-Unis	1,3	1,5	1,9	1,9	2,1	2,3	2,5	2,6	2,8
Zone Euro	1,7	1,7	2,0	2,0	2,5	2,9	2,8	2,5	2,1
France	1,1	0,9	1,2	1,4	2,3	2,8	2,8	2,2	1,7
Allemagne	1,9	1,9	1,9	2,1	2,3	2,7	2,9	2,3	NA
Italie	0,8	0,9	1,0	1,3	1,6	1,8	1,6	1,4	1,1
Espagne	3,4	3,2	3,0	3,0	3,1	3,1	3,1	3,0	2,7
Royaume-Uni	1,7	1,7	1,7	1,8	1,8	1,7	1,3	1,2	1,3
Japon	0,8	1,0	1,5	1,3	1,7	2,0	2,0	1,1	1,0
Pays émergents									
Chine	6,7	6,7	6,8	6,9	6,9	6,8	6,8	6,8	6,7
Inde	8,3	7,2	6,9	6,0	5,6	6,1	6,6	7,6	NA
Brésil	-3,4	-2,7	-2,5	0,0	0,4	1,4	2,1	1,2	NA
Turquie	7,2	5,8	7,5	4,8	4,9	-0,8	4,2	5,2	5,1
Russie	-0,4	-0,2	0,4	0,6	2,5	2,2	0,9	1,3	NA

Source : Thomson Reuters

Evolution du taux de chômage

(en%)	2016	2017	2018		
			mai	juin	juillet
Etats-Unis	4,9	4,4	3,8	4,0	3,9
Zone euro	10,0	9,1	8,3	8,3	N.D
France	10,1	9,4	9,2	9,2	N.D
Italie	11,7	11,2	10,7	10,9	N.D
Allemagne	4,1	3,8	3,5	3,4	N.D
Espagne	19,6	17,2	15,4	15,2	N.D
Royaume-Uni	4,8	4,4	N.D	N.D	N.D

Source : Eurostat et BLS

Inflation dans les principaux pays partenaires



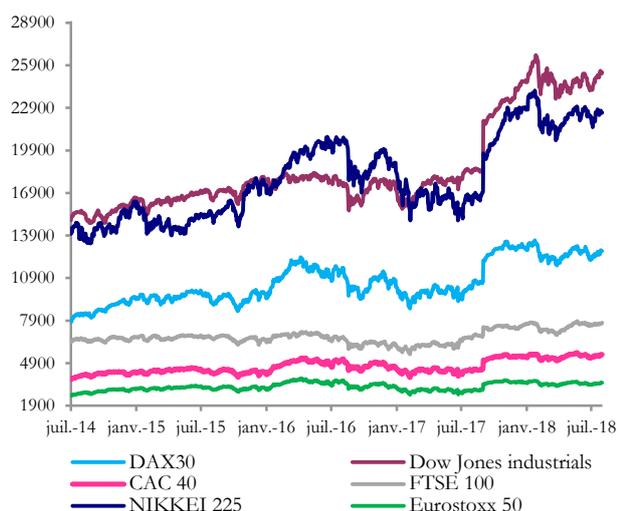
Source : Thomson Reuters et Eurostat

PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

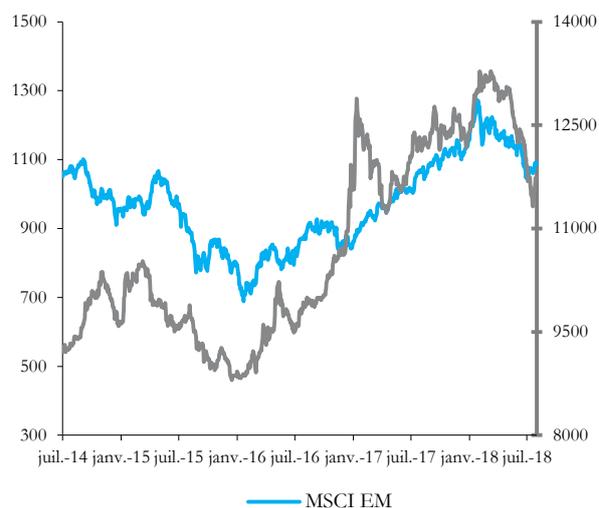
Banques centrales	Taux directeurs (en %)		Dernières décisions
	Juillet 2018	Août 2018	
Banque centrale européenne	0,00	0,00	26 juillet 2018 : statu quo
Banque d'Angleterre	0,50	0,75	1 ^{er} août 2018 : relèvement d'un quart de point de pourcentage du taux directeur
Réserve Fédérale américaine	1,75-2,0	1,75-2,0	31 juillet-1 ^{er} août 2018 : statu quo

CONDITIONS FINANCIÈRES

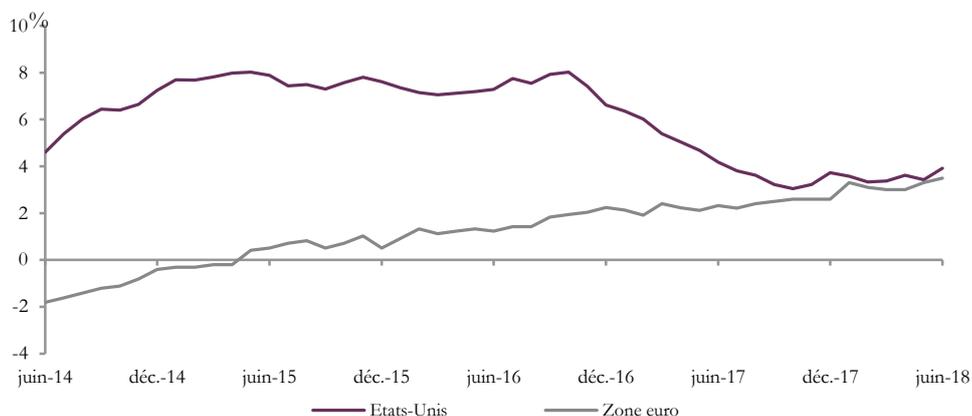
Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



Evolution de l'indice MSCI EM



Evolution du crédit au secteur privé aux Etats-Unis et dans la zone euro (en glissement annuel)



Source : Thomson Reuters

MARCHES MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

Évolution du cours du pétrole (Brent)



Évolution de l'indice Bloomberg



Source : Thomson Reuters Eikon

Évolution de l'indice Bloomberg des produits agricoles et des métaux de base industriels



Source : Thomson Reuters Eikon

III. COMPTES EXTERIEURS

Les données provisoires du premier semestre 2018 indiquent un creusement du déficit commercial de 7,1 milliards de dirhams pour se situer à 100,6 milliards. En effet, les importations ont connu une hausse de 21,8 milliards ou 9,9%, plus importante que celle des exportations de 14,7 milliards ou 11,6%. Le taux de couverture s'est, pour sa part, situé à 58,3% après 57,4% sur la même période de l'année précédente.

La progression des importations résulte essentiellement d'une poursuite de la hausse des acquisitions de biens d'équipement avec un taux de 11,1% à 59,3 milliards et d'un alourdissement de la facture énergétique de 15,3% à 38,7 milliards sous l'effet principalement du renchérissement des prix des principaux produits énergétiques importés. De même, les achats de produits finis de consommation se sont accrues de 8,8% à 54,3 milliards, en relation notamment avec une hausse de 26,5% des acquisitions de parties et pièces pour voitures.

En parallèle, les exportations ont poursuivi leur dynamique avec une progression de 19,2% des ventes du secteur automobile à 36 milliards. Pour leur part, les exportations de phosphates et dérivés ont enregistré une hausse de 16,7% à 25 milliards, reflétant une augmentation de 21,5% des ventes d'engrais naturels et chimiques, attribuable elle-même à un accroissement de 12% des quantités expédiées et de 9% des prix à l'export. De même, les exportations du secteur agricole et agro-alimentaire se sont élevées à 30,7 milliards, en augmentation de 4,2%, et celles du secteur aéronautique ont affiché une nouvelle amélioration de 21,8% à 6,2 milliards de dirhams.

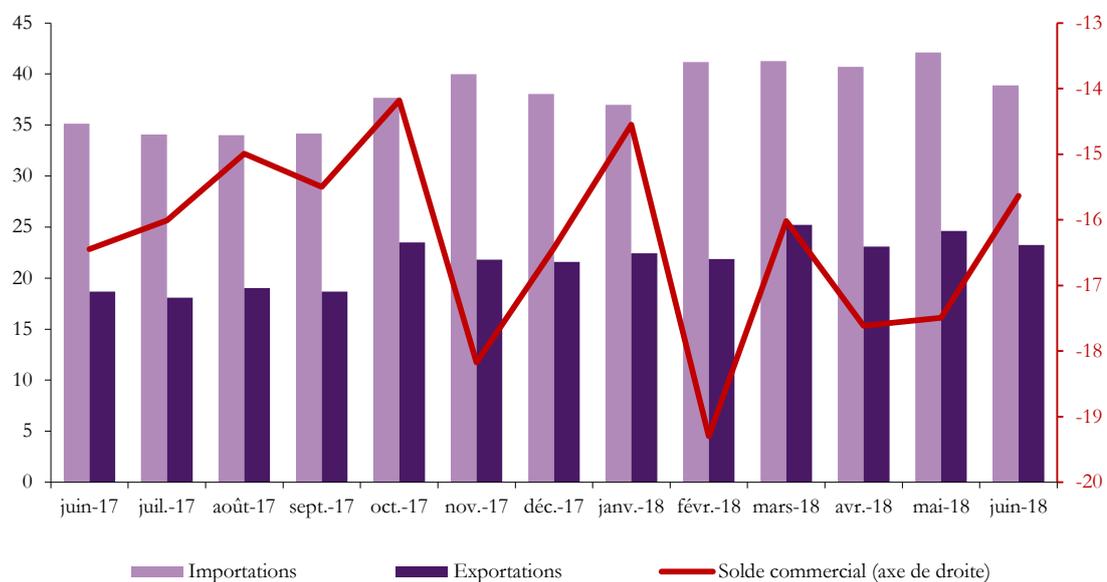
Pour les autres composantes du compte courant, les recettes de voyage et les transferts des MRE se sont accrues respectivement de 15,2% à 31,2 milliards et de 8,6% à 32 milliards.

Quant aux principales opérations financières, le flux net d'IDE a accusé un recul de 29,7% pour revenir à 10,6 milliards de dirhams, résultat d'une baisse de 2,9 milliards des recettes d'investissements à 16,5 milliards et d'une augmentation de 1,6 milliard à 5,9 milliards des cessions. En parallèle, les investissements des marocains à l'étranger ont diminué de 4,7 milliards à 2,5 milliards, traduisant une baisse de 5 milliards des investissements conjuguée à celle de 226 millions des cessions.

Dans ces conditions et compte tenu des autres rubriques de la balance des paiements, les réserves internationales nettes se sont établies à 227,6 milliards de dirhams assurant la couverture de 5 mois et 10 jours d'importations de biens et services.

BALANCE COMMERCIALE

Evolution mensuelle des transactions commerciales (En milliards de dirhams)



Source : Office des Changes

Evolution des exportations par principaux secteurs à fin juin 2018*

	Valeur en milliards de dirhams		Variation en milliards de dirhams	Variation en %
	2017	2018	<u>2018</u> <u>2017</u>	<u>2018</u> <u>2017</u>
Exportations de biens	125,8	140,5	14,7	11,6
Phosphates et dérivés	21,4	25,0	3,6	16,7
Hors phosphates et dérivés	0,1	0,1	0,0	10,6
Agriculture et Agro-alimentaire	29,4	30,7	1,2	4,2
Industrie alimentaire	16,4	16,2	-0,2	-1,1
Agriculture, sylviculture, chasse	12,1	13,5	1,4	11,7
Textile et Cuir	18,5	19,2	0,7	3,8
Vêtements confectionnés	11,8	12,1	0,3	2,2
Articles de bonneterie	3,6	3,8	0,1	4,1
Chaussures	1,5	1,6	0,0	2,6
Automobile	30,2	36,0	5,8	19,2
Construction	16,4	19,6	3,2	19,8
Câblage	10,9	12,6	1,7	15,3
Electronique	4,7	4,9	0,2	4,9
Composantes électroniques	2,2	2,2	0,0	0,9
Aéronautique	5,1	6,2	1,1	21,8
Industrie pharmaceutique	0,6	0,6	0,0	7,0
Autres	15,9	17,9	2,0	12,3

* Données provisoires
Source : Office des Changes

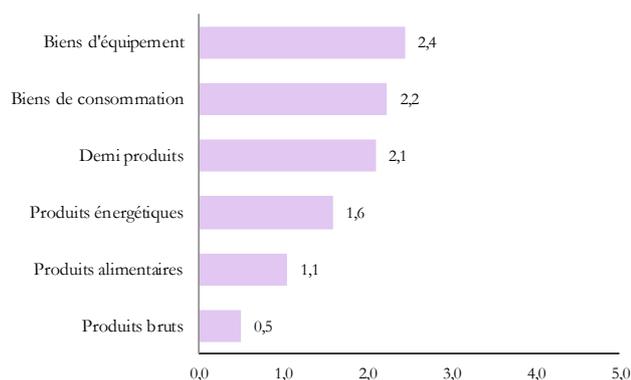
Evolution des importations par principaux produits à fin juin 2018*

	Valeur en milliards de dirhams		Variation en milliards de dirhams	Variation en %
	2017	2018	<u>2018</u> 2017	<u>2018</u> 2017
Importations de biens	219,3	241,1	21,8	9,9
Produits énergétiques	33,6	38,7	5,1	15,3
Gas-oils et fuel-oils	16,6	19,6	3,0	17,8
Houilles, coques et combustibles solides similaires	2,9	4,2	1,3	43,7
Hors énergie	0,2	0,2	0,0	8,9
Produits alimentaires	23,3	25,6	2,3	9,7
Tourteaux et autres résidus des industries alimentaires	2,1	2,8	0,6	28,6
Produits bruts	10,1	12,1	2,1	20,8
Soufres bruts et non raffinés	2,1	3,6	1,6	76,8
Minerai de cobalt	0,0	0,4	0,4	-
Biens de consommation	50,0	54,3	4,4	8,8
Biens d'équipement	53,4	59,3	5,9	11,1
Parties d'avions	2,3	3,6	1,4	59,8
Moteurs à piston	4,3	5,1	0,8	18,8
Demi-produits	49,0	50,9	2,0	4,0

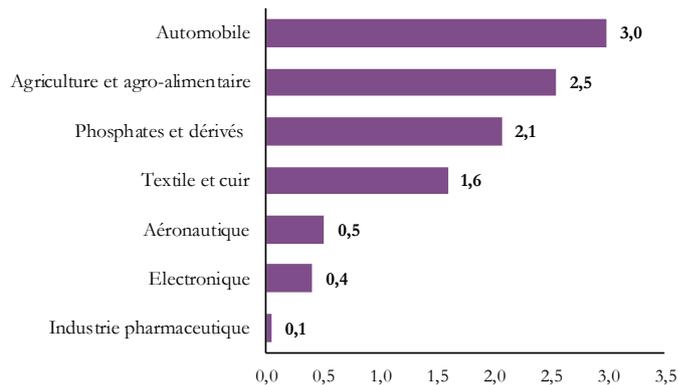
* Données provisoires
Source : Office des Changes

Contributions des groupes de produits et secteurs d'activité dans le total des importations et des exportations.

Contributions des groupes de produits à l'évolution des importations à fin juin 2018 (points de %)



Contributions des secteurs d'activité à l'évolution des exportations à fin juin 2018 (Points de %)



Source : Office des Changes

AUTRES COMPOSANTES DU COMPTE EXTERIEUR

Évolution des autres composantes du compte extérieur à fin juin 2018*

	Valeur en millions de dirhams		Variation en millions de dirhams	Variation en %
	2017	2018	<u>2018</u> <u>2017</u>	<u>2018</u> <u>2017</u>
Recettes voyages	27,1	31,2	4,1	15,2
Transferts MRE	29,4	32,0	2,5	8,6
Investissements directs étrangers	15,0	10,6	-4,5	-29,7
Recettes	19,4	16,5	-2,9	-14,8
Dépenses	4,3	5,9	1,6	37,0
Investissement des marocains à l'étranger	7,3	2,5	-4,7	-65,4

* Données provisoires
Source : Office des Changes

III. PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHE DU TRAVAIL

Au premier trimestre 2018, la croissance nationale s'est établie à 3,2% contre 3,5% au même trimestre de l'année précédente, sous l'effet d'une forte décélération de 14,8% à 2,5% de la valeur ajoutée agricole. Pour les activités non agricoles, leur rythme d'accroissement est passé de 2,1% à 3,3%, reflétant principalement l'amélioration de la valeur ajoutée non agricole de 3,4% au lieu de 2,0%, les impôts sur les produits nets de subventions ayant ralenti de 2,7% à 2,2%.

Du côté de la demande, le rythme de progression de la consommation finale des ménages s'est inscrit en ralentissement, revenant en une année de 5% à 3%, tandis que celui des administrations publiques s'est légèrement accéléré à 2% après 1,6%. S'agissant de l'investissement, il a progressé de 9,7% au lieu de 6,2% à la même période une année auparavant. La demande intérieure se serait ainsi accrue de 4,7% contribuant à hauteur de 5,1 points de pourcentage à la croissance. Pour leur part, les exportations de biens et services ont enregistré une décélération de 7,3% à 6,8% et les importations ont augmenté de 9,6% contre 9,4%. En conséquence, la contribution de la demande extérieure à la croissance est ressortie négative avec une participation de l'ordre de 1,9 point de pourcentage au lieu de 1,5 point.

Au niveau sectoriel, la récolte céréalière de la campagne agricole 2017/2018 a atteint 103 millions de quintaux, selon les résultats définitifs du Département de l'Agriculture, soit un accroissement de 7,3% par rapport à la campagne précédente et de 26,3% par rapport à la moyenne des cinq dernières années. Tenant compte d'une superficie emblavée de 4,5 millions d'hectares, le rendement moyen de cette récolte s'est élevé à 22,9 Qx/ha contre 17,7 Qx/ha une année auparavant. Par culture, la production s'est établie à 24,2 MQx pour le blé dur, à 49,1 MQx pour le blé tendre et à 29,2 MQx pour l'orge. Pour les autres cultures hors céréalières, le volume des récoltes devrait se situer à 2,8 MQx pour les légumineuses, à 22,8 MQx pour les agrumes et à 15,6 MQx pour l'oléiculture. Quant au secteur de la pêche, il a connu, au premier semestre de l'année, une contraction de 11% du volume des débarquements et une baisse de 1,4% de leur valeur marchande.

S'agissant des industries manufacturières hors raffinage de pétrole, l'indice de la production a enregistré, au premier trimestre 2018, un accroissement de 3% contre 2,3% une année auparavant. Pour le mois de juin, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans l'industrie indiquent une baisse, d'un mois à l'autre, de la production et du TUC, lequel ressort à 60% après une hausse enregistrée le mois dernier. Dans le BTP, l'activité a été marquée par un nouveau recul, en glissement annuel, des ventes de ciment de 2,9% à fin juin au lieu de 9,2% un an auparavant. Parallèlement, l'encours des crédits immobiliers a ralenti de 3,8% à 3,3% globalement, avec une décélération de 4,6% à 3,3% pour les crédits à l'habitat et une accélération de 2,3% à 2,8% pour ceux aux promoteurs immobiliers.

Concernant la branche d'électricité, l'indice de la production a augmenté de 8% au premier trimestre contre un repli de 2,2% un an auparavant. Cette évolution s'est poursuivie, avec une hausse la production de 6% à fin juin au lieu de 3,3%. En regard, la demande a affiché une diminution de 1,1% contre une progression de 3,8%. En détails, la consommation des très haute, haute et moyenne tensions, destinées aux industriels et aux régies de distribution a accusé une baisse de 2,1%, et celle de la basse tension utilisée essentiellement par les ménages s'est accrue de 2,2%. Pour sa part, l'indice de la production du secteur minier a marqué un rebond de 19,7% au premier trimestre après 6,5% à la même période de l'année précédente. A fin juin, la production marchande de phosphate a affiché un fort ralentissement, revenant de 22,6% à 7,7%, et les exportations en volume ont ralenti de 42,2% à 9,7%.

Pour ce qui est du secteur du tourisme, les arrivées de touristes ont connu une hausse de 8,8% à fin mai contre 8,6% un an auparavant, résultat d'un accroissement de 15,1% des arrivées de touristes étrangers, et d'une diminution de 0,9% de l'effectif des MRE. Les nuitées recensées dans les établissements classés ont progressé de 7,2% au niveau national, avec une augmentation de 10,9% pour les non-résidents et un recul de 1,5% pour les résidents, le taux d'occupation ayant passé, en conséquence, de 42% à 45%. Pour leur part, les recettes de voyages se sont nettement accélérées à 15,2% à fin juin contre 2,5% la même période de l'année précédente.

Sur le marché du travail, l'économie nationale a créé 117 mille postes d'emplois au deuxième trimestre 2018, dont 53 mille emplois dans les services, 24 mille dans l'"agriculture, forêt et pêche", 21 mille dans le BTP et 17 mille dans l'"industrie y compris l'artisanat". Parallèlement, 97 mille entrées nettes sur le marché ont été enregistrées et le taux d'activité a poursuivi son recul, passant de 47,3% à 47%. Dans ces conditions, le nombre de chômeurs a reculé de 21 mille personnes à 1,1 million et le taux de chômage a diminué de 9,3% à 9,1% au niveau national, de 14% à 13,7% en milieu urbain et de 3,2% à 3% en zones rurales. Pour les jeunes citoyens de 15 à 24 ans en particulier, le chômage poursuit son aggravation, avec un taux passant de 40,3% à 40,5%.

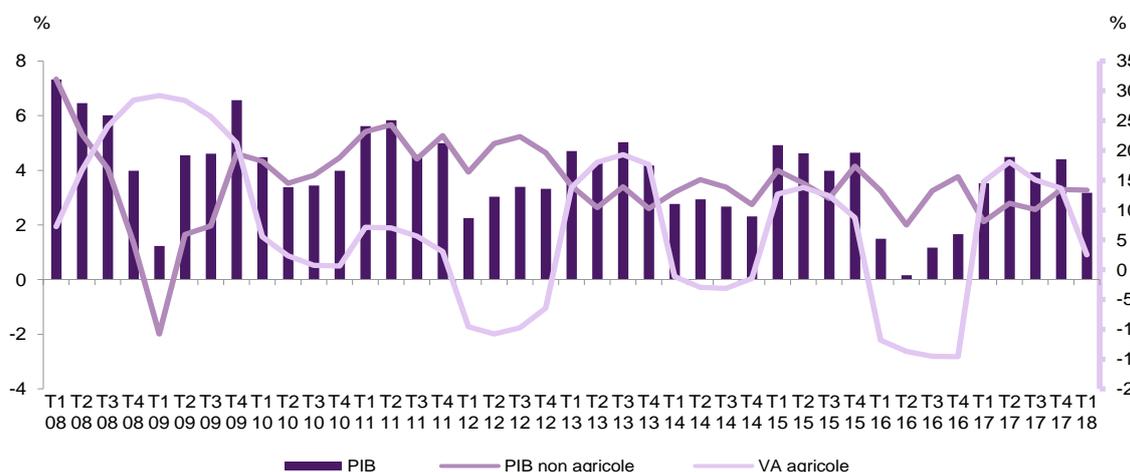
COMPTES NATIONAUX

Evolution en glissement annuel des valeurs ajoutées aux prix de l'année précédente base 2007 (en %)

	2015				2016				2017				2018
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
Agriculture	12,7	13,8	12,4	8,7	-11,8	-13,7	-14,5	-14,6	14,8	18,1	15,0	13,6	2,5
VA non agricole	1,8	1,7	1,2	2,5	2,3	1,0	2,2	3,3	2,0	3,0	2,5	3,2	3,4
Pêche	18,7	2,2	8,8	1,4	8,8	1,1	-0,5	-4,5	-4,3	-9,5	-3,0	-16,9	5,0
Industrie d'extraction	-7,5	-4,3	0,3	3,6	6,9	-4,5	-4,2	2,5	1,8	26,1	19,2	19,9	16,6
Industrie de transformation	3,0	2,3	1,0	3,0	1,3	-0,5	-1,0	3,0	0,9	2,5	2,2	3,2	3,2
Electricité et eau	8,9	5,5	5,4	5,1	2,2	-1,3	4,8	4,3	-0,5	5,4	1,2	6,8	7,8
Bâtiment et travaux publics	1,9	-0,7	-1,2	2,7	3,0	1,4	1,0	1,1	0,2	-0,6	1,4	1,9	0,4
Commerce	-2,9	0,7	0,1	4,2	3,0	1,8	6,8	9,1	4,3	2,9	1,0	2,2	4,5
Hôtels et restaurants	-2,1	-2,7	-0,8	0,4	0,7	-0,1	6,6	7,3	9,9	13,5	10,6	11,9	6,7
Transports	2,5	2,6	3,4	4,1	-0,2	-1,0	2,2	1,9	3,8	3,3	4,7	5,5	3,6
Postes et télécommunications	11,2	6,2	0,1	-4,7	6,8	7,6	7,5	5,7	1,2	0,7	0,6	0,5	2,5
Activités financières et assurances	1,8	3,2	1,0	4,2	0,2	-0,7	0,6	0,8	2,9	5,3	4,2	2,1	3,3
Services rendus aux entreprises et services personnels	4,0	4,2	3,9	4,2	4,3	3,8	4,6	4,4	3,5	3,9	3,4	3,7	2,9
Administration publique générale et sécurité sociale	0,7	0,7	0,5	0,0	1,4	1,4	1,9	1,4	3,7	2,8	2,9	3,1	3,1
Education, santé et action sociale	0,1	0,1	0,2	0,1	0,9	1,0	2,0	1,6	-2,0	-2,8	-2,7	-0,6	0,2
Impôts sur les produits nets des subventions	22,7	18,5	16,1	16,3	9,9	8,8	8,5	8,0	2,7	2,0	3,5	2,8	2,2
Produit intérieur brut	4,9	4,6	4,0	4,6	1,5	0,2	1,2	1,7	3,5	4,5	3,9	4,4	3,2
PIB non agricole	4,0	3,5	3,0	4,1	3,3	2,0	3,2	3,8	2,1	2,8	2,6	3,3	3,3

Source : HCP.

Evolution en glissement annuel du PIB et de ses composantes



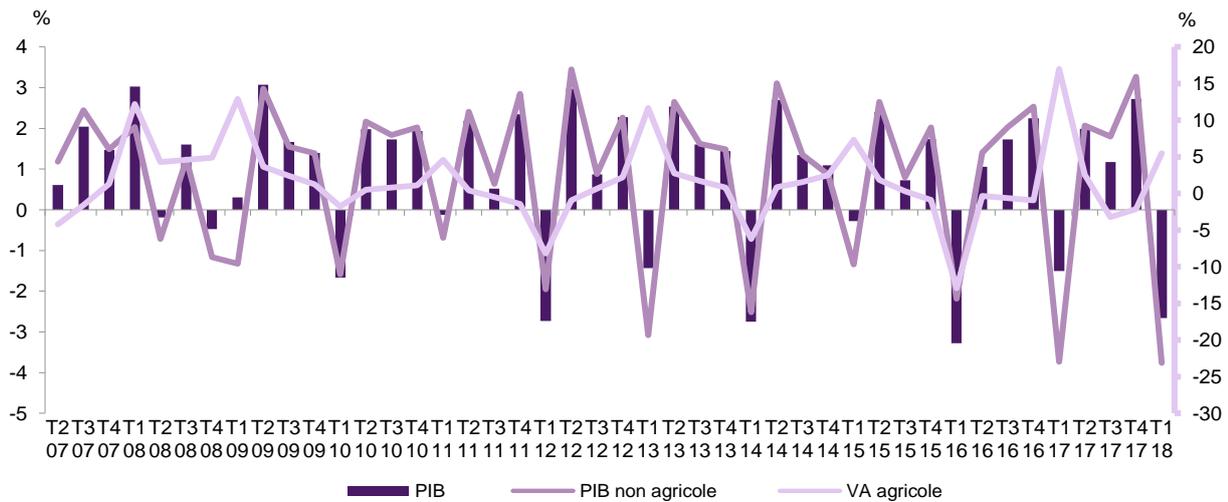
Source : HCP.

Contributions sectorielles à la croissance globale (en points de pourcentage)

	2015				2016				2017				2018
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
Secteur primaire	1,6	1,5	1,4	0,9	-1,4	-1,4	-1,8	-1,6	1,5	1,9	1,6	1,4	0,3
Secteur secondaire	0,6	0,3	0,2	0,8	0,6	-0,1	-0,1	0,6	0,2	1,0	0,8	1,2	1,1
Secteur tertiaire	0,7	1,0	0,7	1,1	1,1	0,8	2,0	1,7	1,5	1,4	1,1	1,5	1,5
Impôts nets de subventions	2,1	1,8	1,7	1,8	1,2	0,8	1,1	0,9	0,3	0,2	0,4	0,3	0,2

Sources : HCP et calculs B-AM.

Evolution en glissement trimestriel du PIB et ses composantes (en %)



Source : HCP.

Comptes nationaux trimestriels : principaux agrégats à prix courants

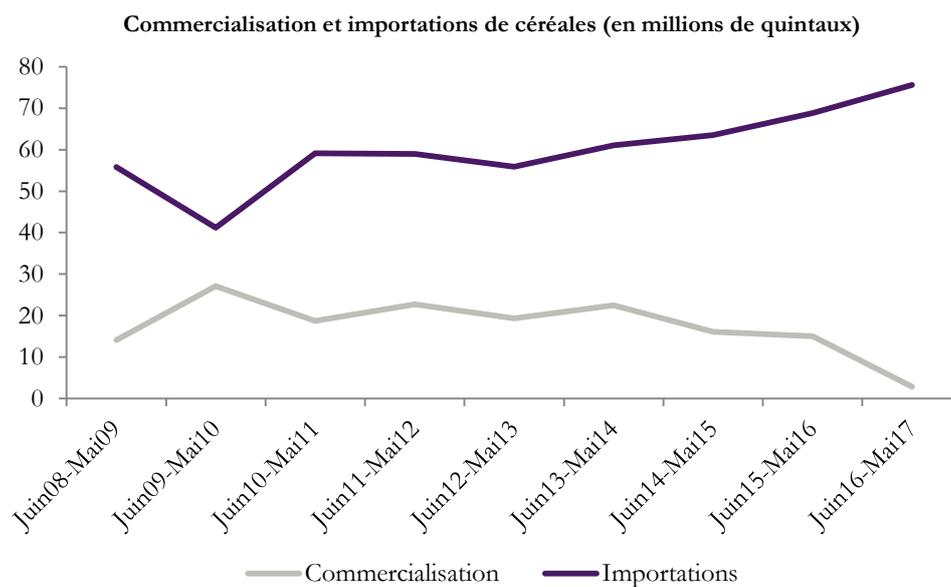
A prix courants	2015				2016				2017				2018
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1
PIB	244,3	245,1	245,7	252,9	249,3	251,1	255,1	258,1	259,9	264,2	264,5	274,6	272,6
(En %)	7,1	5,9	6,5	7,5	2,0	2,4	3,8	2,1	4,3	5,2	3,7	6,4	4,9
VA agricole	29,6	27,8	28,3	29,0	25,5	27,5	28,1	29,4	29,3	30,7	29,5	30,8	30,0
(En %)	13,3	12,0	17,3	21,0	-13,8	-1,2	-0,7	1,2	14,8	11,5	5,0	4,8	2,5
PIB non agricole	214,7	217,3	217,3	223,9	223,7	223,6	227,0	228,7	230,6	233,5	235,0	243,8	242,5
(En %)	6,3	5,2	5,2	6,0	4,2	2,9	4,4	2,2	3,1	4,4	3,5	6,6	5,2
VA non agricole	187,5	190,3	188,2	193,1	193,7	194,1	195,7	200,8	201,3	202,7	203,9	212,4	210,3
(En %)	3,7	3,9	3,2	4,3	3,3	2,0	4,0	4,0	3,9	4,4	4,2	5,8	4,5
Impôts sur les produits nets des subventions	27,1	26,9	29,1	30,8	30,0	29,5	31,2	27,9	29,3	30,8	31,1	31,4	32,2
(En %)	29,0	15,4	20,5	17,8	10,6	9,4	7,2	-9,2	-2,3	4,6	-0,3	12,5	10,0

Source : HCP.

Campagnes agricoles : données arrêtées au 31 juillet 2018

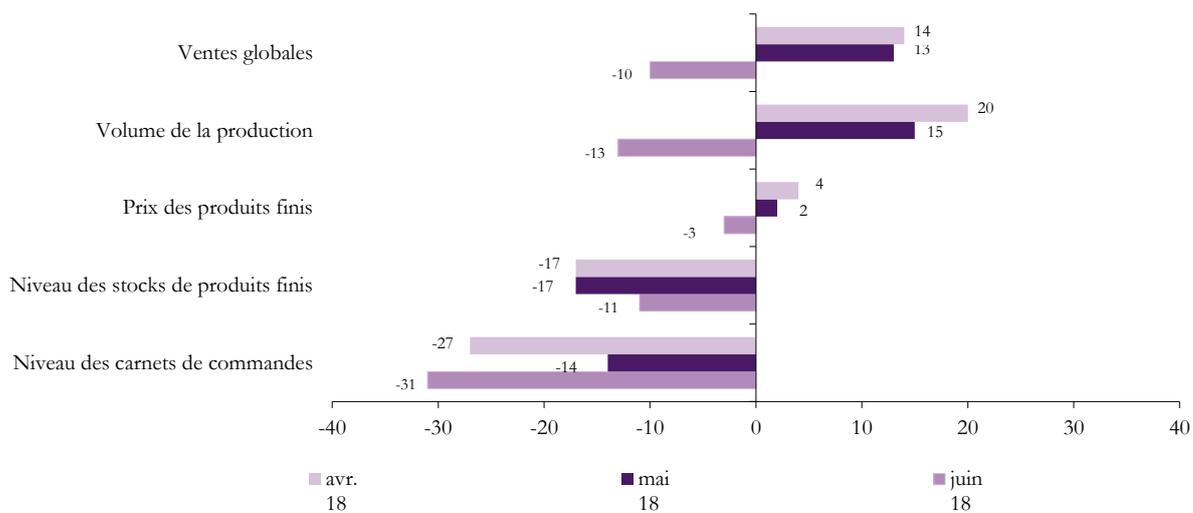
	2016-2017 (1)	2017-2018 (2)	Variations en % (2)/(1)
Indicateurs pluviométriques			
Cumul pluviométrique (en mm)	300,0	398,6	32,9
Taux de remplissage des barrages à usage agricole (en %)	41,6	59,9	-

Sources : - Direction de la météorologie nationale
- Ministère de l'énergie, des mines de l'eau et de l'environnement.



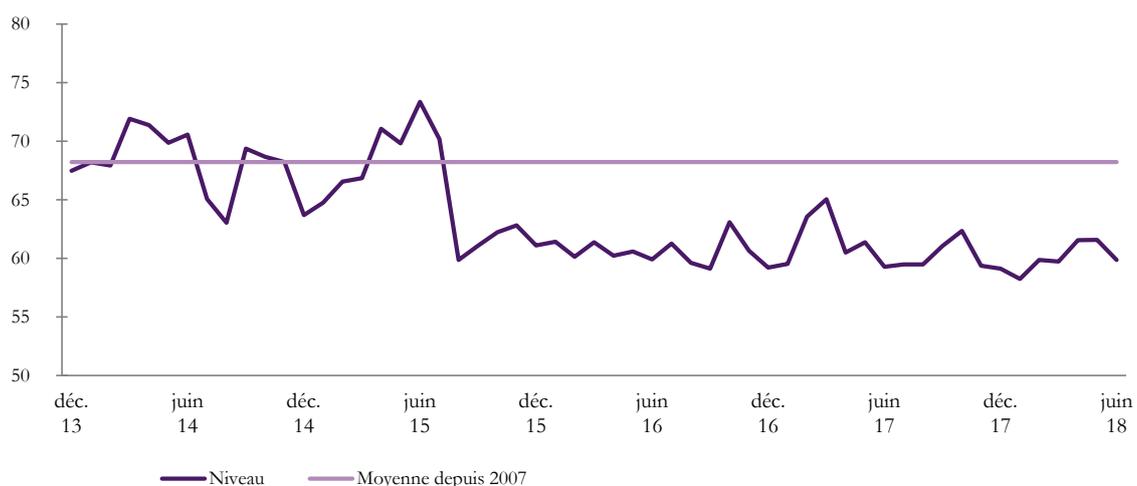
Source : Office National Interprofessionnel des Céréales et des Légumineuses.

Résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie (soldes d'opinion* en %)



* Différence entre les pourcentages des entreprises qui déclarent une amélioration et celles qui indiquent une baisse.
 Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

Taux d'utilisation des capacités de production dans les industries manufacturières (en %)



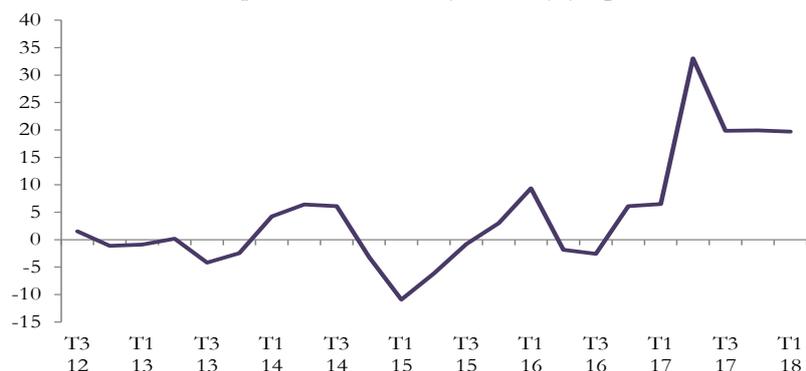
Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

Evolution des ventes de ciment cumulées (en %)



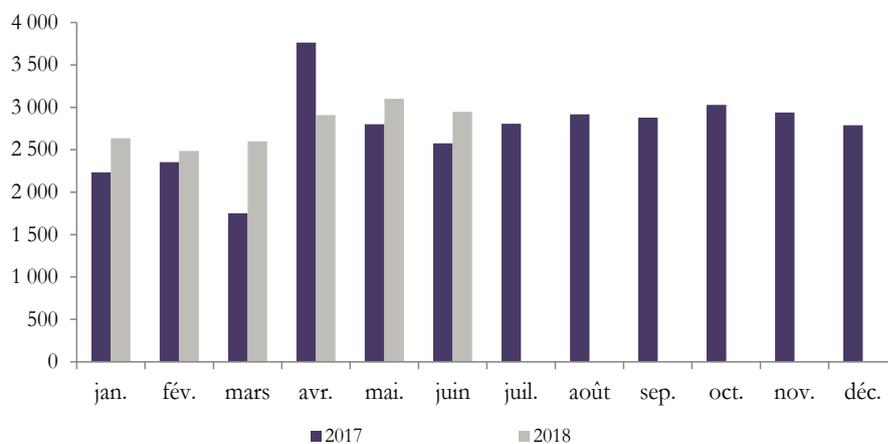
Source : Association Professionnelle des Cimentiers.

Variation de l'indice de la production minière (base 2010) (en glissement annuel en %)



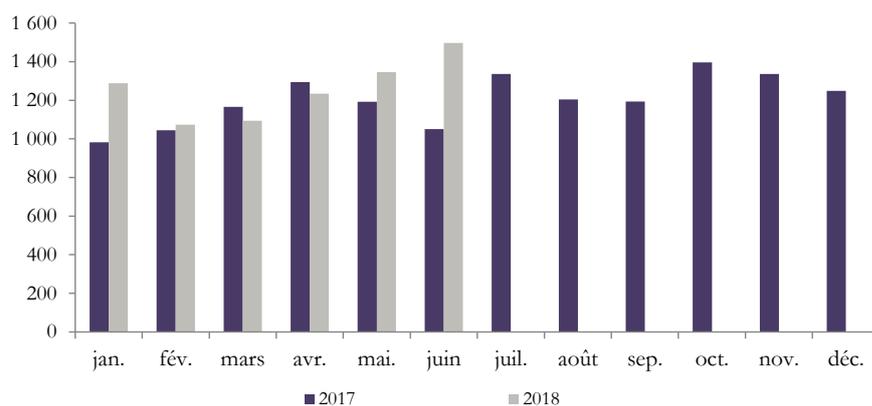
Source : HCP.

Evolution de la production du phosphate brut (en milliers de tonnes)



Source : Office Chérifien des Phosphates.

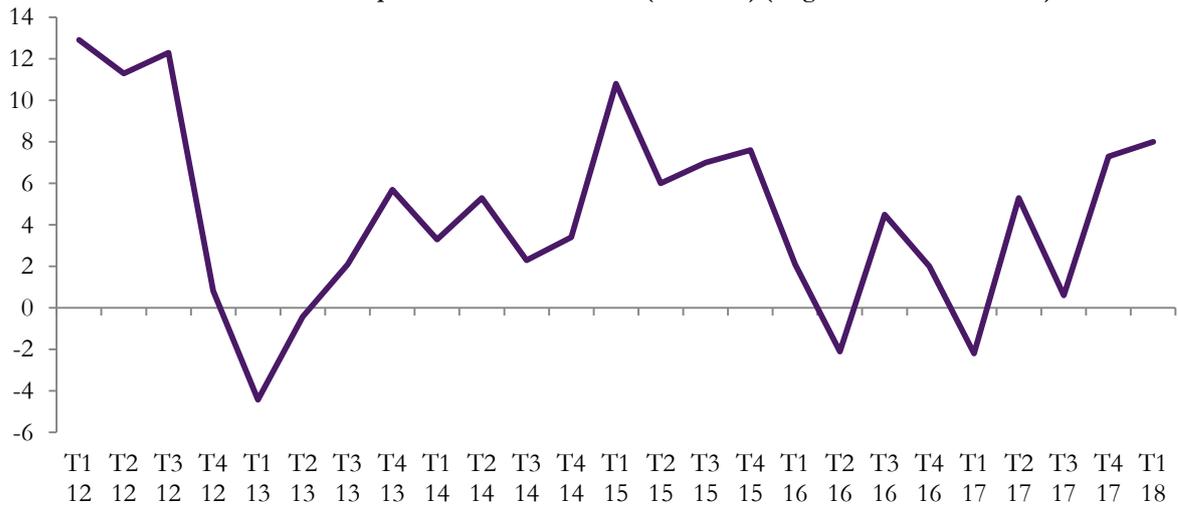
Evolution de la production des dérivés du phosphate brut (en milliers de tonnes)



Source : Office Chérifien des Phosphates.

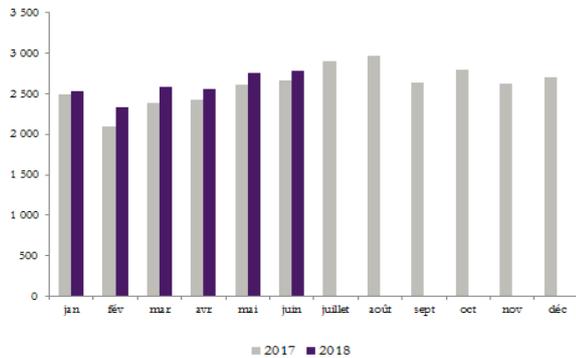
ENERGIE

Variation de l'indice de la production de l'électricité (base 2010) (en glissement annuel en %)

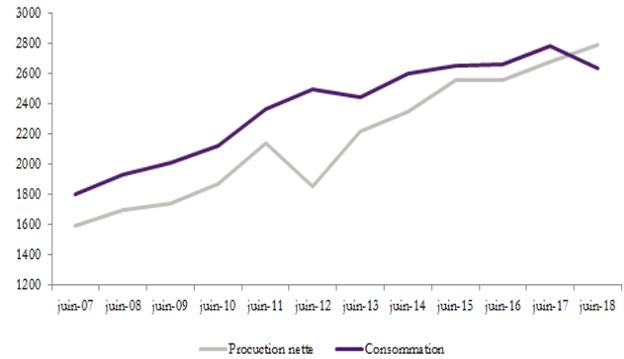


Source : HCP.

Evolution de la production d'électricité (en GWh)



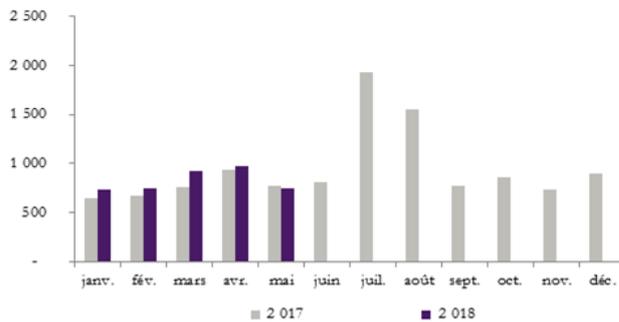
Production et consommation cumulées d'électricité (en GWh)



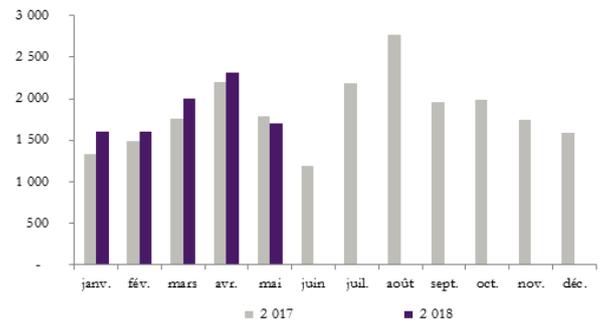
Source : Office National de l'Electricité et de l'Eau Potable.

TOURISME

Evolution des arrivées touristiques (en milliers)



Evolution des nuitées dans les EHTC (en milliers)



Source : Ministère du tourisme, du transport aérien, de l'artisanat et de l'économie sociale

PRINCIPAUX INDICATEURS DES ACTIVITÉS SECTORIELLES

Pêche côtière et artisanale

	A fin juin		Variation en %
	2017	2018	
- Volume des débarquements (en milliers de tonnes)	596,6	531,0	-11,0
- Valeur des débarquements (en millions de dirhams)	3 436,6	3 389,1	-1,4

Energie

Electricité (en millions de kWh)	A fin juin		Variation en %
	2017	2018	
- Production nette	14 634,6	15 517,0	6,0
- Importations	3 241,3	2 344,4	-27,7
- Consommation	14 953,4	14 787,2	-1,1
Haute et moyenne tension	11 498,3	11 256,6	-2,1
Basse tension	3 455,1	3 530,6	2,2

Mines

Phosphate (en milliers de tonnes)	A fin juin		Variation en %
	2017	2018	
- Production du phosphate brut	15 484,2	16 681,2	7,7
- Production d'acide phosphorique	5 166,7	5 665,8	9,0
- Production des engrais phosphatés	2 344,0	3 788,0	13,9

BTP

	A fin juin		Variation en %
	2017	2018	
Ventes de ciment (en milliers de tonnes)	6 771,7	6 576,8	-2,9
Crédits immobiliers (en milliards de dhs)	254,3	262,6	3,3
- Habitat	193,5	199,8	3,3
- Promoteurs immobiliers	58,4	60,0	2,8

Tourisme

	A fin mai		Variation en %
	2017	2018	
Flux touristiques (en milliers)	3 782,9	4 116,3	8,8
- dont MRE	1 488,0	1 474,1	-0,9
Nuitées dans les établissements classés (en milliers)	8 615,8	9 237,6	7,2
- Non-résidents	6 077,6	6 740,2	10,9
Taux d'occupation	42	45	-

Sources : ONP, ONEE, SAMIR, OCP, APC, BAM, Ministère du tourisme, du transport aérien, de l'artisanat et de l'économie sociale

Indicateurs d'activités et de chômage

	T2 2017			T2 2018		
	Urbain	Rural	Ensemble	Urbain	Rural	Ensemble
Activité et emploi (15 ans et plus)						
Population active (en milliers)	6.828	5.253	12.081	6.891	5.287	12.178
Taux d'activité (en %)	42,3	56,0	47,3	41,6	56,7	47,0
. Selon le sexe						
Hommes	67,7	79,1	72,0	65,8	79,7	71,0
Femmes	18,2	32,6	23,4	18,6	33,5	23,9
. Selon le diplôme						
Sans diplôme	36,9	58,2	47,4	35,8	59,3	47,2
Ayant un diplôme	46,7	49,3	47,3	46,0	49,6	46,8
Population active occupée (en milliers)	5.874	5.084	10.958	5.949	5.126	11.075
Taux d'emploi (en %)	36,4	54,2	42,9	35,9	55,0	42,8
Part de l'emploi rémunéré dans l'emploi total (en %)	96,6	64,3	81,6	96,6	65,0	82,0
Population active en chômage (en milliers)						
Population active en chômage (en milliers)	955	169	1.124	942	161	1.103
Taux de chômage (en %)	14,0	3,2	9,3	13,7	3,0	9,1
. Selon le sexe						
Hommes	11,2	3,4	8,0	11,1	3,6	8,0
Femmes	23,8	2,7	13,2	22,2	1,8	12,1
. Selon l'âge						
15 - 24 ans	40,3	9,3	23,5	40,5	8,6	23,1
25 - 34 ans	21,4	3,9	14,6	21,5	3,9	14,9
35 - 44 ans	6,2	1,7	4,4	6,1	1,6	4,3
45 ans et plus	3,5	0,6	2,2	2,7	0,6	1,8
. Selon le diplôme						
Sans diplôme	6,1	1,4	3,2	5,5	1,3	2,9
Ayant un diplôme	19,0	9,7	17,0	18,6	8,8	16,5

Source : HCP.

IV. FINANCES PUBLIQUES

A fin juin 2018, le déficit budgétaire s'est aggravé de 8 milliards par rapport à la même période en 2017, pour s'établir à 20,2 milliards de dirhams. Les recettes ordinaires ont baissé de 0,5% à 126,4 milliards, recouvrant une amélioration de 1,4% des rentrées fiscales et un recul de 22,2% de celles non fiscales. En parallèle, les dépenses ordinaires se sont alourdies de 3,9% à 121,9 milliards, recouvrant un accroissement des dépenses de biens et services et des transferts aux collectivités territoriales et une quasi-stagnation des charges en intérêts de la dette et de la compensation. Le solde ordinaire ressort ainsi excédentaire à 4,4 milliards, en baisse toutefois de 5,3 milliards par rapport au premier semestre de 2017. Pour leur part, les dépenses d'investissement se sont accrues de 5,8% à 31,7 milliards. De son côté, le solde des comptes spéciaux du Trésor a été positif à 7 milliards, en repli d'un milliard d'une année à l'autre.

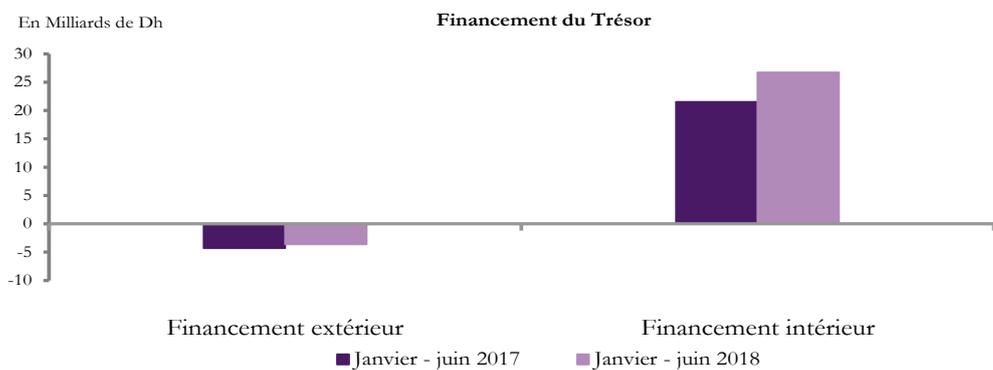
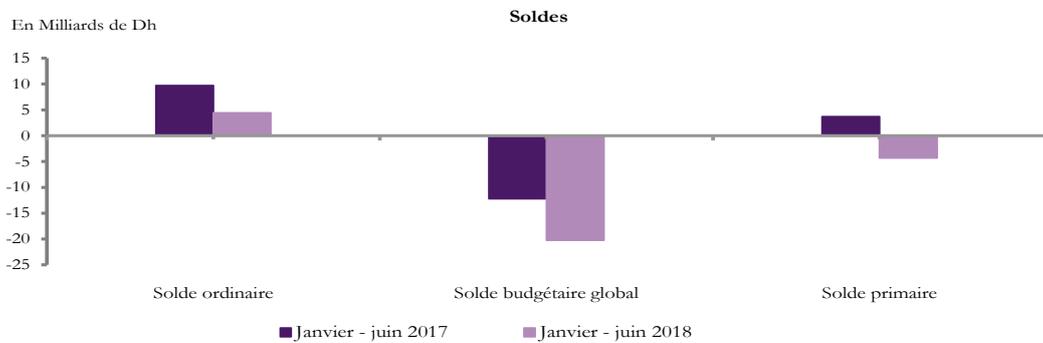
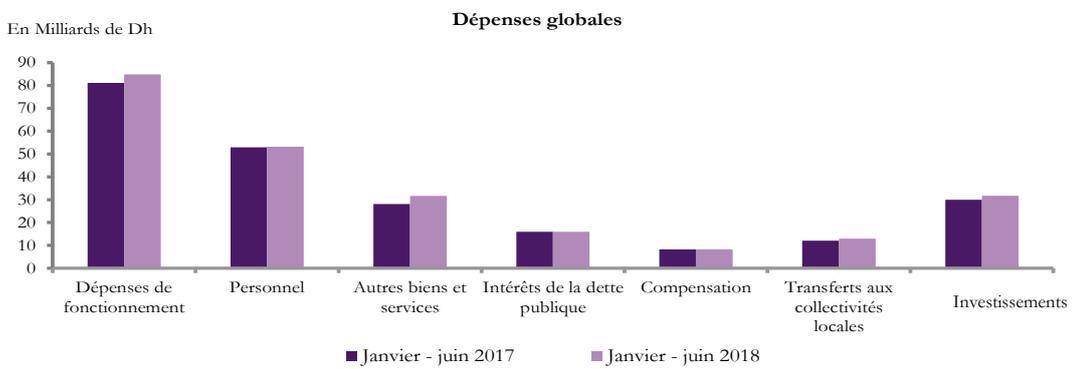
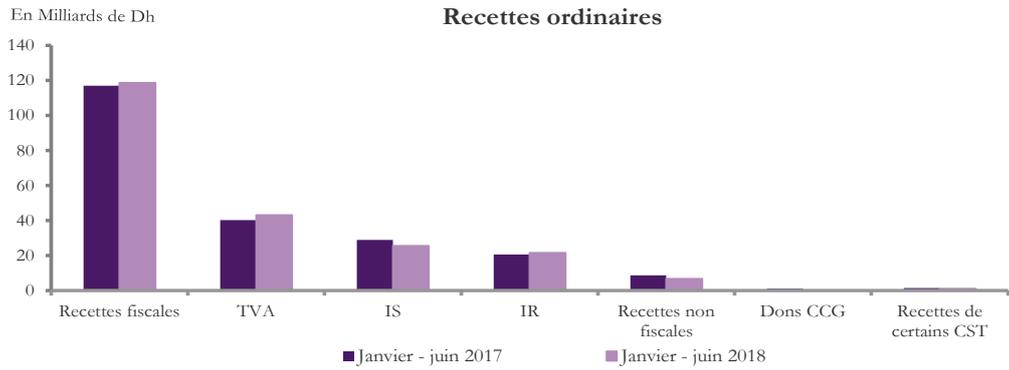
La progression des recettes fiscales émane de la performance des impôts indirects et des droits de douane, tandis que les impôts directs et les droits d'enregistrement et de timbre se sont inscrits en retrait. En effet, les recettes des impôts directs ont régressé de 4,3% à 48,3 milliards, recouvrant principalement le repli de 11,6% à 25,5 milliards de l'IS et la hausse de 5% à 21,6 milliards de l'IR. L'évolution de ce dernier reflète en partie l'augmentation de 1,1% à 2,1 milliards des recettes de l'IR sur les profits immobiliers et de 4,2% à 4,3 milliards de celles sur les salaires servis par la Direction des Dépenses de Personnel. Les rentrées des impôts indirects se sont raffermies de 6,3% à 56,3 milliards, traduisant un renforcement de 7,2% à 43,1 milliards des recettes de la TVA et de 3,2% à 13,2 milliards de celles de la TIC. L'évolution de recettes de cette taxe résulte principalement de la hausse de 9,7% à 4,8 milliards de celles de la TIC sur les tabacs et la baisse de 0,7% à 7,6 milliards de celles sur les produits énergétiques. S'agissant du produit de la TVA, sa progression résulte d'une augmentation de 7,8% à 27,3 milliards de celui de la TVA à l'importation et de 6,2% à 15,8 milliards pour la TVA à l'intérieur et ce, tenant compte des remboursements des crédits de TVA d'un montant de 2,9 milliards contre 3,2 milliards un an auparavant. De leur côté, les droits de douane se sont accrues de 17% drainant une recette de 5 milliards, alors que les rentrées des droits d'enregistrement et de timbre ont accusé une baisse de 2% à 9 milliards.

Pour ce qui est des recettes non fiscales, elles se sont repliées de 22,2% à 6,7 milliards, avec notamment une baisse de 29,9% à 3,2 milliards des recettes de monopoles, dont 1,5 milliard provenant de Maroc Télécom, 500 millions de l'Agence Nationale de la Conservation Foncière, 346 millions de Bank Al-Maghrib et 150 millions de l'Agence Nationale de Réglementation des Télécommunications. Quant aux dons provenant des pays du CCG, ils se sont stabilisés à 147 millions depuis le début de l'année, au lieu de 1,1 milliard à fin juin 2017.

En parallèle, les dépenses globales se sont alourdies de 4,3% à 153,6 milliards, reflétant un accroissement de 3,9% à 121,9 milliards des dépenses courantes et de 5,8% à 31,7 milliards de celles d'investissement. Les dépenses de biens et services se sont élevées à 84,9 milliards, en progression de 4,6%, attribuable à une augmentation de 12,4% à 31,6 milliards des autres biens et services et de 0,5% à 53,2 milliards des dépenses du personnel, avec notamment un accroissement de 0,5% de la composante structurelle de la masse salariale et de 48,9% des rappels. L'évolution des dépenses des autres biens et services tient compte d'une augmentation de 38,9% à 13,2 milliards des transferts aux établissements publics et de 15,9% à 7,3 milliards de ceux au profit de la Caisse Marocaine des Retraites ainsi que d'un recul de 3,1% à 1,3 milliard des versements aux comptes spéciaux du Trésor. Les dépenses en intérêts de la dette se sont quasiment stabilisées à 15,9 milliards, consécutivement à la hausse de 1% à 14,1 milliards des intérêts sur la dette intérieure et à la diminution de 7,5% à 1,8 milliard de ceux sur la dette extérieure. De même, la charge de compensation s'est établie à 8,2 milliards en stagnation par rapport à la même période en 2017.

Tenant compte du règlement des dépenses en instance d'un montant de 2,9 milliards, le Trésor a enregistré un déficit de caisse de 23,1 milliards, en aggravation de 5,9 milliards par rapport à la même période en 2017. Ce besoin et le flux net extérieur négatif de 3,6 milliards ont été couverts par des ressources intérieures d'un montant de 26,7 milliards, en hausse de 5,2 milliards. Les émissions nettes du Trésor sur le marché des adjudications ont atteint 16,4 milliards, contre 19,1 milliards l'an dernier.

Situation des charges et ressources du Trésor à fin juin 2018



Charges et ressources du Trésor à fin juin 2018

En millions de dirhams

	Janvier - Juin 2017	Janvier - Juin 2018	Variations en valeurs	Variations en %
Recettes ordinaires	127 028	126 382	-646	-0,5
Recettes fiscales	116 962	118 619	1 657	1,4
Dont TVA	40 236	43 143	2 907	7,2
IS	28 907	25 543	-3 364	-11,6
IR	20 527	21 551	1 024	5,0
Recettes non fiscales	8 632	6 720	-1 912	-22,2
y.c. Dons CCG	1 067	147	-920	-86,2
Recettes de certains CST	1 434	1 043	-391	-27,3
Dépenses globales	147 270	153 635	6 365	4,3
Dépenses ordinaires	117 317	121 944	4 627	3,9
Dépenses de biens et services	81 096	84 862	3 766	4,6
Personnel	52 957	53 231	274	0,5
Autres biens et services	28 139	31 631	3 492	12,4
Intérêts de la dette publique	15 924	15 917	-7	0,0
Compensation	8 226	8 222	-4	0,0
Transferts aux collectivités territoriales	12 071	12 943	872	7,2
Solde ordinaire	9 711	4 438	-5 273	-54,3
Dépenses d'investissement	29 953	31 691	1 738	5,8
Solde des CST	8 029	7 016	-1 013	-12,6
Solde budgétaire global	-12 213	-20 237	-8 024	65,7
Solde primaire	3 711	-4 320	-8 031	
Variation des dépenses en instance	-5 000	-2 865	2 135	
Besoin ou excédent de financement	-17 213	-23 102	-5 889	
Financement extérieur	-4 312	-3 640	673	
Tirages	4 786	331	-4 455	
Amortissements	-9 098	-3 971	5 128	
Financement intérieur	21 525	26 742	5 216	

-Les recettes ordinaires incluent la TVA des collectivités territoriales.

-Pour les arriérés de paiement, le signe (+) correspond à une constitution, et le signe (-) correspond à un règlement.

Sources : - Ministère de l'Economie et des Finances (DTFE).

V. MONNAIE, TAUX D'INTERET ET LIQUIDITE

En juillet 2018, le besoin en liquidité des banques s'est accentué à 64,3 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire contre 60,9 milliards en juin, reflétant aussi bien la hausse de la circulation fiduciaire que la baisse des réserves de change. Dans ce contexte, Bank Al-Maghrib a augmenté le volume de ses avances à 7 jours à 61,9 milliards contre 58,8 milliards un mois auparavant. Tenant compte également d'un montant de 2,8 milliards au titre des opérations de prêts garantis accordés dans le cadre du programme de soutien au financement de la TPME, l'encours global des interventions ressort à 64,7 milliards. Dans ces conditions, le taux interbancaire s'est établi à 2,30% en moyenne, demeurant proche du taux directeur.

Sur les autres marchés, les taux des bons du Trésor n'ont pas connu de variations significatives en juillet 2018 aussi bien sur le marché primaire que secondaire. Pour ce qui est des taux de rémunération des dépôts, les dernières données du mois de juin indiquent une augmentation de 12 points de base du taux appliqué sur les dépôts à 6 mois à 2,84% et une quasi-stabilité de celui assortissant les dépôts à un an à 3,10%. Quant aux taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques pour le premier trimestre 2018 indiquent un recul de 15 points de base du taux moyen global à 5,62%. Cette évolution reflète une contraction de 19 points de base des taux assortissant les prêts aux entreprises avec notamment des diminutions de 150 points pour les crédits immobiliers et de 22 points pour les facilités de trésorerie. De même, les taux appliqués sur les crédits aux particuliers ont enregistré un repli de 7 points de base, suite à la baisse de 13 points des taux des prêts à l'habitat.

Concernant la masse monétaire, l'agrégat M3 s'est accru en glissement annuel de 4,5% en juin après 5,3% en mai. Cette évolution reflète une décélération de 7,7% à 6,7% du taux d'accroissement des dépôts à vue auprès des banques et une accentuation de la baisse des dépôts à terme de 0,6% à 1,8%. De même, la circulation fiduciaire a progressé de 7,4% contre 7,8% un mois auparavant et les certificats de dépôts ont baissé de 1,3%, leur premier repli depuis novembre 2016. En revanche, les titres des OPCVM monétaires ont accusé une baisse de 6,2% moins importante que celle de 11,3% observée le mois précédent et les dépôts en devises ont augmenté de 4,6% après 2,4% un mois auparavant.

S'agissant des sources de création monétaire, le rythme de progression du crédit bancaire est revenu de 2,5% en mai à 1,5% en juin, traduisant une décélération de 4,2% à 3,4% de celui du crédit destiné au secteur non financier et dans une moindre mesure une accentuation de la baisse de 5,7% à 7,2% des prêts à caractère financier.

Par secteur institutionnel, les prêts accordés aux entreprises publiques ont ralenti de 26,4% à 19,8%, traduisant une décélération de 36% à 29,7% de ceux à l'équipement et une diminution de 19,5% des facilités de trésorerie plus prononcée que celle de 8,3% en mai. De même, les concours aux entreprises privées se sont accrus de 1,1% contre 1,6%, résultat d'un ralentissement de 8,2% à 2,4% des prêts à l'équipement et de 2,2% à 0,9% de ceux destinés à la promotion immobilière.

Pour ce qui est des crédits aux ménages, ils ont poursuivi leur ralentissement avec un taux d'accroissement de 3% en juin au lieu de 3,6% un mois auparavant. En particulier, les prêts accordés aux entrepreneurs individuels ont marqué une nouvelle baisse de 2,9% contre celle de 0,2%, imputable au fléchissement de 1,5% des prêts à l'équipement après une hausse de 0,1%, tandis que ceux destinés à la promotion immobilière se sont renforcés de 15,5% contre 12,1%. Concernant les crédits aux particuliers, leur progression est revenue de 4,6% à 4%, reflétant principalement un ralentissement de 6,2% à 5,6% du rythme des prêts à la consommation, celui des crédits à l'habitat s'étant quasi-stabilisé à 3,7%.

Quant aux créances en souffrance, leur hausse s'est limitée à 2,9% contre 3,7% en mai et leur ratio au crédit bancaire est revenu de 7,9% à 7,5%. Cette évolution recouvre une augmentation de 1,2% des créances en souffrance des ménages contre 6,1% en mai alors que celles des entreprises non financières privées se sont accélérées de 1,2% à 3,9%.

Par branche d'activité, les données trimestrielles font ressortir des décélérations de 10% en mars à 0,4% en juin 2018 des crédits destinés à la branche « transports et communication », de 8,6% à 1,5% de ceux adressés à la branche « commerce, réparations automobiles et d'articles domestiques » et de 5,6% à 2,6% de ceux accordés aux « bâtiment et travaux publics ». Pour sa part, le crédit octroyé au secteur « électricité, gaz et eau » a accusé une baisse de 6,6% plus accentuée que celle de 4,1% observée à fin mars. A l'inverse, les prêts destinés aux branches « industries alimentaires et tabac » et « industries chimiques et parachimiques » ont augmenté de 12,7% et de 12,2% au lieu de 6,7% et de 8,3% respectivement.

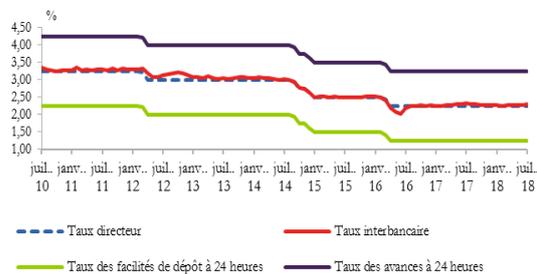
S'agissant des autres sources de création monétaire, les réserves internationales nettes ont progressé de 10,7% en juin après une baisse de 0,3% en mai. Leur encours s'est ainsi situé à 227,6 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 5 mois et 10 jours d'importations de biens et services.

Pour ce qui est des créances nettes sur l'administration centrale, elles ont augmenté de 16,5% après une expansion de 25,5% en mai, résultat du ralentissement des créances nettes des autres institutions de dépôts, avec une décélération de 19,4% à 13,3% du rythme de leurs créances et une atténuation de la baisse de leurs engagements de 31,9% à 16,4%.

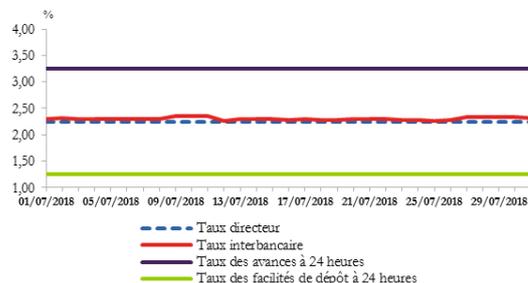
Concernant les agrégats de placements liquides, leur taux de progression est resté quasi-stable à 9,4%, avec une hausse de 2,3% des bons du Trésor après une baisse de 0,5% et des ralentissements de 22,9% à 21,1% du rythme des titres des OPCVM obligataires et de 29,4% à 11,2% de celui des titres des OPCVM actions et diversifiés.

Taux d'intérêt

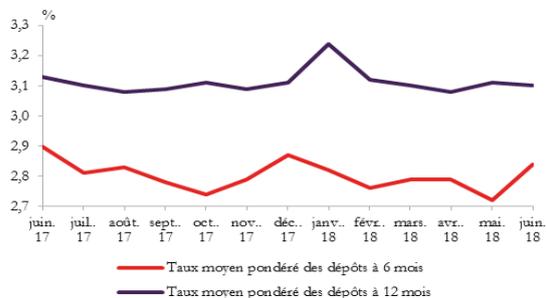
Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



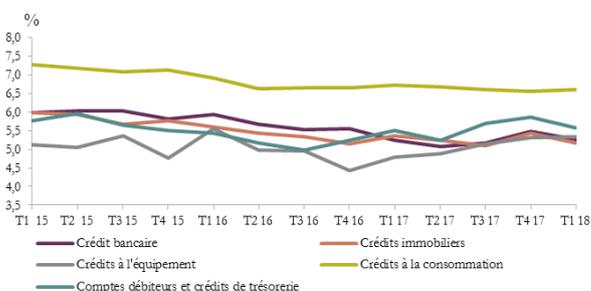
Evolution quotidienne du taux interbancaire en juillet 2018



Evolution mensuelle des taux créditeurs



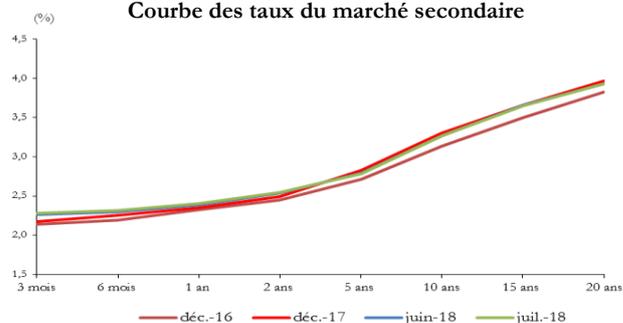
Evolution trimestrielle des taux débiteurs appliqués par les banques



Taux moyens pondérés des bons du Trésor émis par adjudication (en %)

	juil. 18	Dernières émissions	
		Taux	Date
13 semaines	-	-	-
26 semaines	-	-	-
52 semaines	-	-	-
2 ans	2,57	2,54	juin-18
5 ans	2,79	2,78	juin-18
10 ans	3,27	3,25	juin-18
15 ans	3,70	3,68	juin-18
20 ans	-	-	-
30 ans	-	-	-

Courbe des taux du marché secondaire



Taux de rémunération des comptes d'épargne

	1er semestre 2018	2ème semestre 2018
Comptes sur carnets auprès des banques ¹	1,84	1,88

¹ Le taux des comptes sur carnets auprès des banques est indexé sur celui des bons du Trésor 52 semaines au cours du semestre précédent, diminué de 50 points de base.

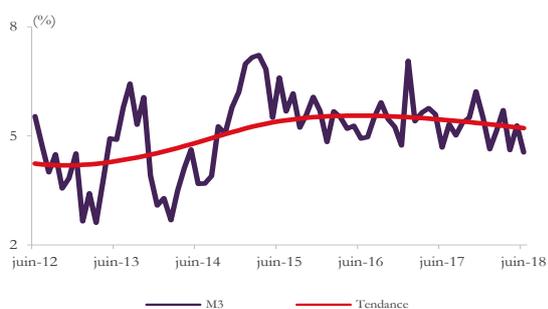
	avril 17-mars 18	avril 18-mars 19
Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)*	13,9	13,6

(*) Le TMIC est fixé en avril de chaque année sur la base de la variation du taux d'intérêt moyen pondéré des dépôts bancaires à 6 mois et à 1 an, enregistrée au cours de l'année précédente.

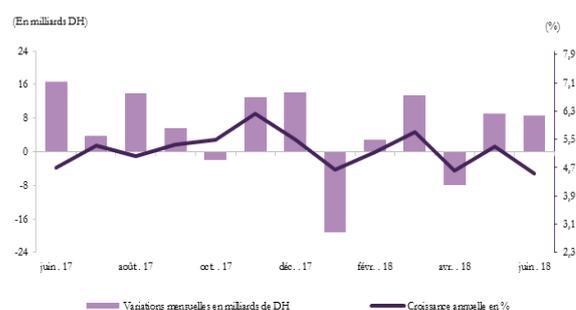
MONNAIE, CREDIT ET PLACEMENTS LIQUIDES

M3 et ses composantes

Croissance de M3 en glissement annuel



Evolution mensuelle de l'agrégat M3



	Evolution des agrégats monétaires							
	Encours à fin juin 2018*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuelle					
			juin 17	sept. 17	déc. 17	mars. 18	mai. 18	juin 18
Monnaie fiduciaire	224,1	1,4	7,1	6,6	7,7	8,5	7,8	7,4
Monnaie scripturale	604,3	2,7	5,9	8,8	7,8	7,3	7,7	7,8
M1	828,4	2,3	6,3	8,2	7,8	7,6	7,7	7,7
Placements à vue	156,8	0,5	5,1	5,0	5,2	5,4	5,3	5,1
M2	985,3	2,1	6,1	7,7	7,4	7,2	7,3	7,3
Autres actifs monétaires¹	290,0	-3,7	0,7	-1,3	0,0	1,0	-0,8	-3,7
Dont : Dépôts à terme	153,3	-0,1	-5,2	-10,8	-4,6	-1,0	-0,6	-1,8
OPCVM monétaires	52,3	-7,1	-13,1	-4,2	0,0	-6,1	-11,3	-6,2
M3	1 275,3	0,7	4,7	5,4	5,5	5,7	5,3	4,5

¹ : Autres actifs monétaires = Comptes à terme et bons de caisse auprès des banques+Titres OPCVM monétaires+Dépôts en devises+Valeurs données en pension+ Certificats de dépôt à durée résiduelle inférieure ou égale à 2 ans +Dépôts à terme auprès du Trésor+Autres dépôts.

* Encours en milliards de DH.

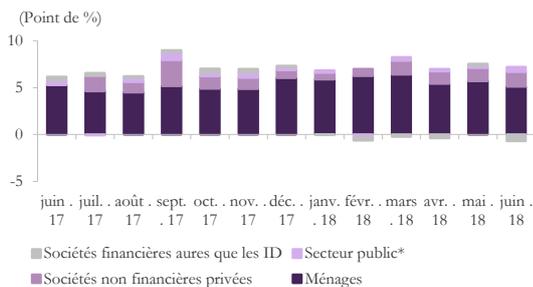
	Evolution des dépôts inclus dans la masse monétaire							
	Encours à fin juin 2018*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuelle					
			juin 17	sept. 17	déc. 17	mars. 18	mai. 18	juin 18
Dépôts à vue auprès des banques	540,4	2,5	6,6	9,4	7,5	8,1	7,7	6,7
Placements à vue	156,8	0,5	5,1	5,0	5,2	5,4	5,3	5,1
Dépôts à terme	153,3	-0,1	-5,2	-10,8	-4,6	-1,0	-0,6	-1,8
Dépôts en devises ¹	41,9	0,0	-1,2	-3,7	-5,0	1,6	2,4	4,6
Autres dépôts ²	2,7	-43,2	79,3	30,7	50,6	34,9	-5,9	-53,2
Total des dépôts	897,5	0,7	5,0	5,2	4,9	5,8	5,5	3,8

¹ Dépôts à vue et à terme en devises auprès des banques.

² Emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières.

* Encours en milliards de DH.

Contributions des secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à vue en glissement annuel

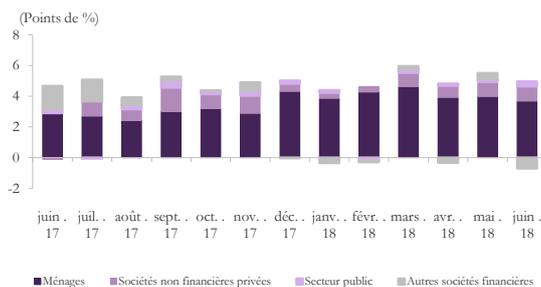


Contributions des secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à terme en glissement annuel



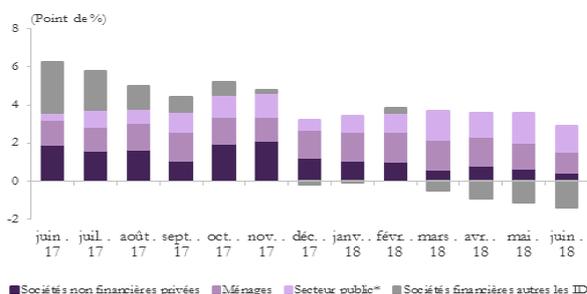
* Sociétés non financières publiques, administrations locales et de sécurité sociale

Contribution des principales contreparties à la croissance de la masse monétaire M3 en glissement annuel

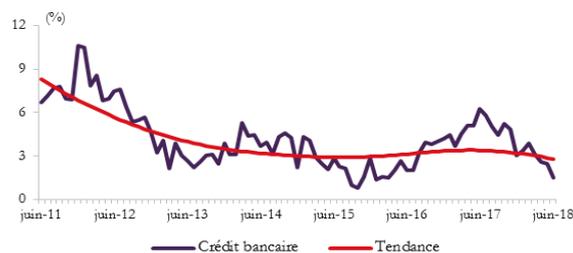


Crédit bancaire

Contributions des différentes catégories de crédit à sa croissance annuelle



Croissance du crédit bancaire en glissement annuel

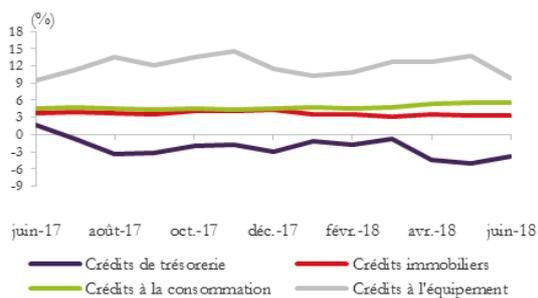


Ventilation du crédit par objet économique et par secteur institutionnel

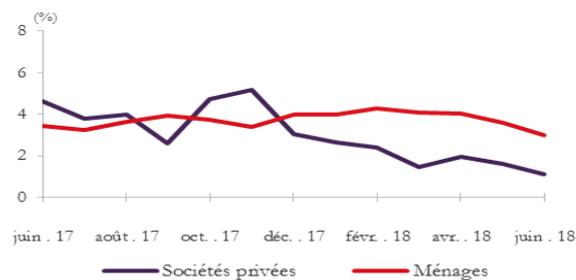
	Encours à fin juin 2018*	Variation mensuelle (en %)	Taux de croissance annuelle (en %)					
			juin.17	sept. 17	déc.17	mars.18	mai.18	juin.18
Crédit bancaire	854,8	2,8	6,3	4,5	3,1	3,1	2,5	1,5
Crédit au secteur non financier	739,4	1,9	4,1	4,3	3,8	4,3	4,2	3,4
Crédit aux entreprises	402,3	3,3	4,8	4,2	3,3	4,1	4,4	3,2
Facilités de trésorerie	154,4	8,4	0,6	-3,2	-5,2	-3,3	-3,9	-2,4
Crédits à l'équipement	141,1	-0,3	9,3	12,1	12,1	14,2	15,5	9,6
Crédits immobiliers	53,6	0,9	4,7	3,5	8,3	0,7	2,5	1,2
Crédits aux promoteurs immobiliers	51,5	1,1	6,6	5,7	11,7	1,2	2,0	0,9
Crédit aux ménages	318,8	0,0	3,4	3,9	4,0	4,1	3,6	3,0
Crédits à la consommation	53,0	0,4	4,5	4,3	4,6	4,7	5,6	5,6
Crédits immobiliers	209,0	0,6	3,6	3,5	3,4	3,8	3,6	3,8
Crédits à l'habitat	199,8	0,4	4,9	4,8	3,8	3,4	3,2	3,3
Crédits aux promoteurs immobiliers	8,4	4,8	-20,8	-23,7	-11,6	10,1	10,2	16,1
Créances en souffrances	64,0	-1,9	3,2	2,3	3,7	3,0	3,7	2,9
Sociétés non financières privées	38,4	-0,7	-3,0	-2,7	-0,1	2,7	1,2	3,9
Ménages	24,7	-1,9	14,3	11,3	9,7	3,9	6,1	1,2
Ratio des créances en souffrances	-	-	7,4	7,6	7,5	7,7	7,9	7,5

*En milliards de DH

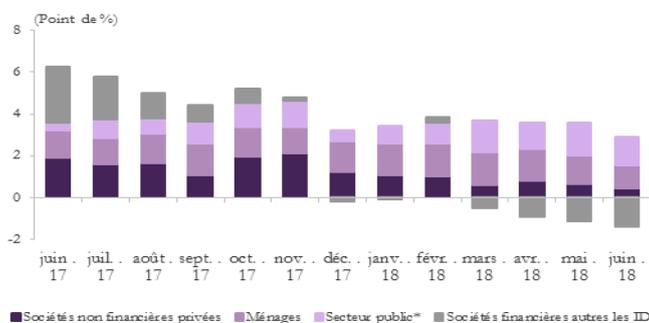
Evolution des principales catégories de crédit en glissement annuel



Evolution des crédits aux agents non financiers privés en glissement annuel



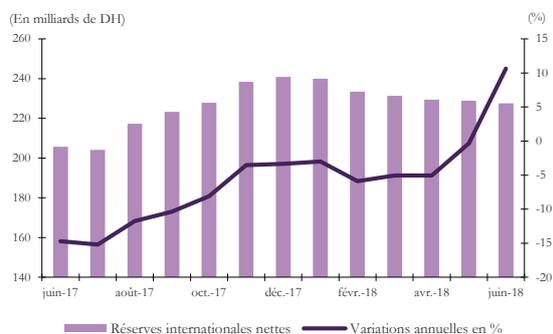
Contributions des secteurs institutionnels à la croissance annuelle du crédit



* Sociétés non financières publiques, administrations locales et de sécurité sociale

Autres sources de création monétaire

Evolution des réserves internationales nettes



Réserves internationales nettes à fin juin 2018

	Encours en milliards DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	mai-18	juin-18	mai-18	juin-18	mai-18	juin-18
Réserves internationales nettes	228,9	227,6	-0,2	-0,6	-0,3	10,7

Evolution des créances nettes sur l'Administration centrale



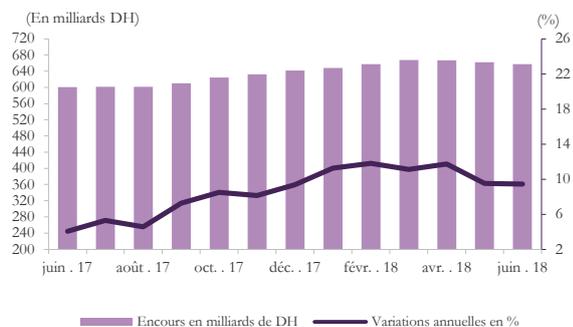
Les créances nettes sur l'Administration centrale à fin juin 2018

	Encours en milliards de DH		Variations en %			
			mensuelle		glissement annuel	
	mai. 18	juin 18	mai. 18	juin 18	mai. 18	juin 18
Créances nettes sur l'AC	185,4	182,4	4,3	-1,6	25,5	16,5
. Créances nettes de BAM	-0,44	-1,08	-72,2	145,5	-64,6	-6,5
. Créances nettes des AID*	185,8	183,5	3,6	-1,3	24,8	16,4

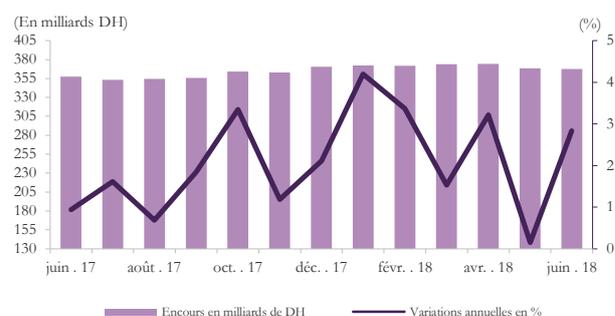
*Autres Institutions de Dépôts

Agrégats de placements liquides

Evolution des agrégats de placements liquides (PL)



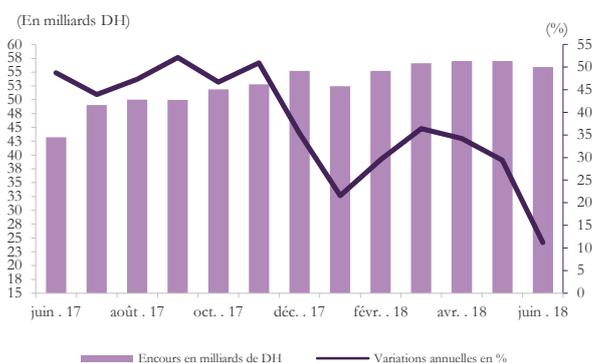
Evolution des bons du Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1



Evolution des titres des OPCVM obligataires inclus dans l'agrégat PL2



Evolution des titres des OPCVM actions et diversifiés inclus dans l'agrégat PL3



VI. MARCHE DES CHANGES

En juillet 2018, l'euro s'est légèrement apprécié de 0,07% par rapport au dollar, s'établissant en moyenne à 1,169 euro/dollar et la monnaie nationale s'est appréciée de 0,32% vis-à-vis de l'euro et de 0,31% par rapport au dollar américain.

Au cours du mois de juillet, aucune opération d'adjudication n'a été réalisée par Bank Al-Maghrib, contre 19 opérations de vente entre janvier et juin pour un volume total de 294 millions de dollars.

Au niveau du compartiment interbancaire, le volume des échanges de devises contre dirham s'est situé en moyenne à 17,5 milliards de dirhams, en hausse de 21% comparativement à la moyenne enregistrée entre janvier et juin 2018.

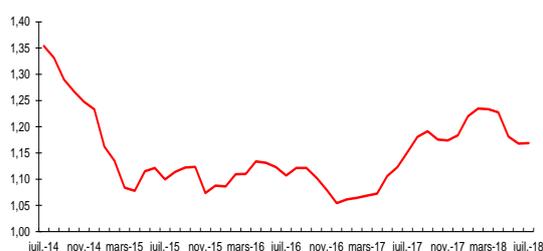
Concernant les opérations des banques avec la clientèle, leurs volumes se sont établis à 22,9 milliards pour les achats au comptant et à 11,3 milliards pour ceux à terme, contre 21,4 milliards et 10,5 milliards respectivement en moyenne durant les six premiers mois de l'année. Parallèlement, les ventes au comptant ont porté sur un montant de 23,6 milliards et celles à terme sur 5,7 milliards, après des volumes respectifs de 19,9 milliards et de 2,8 milliards entre janvier et juin 2018.

Dans ces conditions, la position nette de change¹ des banques ressort à 1,9 milliard de dirhams à fin juillet contre 2,2 milliards à fin juin.

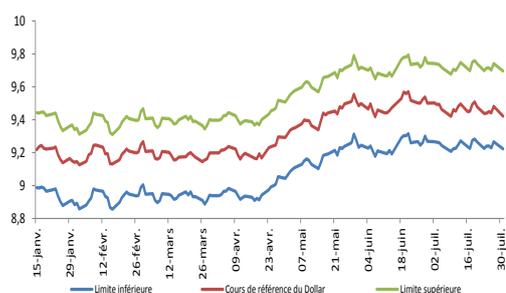
¹ Elle est calculée comme la différence entre les créances et les dettes en devises des banques.

Cotation des devises

Evolution de l'Euro par rapport au Dollar



Evolution du cours de change du Dirham



	avril-18	mai-18	juin-18	juil-18
Cours de référence moyen				
Euro	11,311	11,135	11,090	11,055
Dollar U.S.A	9,2116	9,4272	9,4953	9,4657
Adjudications				
Nombre d'opérations	0	0	0	0
Sens des opérations	-	-	-	-
Montant moyen alloué (en millions de Dollars U.S.A)	0	0	0	0
Cours moyen pondéré	0	0	0	0

Opérations sur le marché des changes

(En millions de dirhams)	Moyenne janvier-juin		juillet		Variation juil. 2018/ moyenne janvier-juin2018	
	2017	2018	2017	2018	en volume	en %
Achats/ventes interbancaires contre MAD	10 855	14 446	19 182	17 472	3 027	21,0
Achats de devises par BAM aux banques	0	0	0	0	0	-
Ventes de devises par BAM	8 371	1 215	1 665	0	-1 215	-100,0
Achats/ventes devises contre devises des banques avec les correspondants étrangers	47 721	37 681	44 306	36 692	-989	-2,6
Achats/ ventes à terme de devises par la clientèle des banques	14 176	13 392	14 365	17 016	3 624	27,1

VII. MARCHES DES ACTIFS

Au terme du mois de juillet 2018, l'indice de référence de la bourse de Casablanca s'est déprécié de 1,1% après des replis de 5,3% et 3,7% enregistrés durant les mois de mai et juin. Sa contreperformance depuis le début de l'année s'est ainsi accentuée à 5,2%. La baisse mensuelle du MASI reflète notamment les dépréciations des indices sectoriels « mines » de 19%, « bâtiments et matériaux de construction » de 2,4% et « banques » de 0,9%. Pour leur part les indices des secteurs des « services de transport » et des « télécommunications » ont progressé de 4,9% et de 2,7% respectivement.

En ce qui concerne les indicateurs de valorisation, le PER⁽¹⁾ a poursuivi sa baisse s'établissant à 18,1 fin juillet après 18,5 en juin et 20,4 fin 2017 et le PB⁽²⁾ a légèrement baissé à 2,6. Le rendement de dividende s'est élevé à 3,9% après 3,8% le mois dernier et 3,4% au terme de l'année précédente. S'agissant de la capitalisation boursière, elle a atteint à 597,6 milliards en recul de 1,3% d'un mois à l'autre et de 4,7% depuis le début de l'année.

Pour ce qui est du volume des échanges, il a connu une importante baisse à 2 milliards de dirhams en juillet, après avoir atteint 6,6 milliards en juin et une moyenne de 4,2 milliards durant le premier semestre de 2018. Sur le marché central, qui a drainé un montant de 1,6 milliard, le flux transactionnel quotidien moyen est revenu à 74,2 millions contre 260,3 millions un mois auparavant et une moyenne de 150,5 millions au cours des six premiers mois de l'année. Concernant les transactions réalisées sur le marché de blocs, elles ont totalisées 430,4 millions, contre 1,2 milliard le mois dernier. Dans ces conditions, le ratio de liquidité⁽³⁾ du marché s'est replié à 5,5% contre 6,5% fin 2017.

Sur le marché de la dette souveraine, les émissions de bons du Trésor se sont élevées à 11,7 milliards de dirhams en juillet, en hausse de 3,3 milliards par rapport au mois précédent. Ces levées ont porté principalement sur les maturités moyennes qui ont représenté 84% du volume global et qui ont été assorties de taux globalement similaires à ceux enregistrés en juin, le reste ayant concerné les maturités longues. Tenant compte d'un montant de remboursements de 7 milliards, l'encours des bons du Trésor a atteint 537,8 milliards en augmentation de 0,9% par rapport au mois précédent et de 4,1% depuis le début de l'année.

Sur le marché des titres de créances négociables, les émissions se sont établies à 5,7 milliards de dirhams en juin, après 1,9 milliard en mai. Par catégorie, les émissions des certificats de dépôts se sont élevées à 5,2 milliards après 968 millions en mai et ont été assorties de taux en baisse par rapport au mois précédent. Les levées au titre des bons de sociétés de financement ont porté sur 176 millions de dirhams et ceux relatifs aux billets de trésorerie sur 308 millions, contre des montants respectifs de 705 millions et de 311 millions le mois précédent.

Au niveau du marché obligataire, aucune émission n'a été enregistrée durant le mois de juillet, le montant des levées cumulé depuis le début de l'année s'étant stabilisé à 13 milliards de dirhams contre 15,4 milliards durant la même période de l'année précédente. Tenant compte des remboursements, l'encours obligataire s'est chiffré à 120 milliards en hausse de 5,6% depuis le début de l'année.

(1) Price Earning Ratio : le PER d'un titre est le rapport de son cours par rapport à son bénéfice.

(2) Price to Book Ratio : le PB est le coefficient de la valeur de marché des capitaux propres (la capitalisation boursière) à leur valeur comptable.

(3) Représente le rapport entre la somme des transactions boursières et la moyenne de la capitalisation sur 12 mois glissants.

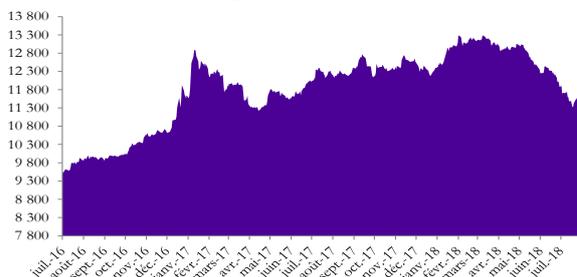
S'agissant des titres OPCVM, les souscriptions se sont établies à 75,6 milliards de dirhams au cours du mois de juillet* et les rachats à 65,1 milliards, soit une collecte nette de 10,6 milliards, qui a concerné en grande partie les fonds obligataires à moyen et long termes. Tenant compte d'une contreperformance mensuelle globale de 2%, recouvrant une quasi-stabilité du rendement des produits de taux et une baisse de ceux des fonds actions et diversifiés, l'actif net des OPCVM a augmenté de 2,3% à 433,4 milliards. Cette évolution traduit notamment une hausse de 3,3% de l'encours des fonds obligataires et des baisses respectives de 3,8% et de 1,7% pour ceux « actions » et « diversifiés ».

*Données arrêtées au 20 juillet.

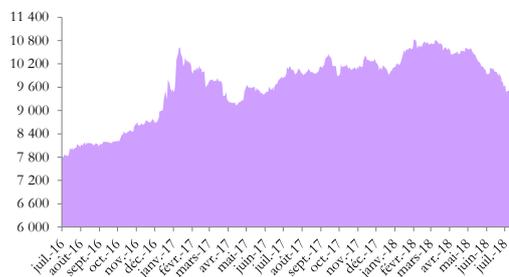
INDICES BOURSIERS

Indices	Juillet 2017	Juin 2018	Juillet 2018	Juillet 2018/Juin 2018 (en %)	Juillet 2018/Juillet 2017 (en %)
MASI	12 201	11 879	11 746	-1,1	-3,7
MADEX	9 954	9 617	9 555	-0,6	-4,0

Evolution quotidienne du MASI



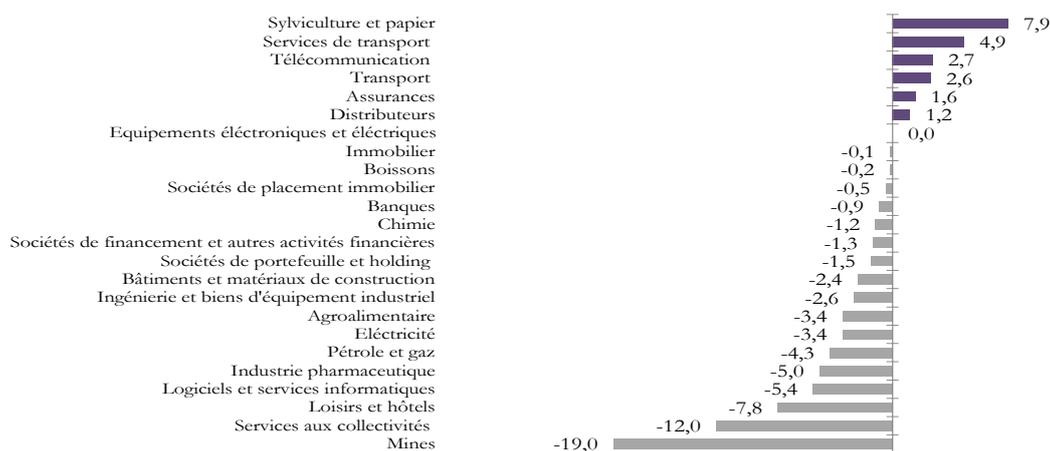
Evolution quotidienne du MADEX



Performance des indices sectoriels

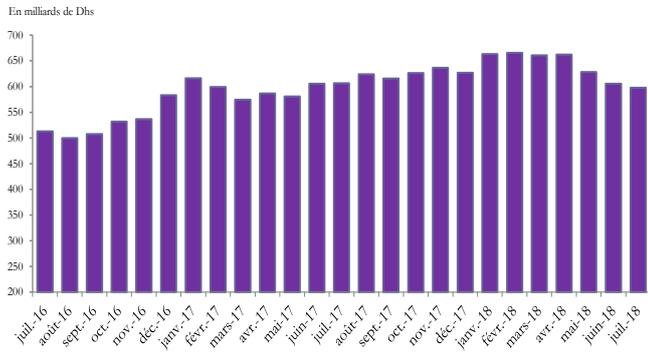
Indices sectoriels	Structure (en %)	Juillet 2017	Juin 2018	Juillet 2018	Juillet 2018/Juin 2018 (en %)	Juillet 2018/Juillet 2017 (en %)
Agroalimentaire	5,6	28 523	28 187	27 229	-3,4	-4,5
Assurances	4,8	4 798	4 601	4 673	1,6	-2,6
Banques	36,1	13 751	14 200	14 074	-0,9	2,4
Bâtiments et matériaux de construction	13,0	19 850	17 925	17 500	-2,4	-11,8
Boissons	1,8	15 963	16 943	16 911	-0,2	5,9
Chimie	0,5	4 609	5 395	5 332	-1,2	15,7
Distributeurs	2,8	22 722	25 163	25 461	1,2	12,1
Equipements électroniques et électriques	0,0	4 286	3 571	3 571	0,0	-16,7
Électricité	1,5	1 889	1 966	1 899	-3,4	0,5
Ingénierie et biens d'équipement industriel	0,0	287	194	189	-2,6	-34,1
Immobilier	2,6	17 455	7 798	7 787	-0,1	-55,4
Loisirs et hôtels	0,2	593	810	747	-7,8	26,0
Logiciels et services informatiques	1,0	922	1 195	1 131	-5,4	22,6
Mines	2,7	27 761	28 141	22 785	-19,0	-17,9
Pétrole et gaz	2,9	14 439	12 401	11 871	-4,3	-17,8
Industrie pharmaceutique	0,4	2 275	2 824	2 683	-5,0	17,9
Services aux collectivités	0,6	2 625	2 604	2 291	-12,0	-12,7
Services de transport	3,3	2 338	2 523	2 646	4,9	13,2
Sociétés de financement et autres activités financières	1,0	9 501	10 565	10 425	-1,3	-
Sylviculture et papier	0,0	48	29	31	7,9	-
Sociétés de portefeuille et holding	0,4	5 151	5 314	5 237	-1,5	1,7
Sociétés de placement immobilier	0,3	-	982	977	-0,5	-
Télécommunication	18,3	2 003	2 033	2 089	2,7	4,2
Transport	0,2	3 129	3 158	3 240	2,6	3,6

Variation mensuelle des indices sectoriels en juillet 2018 (en %)

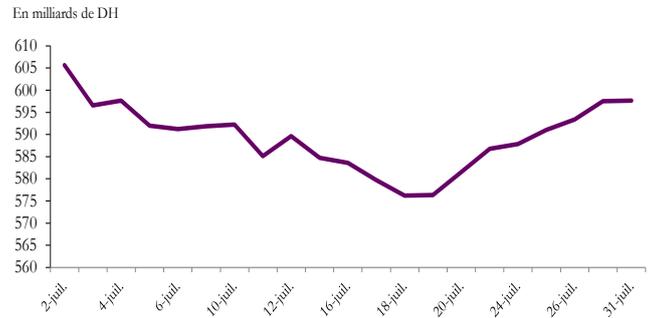


Source : Bourse de Casablanca.

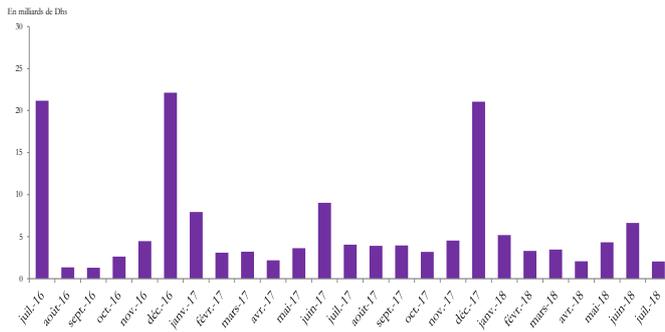
Evolution mensuelle de la capitalisation boursière



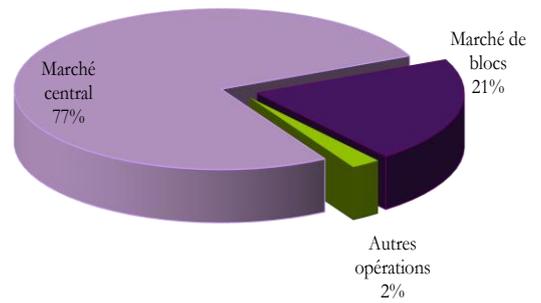
Evolution quotidienne de la capitalisation boursière



Evolution mensuelle du volume des transactions



Répartition du volume de transactions par marché en juillet 2018



*Autres opérations : Introductions, Apports de titres, Offres publiques, Transferts, Augmentation de capital.

Volume des transactions

En millions de DH	Juillet 2017	Juin 2018	Juillet 2018
Volume actions			
1-Marché central	3 174,9	5 205,2	1 557,6
2-Marché de blocs	292,4	1 194,0	313,0
Total A = (1+2)	3 467,3	6 399,3	1 870,5
3-Introductions	0,0	0,0	0,0
4-Apports de titres	5,1	12,5	10,8
5-Offres publiques	0,0	0,0	0,0
6-Transferts	35,5	83,4	36,3
7-Augmentations de capital	0,0	0,0	0,0
Total B = (3+4+5+6+7)	40,6	95,8	47,2
I- Total volume actions	3 507,9	6 495,1	1 917,7
II- Volume obligations	531,1	128,7	117,4
III- Total Général	4 039,0	6 623,8	2 035,1

COURS

Performance des plus fortes capitalisations

Valeurs	Capitalisation		Cours			Variations	
	Juillet 2018 (en milliards de DH)	Part (en %)	Juillet 2017	Juin 2018	Juillet 2018	Juillet 2018/Juin 2018 (en %)	Juillet 2018/Juillet 2017 (en %)
ITISSALAT AL-MAGHRIB	125,1	20,9	136,5	138,5	142,3	2,7	4,2
ATTIJARIWafa BANK	96,3	16,1	446,0	470,0	473,0	0,6	6,1
BCP	52,0	8,7	290,0	282,0	285,6	1,3	-
LafargeHolcim Maroc	40,4	6,8	2169,0	1706,0	1723,0	1,0	-20,6
BMCE BANK	35,9	6,0	205,0	207,0	200,0	-3,4	-2,4
CIMENTS DU MAROC	23,7	4,0	1430,0	1820,0	1645,0	-9,6	15,0
TAQA MOROCCO	20,1	3,4	845,4	880,0	850,0	-3,4	0,5
COSUMAR	16,3	2,7	283,6	270,0	172,0	-36,3	-39,3
Wafa ASSURANCE	14,9	2,5	4800,0	4257,0	4250,0	-0,2	-11,5
MANAGEM	13,1	2,2	1603,0	1575,0	1307,0	-17,0	-18,5

Source : Bourse de Casablanca

Valeurs du secteur financier

Secteurs	Cours			Variations
	Juillet 2017	Juin 2018	Juillet 2018	Juillet 2018/Juin 2018 (en %)
Banques				
BMCI	680	866	701	-19,1
ATTIJARIWafa BANK	446	470	473	0,6
CIH	308	286	309	7,9
BMCE BANK	205	207	200	-3,4
BCP	290	282	286	1,3
CDM	510	560	540	-3,6
Sociétés de financement				
MAGHREBAIL	920	949	950	0,1
SALAFIN	880	1030	1049	1,8
EQDOM	1050	1160	1046	-9,8
MAROC LEASING	390	437	437	0,0
TASLIF	27	24	28	15,6
Assurances				
ATLANTA	52	69	71	3,4
SAHAM ASSURANCE	1400	1411	1519	7,7
Wafa ASSURANCE	4800	4257	4250	-0,2
AGMA	2700	3069	2910	-5,2

Source : Bourse de Casablanca.

GESTION D'ACTIFS

Répartition de l'actif net par catégorie d'OPCVM en juillet

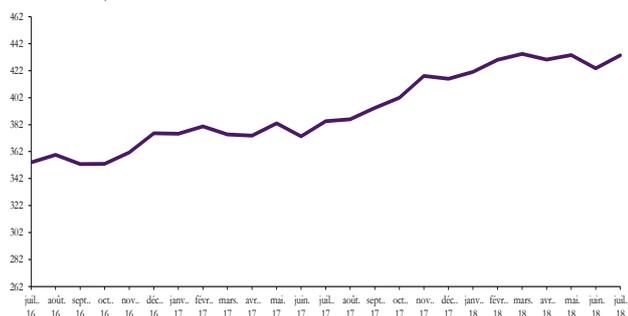
Catégorie d'OPCVM	Nombre	Montant (en milliards de DH)	Structure (en %)	Var. mensuelle	Var. annuelle
Actions	89	34,0	7,85	-3,83	-4,00
Diversifiés	81	28,4	6,54	-1,66	6,27
Monétaires	59	58,2	13,44	1,81	-15,01
Obligations CT	50	64,8	14,95	4,07	-0,26
Obligations MLT	153	245,4	56,63	3,10	12,35
Contractuel	9	2,5	0,59	23,05	31,55
Total	441	433,4	100,00	2,26	4,18

Source : Autorité Marocaine du Marché des Capitaux

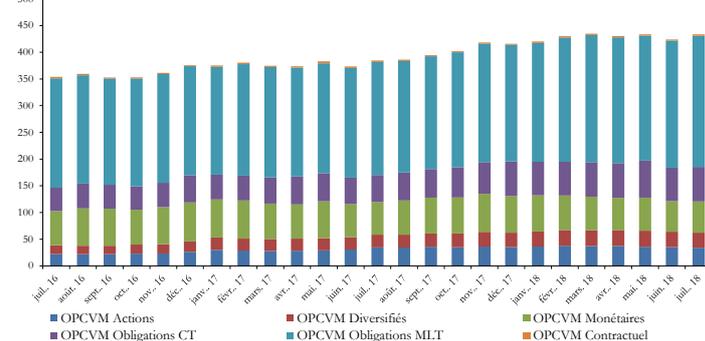
Evolution de l'actif net des OPCVM

Evolution de la structure des OPCVM

(En milliards de DH)



(En milliards de DH)



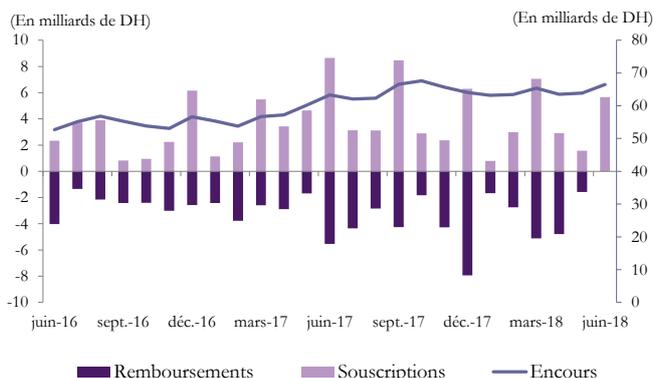
Source : Autorité Marocaine du Marché des Capitaux

AUTRES MARCHES

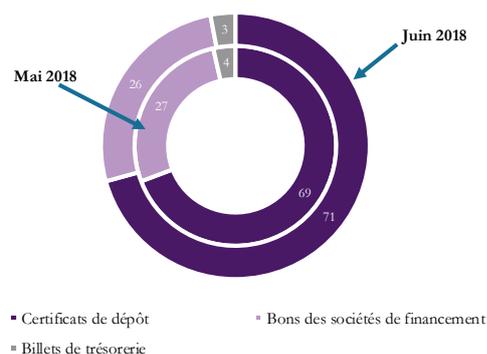
Marché des titres de créances négociables

	(En millions de DH)			Variation			
	Décembre 2017	Mai 2018	Juin 2018	Juin 2018/Mai 2018		Juin 2018/ Décembre 2017	
				En valeur	en %	En valeur	en %
Encours	64 057	63 894	66 494	2 600	4,1	2 437	3,8
Certificats de dépôt	46 517	44 230	47 018	2 787	6,3	500	1,1
Bons des sociétés de financement	15 488	17 414	17 495	81	0,5	2 007	13,0
Billets de trésorerie	2 052	2 249	1 981	-268	-11,9	-71	-3,4
Emissions	6 302	1 984	5 660	3 676	185,3	-642	-10,2
Certificats de dépôt	4 509	968	5 176	4 209	434,9	667	14,8
Bons des sociétés de financement	490	705	176	-529	-75,0	-	-
Billets de trésorerie	1 303	311	308	-3	-1,1	-995	-76,4
Remboursements	7 939	1 579	3 060	1 481	93,8	-4 879	-61,5

Evolution de l'encours des titres de créances négociables



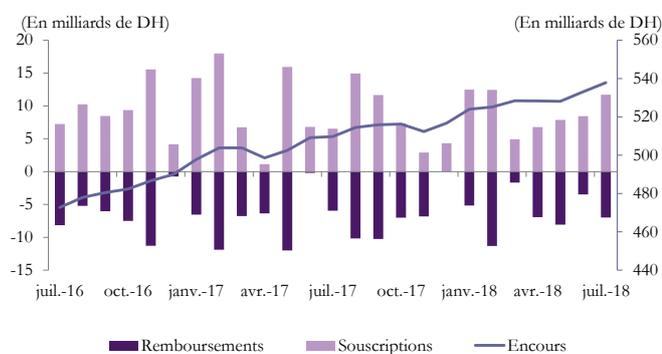
Structure de l'encours des TCN (en %)



Marché des bons du Trésor

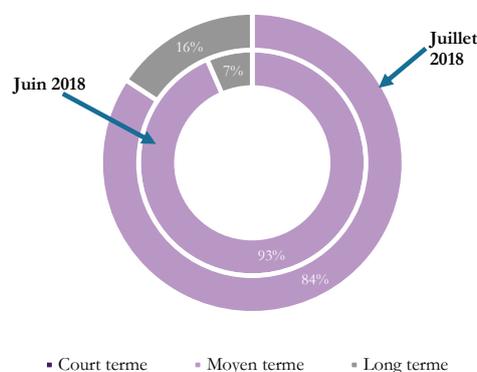
	(En millions de dirhams)			Variation			
	Décembre 2017	Juin 2018	Juillet 2018	Juillet 2018/Juin 2018		Juillet 2018/Décembre 2017	
				En DH	En %	En DH	En %
Encours	516 706	533 101	537 842	4 741	0,9	21 136	4,1
13 semaines	418	0	0	-	-	-418	-
26 semaines	1 165	100	100	-	-	-1 065	-91,4
52 semaines	24 693	22 289	16 309	-5 979	-26,8	-8 383	-33,9
2 ans	51 012	61 659	69 541	7 881	12,8	18 529	36,3
5 ans	140 581	146 470	147 469	1 000	0,7	6 889	4,9
10 ans	98 240	103 268	104 056	788	0,8	5 817	5,9
15 ans	123 665	122 276	123 328	1 051	0,9	-337	-0,3
20 ans	56 977	57 082	57 082	-	-	105	0,2
30 ans	19 958	19 958	19 958	-	-	-	-
Souscriptions	4 326	8 446	11 714	3 268	38,7	7 388	170,8
13 semaines	110	0	0	-	-	-	-
26 semaines	100	0	0	-	-	-100	-
52 semaines	1 997	0	0	-	-	-1 997	-
2 ans	400	5 830	8 375	2 545	43,7	7 975	1 993,7
5 ans	0	2 066	1 500	-567	-27,4	1 500	-
10 ans	201	400	788	388	97,1	-	-
15 ans	1 518	150	1 051	901	600,7	-467	-30,7
20 ans	0	0	0	-	-	-	-
30 ans	0	0	0	-	-	-	-
Remboursements	0	3 474	6 973	3 499	100,7	6 973	-

Evolution de l'encours des titres de bons du Trésor



Source : BAM

Evolution de l'encours des titres de bons du Trésor



VIII. EVOLUTION DE L'INFLATION

Évolution à fin juin 2018

En juin 2018, l'indice des prix à la consommation a enregistré une hausse mensuelle de 0,2%. Cette évolution résulte d'une augmentation de 0,3% de l'indicateur de l'inflation sous-jacente, en lien avec le renchérissement de certains produits alimentaires qui y sont inclus, notamment les « viandes ». De même, les prix des carburants et lubrifiants ont progressé de 1% et ceux des produits alimentaires volatils de 0,3%. En revanche, les tarifs des produits réglementés sont restés inchangés d'un mois à l'autre.

En glissement annuel, l'inflation ressort à 2,5% après 2,6% en mai. Cette légère décélération reflète un recul de l'inflation sous-jacente de 1,2% à 1,1% et une baisse du rythme de progression des prix des produits alimentaires à prix volatils de 9,1% à 7,8%. Pour les autres composantes, la hausse des prix des carburants et lubrifiants s'est accentuée de 7% à 9,2% tandis que le rythme des tarifs des produits réglementés s'est stabilisé à 2,9%.

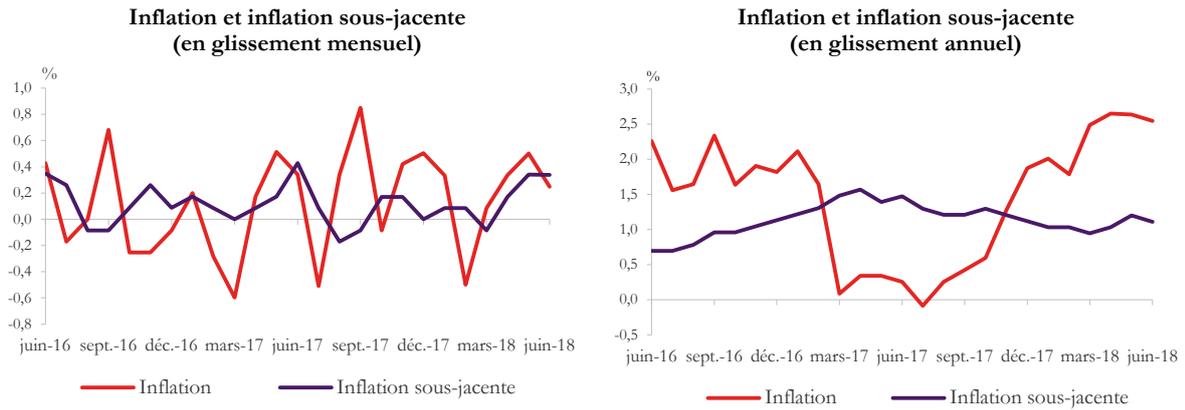
La décélération de l'inflation sous-jacente résulte du ralentissement du rythme de la hausse des prix des biens échangeables à 0,5% après 0,7%. Pour leur part, les prix des biens non échangeables ont évolué au même rythme que le mois précédent, soit 1,7%.

Par ailleurs, la distinction entre les prix des biens et des services indique une décélération du taux d'évolution des prix des biens non transformés de 6,5% à 6% et de celui des prix des services de 2,2% à 2,1%. La progression des prix des biens transformés s'est stabilisée à 0,9%.

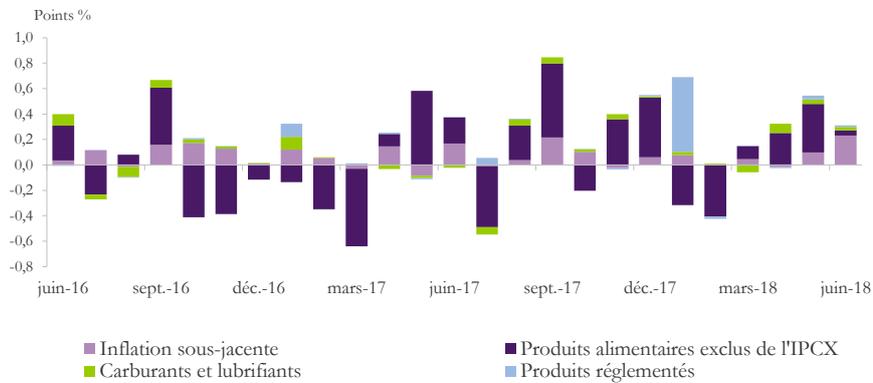
S'agissant des prix à la production des industries manufacturières¹, ils se sont accrus de 1,6% entre mai et juin, sous l'effet de l'augmentation de 8,8% des prix à la production des « industries chimiques » et de 0,6% de ceux des « industrie d'habillement » qui ont plus que compensé le recul de 2,2% des prix de la branche « métallurgie ». En glissement annuel, les prix à la production¹ ont progressé de 3,2% en juin après 1,9% en mai et 1,7% en moyenne sur les cinq premiers mois.

¹ Hors raffinage de pétrole.

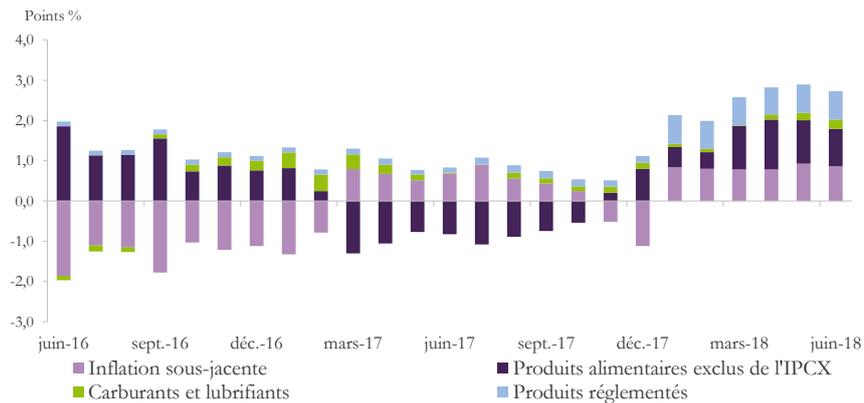
Evolution de l'inflation et de ses composantes



Contributions des principales composantes à l'inflation (en glissement mensuel)



Contributions des principales composantes à l'inflation (en glissement annuel)



Evolution de l'inflation et de ses composantes

	Variation			
	Mensuelle (%)		Annuelle (%)	
	Mai 18	Juin 18	Mai 18	Juin 18
Inflation globale	0,5	0,2	2,6	2,5
Produits alimentaires à prix volatils	3,4	0,3	9,1	7,8
Carburants et lubrifiants	1,3	1,0	7,0	9,2
Produits réglementés	0,1	0,0	2,9	2,9
Inflation sous-jacente	0,3	0,3	1,2	1,1
Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	0,3	0,3	1,1	1,1
Articles d'habillement et chaussures	0,3	0,5	1,0	1,0
Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles ¹	0,1	0,1	1,7	1,6
Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	0,4	0,1	1,0	1,0
Santé ¹	0,0	0,0	0,3	0,0
Transport ²	0,0	0,4	-0,2	0,2
Communication	0,0	0,0	0,0	0,0
Loisirs et cultures ¹	0,1	0,0	1,4	1,4
Enseignement	0,0	0,0	2,0	2,0
Restaurants et hôtels	0,1	0,4	1,9	2,2
Biens et services divers ¹	0,0	0,0	1,7	1,6

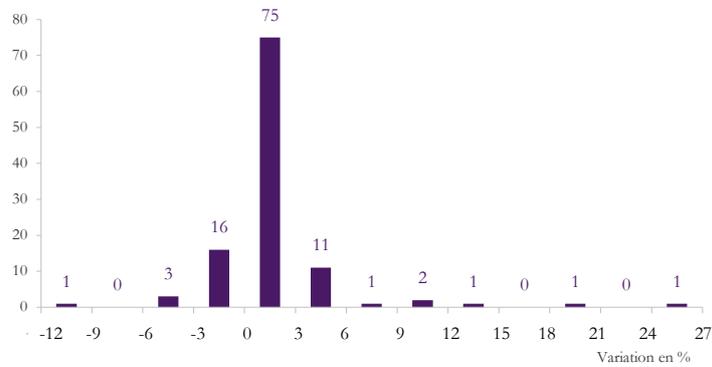
¹ Hors produits réglementés.

² Hors produits réglementés et carburants et lubrifiants.

Sources : HCP et calculs de B.A.M.

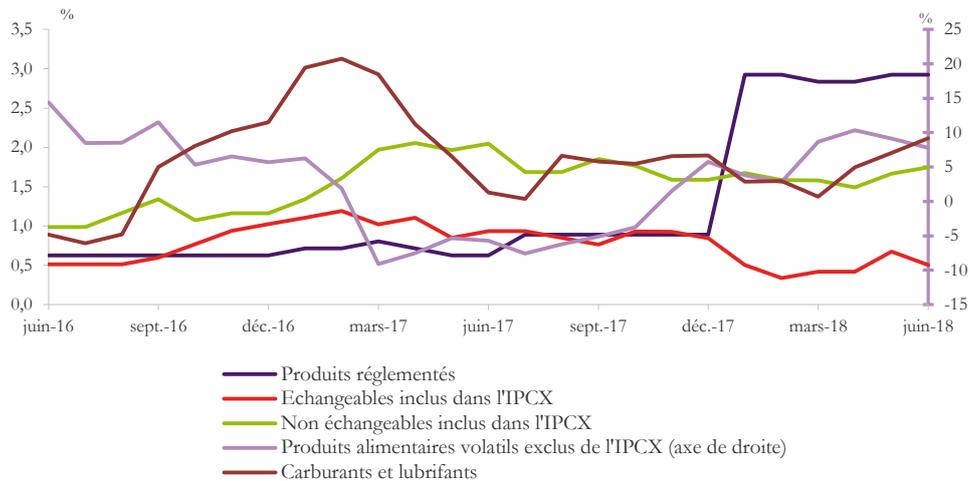
Evolution de l'inflation et de ses composantes

Distribution des taux de variations annuelles des prix des 112 sections de l'IPC en juin 2018



Prix des biens échangeables (IPCXE) et non échangeables (IPCXNE)

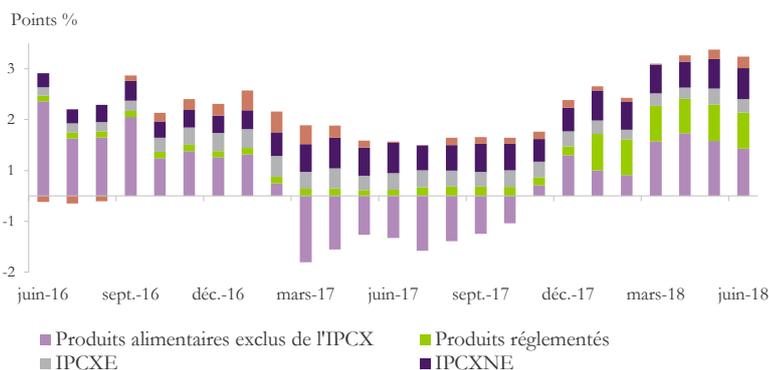
Evolutions des prix par catégorie de produits (en glissement annuel)



Indice de l'inflation sous-jacente, IPCXE et IPCXNE (en glissement annuel)



Contribution des prix des biens échangeables et non échangeables hors produits volatils et réglementés à l'inflation (en glissement annuel)



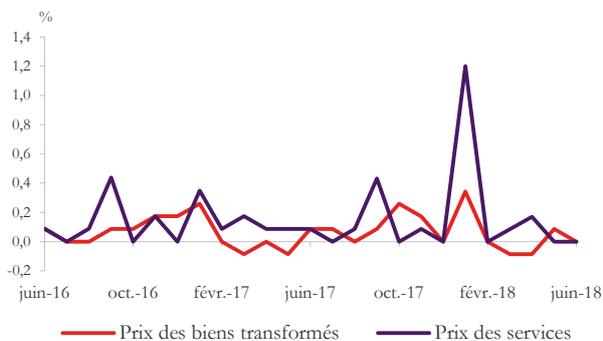
Evolution des prix des biens et services

Evolution des prix des biens et des services

	En glissement mensuel (en %)		En glissement annuel (en %)	
	Mai 18	Juin 18	Mai 18	Juin 18
Inflation globale	0,5	0,2	2,6	2,5
Biens transformés*	0,1	0,0	0,9	0,9
Services	0,0	0,0	2,2	2,1
Biens non transformés et autres	2,4	0,7	6,5	6,0
Carburants et lubrifiants	1,3	1,0	7,0	9,2

* hors carburants et lubrifiants

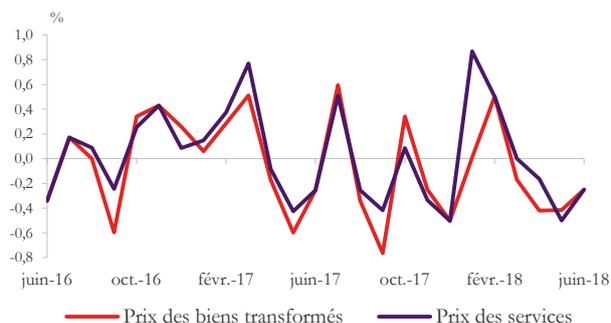
Prix des biens transformés et des services (en variation mensuelle)



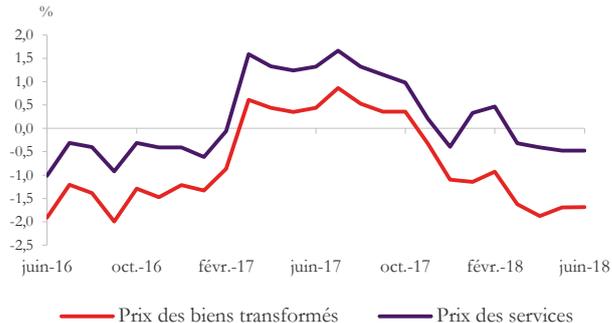
Prix des biens transformés et des services (en glissement annuel)



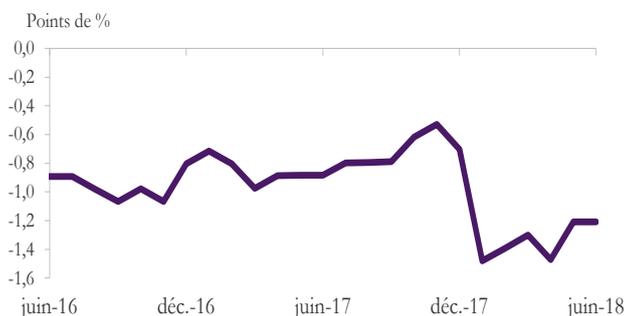
Prix relatifs* des biens transformés et des services (en variation mensuelle)



Prix relatifs* des biens transformés et des services (en glissement annuel)



Écart** des taux d'inflation entre biens transformés et services (en glissement annuel)

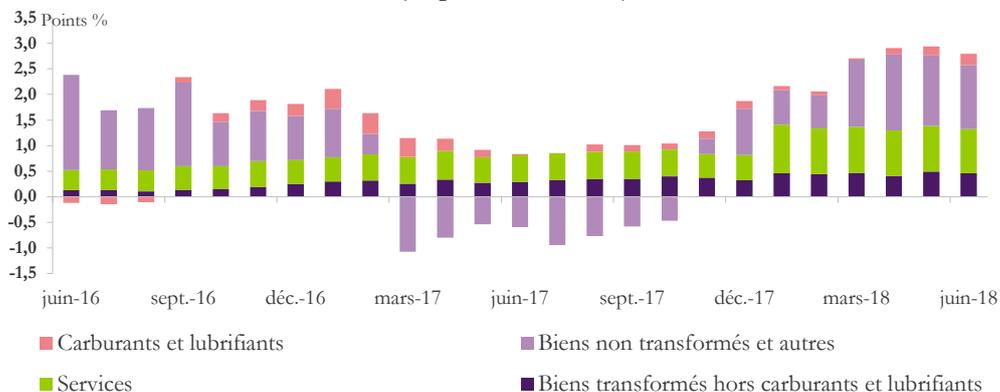


Sources : HCP et calculs BAM.

(*) Prix relatif : c'est l'écart entre le taux d'inflation des biens transformés/services et le taux d'inflation.

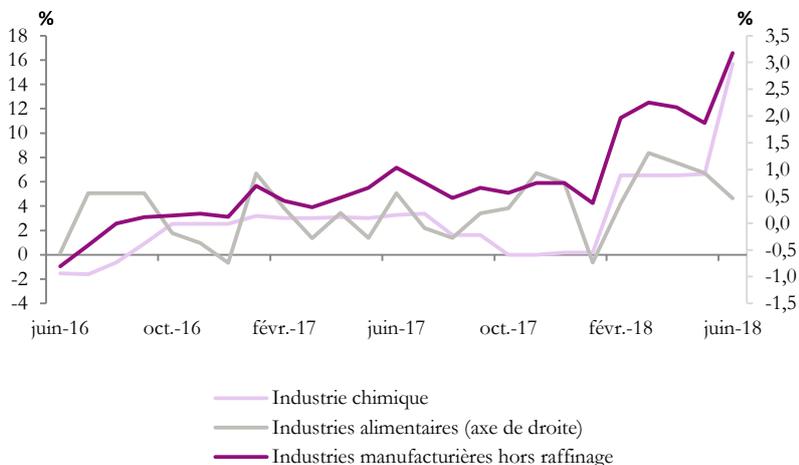
(**) Il s'agit de l'écart entre les taux d'inflation des biens transformés et des services.

Contributions des biens et services à l'inflation (en glissement annuel)



Prix à la production industrielle

Indices des prix à la production manufacturière (en glissement annuel)



Source : HCP.