

## VUE D'ENSEMBLE

### Orientation globalement favorable des activités hors agriculture reflétée par les derniers baromètres conjoncturels, notamment ceux relatifs aux échanges extérieurs et aux finances publiques

Après une croissance modérée en 2016, *l'économie mondiale* devrait enregistrer une reprise progressive en 2017, tout en restant entourée de plusieurs incertitudes. Selon les dernières prévisions de l'OCDE, publiées le 28 novembre, la croissance mondiale devrait atteindre 3,3% en 2017 après un tassement à 2,9% en 2016, tirée par la reprise attendue aux Etats-Unis (2,3% après 1,5%), au Japon (1,0% après 0,8%) et dans certaines grandes économies émergentes (Inde, Brésil, Russie). Dans la zone euro, la croissance devrait se poursuivre à un rythme modéré (1,6% après 1,7%), affectée par le ralentissement de l'Espagne (2,3% après 3,2%), malgré une relative résilience des autres grandes économies de la zone, notamment l'Allemagne (1,7% après 1,7%), la France (1,3% après 1,2%) et l'Italie (0,9% après 0,8%). Après une nette remontée sur la période récente, les prix de pétrole devraient rester globalement modérés.

Aux **Etats-Unis**, après une accélération de la croissance du PIB au troisième trimestre (0,8% après 0,4% au T2), l'activité économique poursuit sa reprise comme le montre les derniers indicateurs conjoncturels. Principal moteur de la croissance américaine, la consommation des ménages est soutenue par l'amélioration continue du marché de l'emploi. L'économie américaine a créé près de 2 millions d'emplois nets depuis janvier 2016. Le taux de chômage a reculé à 4,6% en novembre, son plus bas niveau depuis 2007. Dans ce contexte, la Fed poursuit la normalisation de sa politique, relevant son taux directeur de 25 points de base en décembre.

Dans la **zone euro**, après une croissance modérée au troisième trimestre (+0,3% comme au T2), des signes de reprise sont visibles fin 2016. La croissance de l'activité du secteur privé de la zone euro s'est accélérée, comme le montre l'indice PMI composite qui a atteint son plus haut niveau depuis onze mois en novembre (53,9 après 53,3 en octobre). La reprise est généralisée aux principaux pays membres de la zone. Le taux de chômage continue de baisser mais reste encore relativement élevé. Dans un contexte de faible inflation, la BCE maintient sa politique monétaire accommodante. La divergence avec la politique de la Fed s'est traduite par une forte dépréciation de l'euro qui a atteint son plus bas niveau depuis 2002, passant à 1,04 dollar la mi-décembre.

Au **Japon**, après une croissance ralentie au troisième trimestre (0,3% après 0,5% au T2), une reprise modérée est en perspective, soutenue par des mesures de relance budgétaires et par une politique monétaire ultra-accommodante.

Parmi les grandes **économies émergentes**, la croissance s'avère solide dans les pays d'Asie, en particulier la Chine (6,7% au T3 après 6,7% au T2) et l'Inde (7,3% après 7,1%). La contraction de l'activité économique s'est atténuée en Russie (-0,4% après -0,6%) et au Brésil (-2,9% après -3,6%) avec une perspective de sortie de la récession en 2017.

Les **prix du pétrole** (Brent) sont repassés en dessus des 50 dollars en décembre contre une moyenne de 46 dollars en novembre. Cette remontée est liée à l'annonce d'un accord entre les pays membres de l'OPEP pour limiter l'offre. Toutefois, l'évolution des cours pétroliers dépendra du respect des quotas par les membres de l'OPEP et de la réaction des producteurs non-OPEP.

**Au Maroc**, les derniers baromètres conjoncturels, notamment ceux relatifs aux échanges extérieurs et aux finances publiques, augurent d'une orientation favorable des activités hors agriculture.

Au niveau du **secteur agricole**, et après une baisse de la valeur ajoutée agricole en 2016, la campagne agricole 2016/2017 s'annonce sous de bons auspices, grâce, notamment, aux conditions climatiques favorables. En effet, le cumul pluviométrique moyen au niveau national s'est établi, au 7 décembre 2016, à 153,2 mm, en hausse de 30% par rapport à une campagne normale et de 135% par rapport à la campagne précédente. Dans ce contexte, le taux de remplissage des principaux barrages nationaux s'est établi, au 19 décembre 2016, à 50,4%. Au niveau des ventes de semences, elles ont atteint 1,3 million de quintaux sur un disponible de 1,9 million de quintaux au 12 décembre 2016, pour une superficie emblavée de 4 millions d'hectares. Le cheptel, quant-à-lui, affiche des conditions de développement favorables, profitant de l'amélioration de l'état végétatif. De son côté, le **secteur de la pêche** a maintenu son évolution positive à fin octobre 2016, confortée par la hausse, en glissement annuel, des captures de la pêche côtière et artisanale de 11,3% en volume et de 7% en valeur.



MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE ET DES FINANCES

Direction des Etudes et des  
Prévisions Financières

## Sommaire

Vue d'ensemble 1

Environnement  
international 4

Contexte national 9

1. Croissance sectorielle
2. Eléments de la demande
3. Echanges extérieurs
4. Finances publiques
5. Financement de l'économie

Direction des Etudes et des Prévisions  
Financières

Ministère de l'Economie et des  
Finances

Quartier administratif, Entrée D, Rabat-  
Chellah

Tél. : 05.37. 67.74.15/16

Fax : 05.37.67.75.33

E-mail : [depf@depf.finances.gov.ma](mailto:depf@depf.finances.gov.ma)

Web : [www.finances.gov.ma/depf](http://www.finances.gov.ma/depf)

Les indicateurs du **secteur de l'énergie électrique** maintiennent leur évolution globalement favorable à fin octobre 2016. Ainsi, le volume de production de l'énergie électrique s'est raffermi, par rapport à fin octobre 2015, de 2,3%, en relation avec la hausse de la production privée de 3,6% et de celle des projets développés dans le cadre de la loi 13-09 relative aux énergies renouvelables de 40,2%, atténuée par le repli de la production de l'ONEE de 2,2%. Quant aux importations d'énergie électrique, elles se sont accrues de 9,5%, portant la croissance de l'énergie nette appelée à +3,2%. S'agissant de la consommation de l'énergie électrique, elle s'est renforcée de 2,1%, en liaison avec l'augmentation des ventes de l'énergie de très haute, haute et moyenne tension de 1,4% et de celles de basse tension de 4,3%.

Au niveau du **secteur du BTP**, le volume des ventes de ciment a préservé son orientation positive à fin novembre 2016, enregistrant une légère hausse, en glissement annuel, de 0,45% après +1,7% l'année précédente. Quant aux crédits bancaires à l'immobilier, leur encours s'est apprécié de 2,7% à fin octobre 2016 pour atteindre 247,6 milliards de dirhams, après une hausse de 2,3% un an auparavant, tiré par la bonne tenue des crédits accordés à l'habitat (+5,4%).

**L'activité industrielle** maintient son évolution positive en 2016, comme en témoigne l'augmentation, en glissement annuel, de son indice de production, hors raffinage de pétrole, de 1,2% à fin septembre 2016. Particulièrement pour l'activité de l'OCP, les volumes de production du phosphate roche et de ses dérivés se sont améliorés respectivement de 1,1% et de 9,5% à fin septembre 2016 par rapport à la même période de 2015. Par ailleurs, d'après les derniers résultats de l'enquête de conjoncture de Bank Al-Maghrib auprès du secteur industriel, le taux d'utilisation des capacités de production aurait enregistré au cours du mois d'octobre 2016 une amélioration de 3 points par rapport au mois précédent et de 1 point par rapport au mois d'octobre 2015 pour s'établir à 71%. Pour les trois prochains mois, les industriels s'attendent à une évolution favorable de la production et des ventes pour l'ensemble des branches d'activité.

Les principaux baromètres du **secteur touristique** ont affiché un comportement favorable entre les mois de juillet et octobre 2016, portant l'évolution des arrivées et des nuitées touristiques au vert au terme des dix premiers mois de 2016 avec un maintien de la bonne dynamique des recettes touristiques à fin novembre 2016. Le flux des arrivées a progressé de 0,4% à fin octobre 2016, après un retrait de 0,7% un an auparavant, porté par la hausse des arrivées des MRE de 4%, atténuée, toutefois, par la baisse de celles des touristes étrangers de 3,3%, toujours en décélération par rapport à la même période de l'année précédente (-5,1%). Du côté des nuitées, leur volume s'est consolidé de 2%, impulsé par le renforcement des nuitées des résidents de 10,4%, allégé par le recul de celles des non-résidents de 1,9%.

Le **secteur des télécommunications** a affiché un comportement globalement favorable au terme des neuf premiers mois de 2016, reflété par la bonne dynamique du trafic voix sortant du parc de la téléphonie, soit une consolidation de 11,8% sur une année après une hausse de 6,3% à la même période de l'année précédente, soutenue par la baisse du prix moyen de communication dans la téléphonie mobile de 17,9%. Quant au marché de l'internet, sa bonne dynamique se poursuit pour compter dans son actif plus de 16,2 millions d'abonnés, soit un affermissement de 21,8% par rapport à fin septembre 2015, portant son taux de pénétration à 50% après 41,1% un an plus tôt.

Soutenue par une évolution maîtrisée des prix à la consommation (hausse de l'IPC de 1,7% en glissement annuel à fin octobre 2016), la **consommation des ménages** devrait maintenir une évolution favorable en 2016, bénéficiant du raffermissement des transferts des MRE (+4,2%, en glissement annuel, pour atteindre 57,5 milliards de dirhams à fin novembre 2016), de la création de 30.000 postes d'emploi rémunérés au troisième trimestre de l'année 2016 et de l'amélioration soutenue des crédits à la consommation (+5,3%, en glissement annuel, à fin octobre 2016).

**L'effort d'investissement** devrait se maintenir en 2016, comme en témoigne le dynamisme des dépenses d'investissement émises au titre du budget de l'Etat (+12,4%, en glissement annuel, pour se situer à 48 milliards de dirhams à fin octobre 2016), avec la bonne tenue des crédits à l'équipement (+5,7% en glissement annuel à fin octobre 2016) et avec le comportement favorable des importations des biens d'équipement et des demi-produits (respectivement +25,5% et +5,8%, en glissement annuel, à fin novembre 2016).

La situation des **échanges extérieurs** a été marquée, à fin novembre 2016, par une augmentation du déficit commercial de 18% qui a atteint plus de 166 milliards de dirhams et une baisse du taux de couverture des importations par les exportations de biens de 3,7 points par rapport à la même période de l'année 2015 pour se situer à 55%. Cette évolution s'explique par une hausse, en glissement annuel, de la valeur des importations (+8,3% pour se situer à 369,2 milliards de dirhams) plus marquée que celle des exportations (+1,4% pour atteindre 203,2 milliards de dirhams). Hors phosphate et dérivés, les exportations ont progressé de 5%, tirées, principalement, par la bonne performance des exportations des métiers mondiaux du Maroc dont, notamment, l'automobile (+8,5%), l'aéronautique (+13,3%), l'électronique (+11,3%), l'agroalimentaire (+6,9%) et le textile et cuir (+6,1%). S'agissant des importations, leur hausse a résulté de l'accroissement des acquisitions des biens d'équipement (+25,5%), des demi-produits (+5,8%), des biens de consommation (+15,9%) et des produits alimentaires (+21,9%). En revanche, les approvisionnements en produits énergétiques et en produits bruts se sont repliés de 19,9% et 16,4% respectivement. Pour ce qui est des flux financiers, les recettes de voyages et les transferts des MRE se sont appréciés, respectivement, de 4,1% et de 4,2% à fin novembre 2016. Ces deux postes ont, ainsi, permis de couvrir 70,5% du déficit commercial contre 77,9% un an auparavant. En revanche, le flux des IDE s'est replié d'environ 28%.

La situation des **charges et ressources du Trésor** à fin octobre 2016 a dégagé un déficit budgétaire de 33,4 milliards de dirhams contre 32,9 milliards un an auparavant, compte tenu de la hausse de l'excédent du solde des comptes spéciaux du Trésor de 2,3% pour atteindre 5,8 milliards de dirhams. Pour leur part, les recettes ordinaires ont été exécutées à hauteur de 80,3% pour s'établir à 178,3 milliards de dirhams, en hausse de 6,3% par rapport à fin octobre 2015. Cette amélioration est en relation avec la hausse des recettes fiscales de 5,3% pour atteindre 155,3 milliards de dirhams, notamment les recettes de l'IS (+6,5%), de l'IR (+6,1%), de la TVA à l'importation (+5,8%), des TIC (+5,1%), des droits de douane (+20,1%) et de l'enregistrement et timbre (+5,6%). Les recettes non fiscales, quant-à-elles, ont augmenté de 15,4% pour atteindre 20,7 milliards de dirhams, sous l'effet de la hausse des recettes de monopoles de 11,2% (à 7,2 milliards de dirhams) et des autres recettes non fiscales de 12,8% (à 12,9 milliards) et de la réalisation d'une recette de privatisation d'un montant de 570 millions de dirhams. Les dépenses ordinaires ont enregistré un taux de réalisation de 80,1% et ont augmenté de 3,6% pour se situer à 169,5 milliards de dirhams. Cette évolution s'explique par la hausse des dépenses de biens et services de 5,9% (à 134,9 milliards de dirhams) et des charges en intérêt de la dette de 1,5% (à 24,9 milliards), atténuée par le repli des charges de compensation de 16,6% (à 9,8 milliards de dirhams). De leur côté, les dépenses d'investissement ont augmenté de 12,4% pour atteindre 48 milliards de dirhams, soit 90,4% des prévisions initiales.

**La masse monétaire** a augmenté, en glissement annuel, de 5,5% à fin octobre 2016, marquant une décélération comparativement au taux enregistré à fin septembre 2016 (+5,9%) et avoisinant celui enregistré l'année précédente (+5,6%). Cette évolution a découlé, essentiellement, du ralentissement de la croissance des réserves internationales nettes qui ont atteint 250,5 milliards de dirhams à fin octobre 2016, enregistrant une hausse, en glissement annuel, de 14,5% après +17,7% le mois précédent et +23,8% à fin octobre 2015. De leur côté, les créances nettes sur l'administration centrale (AC) ont reculé, en glissement annuel, de 3,8% à 147,6 milliards de dirhams, toutefois, en atténuation comparativement à la baisse enregistrée le mois dernier (-6,2%) et après un accroissement de 10,1% l'année précédente. Cette évolution est en relation avec l'effet conjoint de la baisse des créances des autres institutions de dépôt (AID) sur l'AC de 4,7% après un accroissement de 11,1% un an auparavant, et le repli de leurs engagements vis-à-vis de l'AC de 20,6% après une hausse de 20,6%. En revanche, le rythme d'accroissement, en glissement annuel, des crédits bancaires s'est amélioré, s'établissant à +3,8% pour atteindre 790,7 milliards de dirhams après +0,8% l'année dernière, en décélération, toutefois, comparativement à celui enregistré le mois précédent (+4%). Cette évolution recouvre, particulièrement, la hausse des crédits à l'équipement et des facilités de trésorerie respectivement de 5,7% et 2,7% après un recul de 4,6% et 5,6% l'année précédente.

Au niveau du **marché interbancaire**, le besoin de liquidité des banques a poursuivi son atténuation au cours du mois de novembre 2016. De ce fait, Bank Al-Maghrib a réduit le volume de ses opérations d'injection de liquidité, notamment, à travers les avances à 7 jours sur appels d'offre, dont le volume moyen a diminué pour s'établir en moyenne à 13,3 milliards de dirhams après 15,3 milliards en octobre et 19,2 milliards en septembre 2016. L'encours des opérations de prêts garantis à 1 an, quant-à-lui, a stagné à 4,1 milliards de dirhams à fin novembre 2016. S'agissant du taux interbancaire moyen pondéré, il a maintenu son évolution à des niveaux proches du taux directeur au cours du mois de novembre 2016, s'établissant en moyenne à 2,25%, enregistrant une légère baisse de 1 point de base par rapport au mois précédent.

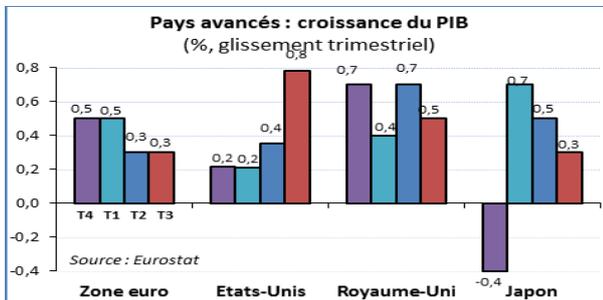
Au niveau du **marché primaire des bons du Trésor**, les levées brutes du Trésor au cours du mois de novembre 2016 ont augmenté, par rapport au mois précédent, de 65,9% pour atteindre 15,6 milliards de dirhams, orientées à hauteur de 28,7% pour le court terme, 66,6% pour le moyen terme et 4,7% pour le long terme après respectivement 8,8%, 77,4% et 13,8% le mois dernier. Au terme des onze premiers mois de 2016, les levées brutes du Trésor ont reculé, par rapport à fin novembre 2015, de 24,7% pour se situer à 107,2 milliards de dirhams, réparties à hauteur de 24,4% pour le court terme, 46,1% pour le moyen terme et 29,5% pour le long terme après, respectivement, 24,9%, 50% et 25,1% l'année précédente. Quant aux remboursements du Trésor, ils ont diminué, en glissement annuel, de 6,9% pour atteindre 90,7 milliards de dirhams. Compte tenu de ces évolutions, l'encours des bons du Trésor émis par adjudication s'est établi à 486,6 milliards de dirhams à fin novembre 2016, en hausse de 0,9% par rapport à fin octobre 2016 et de 3,5% par rapport à fin décembre 2015. Concernant les taux moyens pondérés primaires des bons du Trésor, leur évolution a été différenciée. Ainsi, les taux des bons à 52 semaines, 2 ans et 5 ans ont reculé respectivement par rapport au mois précédent de 3 points de base (pb), 8 pb et 2 pb, tandis que ceux des bons à 26 semaines et à 10 ans ont stagné. En revanche, le taux des bons à 20 ans a augmenté par rapport à la dernière émission de mai 2016 de 37 points de base.

Les indicateurs de la **Bourse de Casablanca** ont poursuivi leur évolution favorable au cours du mois de novembre 2016. Les indices MASI et MADEX ont atteint leurs plus hauts niveaux depuis mars 2015, enregistrant une hausse de 1% chacun par rapport à fin octobre 2016, après une augmentation de 5,2% et 5,3% respectivement le mois précédent. Par rapport à fin décembre 2015, leur performance est passée de +18,4% et +19,3% à fin octobre 2016 à +19,6% et +20,5% à fin novembre 2016. De son côté, la capitalisation boursière a atteint un haut niveau de 536,7 milliards de dirhams à fin novembre 2016, en hausse de 0,9% par rapport à fin octobre 2016 après une augmentation de 4,8% le mois précédent, ramenant ainsi sa performance par rapport à fin décembre 2015 de +17,3% à fin octobre 2016 à +18,4% à fin novembre 2016. S'agissant du volume global des transactions réalisées au cours du mois de novembre 2016, il a augmenté, en glissement mensuel, de 69,8% pour atteindre 4,5 milliards de dirhams. Au terme des onze premiers mois de 2016, ce volume s'est établi à 50,6 milliards de dirhams, en hausse de 59,2% par rapport à la même période de l'année précédente.

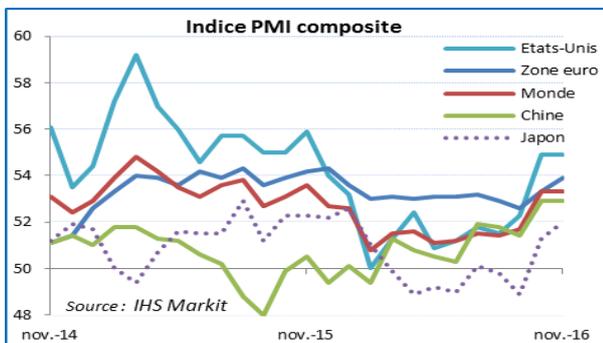
## ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

### Etats-Unis : renforcement de la reprise économique

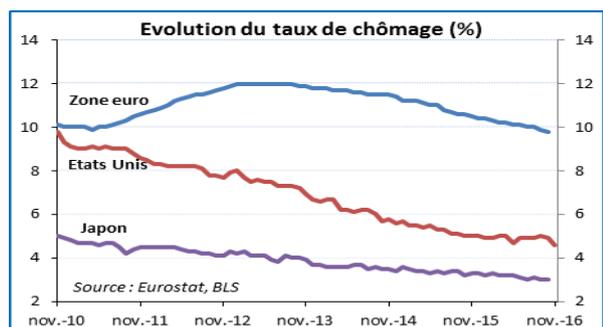
Aux Etats-Unis, la reprise économique s'est renforcée au troisième trimestre, avec une croissance du PIB de 0,8% après 0,4% au T2, soutenue par le dynamisme de la consommation privée, la reprise des exportations et par une contribution positive de la variation des stocks.



Les indicateurs à haute fréquence montrent une consolidation de la reprise. L'activité du secteur privé poursuit sa croissance à un rythme soutenu, comme le montre l'indice PMI composite (54,9 en novembre après 54,9 en octobre).



Le taux de chômage a reculé à son plus bas niveau depuis 2007, soit 4,6% en novembre après 4,9% en octobre. L'économie américaine a créé 178.000 emplois nets en novembre après 142.000 en octobre, portant le cumul à près de 2 millions depuis janvier 2016.

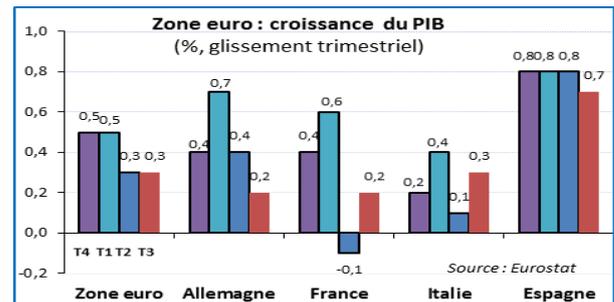


L'inflation poursuit sa hausse (1,7% en novembre après 1,6% en octobre). Pour bien ancrer les anticipations inflationnistes, la Fed a relevé son taux directeur de 25 points de base en décembre pour le porter dans une fourchette de 0,50% à 0,75%.

En termes de perspectives, la croissance américaine devrait se renforcer en 2017 pour atteindre 2,3% après un tassement à 1,5% en 2016, selon les dernières prévisions de l'OCDE, publiées le 28 novembre.

### Zone euro : des signes de reprise en fin d'année

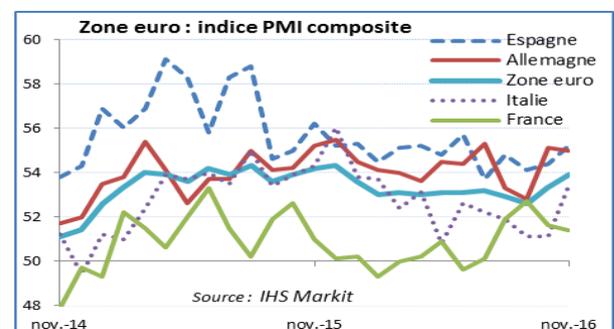
Dans la zone euro, après une croissance modérée (+0,3% au T3 après 0,3% au T2), des signes de reprise se sont apparus fin 2016.



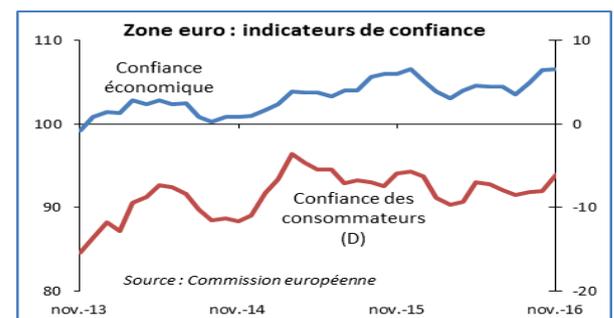
La croissance de la zone euro devrait s'accélérer au quatrième trimestre, avec une hausse du PIB de 0,4% selon les prévisions conjointes des trois instituts économiques européens Ifo, Insee et Istat.

Pour l'ensemble de l'année 2016, la croissance de la zone euro devrait se situer à 1,7% après 1,5% en 2015, selon l'OCDE, avec une consolidation de la reprise dans les principaux pays membres, à savoir l'Allemagne (1,7% après 1,5%), la France (1,2% après 1,2%), l'Italie (0,8% après 0,6%) et l'Espagne (3,2% après 3,2%).

La croissance de l'activité du secteur privé de la zone euro s'est accélérée en novembre, comme le montre l'indice PMI composite qui atteint son plus haut niveau depuis onze mois (53,9 après 53,3 en octobre). Parmi les principaux pays membres, la croissance se renforce en Italie (53,4 après 51,1) et en Espagne (55,2 après 54,4), reste solide en Allemagne (55,0 après 55,1) mais ralentit en France (51,4 après 51,6).

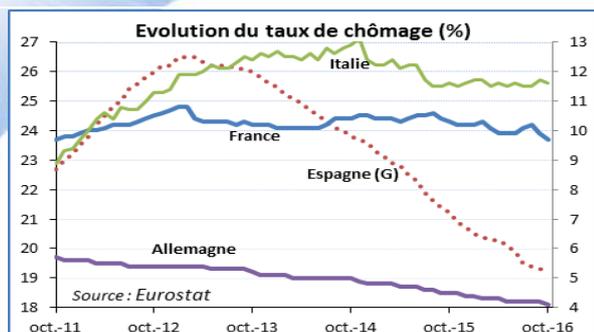


La confiance économique dans la zone euro poursuit son amélioration, comme le montre l'indice de la Commission européenne (+0,1 point à 106,5 en novembre), avec une nette hausse pour la confiance des consommateurs (+1,9 point).

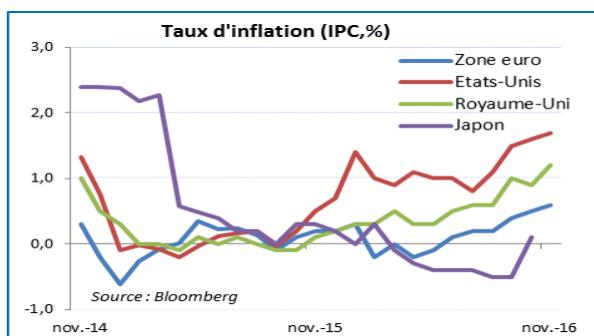


Le taux de chômage dans la zone euro confirme son repli en octobre (-0,1 point à 9,8%), avec une baisse généralisée en Allemagne (-0,1 point à 4,1%), en

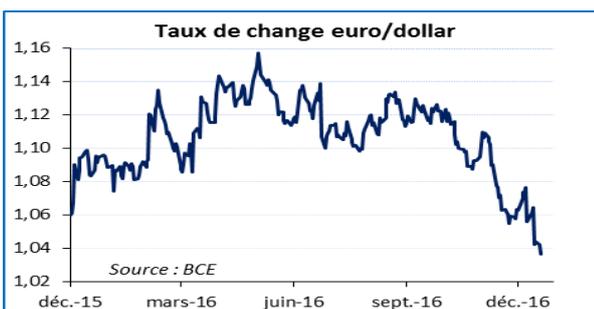
France (-0,2 point à 9,7%), en Italie (-0,1 point à 11,7%) et en Espagne (-0,1 point à 19,2%).



Le taux d'inflation remonte mais reste encore faible (0,6% sur un an en novembre après 0,5% en octobre), loin en deçà de l'objectif de 2%. Pour contenir les menaces déflationnistes et soutenir la croissance économique, la BCE maintient l'orientation très accommodante de sa politique monétaire.



La divergence avec la politique de la Fed s'est traduite par une forte dépréciation de l'euro. La monnaie unique a atteint son plus bas niveau depuis 2002, passant à moins de 1,04 dollar le 20 décembre contre une moyenne de 1,08 en novembre et de 1,10 en octobre. Ce niveau relativement bas est favorable pour la compétitivité des exportations de la zone euro.

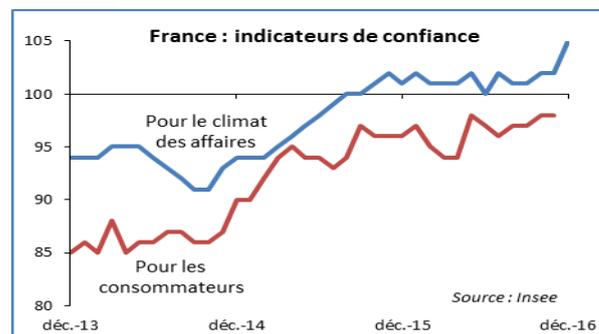


**En France**, après un rebond du PIB au troisième trimestre 2016 (+0,2% après -0,1% au T2), la reprise devrait se renforcer au quatrième trimestre, avec une croissance du PIB prévue à 0,4% selon l'Insee.

Selon les prévisions de l'OCDE, L'économie française devrait croître de 1,3% en 2017 après 1,2% en 2016. La reprise de la demande interne est soutenue par l'amélioration du pouvoir d'achat des ménages et la baisse des taux d'intérêt, ainsi que par les allègements des cotisations sociales et des impôts sur les entreprises.

Les derniers indicateurs à haute fréquence s'avèrent globalement encourageants. Ainsi, la croissance de l'activité du secteur privé s'est accélérée en décembre,

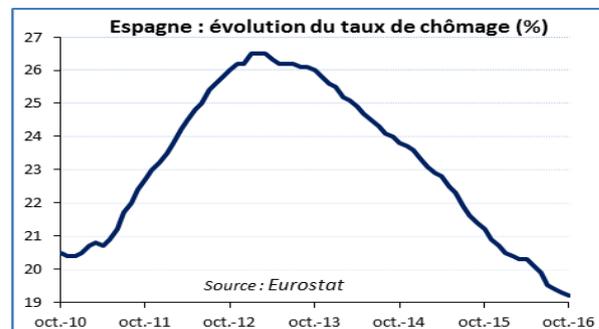
comme le montre l'indice PMI composite préliminaire (52,8 après 51,4 en novembre). De son côté, l'indice du climat des affaires s'est nettement amélioré en décembre, marquant une hausse de 3 points pour atteindre 105 points, son plus haut niveau depuis l'été 2011.



**En Espagne**, malgré une légère décélération au troisième trimestre 2016, l'activité économique reste relativement robuste, avec une progression du PIB de 0,7% après 0,8% au deuxième trimestre. La demande intérieure est soutenue par l'amélioration du marché de l'emploi et par une situation budgétaire moins restrictive.

Les derniers indicateurs conjoncturels sont globalement favorables. La production industrielle poursuit sa croissance, avec une hausse de 0,5% en octobre après 0,8% en septembre. De même, la croissance de l'activité du secteur privé s'est renforcée en novembre, comme le montre l'indice PMI composite (55,2 après 54,4 en octobre).

Le taux de chômage a reculé à son plus bas niveau depuis sept ans, passant à 19,2% en octobre après 19,3% en septembre et 21,2% un an auparavant.



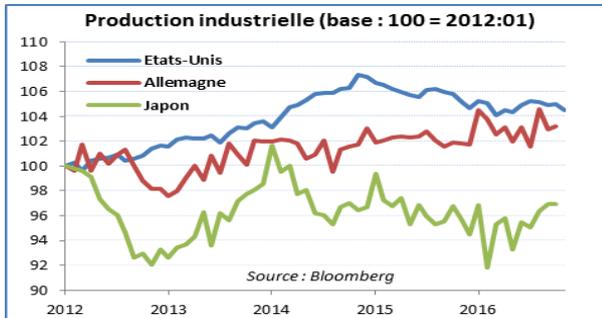
En termes de perspectives, la croissance de l'économie espagnole devrait ralentir en 2017 pour se situer à 2,3% après 3,2% en 2016 selon l'OCDE, soit un rythme modéré mais encore robuste comparativement à la moyenne de la zone euro. Certains facteurs ayant contribué à stimuler la consommation ces dernières années, tels que la faiblesse des prix du pétrole et la baisse des impôts, s'estomperont. Après un assouplissement significatif en 2015 et 2016, le soutien budgétaire sera plus modeste en 2017.

**Japon : les mesures de relance monétaires et budgétaires devraient soutenir la croissance**

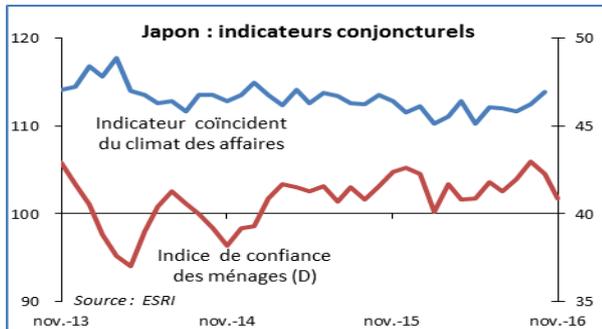
Au Japon, après une croissance ralentie au troisième trimestre 2016 (0,3% après 0,5% au T2), une reprise modérée est en perspective, soutenue par des mesures de relance budgétaires et par une politique monétaire ultra-accommodante ainsi que par une hausse des

revenus. L'OCDE prévoit une croissance du PIB nippon de 1,0% en 2017 après 0,8% en 2016 et 0,6% en 2015.

Les derniers indicateurs conjoncturels s'avèrent globalement mitigés. La production industrielle est restée stable en octobre après une nette progression sur les deux mois précédents (+0,6% en septembre après +1,3% en août).



L'indicateur coïncident du climat des affaires a enregistré une hausse pour le deuxième mois consécutif en octobre (+1,4 point à 113,9). En revanche, l'indice de confiance des consommateurs s'est inscrit en baisse novembre (-1,4 point à 40,9).

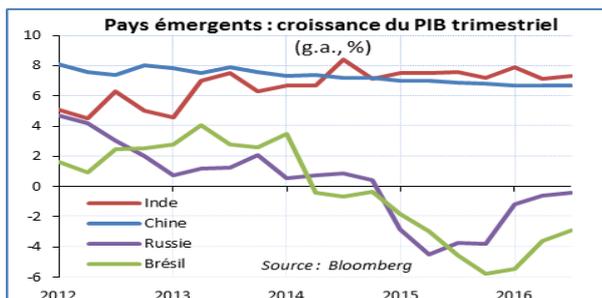


Le taux d'inflation marque une légère hausse de 0,1% en octobre après sept mois consécutifs en territoire négatif (-0,5% en septembre), restant bien loin de l'objectif de 2% de la Banque centrale du Japon (BoJ). Dans ce contexte, la BoJ devrait maintenir sa politique d'assouplissement monétaire.

### Pays émergents : perspectives de reprise économique dans plusieurs pays et régions

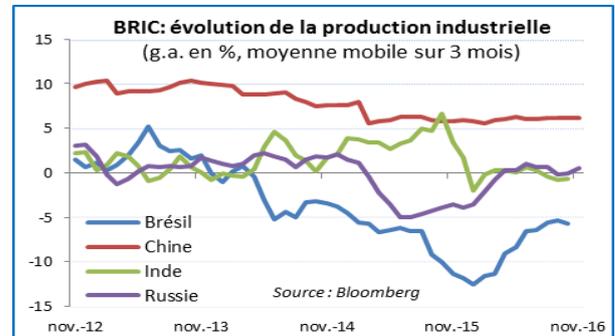
Les économies émergentes devraient poursuivre leur reprise, soutenue par les efforts de relance économique et par la remontée des cours des matières premières.

**En Chine**, l'économie a enregistré une croissance de 6,7% au troisième trimestre 2016, comme aux deux trimestres précédents, soit le rythme le plus faible depuis 2009.

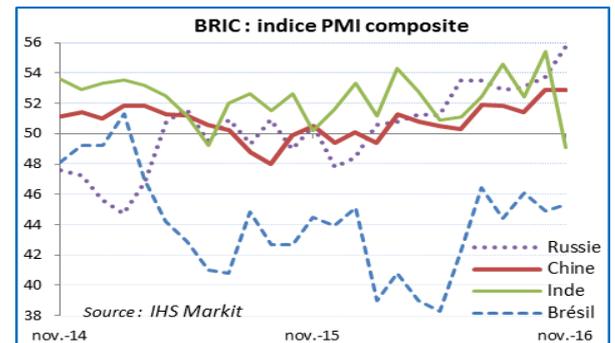


Le rééquilibrage de l'économie au profit de la demande intérieure se poursuit, visant de revenir à une trajectoire de croissance plus soutenable, après une décennie de forte expansion du crédit et de l'investissement. Selon l'OCDE, la croissance chinoise devrait ralentir à 6,4% en 2017 après 6,7% en 2016 et 6,9% en 2015.

Les derniers indicateurs sont globalement favorables. La croissance de la production industrielle se poursuit à un rythme soutenu (6,2% en novembre après 6,1% en octobre).



La reprise de l'activité globale du secteur privé s'est confirmée en novembre, comme le montre l'indice PMI composite (52,9 après 52,9 en octobre).

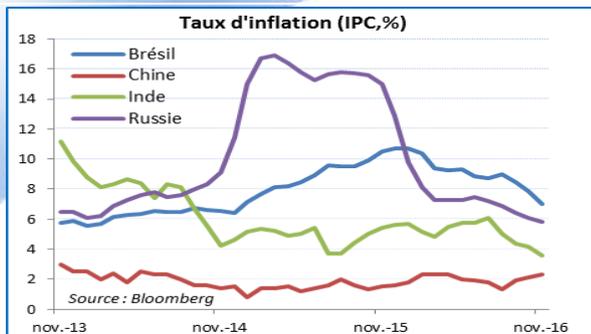


Les mesures de politique monétaire contribuent à soutenir la croissance et le niveau général des prix. Le taux d'inflation poursuit sa hausse, passant à 2,3% en novembre après 2,1% en octobre (contre une cible officielle de 3%).

**En Inde**, la croissance économique s'est renforcée au troisième trimestre, avec une progression du PIB de 7,3% après 7,1% au deuxième trimestre.

L'expansion de l'économie indienne devrait se poursuivre, avec une progression du PIB de 7,6% en 2017 après 7,4% en 2016, selon l'OCDE, soutenue par une nette amélioration des termes de l'échange et par des réformes structurelles visant l'amélioration du climat des affaires.

Le taux d'inflation a reculé à 3,6% en novembre après 4,2% en octobre (pour un objectif officiel de 5%), suite à une modération des prix des produits alimentaires. Dans ce contexte, la banque centrale indienne (RBI) a abaissé son taux directeur de 25 points de base en octobre, après l'avoir réduit de 25 points de base en avril et de 125 points de base durant l'année 2015.



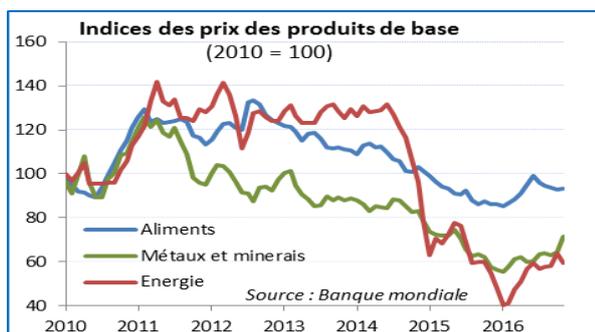
**Au Brésil**, la récession s'est atténuée, avec un repli du PIB de l'ordre de 2,9% au troisième trimestre 2016 après une contraction de 3,6% au deuxième trimestre.

En termes de perspectives, l'économie brésilienne devrait sortir de la récession en 2017, avec une croissance nulle contre une contraction de 3,4% en 2016, en lien avec la dissipation des effets des chocs économiques antérieurs, l'atténuation de l'incertitude politique, le retour progressif de la confiance des consommateurs et des entreprises et le redressement des cours à l'export des matières premières.

L'inflation ralentit mais reste assez élevée (7,0% en novembre après 7,9% en octobre, contre une cible officielle de 4,5%). Dans ce contexte, la banque centrale brésilienne a baissé son taux directeur de 25 points de base en novembre pour le ramener à 13,75%, après l'avoir réduit de la même proportion en octobre.

**Matières premières : remontée des prix du pétrole, suite à l'annonce d'un accord sur la réduction de la production de l'OPEP**

L'indice des prix des produits non énergétiques, calculé par la Banque mondiale, a augmenté de 3,3% en novembre, suite au rebond des cours des métaux de base (+10%) et des produits alimentaires (+0,3%), malgré le repli de cours des métaux précieux (-2,1%). En revanche, l'indice des prix des produits énergétiques a baissé de 7% en novembre après un rebond de 9% en octobre.



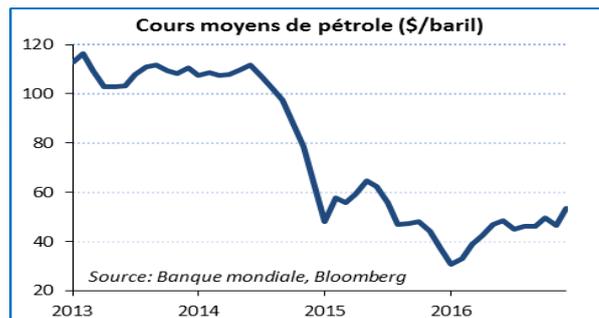
Les prix du **pétrole** (Brent) sont repassés en dessus des 50 dollars en décembre contre une moyenne de 46 dollars en novembre. Cette remontée est liée à l'annonce d'un accord entre les pays membres de l'OPEP pour limiter l'offre.

En effet, à l'occasion de son sommet semestriel, tenu le 30 novembre à Vienne, l'Organisation a annoncé un accord sur la réduction de sa production de 1,2 million de barils par jour (mb/j) à partir du début janvier 2017. La Russie, gros producteur non membre de l'OPEP, a également accepté de baisser

sa production de 0,3 mb/j. L'accord de l'OPEP, le premier depuis 2008, devrait contribuer à réduire l'excédent de l'offre de pétrole et soutenir les prix.

Toutefois, l'évolution des cours pétroliers dépendra du respect des quotas par les membres de l'OPEP et de la réaction des producteurs non-OPEP, en particulier les Etats-Unis (dont la production de pétrole de schiste pourrait reprendre), ainsi que de l'évolution du taux de change du dollar (qui a enregistré une forte appréciation récemment).

En moyenne sur les onze premiers mois de 2016, les cours du Brent ont enregistré 43 dollars contre 52 dollars en 2015.

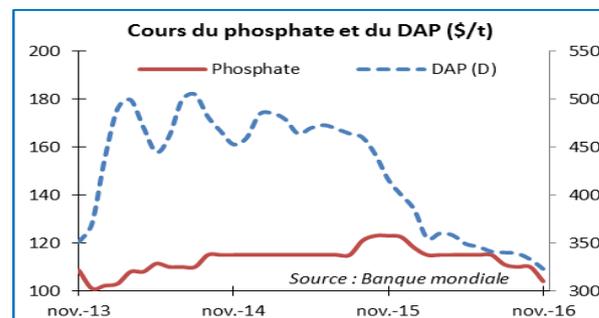


L'Agence internationale d'énergie prévoit un retour progressif à l'équilibre du marché pétrolier, après une surabondance de l'offre sur les dernières années.

Selon l'Agence, la demande mondiale de pétrole devrait poursuivre sa croissance à un rythme modéré (+1,3 mbj en 2017 après +1,4 mbj en 2016 et +1,9 mbj en 2015), soutenue par la consommation des pays non-OCDE.

Les prix du **phosphate brut** se sont établis à 104 dollars la tonne en novembre 2016, marquant un repli de 5% sur un mois et de 15% en glissement annuel. De leur côté, les cours des engrais phosphatés **DAP** se sont établis à 323 dollars la tonne en novembre, en baisse de 3% sur un mois et de 22% sur un an.

En moyenne sur les onze premiers mois de 2016, les cours du phosphate brut ont baissé de 3%, alors que ceux du DAP ont reculé de 25% par rapport à la même période de 2015.

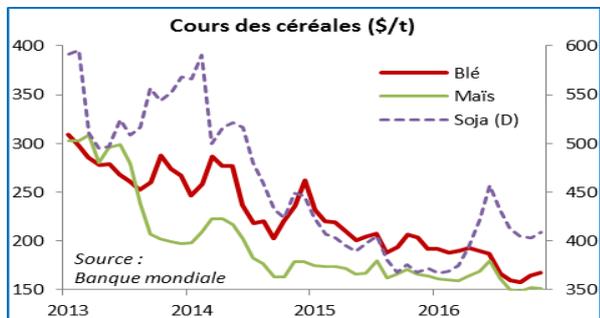


Les prix des **produits alimentaires** ont enregistré des évolutions contrastées, en raison des grandes variations dans les conditions d'approvisionnement des différents produits.

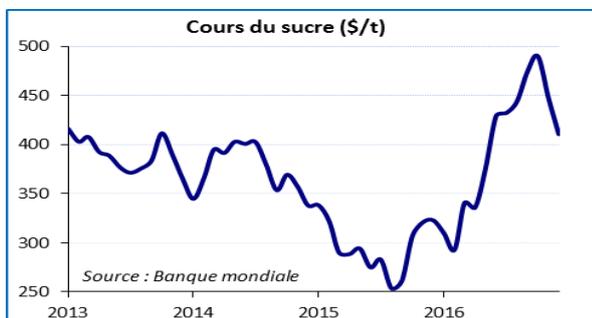
Les cours du **blé tendre** (SRW) se sont établis à 167 dollars la tonne en novembre, en hausse de 2% sur un mois, ramenant ainsi leur baisse à 18% en glissement annuel, dans un contexte marqué par la réalisation d'une production mondiale record et par des perspectives de récolte favorables.

Les prix du **maïs** se sont établis à 152 dollars en octobre, en baisse de 0,3% sur un mois et de 9% sur un an. Les disponibilités mondiales en maïs restent confortables et les perspectives de récoltes s'avèrent favorables chez les principaux producteurs et exportateurs, en particulier les Etats-Unis.

Les cours du **soja** se sont établis à 409 dollars la tonne en novembre, marquant des gains de 1,5% sur un mois et 11% en glissement annuel.



Les prix internationaux du **sucre** brut (ISA) se sont établis à 447 dollars la tonne en novembre 2016, après un pic de 490 dollars la tonne en octobre, ramenant leur hausse à 39% sur un an. Ils se sont établis à 397 dollars la tonne en moyenne sur les onze premiers mois de 2016, en hausse de 35% en glissement annuel. Les cours sucriers restent soutenus par les perspectives d'un important déficit de l'offre mondiale par rapport à la demande, estimé à 6,2 millions de tonnes pour la saison 2016/17 après un déficit de 5,7 millions de tonnes en 2015/16, selon l'Organisation internationale du sucre.



## CONTEXTE NATIONAL

Au niveau national, les indicateurs conjoncturels récents, notamment ceux relatifs aux échanges extérieurs et aux finances publiques, attestent d'une orientation globalement favorable de l'activité économique hors agriculture. D'une part, la bonne tenue des exportations marocaines, nourrie par le redressement relatif de la demande étrangère adressée au Maroc, reflète le comportement positif des activités secondaires dans l'ensemble, notamment au niveau des métiers mondiaux du Maroc (représentant près de 60% du total des exportations nationales à fin novembre 2016). D'autre part, les activités tertiaires, qui contribuent pour plus de la moitié à la valeur ajoutée totale, auraient été marquées par une relative reprise des activités touristiques et par une évolution soutenue des activités des télécommunications conjuguée à un comportement positif dans l'ensemble du reste des branches tertiaires.

### 1. Croissance sectorielle

#### *Perspectives favorables pour la campagne agricole 2016/2017*

D'après les dernières données publiées par le Département de l'Agriculture, la campagne agricole 2016/2017 s'annonce sous de bons auspices, grâce, notamment, aux conditions climatiques favorables de cette campagne. En effet, le cumul pluviométrique moyen au niveau national s'est établi à 153,2 mm, au 7 décembre 2016, en hausse de 30% par rapport à une campagne normale et de 135% par rapport à la campagne précédente. Quant aux réserves hydriques dans les principaux barrages nationaux, leur volume s'est situé à plus de 7,7 milliards de mètres cubes, au 19 décembre 2016, avec un taux de remplissage de 50,4%. D'un autre côté, le niveau de remplissage des barrages à usage agricole s'est établi à 5,71 milliards de mètres cubes au 29 novembre 2016, soit un taux de remplissage de 42%.

Au niveau des ventes de semences, elles ont atteint 1,3 million de quintaux sur un disponible de 1,9 million de quintaux au 12 décembre 2016, pour une superficie emblavée de 4 millions d'hectares sur une surface cible de 5 millions d'hectares. Il est à noter que les efforts déployés au niveau de la mécanisation ont permis aussi d'augmenter la capacité des agriculteurs à rattraper rapidement les opérations de labour. En effet, la disponibilité des équipements agricoles a permis de passer en l'espace de 10 jours d'une situation de 1,5 million d'hectares labourés à 4 millions d'hectares.

Outre la céréaliculture, l'arboriculture bénéficiera également des dernières conditions climatiques. Pour ce qui est des agrumes, la campagne 2016/2017 est prévue de s'achever sur une récolte record, soit près de 2,4 millions de tonnes, en augmentation de 16% par rapport à la campagne précédente.

A son tour, le cheptel affiche des conditions de développement favorables, profitant de l'amélioration de l'état végétatif suite aux dernières précipitations.

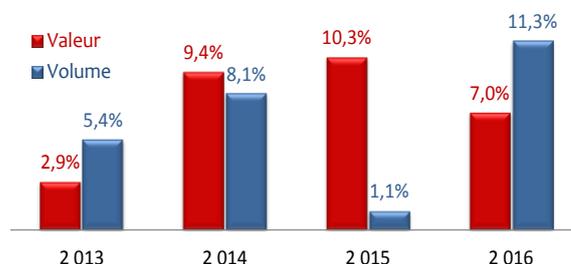
Concernant les échanges extérieurs du secteur de l'agriculture et de l'agroalimentaire, la valeur des exportations de ce secteur s'est accrue de 4,8% sur une année, à fin novembre 2016, pour enregistrer des recettes de l'ordre de 42,9 milliards de dirhams, alimentées par la bonne tenue des expéditions de l'industrie alimentaire (+6,9%).

#### *Poursuite de la bonne tenue du secteur de la pêche à fin octobre*

Au terme des dix premiers mois de 2016, les débarquements de la pêche côtière et artisanale ont affiché une augmentation, en volume, de 11,3%, en une année, après une amélioration de 4,7% à la même période de l'année précédente, tirée, essentiellement, par la bonne tenue des captures de la sardine (+11,4%), du maquereau (+33%), des algues (+50,1%), du Chinchard (+12,7%) et du calamar (+155,8%).

En valeur, ces débarquements se sont appréciés de 7% à fin octobre 2016, impulsés par l'accroissement de la valeur des captures de la sardine de 9,5%, en dépit d'une baisse de leur prix moyen à la vente de 1,7%. Cette progression s'explique, également, par le bon comportement des captures des céphalopodes (+10,6%, s'expliquant à hauteur de 60% par la hausse de la valeur des captures du calamar de 166,1%), du maquereau (+34,8%), des crustacés (+16,5%) et des algues (+57,2%).

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



Source : ONP ; Elaboration : DEPF

### Activités secondaires

#### *Maintien de l'évolution favorable du volume des exportations des dérivés de phosphate*

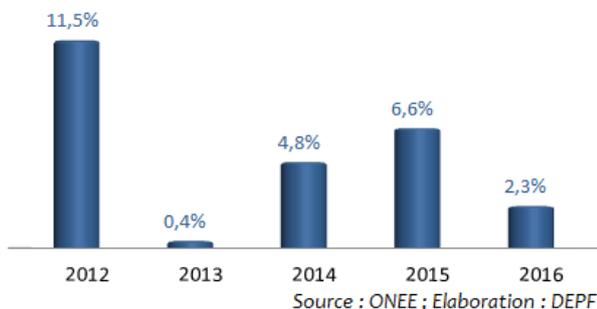
A fin septembre 2016, le volume de production du phosphate roche s'est amélioré, comparativement à fin septembre 2015, de 1,1% et celui des dérivés de phosphate de 9,6%. Quant aux ventes à l'étranger de l'OCP, elles ont été marquées à fin octobre 2016 par la hausse, en variation annuelle, du volume des exportations des dérivés de phosphate de 20,7%, portée par le renforcement des expéditions des engrais de 47,2%.

#### *Comportement globalement favorable du secteur de l'énergie électrique*

A fin octobre 2016, le volume de production de l'énergie électrique s'est renforcé, en glissement annuel, de 2,3%, alimenté par la hausse de la production privée de 3,6% et de celle des projets développés dans le cadre de la loi 13-09 relative aux énergies renouvelables de

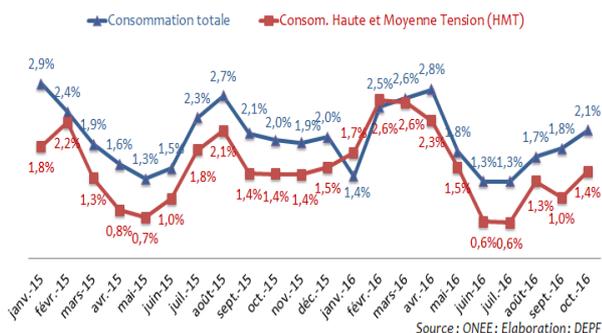
40,2%. Toutefois, cette évolution a été atténuée par le recul de la production de l'ONEE de 2,2%. Dans ces conditions, le volume des importations de l'énergie électrique a augmenté de 9,5% à fin octobre 2016, portant l'évolution de l'énergie nette appelée à +3,2% après +2,5% à fin octobre 2015.

### Evolution de la production de l'Energie électrique à fin octobre (glissement annuel)



Quant à la consommation de l'énergie électrique, elle s'est améliorée de 2,1% au terme des dix premiers mois de 2016 après une hausse de 2% un an auparavant, en relation avec la progression de la consommation de l'énergie de très haute, haute et moyenne tension de 1,4% et de celle de basse tension de 4,3%.

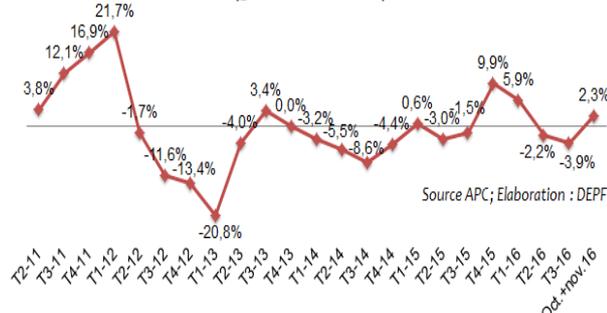
### Evolution de la consommation cumulée d'énergie électrique (glissement annuel)



### Evolution positive des ventes de ciment à fin novembre

Les ventes de ciment, principal baromètre du secteur du BTP, ont affiché une évolution positive à fin novembre 2016, enregistrant une légère hausse de 0,45% comparativement à la même période de l'année précédente, après +1,7% un an plus tôt.

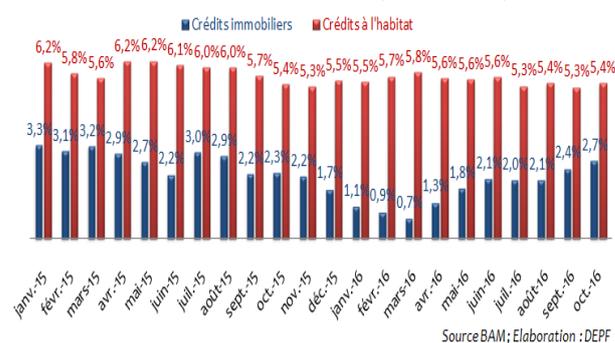
### Evolution de la consommation de ciment (glissement annuel)



De leur côté, les crédits bancaires accordés au secteur de l'immobilier ont progressé, en glissement annuel, de 2,7% à fin octobre 2016 pour atteindre 247,6 milliards de dirhams après +2,3% un an auparavant, en lien avec

l'évolution toujours favorable des crédits alloués à l'habitat (+5,4%, soit le même rythme de croissance enregistré à la même période de l'année précédente).

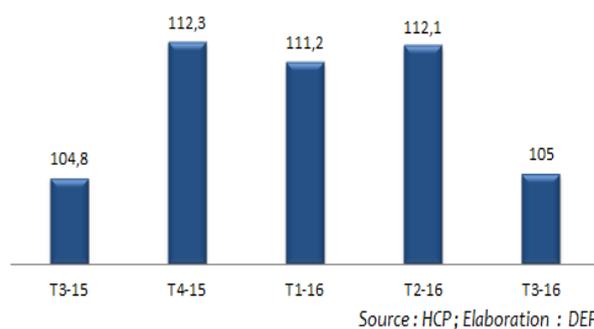
### Evolution des crédits à l'immobilier (glissement annuel)



### Orientation toujours positive de l'activité industrielle

Au terme des neuf premiers mois de 2016, l'indice de production industrielle, hors raffinage de pétrole, s'est accru de 1,2% sur une année, résultant d'une hausse de 2,1% au cours du premier trimestre, de 1,4% durant le deuxième trimestre et de 0,2% courant le troisième trimestre 2016.

### Evolution de l'indice de production des industries manufacturières hors raffinage de pétrole



La progression positive enregistrée lors du troisième trimestre est attribuable, essentiellement, à la bonne tenue de l'indice de la production des industries chimiques (+2,9%), alimentaires (+1,8%), automobile (+12,8%), des autres matériels de transport (+14,2%), des produits métalliques (+1,3%) et des produits de l'édition (+2,6%). Toutefois, cette amélioration a été fortement atténuée par le recul de l'indice de la production des autres produits minéraux non métalliques de 2,7% (avec un retrait de l'indice de la production du ciment de 3,9%), des machines et appareils électriques de 12,5%, des articles d'habillement et fourrures de 3,4%, de l'industrie du textile de 3,4%, des produits du travail des métaux de 2,7% et des produits en caoutchouc ou en plastique de 2,9%.

### Bonne performance de Renault Maroc en 2016

Durant les onze premiers mois de l'année 2016, le groupe Renault a fabriqué plus de 280.000 automobiles dans ses usines au Maroc. En relation avec la reprise de la demande mondiale, notamment de l'Europe, le constructeur français prévoit d'atteindre plus de 340.000 unités d'ici la fin de l'année, soit 270.000 unités dans l'usine de Tanger et 70.000 dans celle de Casablanca.

Pour 2017, la production devrait atteindre 420.000 unités, tirée par la production, dès le premier trimestre de l'année, d'un quatrième modèle "la Logan MCV" et la nouvelle Sandero. En plus des deux sites de Tanger et Casablanca, la filière s'active en vue de l'ouverture du site de PSA à Kenitra en 2019, avec une capacité initiale de 80.000 véhicules par an et qui devrait être portée à terme à plus de 200.000 voitures et 200.000 moteurs.

Au cours du mois d'octobre 2016, le secteur manufacturier aurait marqué une amélioration de ses indicateurs par rapport au mois précédent. Le taux d'utilisation des capacités de production (TUC) s'est établi à 71%, en augmentation de 3 points. Cette amélioration aurait concerné l'ensemble des branches de l'industrie, à l'exception de l'industrie chimique et para-chimique qui aurait enregistré une stagnation, d'après les derniers résultats de l'enquête de conjoncture de Bank Al-Maghrib dans le secteur industriel.

Comparativement au mois d'octobre 2015, le TUC aurait enregistré une augmentation de 1 point, suite à une hausse de 5 points dans le secteur du textile et cuir, de 4 points dans le secteur mécanique et métallurgique et de 1 point au sein de chacune des industries agro-alimentaires et chimiques et para-chimiques.

Evolution du taux d'utilisation des capacités de production (TUC) dans le secteur industriel			
	oct-15	oct-16	Ecart
TUC global	70,0%	71,0%	1 points
<i>Par secteur</i>			
Industries chimiques et parachimiques	52,0%	53,0%	+1 point
Industries du textile et du cuir	67,0%	72,0%	+5 points
Industries agro-alimentaires	72,0%	73,0%	+1 point
Industries mécaniques et métallurgiques	64,0%	68,0%	+4 points

Source : BAM; Elaboration : DEPF

Pour les trois prochains mois (novembre et décembre 2016 et janvier 2017), les industriels s'attendent à une évolution favorable de la production et des ventes pour l'ensemble des branches d'activité.

### Activités tertiaires

#### Poursuite du redressement des indicateurs du secteur touristique

Les principaux baromètres du secteur touristique ont affiché un comportement favorable entre les mois de juillet et octobre 2016, portant l'évolution des arrivées et des nuitées touristiques au vert au terme des dix premiers mois de 2016 avec un maintien de la bonne tenue des recettes touristiques à fin novembre 2016.

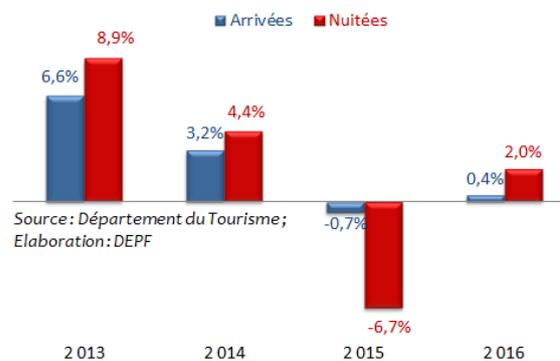
Le flux des arrivées a progressé de 0,4% à fin octobre 2016 pour atteindre 8,9 millions de touristes, après un

retrait de 0,7% un an auparavant, porté par la hausse des arrivées des MRE de 4%, atténuée, toutefois, par la baisse de celles des touristes étrangers de 3,3%, toujours en décélération par rapport à la même période de l'année précédente (-5,1%).

Par marché émetteur, les arrivées de touristes en provenance du Royaume Uni, de l'Allemagne, de la France et de l'Italie ont diminué respectivement de 8%, 3%, 2% et 1% à fin octobre 2016, alors que celles en provenance de la Hollande, de la Belgique et de l'Espagne ont affiché des hausses de 2% chacun.

Du côté des nuitées réalisées dans les établissements d'hébergement classés, leur volume s'est consolidé de 9,1% durant les mois de juillet à octobre 2016, en lien avec la hausse de celles des résidents de 17,1% et de celles des non-résidents de 4,7% en une année, ramenant l'évolution du volume global des nuitées à fin octobre 2016 à +2%, impulsée par le renforcement de celles des résidents de 10,4%, allégée par le recul de celles des non-résidents de 1,9%.

#### Evolution des indicateurs touristiques à fin octobre (glissement annuel)



Source : Département du Tourisme; Elaboration : DEPF

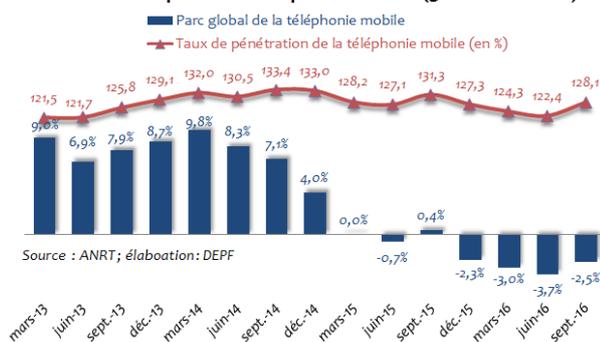
S'agissant des recettes touristiques, elles ont atteint 59,5 milliards de dirhams à fin novembre 2016, en hausse, en glissement annuel, de 4,1%, après une augmentation de 3,9% un mois plus tôt et de 3,6% à fin novembre 2015.

#### Dynamique favorable du secteur des télécommunications

A fin septembre 2016, le secteur des télécommunications s'est caractérisé par la poursuite de la bonne dynamique du trafic voix sortant du parc global de la téléphonie et de celle du parc de l'Internet avec un redressement relatif du parc de la téléphonie mobile. Ainsi, le volume du trafic voix sortant du parc global de la téléphonie s'est boosté de 11,8%, comparativement à fin septembre 2015 après +6,3% un an plus tôt, porté par la hausse du trafic voix sortant de la téléphonie mobile de 13,4% (après +7,6%), bénéficiant du maintien de la baisse du prix moyen de communication de ce segment (-17,9%, après -15,2%).

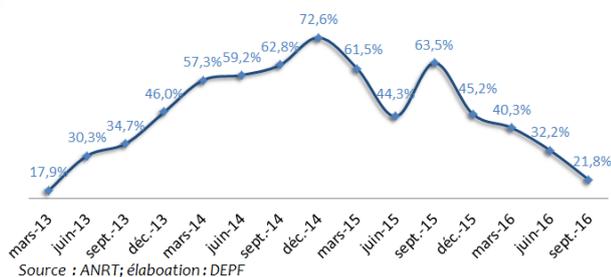
S'agissant du nombre des abonnés à la téléphonie, il s'est réduit en une année de 2,7% à fin septembre 2016, après un recul de 3,9% à fin juin 2016, portant le taux de pénétration du segment de la téléphonie mobile à fin septembre 2016 à plus de 128% après 122% à fin juin 2016.

### Evolution du parc de la téléphonie mobile (glissement annuel)



Quant au parc global de l'internet, son volume s'est consolidé de 21,8% à fin septembre 2016, à plus de 16,2 millions d'abonnés, pour situer son taux de pénétration à 50% après 41,1% un an plus tôt.

### Evolution du parc Internet (glissement annuel)



### Groupe Maroc Télécom : consolidation du chiffre d'affaires de 4,6% à fin septembre 2016

Le groupe Maroc Télécom a réalisé un chiffre d'affaires consolidé de l'ordre de 26,7 milliards de dirhams à fin septembre 2016, en progression de 4,6% en une année, impulsée par la poursuite du redressement de l'activité du groupe au niveau national et de la bonne tenue de l'activité à l'international. En effet, le volume des revenus réalisés au niveau national a progressé de 1,9% à 16,2 milliards de dirhams, après +1,7% à fin juin 2016 et une quasi-stagnation (-0,2%) une année auparavant. Cette orientation favorable est à lier au bon comportement des recettes de l'activité fixe et Internet (+3,5%), contrebalançant le recul de celles de l'activité du mobile de 1,5%. Quant à l'activité à l'international du groupe, elle a généré des revenus de l'ordre de 11,5 milliards de dirhams, en affermissement de 12,4% pour se situer, à fin septembre 2016, à 43,1% du total des revenus du groupe.

### Bonne tenue des activités de transport

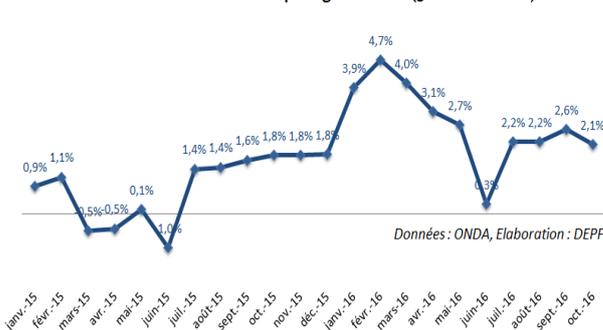
Le volume de l'activité portuaire globale (y compris celle de transbordement au port de Tanger Med) s'est raffermi, en glissement annuel, de 5,7% à fin octobre 2016, après une baisse de 3,6% un an auparavant. Cette progression découle du renforcement du trafic des importations de 13,1%, conjugué à l'augmentation de celui des exportations de 1,3%. Quant à l'activité de transbordement, elle a accusé une légère baisse de 2,6%, après un recul de 12,2% à fin juin 2016, tirant profit du bon comportement de ce trafic durant les cinq derniers mois (+12,6%).

### Evolution mensuelle du trafic portuaire global (glissement annuel)



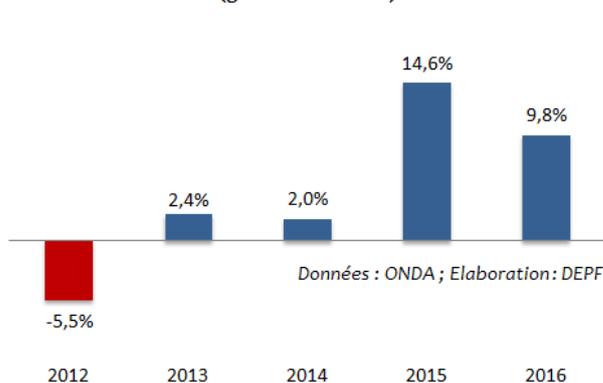
Pour ce qui est de l'activité du transport aérien, le flux des passagers accueillis dans les aéroports nationaux a enregistré un renforcement de 2,1% au terme des dix premiers mois de 2016 après une hausse de 1,8% un an plus tôt.

### Evolution du trafic aérien des passagers cumulé (glissement Annuel)



Du côté de l'activité du fret aérien, elle maintient son évolution favorable, affichant une hausse, à fin octobre 2016, de 9,8% après une augmentation de 14,6% à fin octobre 2015.

### Evolution du trafic du fret aérien à fin octobre (glissement annuel)



## 2. Eléments de la demande

Les principaux piliers de la demande intérieure, la consommation des ménages et l'investissement, continuent de soutenir la croissance économique nationale au cours de l'année 2016. En effet, la consommation des ménages, soutenue par une évolution maîtrisée des prix à la consommation (hausse de l'IPC de 1,7% en glissement annuel à fin octobre 2016), devrait conserver une évolution favorable en 2016, tirant profit de la bonne dynamique des différentes composantes des revenus des ménages. En effet, ceux-ci auraient bénéficié du raffermissement des transferts des MRE de 4,2% pour atteindre 57,5 milliards de dirhams à fin novembre 2016, de la création de 30.000

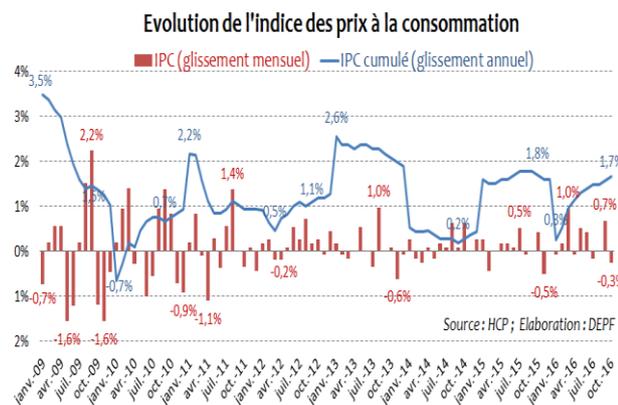
postes d'emploi rémunérés au troisième trimestre de l'année 2016 et de l'amélioration de l'encours des crédits à la consommation de 5,3%, en glissement annuel, à fin octobre 2016 après une hausse de 5,1% un an auparavant.

Sur un autre volet, l'effort d'investissement devrait se maintenir en 2016, en ligne avec le dynamisme de l'investissement du Budget de l'Etat dont les émissions se sont établies à 48 milliards de dirhams à fin octobre 2016, en hausse de 12,4% en glissement annuel, avec la bonne tenue des crédits à l'équipement, progressant de 5,7% en glissement annuel à fin octobre 2016, et avec le comportement favorable des importations des biens d'équipement et des demi-produits (respectivement +25,5% et +5,8% à fin novembre 2016).

### Maitrise continue des prix à la consommation

Au titre du mois d'octobre 2016, l'indice des prix à la consommation (IPC) a baissé de 0,3%, en glissement mensuel, en relation avec le retrait de 0,8% de l'IPC alimentaire, atténué par la hausse de l'IPC non alimentaire de 0,1%. Les principaux reculs observés au niveau des produits alimentaires ont concerné, notamment, les poissons et fruits de mer (-5,3%), les viandes (-3,4%), le café, thé et cacao (-1,1%) et les fruits (-0,8%), allégés par l'augmentation des prix des légumes de 2,3% et de ceux du lait, fromage et œufs de 0,2%.

Au terme des dix premiers mois de 2016, l'indice des prix à la consommation s'est accru de 1,7%, en variation annuelle, conservant le même taux de progression enregistré à la même période de l'année 2015. Cette évolution recouvre une augmentation de l'IPC alimentaire de 2,8% et de l'IPC non alimentaire de 0,6%. L'évolution de ce dernier a résulté, essentiellement, de la hausse des prix des restaurants et hôtels de 2,5%, de l'enseignement de 2,2% et de logements, eau, électricité et autres combustibles de 1%, atténuée par le recul des prix de transport de 0,5% (après -3,1% à fin octobre 2015).

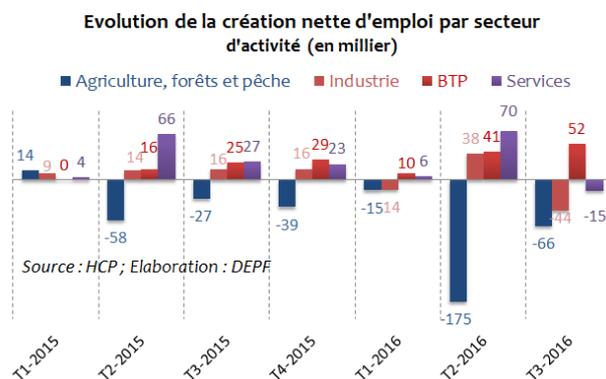


Quant à l'indice des prix à la production du secteur manufacturier, hors raffinage de pétrole, il a augmenté, en glissement mensuel, de 0,2% courant le mois d'octobre 2016. Cette hausse s'explique par l'accroissement des prix à la production de l'industrie chimique de 1,6%, de la fabrication des articles d'habillement de 0,5% et de la fabrication de textiles de 0,3%, et la baisse des prix des industries alimentaires

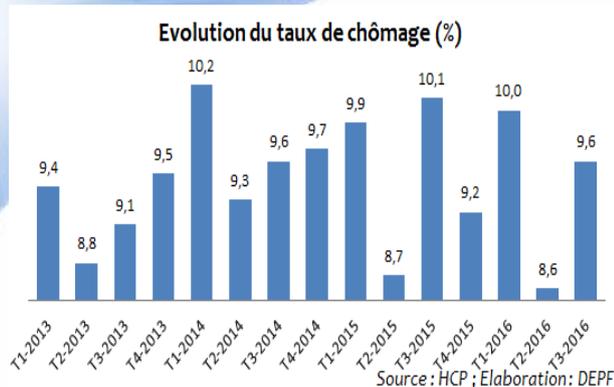
de 0,2% et des autres produits non métalliques de 0,8%. En revanche, les indices des prix à la production relatifs aux secteurs des industries extractives et de la production et distribution d'électricité et d'eau ont stagné par rapport au mois précédent.

### Bonne tenue du marché de travail au troisième trimestre

Le marché de l'emploi a enregistré une augmentation du volume des postes d'emploi rémunérés de 30.000 postes au titre du troisième trimestre 2016, comparativement au même trimestre de l'année précédente, situés dans le milieu rural alors que le volume de l'emploi rémunéré dans le milieu urbain est resté inchangé. Par ailleurs, compte tenu d'une baisse de 103.000 postes d'emploi non rémunérés (100.000 postes en zones rurales et 3.000 postes en zones urbaines), l'économie marocaine a connu une perte nette de 73.000 postes d'emploi, tous types confondus, dont 70.000 observés en milieu rural et 3.000 dans les villes. Par secteur d'activité, cette évolution a résulté de la création de 52.000 nouveaux postes d'emploi dans le secteur du BTP, contre un recul de 66.000 postes dans le secteur agricole et de 44.000 postes dans celui de l'industrie (y compris l'artisanat) qui a été tiré, principalement, par une baisse de 33.000 postes dans le secteur du textile et cuir. Quant au volume de l'emploi dans le secteur des services, il a connu une perte limitée de 15.000 postes.

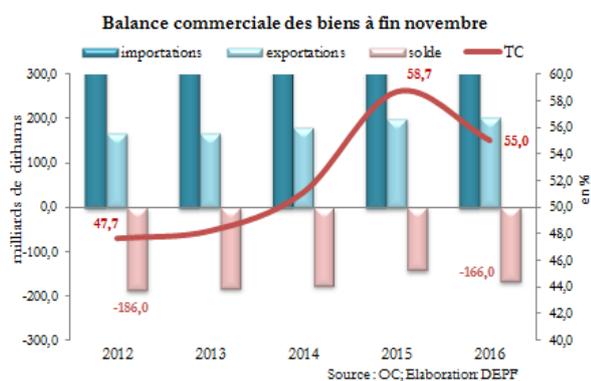


Concernant le taux de chômage, il s'est replié de 0,5 point par rapport au troisième trimestre 2015, pour se situer à 9,6%, traduisant une baisse de la population active en chômage de 5,3% après une hausse de 5,8% au troisième trimestre 2015. Par lieu de résidence, ce recul découle d'une baisse de 0,8 point au milieu urbain à 14,3%, contre une stabilité au milieu rural à 4,3%. Les baisses les plus importantes du taux de chômage ont été relevées parmi les personnes ayant un diplôme (-1,1 point) et les jeunes âgés de 25 à 34 ans (-0,8 point). Le taux de chômage des jeunes âgés de 15 à 24 ans a, en revanche, connu la hausse la plus importante (+0,4 point).



### 3. Echanges extérieurs

La situation des échanges extérieurs a été marquée, à fin novembre 2016, par une hausse des importations de biens (+8,3%) plus importante que celle des exportations (+1,4%), ce qui s'est traduit par une augmentation du déficit commercial de 18% à plus de 166 milliards de dirhams. Par conséquent, le taux de couverture des importations par les exportations des biens est revenu d'une année à l'autre de 58,7% à 55%, soit une baisse de 3,7 points.



#### Amélioration des exportations hors phosphates et dérivés, portées par les métiers mondiaux du Maroc

A fin novembre 2016, les exportations de biens en valeur ont progressé de 1,4% pour se situer à 203,2 milliards de dirhams. Hors phosphates et dérivés, les exportations ont augmenté de 5%, en relation, notamment, avec la bonne performance des industries liées aux nouveaux métiers mondiaux du Maroc. Au niveau de ces derniers, les ventes extérieures ont maintenu leur croissance tendancielle à fin novembre 2016.



Les ventes de **l'automobile** se sont accrues de 8,5% pour s'établir à 49,6 milliards de dirhams, tirant profit, notamment, du raffermissement des exportations de l'activité de construction de 13,9% pour atteindre 26,6 milliards de dirhams. En outre, les exportations des secteurs de **l'aéronautique** et de **l'électronique** ont augmenté de 13,3% et de 11,3% pour atteindre 8,5 et 8 milliards de dirhams respectivement.

Pour leur part, les exportations du secteur de **l'agriculture et agroalimentaire** se sont appréciées de 4,8% pour s'établir à 42,9 milliards de dirhams, soit 20,9% des exportations totales. Cette évolution a résulté, essentiellement, de la hausse des exportations de l'industrie alimentaire de 6,9% pour se situer à plus de 24 milliards de dirhams.

De leur côté, les exportations du secteur du **textile et cuir** se sont améliorées de 6,1% pour s'établir à 32,5 milliards de dirhams, façonnées par l'accroissement des exportations des vêtements confectionnés de 8,4% à 20,3 milliards de dirhams, des articles de bonneterie de 4,9% à 6,8 milliards et dans une moindre mesure de celles des chaussures de 0,7% à 2,7 milliards de dirhams. De même, les exportations de **l'industrie pharmaceutique** se sont accrues de 6,5% pour s'établir à 993 millions de dirhams.

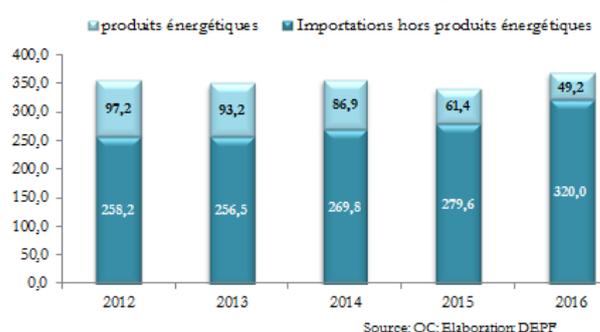
En revanche, les ventes à l'étranger de **phosphates et dérivés** ont maintenu leur évolution négative de 12,5% pour atteindre 35,8 milliards de dirhams à fin novembre 2016, abaissant, ainsi, leur part dans le total des exportations à 17,6% après 20,4% l'année dernière. Cette baisse est expliquée par le recul des cours du DAP et du TSP sur le marché international.

Le reste des exportations, qui a représenté 12,3% des exportations totales à fin novembre 2016, a reflué de 6,2%.

#### Evolution ascendante des importations totales, atténuée par le repli de celles des produits bruts et de la facture énergétique

Les importations de biens en valeur se sont accrues de 8,3%, en glissement annuel, à fin novembre 2016 pour ressortir à 369,2 milliards de dirhams. Ce revirement de tendance, à l'œuvre depuis début 2016, aurait résulté de l'augmentation des importations hors énergie et produits bruts.

#### Evolution des importations à fin novembre (glissement annuel)

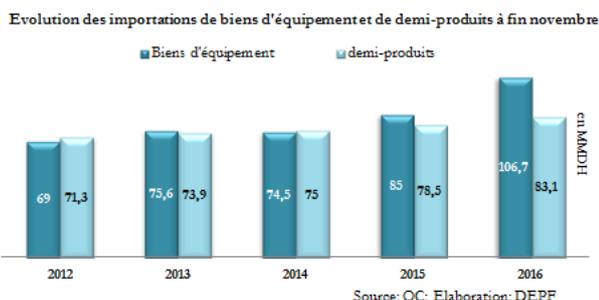


Les acquisitions des **biens finis d'équipement** se sont redressées de 25,5% à 106,7 milliards de dirhams, soit 28,9% des importations totales. Cette évolution est en

lien, notamment, avec la hausse des importations des parties et pièces détachées pour véhicules industriels et des voitures industrielles respectivement de 41,6% et 16,5% pour atteindre 10,1 et 9,3 milliards de dirhams.

Pour leur part, les importations des **demi-produits** ont augmenté de 5,8% à près de 83,1 milliards de dirhams, particulièrement les importations des demi-produits en fer ou en aciers non alliés qui se sont accrues de 13,6% à 3,6 milliards de dirhams.

Hors achats de biens d'équipement et de demi-produits, les importations n'ont augmenté que de 1,1% au titre de la même période.



En outre, les achats des **produits finis de consommation** se sont accrues de 15,9% pour ressortir à 74,1 milliards de dirhams, notamment les importations des voitures de tourisme et des parties et pièces pour voitures de tourisme qui ont augmenté de 31,8% et de 33,7% à 12,9 et 5,5 milliards de dirhams, respectivement.

Enfin, les importations des **produits alimentaires** se sont raffermies de 21,9% à près de 40 milliards de dirhams, en rapport, particulièrement, avec la hausse des importations de blé de 37,5% pour atteindre 11,2 milliards de dirhams à fin novembre 2016.

En revanche, les approvisionnements en **produits énergétiques** se sont nettement repliés de 19,9% pour s'établir à 49,2 milliards de dirhams. Cette baisse est imputable, pour l'essentiel, à la régression des approvisionnements en huile brute de pétrole (-10,9 milliards de dirhams) suite à la cessation de l'activité de la SAMIR, unique raffinerie du Maroc et, dans une moindre mesure au recul des importations de gaz de pétrole et autres hydrocarbures (-1,9 milliard de dirhams).

De même, les importations des **produits bruts** ont reflué de 16,4% pour se situer à 16,1 milliards de dirhams, sous l'effet du retrait des acquisitions de soufres bruts et non raffinés de 39% à 3,9 milliards de dirhams.

#### Evolution favorable des recettes de voyage et des transferts des MRE

S'agissant des flux financiers, les recettes de voyage ont progressé de 4,1% pour s'établir à 59,5 milliards de dirhams à fin novembre 2016. Parallèlement, les transferts des MRE ont marqué une hausse de 4,2% pour se situer à 57,5 milliards de dirhams. Ces deux postes ont, ainsi, permis de couvrir 70,5% du déficit commercial contre 77,9% un an auparavant. En revanche, le flux des investissements directs étrangers

s'est contracté de 28% pour revenir à 20,9 milliards de dirhams, dans le sillage de la baisse des recettes de 14,5% pour s'établir à 30,2 milliards de dirhams et de l'accroissement des dépenses de 48% pour atteindre 9,3 milliards de dirhams.

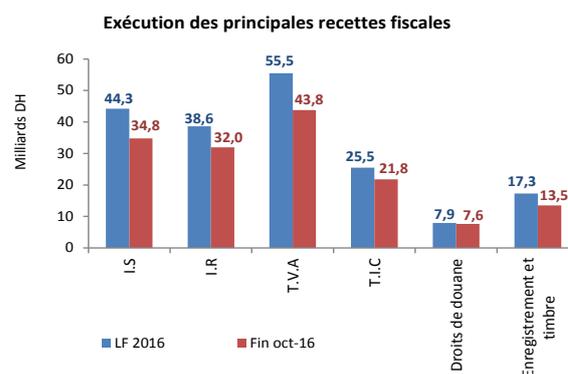
#### 4. Finances publiques (hors TVA des Collectivités Locales)

La situation des charges et ressources du Trésor à fin octobre 2016 a dégagé un déficit budgétaire de 33,4 milliards de dirhams contre 32,9 milliards l'année précédente. Cette évolution a résulté de l'effet conjoint du raffermissement des recettes ordinaires et de l'accroissement des dépenses globales, compte tenu de la hausse de l'excédent du solde des comptes spéciaux du trésor.

##### Evolution favorable des recettes ordinaires

Au terme des dix premiers mois de l'année 2016, le taux d'exécution des recettes ordinaires s'est établi à 80,3%. Les recettes fiscales, principale composante de ces recettes, ont été exécutées à hauteur de 81%. Ce résultat recouvre :

- la réalisation de 80,2% des recettes des impôts directs prévus dans la Loi de Finances, suite à la concrétisation de 82,7% des recettes de l'IR et de 78,7% des prévisions des recettes de l'IS,
- la réalisation de 80,9% des impôts indirects, recouvrant la concrétisation de 85,4% des recettes des TIC et de 78,9% des prévisions des recettes de la TVA,
- la réalisation de 78% des prévisions au titre des droits d'enregistrement et de timbre, et
- l'exécution de 96,7% des prévisions initiales des droits de douane.



Le taux d'exécution des recettes non fiscales a atteint 76,2%, recouvrant la concrétisation de 86,9% des recettes de monopoles et la réalisation de 68,4% des autres recettes non fiscales<sup>1</sup>.

En termes d'évolution, les recettes ordinaires ont augmenté, en glissement annuel, de 6,3% pour atteindre 178,3 milliards de dirhams à fin octobre 2016.

<sup>1</sup> Cette rubrique comprend différentes recettes dont notamment celles du domaine, de fonds de concours, des recettes en atténuation des dépenses, de la redevance gazoduc et des intérêts sur placements et avances.

Cette évolution est attribuable à la hausse des recettes fiscales et des recettes non fiscales.

Les recettes fiscales se sont appréciées de 5,3% par rapport à fin octobre 2015 pour atteindre 155,3 milliards de dirhams. Cette hausse a concerné les quatre rubriques de ces recettes.

Les recettes des impôts directs ont augmenté par rapport à fin octobre 2015 de 6,4% pour atteindre 68,6 milliards de dirhams. Cette évolution est en relation, essentiellement, avec la hausse des recettes de l'IS et de l'IR.

Les recettes de l'IS ont augmenté, en glissement annuel, de 6,5% à 34,8 milliards de dirhams après une baisse de 2,5% l'année précédente. Cette amélioration s'explique, particulièrement, par le bon comportement, durant l'année 2015, des résultats de certaines grandes entreprises (OCP, ANRT, BCP, CIH, SODEP, cimenteries, ...).

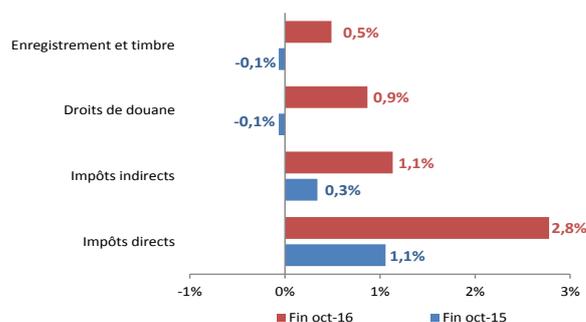
Les recettes de l'IR se sont accrues de 6,1% pour avoisiner 32 milliards de dirhams. Les recettes de l'IR sur profits immobiliers se sont appréciées de 21,8% à 3,5 milliards de dirhams. De leur côté, les recettes de l'IR prélevé par la Direction des Dépenses de Personnel (DDP) ont augmenté de 4% pour atteindre 7,4 milliards de dirhams.

De même, les recettes des impôts indirects ont augmenté par rapport à fin octobre 2015 de 2,6% pour s'établir à 65,6 milliards de dirhams. Cette évolution est en relation avec la hausse des recettes des TIC et de celles de la TVA.

Les recettes des TIC se sont accrues de 5,1% pour atteindre 21,8 milliards de dirhams, sous l'effet de l'amélioration des recettes des TIC sur les tabacs manufacturés de 10,4% à 7,8 milliards de dirhams, et de celles des TIC sur les produits énergétiques de 1,9% à 12,7 milliards de dirhams. Les recettes de la TVA, quant-à-elles, ont augmenté de 1,4% pour se situer à 43,8 milliards de dirhams, recouvrant la hausse des recettes de la TVA à l'importation de 5,8% à 27,9 milliards de dirhams, atténuée par la baisse de celles de la TVA intérieure de 5,4% à 15,9 milliards de dirhams. Ces dernières tiennent compte de remboursements pour un montant de 6,7 milliards de dirhams à fin octobre 2016 contre 4,4 milliards à fin octobre 2015.

De leur côté, les recettes perçues au titre des droits de douane ont augmenté de 20,1% pour s'établir à 7,6 milliards de dirhams. De même, les recettes relatives aux droits d'enregistrement et de timbre se sont appréciées de 5,6% pour atteindre 13,5 milliards de dirhams.

Contributions à l'évolution des recettes fiscales



Source: MEF, Elaboration DEPF

Les recettes non fiscales<sup>2</sup> ont augmenté, en glissement annuel, de 15,4% pour s'établir à 20,7 milliards de dirhams à fin octobre 2016. Cette évolution est attribuable à la hausse des recettes de monopole et des autres recettes non fiscales et à la réalisation d'une recette de privatisation.

Les recettes de monopoles ont augmenté, en glissement annuel, de 11,2% pour atteindre 7,2 milliards de dirhams. Ces recettes tiennent compte à fin octobre 2015 d'un montant de 1,7 milliard de dirhams au titre de l'attribution des licences 4G. Les recettes à fin octobre 2016 ont été versées, particulièrement, par l'OCP (2 milliards de dirhams contre 1 milliard), Itissalat Al-Maghrib (1,4 milliard de dirhams contre 1,6 milliard), l'Agence nationale de la conservation foncière (1,3 milliard), Marsa Maroc (750 millions de dirhams contre 250 millions) et Bank Al-Maghrib (368 millions de dirhams contre 591 millions).

Les autres recettes non fiscales<sup>3</sup> se sont raffermies de 12,8% pour s'établir à 12,9 milliards de dirhams à fin octobre 2016. Cette évolution est imputable, notamment, à la réalisation d'un montant de 3,3 milliards de dirhams au titre de dons reçus des pays du CCG contre 1,7 milliard de dirhams à fin octobre 2015, soit une hausse de 93,6%. Cependant, les recettes en atténuation des dépenses de la dette, de la redevance gazoduc et des fonds de concours se sont repliées respectivement de 50%, 46,1% et 65,1% à 1,8 milliard, 820 millions et 805 millions de dirhams.

Enfin, les recettes non fiscales ont bénéficié de l'encaissement d'une recette de privatisation d'un montant de 570 millions de dirhams, correspondant à la cession des parts de l'Etat dans la société SOMED, alors qu'aucune opération de privatisation n'a été réalisée l'année précédente.

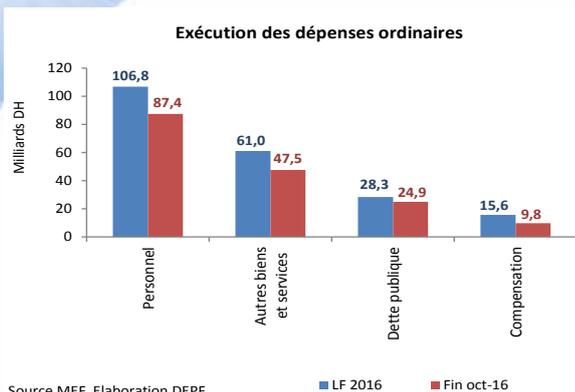
### ***Accroissement des dépenses ordinaires, notamment, les dépenses de biens et services***

le taux d'exécution des dépenses ordinaires s'est établi à 80,1% à fin octobre 2016, couvrant la réalisation de 81,9% des dépenses de personnel, de 77,8% des

<sup>2</sup> Cette rubrique comprend différentes recettes dont notamment celles du domaine, de fonds de concours, des recettes en atténuation des dépenses, de la redevance gazoduc et des intérêts sur placements et avances.

<sup>3</sup> Cette rubrique comprend différentes recettes dont notamment celles du domaine, de fonds de concours, des recettes en atténuation des dépenses, de la redevance gazoduc et des intérêts sur placements et avances.

dépenses des autres biens et services, de 87,9% des dépenses afférentes aux intérêts de la dette et de 63% de la charge prévue de compensation.



Quant à leur évolution à fin octobre 2016, les dépenses ordinaires ont augmenté, en glissement annuel, de 3,6% pour s'établir à 169,5 milliards de dirhams. Cette évolution s'explique par la hausse des dépenses de biens et services et des charges en intérêt de la dette, atténuée par la baisse des charges de compensation.

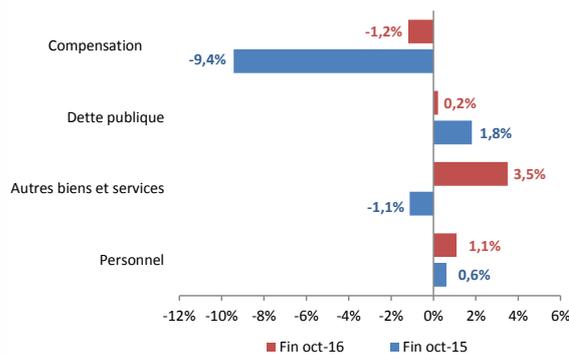
Les dépenses de biens et services ont augmenté de 5,9% pour atteindre 134,9 milliards de dirhams, recouvrant une hausse des dépenses de personnel de 2,1% à 87,4 milliards de dirhams, et un accroissement des dépenses des autres biens et services de 13,7% à 47,5 milliards de dirhams. Ces dernières tiennent compte des transferts au profit de la Caisse Marocaine des Retraites (CMR) (10,5 milliards de dirhams contre 10,1 milliards l'année précédente), aux divers établissements et entreprises publics (15,4 milliards de dirhams contre 12,1 milliards) et aux comptes spéciaux du Trésor (4,1 milliards de dirhams contre 2,4 milliards).

Les charges en intérêts de la dette ont augmenté par rapport à fin octobre 2015 de 1,5% pour atteindre 24,9 milliards de dirhams. Cette évolution est en relation avec la hausse des charges en intérêt de la dette intérieure de 2,5% à 21,7 milliards de dirhams, conjuguée au recul de celles de la dette extérieure de 5,3% à 3,1 milliards de dirhams.

En revanche, les charges de compensation se sont contractées, en glissement annuel, de 16,6% pour se chiffrer à 9,8 milliards de dirhams<sup>4</sup>, soit 5,8% des dépenses ordinaires contre 7,2% à fin octobre 2015. Cette baisse est en relation avec la libéralisation totale des prix des produits pétroliers à la pompe à partir du 1<sup>er</sup> décembre 2015, favorisée par le repli des cours de pétrole sur le marché mondial.

<sup>4</sup> Il s'agit des charges dues et non des paiements (chiffre estimé sur la base de la charge annuelle).

**Contributions à l'évolution des dépenses ordinaires**



Concernant les dépenses d'investissement, elles ont atteint 48 milliards de dirhams, en hausse de 12,4% en glissement annuel. Par rapport aux prévisions initiales, elles se sont réalisées à hauteur de 90,4%.

### Solde budgétaire déficitaire

Tenant compte de la hausse de l'excédent du solde des comptes spéciaux du Trésor de 2,3% pour atteindre 5,8 milliards de dirhams<sup>5</sup>, la situation des charges et ressources du Trésor à fin août 2016 fait ressortir un déficit budgétaire de 33,4 milliards de dirhams contre 32,9 milliards l'année dernière. Eu égard à la hausse du stock des dépenses en instance de 635 millions de dirhams par rapport à fin décembre 2015, le besoin de financement du Trésor a atteint 32,8 milliards de dirhams. Pour combler ce besoin, le Trésor a eu recours au financement intérieur pour un montant de 30,4 milliards de dirhams, compte tenu d'un flux net extérieur positif de 2,4 milliards de dirhams.

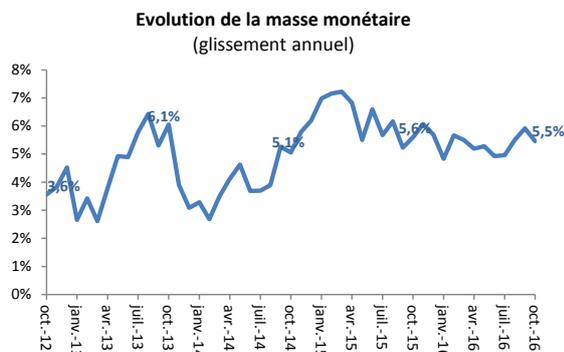
## 5. Financement de l'économie

### Ralentissement du rythme de croissance des réserves internationales nettes

A fin octobre 2016, la masse monétaire (M3) a reculé, en glissement mensuel, de 0,3% pour se chiffrer à 1176,8 milliards de dirhams. Cette évolution a résulté de la baisse des réserves internationales nettes, et dans une moindre mesure des créances sur l'économie et des créances nettes sur l'administration centrale.

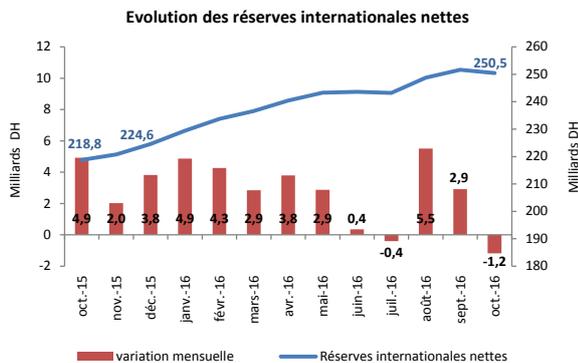
En glissement annuel, le taux d'accroissement de M3 s'est établi à +5,5% à fin octobre 2016, marquant une décélération comparativement au taux enregistré à fin septembre 2016 (+5,9%) et avoisinant celui enregistré l'année précédente (+5,6%). Cette évolution a découlé du ralentissement du rythme de progression des réserves internationales nettes, ainsi que du repli des créances nettes sur l'administration centrale. En revanche, le taux de progression des créances sur l'économie s'est amélioré.

<sup>5</sup> Les dons CCG ont été reclassés parmi les recettes non fiscales.



Source: BAM, Elaboration DEPF

Les réserves internationales nettes (RIN)<sup>6</sup> ont reculé par rapport au mois précédent de 0,5% ou de 1,2 milliard de dirhams pour s'établir à 250,5 milliards de dirhams à fin octobre 2016, soit l'équivalent de 7 mois et 5 jours d'importations de biens et services contre 6 mois et 17 jours à fin octobre 2015. En glissement annuel, le taux d'accroissement des réserves internationales nettes a décéléré, s'établissant à +14,5% (+31,7 milliards de dirhams) après +17,7% (+37,8 milliards) le mois précédent et +23,8% (+42 milliards) à fin octobre 2015.



Source: BAM, Elaboration DEPF

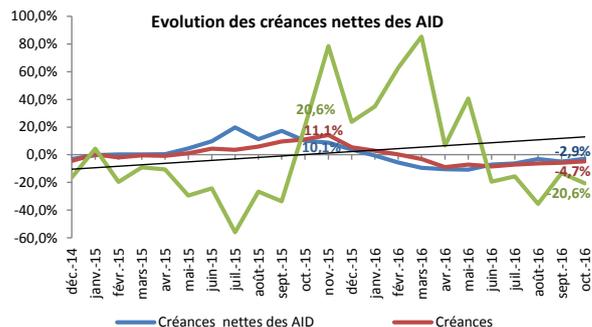
Les créances nettes des institutions de dépôt sur l'administration centrale (AC)<sup>7</sup> ont enregistré un léger repli comparativement au mois précédent de 0,1% pour s'établir à 147,6 milliards de dirhams. En glissement annuel, ces créances ont reculé de 3,8%, en atténuation comparativement au repli enregistré le mois dernier (-6,2%) et après un accroissement de 10,1% l'année précédente. Cette évolution est en relation avec le repli des recours du Trésor aux Autres Institutions de Dépôts (AID) de 2,9% après une augmentation de 10,1% à fin octobre 2015. L'évolution de ces recours recouvre l'effet conjoint de la baisse des créances des AID sur l'AC de 4,7% après une hausse de 11,1% l'année précédente, et le repli de leurs engagements<sup>8</sup> vis-à-vis de l'AC de

<sup>6</sup> Ce sont les avoirs officiels de réserve nets des engagements à court terme de BAM envers les non-résidents. Il s'agit des avoirs extérieurs à la disposition immédiate et sous le contrôle effectif de BAM, constitués de l'or monétaire, des monnaies étrangères, des dépôts et Titres inclus dans les réserves officielles, de la position de réserve au FMI et des avoirs en DTS.

<sup>7</sup> L'administration centrale comprend l'Etat et les établissements publics d'administration centrale dont la compétence s'étend sur la totalité du territoire économique.

<sup>8</sup> Composés principalement des sommes dues à l'Etat, ainsi que des fonds spéciaux de garantie destinés à garantir les

20,6% après un accroissement de 20,6% un an auparavant.

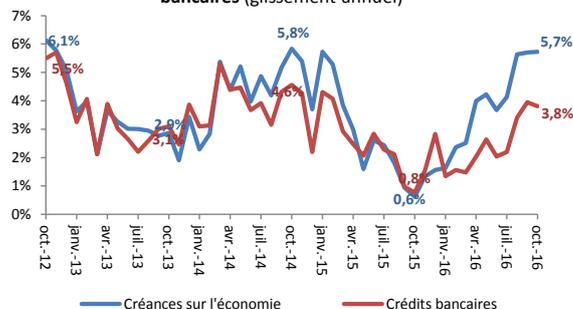


Source: BAM, Elaboration DEPF

Les créances sur l'économie ont enregistré une légère baisse, en glissement mensuel, de 0,1% pour s'établir à 933,5 milliards de dirhams. Cette évolution a résulté de l'effet conjoint de la hausse, par rapport au mois précédent, des détentions des Autres Institutions de Dépôt (AID) en titres de 5% et de la baisse des crédits bancaires de 0,5% pour atteindre 790,7 milliards de dirhams. L'évolution de ces derniers recouvre un repli des facilités de trésorerie (-1,6%), des crédits à l'équipement (-1,2%), une quasi-stagnation des crédits à la consommation (-0,1%) et une hausse des crédits à l'immobilier (+0,4%). S'agissant des créances en souffrance, elles ont enregistré une légère augmentation, en glissement mensuel, de 0,2% après une hausse de 1,6% le mois précédent.

En glissement annuel, les créances sur l'économie ont maintenu le même taux de progression que le mois précédent, soit +5,7% (+50,6 milliards de dirhams) et en amélioration par rapport à celui enregistré à fin octobre 2015 (+0,6% ou +5,4 milliards de dirhams). Cette évolution recouvre le raffermissement des détentions des Autres Institutions de Dépôt (AID) en titres de 19,7% après une baisse de 3,5% un an auparavant, et l'amélioration du rythme d'accroissement, en glissement annuel, des crédits bancaires, s'établissant à +3,8% (+29 milliards de dirhams) après +0,8% (+5,8 milliards) l'année dernière, toutefois en décélération comparativement au taux enregistré le mois précédent (+4% ou +30,2 milliards de dirhams).

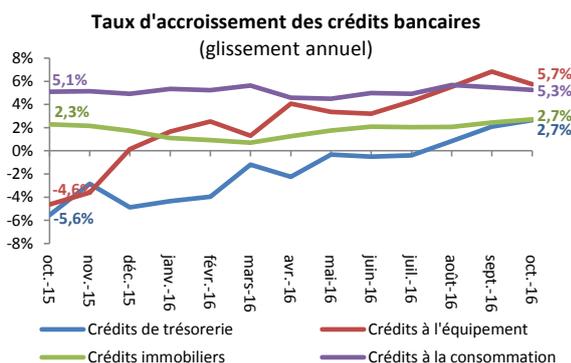
Evolution des créances sur l'économie et des crédits bancaires (glissement annuel)



Source: BAM, Elaboration DEPF

crédits distribués, dont le solde n'est remboursable qu'à l'extinction des crédits couverts.

Par objet économique, l'évolution des crédits bancaires recouvre, notamment, la hausse des crédits à l'équipement et des facilités de trésorerie, respectivement de 5,7% et 2,7% après un recul de 4,6% et 5,6% l'année précédente, ainsi que l'amélioration des rythmes d'accroissement des crédits à la consommation, (+5,3% après +5,1% un an auparavant) et des crédits à l'immobilier (+2,7% après +2,3% l'année dernière). L'évolution de ces derniers recouvre le maintien du taux d'accroissement de ceux à l'habitat à +5,4% et l'atténuation du rythme de baisse de ceux aux promoteurs immobiliers à -4,7% après -5,4%. S'agissant des créances en souffrance, leur rythme de croissance a ralenti, s'établissant à +8,6% après +11,2% un an auparavant.



Source: BAM, Elaboration DEPF

Au niveau des composantes de M3, l'évolution de cette dernière, en glissement mensuel, reflète l'effet conjoint du repli de la circulation fiduciaire de 0,9%, des comptes à terme de 1,1% et des titres d'OPCVM monétaires de 6,1%, et de l'augmentation de la monnaie scripturale de 0,2% et des comptes d'épargne de 0,4%.

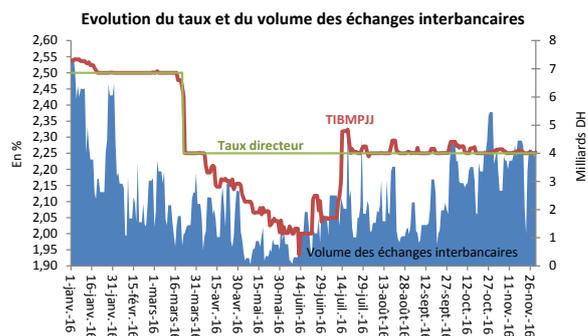
En glissement annuel, l'évolution de M3 recouvre, particulièrement, la baisse des comptes à terme auprès des banques de 1,1% après une hausse de 10,8% l'année précédente, la décélération de la croissance de la circulation fiduciaire (+5,5% après +7,2% l'année dernière) et des comptes d'épargne (+5,6% après +6,6% un an auparavant) et l'accélération de la monnaie scripturale (+8% après +3,7% l'année antérieure) et des titres d'OPCVM monétaires (+3,5% après une stagnation l'année dernière).

Concernant les agrégats de placements liquides, leur encours a enregistré une légère hausse par rapport au mois précédent de 0,5%, sous l'effet conjoint de la hausse de l'encours des titres d'OPCVM actions et diversifiés (PL3) et de celui des titres d'OPCVM obligataires (PL2) respectivement de 5,6% et 0,9%, et du repli de celui des titres d'OPCVM contractuels et des titres de créances négociables (PL1) de 0,2%. En glissement annuel, cet encours s'est accru de 8,9% après une hausse de 14,6% à fin octobre 2015. Cette évolution est en relation avec l'accroissement de l'encours de PL1, PL2 et PL3 respectivement de 7,4%, 11% et 13,4% après une hausse de 12,7%, 21,2% et 2,3% l'année précédente.

### Poursuite de l'amélioration de la liquidité bancaire au cours du mois de novembre 2016

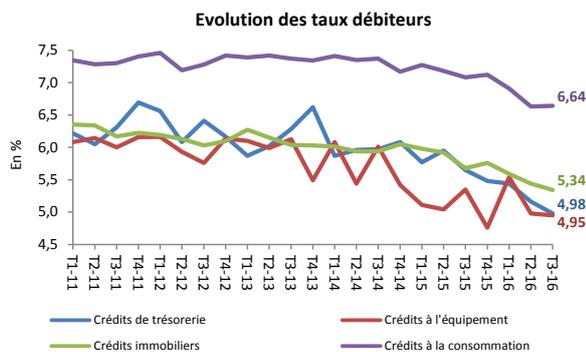
Au cours du mois de novembre 2016, le besoin de liquidité des banques a poursuivi son atténuation. De ce fait, Bank Al-Maghrib a réduit le volume de ses opérations d'injection de liquidité, notamment, à travers les avances à 7 jours sur appels d'offre, dont le volume moyen a diminué pour s'établir en moyenne à 13,3 milliards de dirhams après 15,3 milliards en octobre et 19,2 milliards en septembre 2016. La Banque Centrale est intervenue, également, à travers les opérations de prêts garantis à 1 an au titre du programme de soutien au financement des TPME dont l'encours s'est maintenu à 4,1 milliards de dirhams à fin novembre 2016.

Quant au taux interbancaire moyen pondéré au jour le jour (TIMPJJ), il a maintenu son évolution à des niveaux proches du taux directeur au cours du mois de novembre 2016, s'établissant en moyenne à 2,25%, enregistrant une légère baisse de 1 point de base par rapport au mois précédent. De son côté, la volatilité du taux interbancaire, mesurée par son écart type, est demeurée faible, s'établissant à 0,5 point de base contre 1,2 point de base en octobre 2016. S'agissant du volume moyen des transactions interbancaires, il a augmenté par rapport au mois précédent de 4,4% pour s'établir à 3,6 milliards de dirhams.



Source BAM, Elaboration DEPF

Concernant l'évolution des taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques pour le troisième trimestre 2016 révèlent une baisse du taux moyen pondéré du crédit bancaire, comparativement au trimestre précédent, de 17 points de base à 5,08% après un recul de 30 points de base le trimestre précédent. Ce repli a concerné les taux assortissant les facilités de trésorerie (-18 points de base à 4,98%), les crédits à l'immobilier (-10 points de base à 5,34%) et les crédits à l'équipement (-3 points de base à 4,95%), tandis que ceux appliqués aux crédits à la consommation ont quasiment stagné (6,64% après 6,63%).



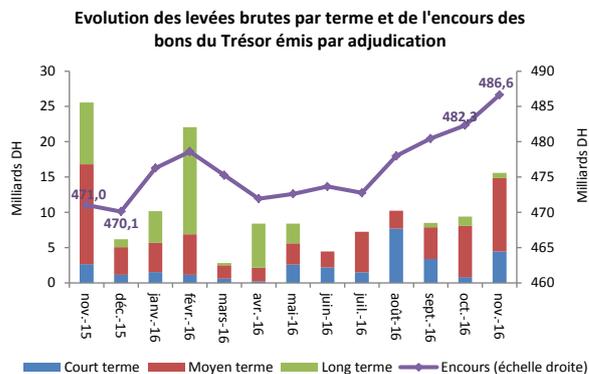
Source: BAM, Elaboration DEPF

### Hausse du recours du Trésor au marché des adjudications au cours du mois de novembre 2016

Au cours du mois de novembre 2016, les levées brutes du Trésor au niveau du marché des adjudications ont augmenté, par rapport au mois précédent de 65,9% pour atteindre 15,6 milliards de dirhams. En termes de structure, cette hausse a concerné le volume levé des maturités courtes et moyennes. Celui des maturités courtes est passé de 823,6 millions de dirhams en octobre à 4,5 milliards de dirhams, pour représenter 28,7% des levées du mois après 8,8% le mois dernier. Celui des maturités moyennes s'est accru par rapport au mois précédent de 42,9% à 10,4 milliards de dirhams, soit 66,6% des levées du mois après 77,4% le mois antérieur. En revanche, le volume levé des maturités longues s'est replié de 43,5% à 733,6 millions de dirhams, soit 4,7% des levées du mois après 13,8% le mois précédent.

Les remboursements du Trésor ont augmenté par rapport au mois précédent de 50,4% pour s'établir à 11,3 milliards de dirhams. De ce fait, les levées nettes du Trésor ont atteint 4,3 milliards de dirhams après 1,9 milliard le mois précédent. Compte tenu de ces évolutions, l'encours des bons du Trésor émis par adjudication s'est accru de 0,9% par rapport à fin octobre 2016 et de 3,5% par rapport à fin décembre 2015 pour s'établir à 486,6 milliards de dirhams à fin novembre 2016. La structure de cet encours reste prédominée par les maturités à long terme dont la part s'est raffermie, passant de 55,3% à fin décembre 2015 à 58,2% à fin novembre 2016, ainsi que par les maturités moyennes qui ont maintenu quasiment le même poids (38% contre 38,9%). La part du court terme demeure faible et s'est repliée, s'établissant à 3,8% après 5,8%.

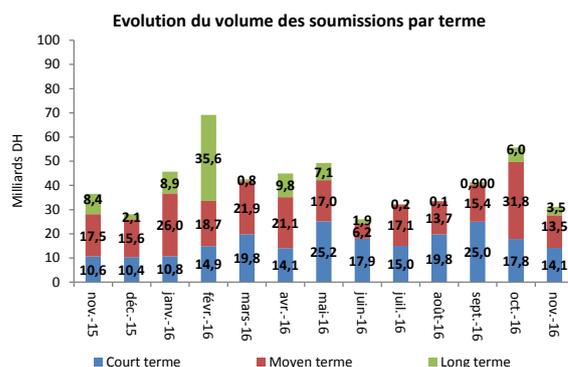
Au terme des onze premiers mois de 2016, les levées brutes du Trésor se sont établies à 107,2 milliards de dirhams, en baisse de 24,7% par rapport à fin novembre 2015. Le volume des maturités courtes, moyennes et longues s'est replié respectivement de 26,1%, 30,6% et 11,5% pour s'établir à 26,2 milliards, 49,4 milliards et 31,6 milliards de dirhams, pour représenter respectivement 24,4%, 46,1% et 29,5% des levées après 24,9%, 50% et 25,1% un an auparavant. Quant aux remboursements du Trésor, ils ont diminué, en glissement annuel, de 6,9% pour s'établir à 90,7 milliards de dirhams.



Source BAM, Elaboration DEPF

S'agissant du volume des soumissions sur le marché des adjudications au cours du mois de novembre 2016, il a reculé par rapport au mois précédent de 44% pour s'établir à 31,2 milliards de dirhams. Le volume soumissionné des maturités courtes, moyennes et longues a reculé respectivement de 20,7%, 57,5% et 41,3% pour se situer à 14,1 milliards, 13,5 milliards et 3,5 milliards de dirhams, pour représenter 45,3%, 43,3% et 11,3% des soumissions du mois après 32%, 57,1% et 10,8% en octobre 2016.

Au terme des 11 premiers mois de 2016, le volume des soumissions a atteint 471,5 milliards de dirhams, en baisse de 4,4% par rapport à fin novembre 2015. Ce repli a concerné le volume soumissionné des maturités courtes et moyennes qui s'est replié respectivement de 5,4% et 5,9% pour s'établir à 194,4 et 202,3 milliards de dirhams, pour représenter respectivement 41,2% et 42,9% du volume des soumissions après 41,7% et 43,6% l'année précédente. En revanche, le volume soumissionné des maturités longues s'est apprécié de 2,9% à 74,8 milliards de dirhams, soit 15,9% du volume des soumissions contre 14,7% l'année dernière.



Source BAM, Elaboration DEPF

Concernant les taux moyens pondérés primaires des bons du Trésor, leur évolution a été différenciée au titre du mois de novembre 2016. Ainsi, les taux des bons à 52 semaines, 2 ans et 5 ans ont reculé respectivement par rapport au mois précédent de 3 points de base (pb), 8 pb et 2 pb pour s'établir à 2,27%, 2,40% et 2,65%. Ceux des bons à 26 semaines et à 10 ans ont stagné respectivement à 2,15% et 3,08%. En revanche, le taux des bons à 20 ans a augmenté par rapport à la dernière émission de mai 2016 de 37 points de base pour atteindre 3,86%.

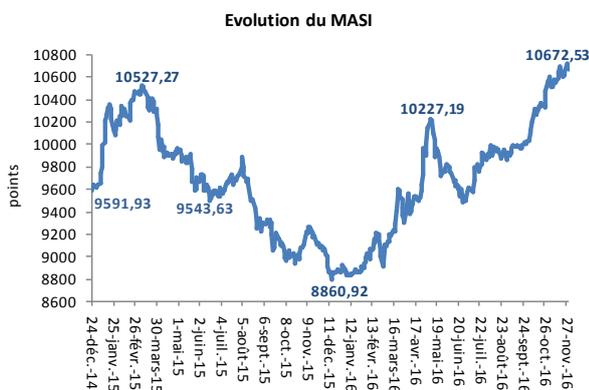
### Evolution des taux des bons du Trésor sur le marché primaire (%)

	Jul.16	Août.16	Sept.16	Oct.16	Nov.16	Var
13 sem	2,00	2,18	2,18	2,10	-	-
26 sem	2,12	2,25	2,26	2,15	2,15	-
52 sem	2,24	2,38	2,37	2,30	2,27	-3 pb
2 ans	2,36	2,52	2,57	2,48	2,40	-8 pb
5 ans	2,60	-	2,82	2,67	2,65	-2 pb
10 ans	-	-	3,22	3,08	3,08	-
15 ans	-	-	-	-	-	-
20 ans	-	-	-	-	3,86	-
30 ans	-	-	-	-	-	-

Source : BAM

### Poursuite de l'évolution favorable des indicateurs de la Bourse de Casablanca au cours du mois de novembre 2016

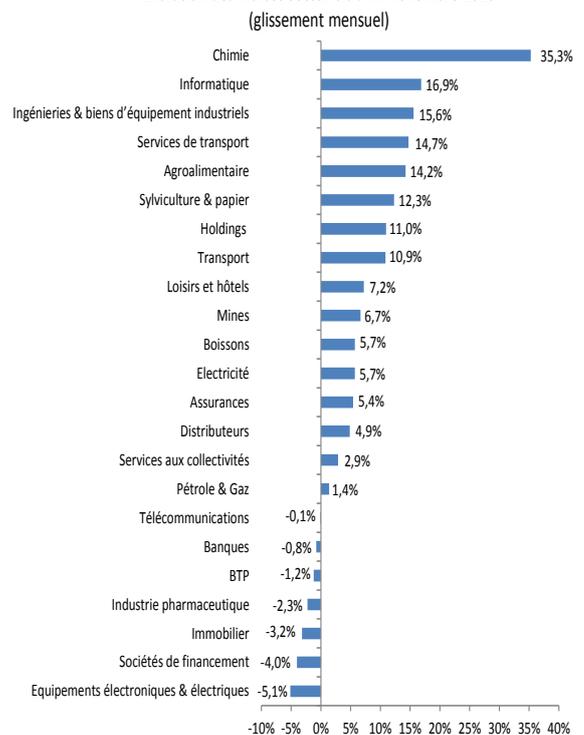
Les indicateurs de la Bourse de Casablanca ont poursuivi leur évolution favorable au cours du mois de novembre 2016. Les indices MASI et MADEX ont clôturé le mois à 10672,53 et 8739,36 points respectivement, soit leurs plus hauts niveaux depuis mars 2015, enregistrant une hausse de 1% chacun par rapport à fin octobre 2016 après une augmentation de 5,2% et 5,3% le mois précédent. Par rapport à fin décembre 2015, leur performance est passée de +18,4% et +19,3% à fin octobre 2016 à +19,6% et +20,5% à fin novembre 2016.



Source : Bourse de Casablanca, Elaboration DEPF

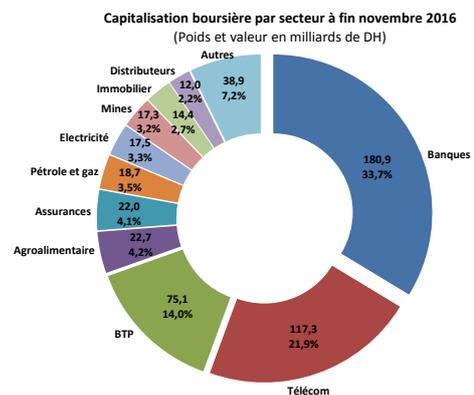
Au niveau sectoriel, parmi les 23 secteurs représentés à la cote de la Bourse de Casablanca, 16 secteurs ont enregistré des performances positives par rapport à fin octobre 2016, particulièrement, les indices des secteurs de chimie (+35,3%), de l'informatique (+16,9%), des ingénieries et biens d'équipement industriels (+15,6%) et des services de transport (+14,7%). Les contre-performances du mois ont concerné, particulièrement, les indices des secteurs, des équipements électroniques et électriques (-5,1%), des sociétés de financement (-4%) et de l'immobilier (-3,2%). Les indices des secteurs des banques et du BTP (respectivement 33,7% et 14% de la capitalisation globale) ont reculé respectivement de 0,8% et 1,2%, tandis que l'indice des télécommunications a quasiment stagné (-0,1%).

### Evolution des indices sectoriels à fin novembre 2016



Source : Bourse de Casablanca, Elaboration DEPF

De son côté, la capitalisation boursière a atteint son plus haut niveau depuis mars 2015 pour s'établir à 536,7 milliards de dirhams à fin novembre 2016, en hausse de 0,9% par rapport à fin octobre 2016 après une augmentation de 4,8% le mois précédent, ramenant ainsi sa performance par rapport à fin décembre 2015 de +17,3% à fin octobre 2016 à +18,4% à fin novembre 2016.

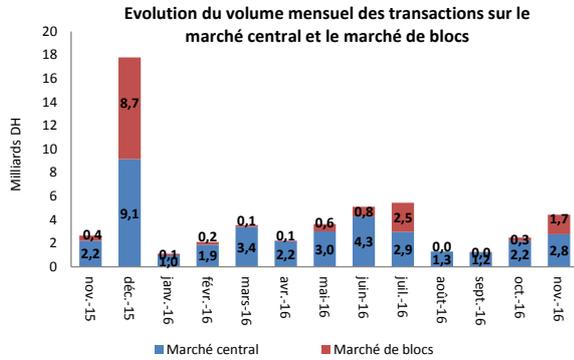


Source : Bourse de Casablanca, Elaboration DEPF

Le volume global des transactions réalisé au titre du mois de novembre 2016 a augmenté, en glissement mensuel, de 69,8% pour atteindre 4,5 milliards de dirhams. Ce volume s'est réparti à hauteur de :

- 62% pour le marché central. Les transactions sur ce marché ont augmenté, par rapport au mois précédent, de 26,6% à 2,8 milliards de dirhams. Les valeurs Attijariwafa Bank, Cosumar, Itissalat Al-Maghrib et BCP ont canalisé respectivement 19,3%, 11,1%, 9,6% et 8,4% du volume des transactions en actions sur ce marché ;

- 37,3% pour le marché de blocs où les échanges se sont raffermies, passant de 298,4 millions de dirhams en octobre 2016 à 1,7 milliard de dirhams en novembre 2016 ;
- 0,4% pour les apports d'actions ;
- 0,3% pour les transferts d'actions ;



Source: Bourse de Casablanca, Elaboration DEPF

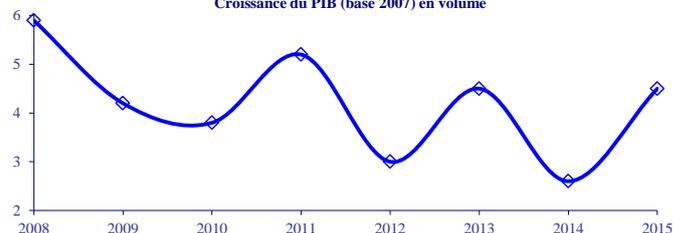
Au terme des onze premiers mois de 2016, le volume global des transactions a atteint 50,6 milliards de dirhams, en hausse de 59,2% par rapport à la même période de l'année précédente. Le volume des échanges sur les marchés central et de blocs a augmenté par rapport à fin novembre 2015 de 20,4% à 32,6 milliards de dirhams, recouvrant une hausse de celui enregistré sur le marché central de 17,2% à 26,1 milliards de dirhams et de celui réalisé sur le marché de blocs de 35,3% à 6,5 milliards de dirhams.

N° : 238

## Tableau de bord de l'économie marocaine

Agrégats de la comptabilité nationale <sup>(1)</sup>	2013	2014	2015
Produit Intérieur Brut (aux prix de l'année précédente) (base 2007)	4,5	2,6	4,5
Echanges extérieurs (millions de Dhs) (Données préliminaires)	nov.-15	nov.-16	(%)
Importations globales	341 073	369 215	8,3
Énergie et lubrifiants	61 431	49 193	-19,9
Produits finis d'équipement	85 027	106 716	25,5
Blé	8 161	11 219	37,5
Exportations globales	200 350	203 184	1,4
Automobile	45 695	49 594	8,5
Phosphates et dérivés	40 891	35 760	-12,5
Déficit commercial	-140 723	-166 031	18,0
Taux de couverture (en %)	58,7	55,0	
Transferts MRE	55 195	57 517	4,2
Recettes voyages	57 149	59 475	4,1
Recettes des IDE	35 346	30 227	-14,5
Monnaie (millions de Dhs)	oct.-15	oct.-16	(%)
Agrégat M3	1 115 839	1 176 752	5,5
Réserves Internationales Nettes	218 757	250 495	14,5
Créances nettes sur l'administration centrale	153 509	147 601	-3,8
Créances sur l'économie	882 916	933 481	5,7
Dont : Crédits des AID	770 484	801 128	4,0
Crédits immobiliers	241 051	247 575	2,7
Crédits à l'équipement	138 442	146 400	5,7
Crédits à la consommation	46 250	48 682	5,3
Bourse	nov.-15	nov.-16	(%)
MASI	9 093	10 673	17,4
MADEX	7 421	8 739	17,8
Volume des transactions (2) (millions de Dhs)	27 098	32 629	20,4
Indice des prix à la consommation (100=2006)	oct.-15	oct.-16	(%)
Indice des prix à la consommation (100=2006)	115,1	117,0	1,7
Produits alimentaires	123,1	126,5	2,8
Produits non alimentaires	109,5	110,2	0,6
Taux de change (en MAD)	nov.-15	nov.-16	(%)
Euro	10,75	10,78	0,3
Dollar américain US\$	10,02	9,98	-0,4
Taux d'intérêt (dernières émissions)	déc.-15	nov.-16	Pb 100
Taux adjudications (13 semaines)	2,51	2,10	-41,0
(26 semaines)	2,55	2,15	-40,0
(52 semaines)	2,57	2,27	-30,0
(2ans)	2,80	2,40	-40,0

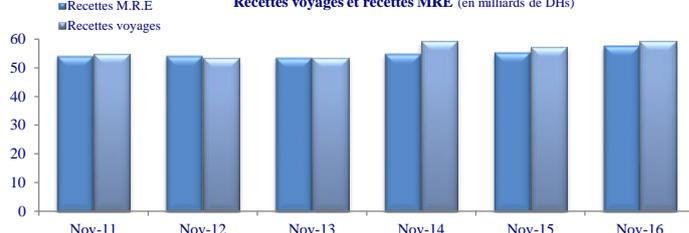
Croissance du PIB (base 2007) en volume



Exportations et importations de marchandises (milliards Dhs)



Recettes voyages et recettes MRE (en milliards de DHs)



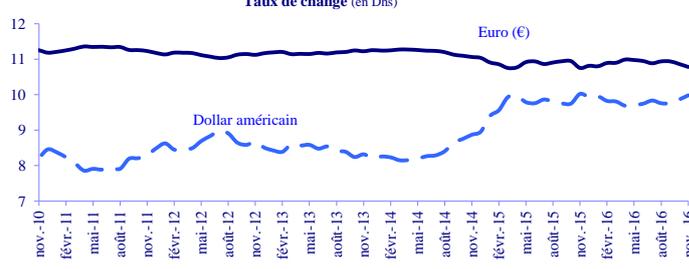
Réserves Internationales Nettes (milliards de Dhs)



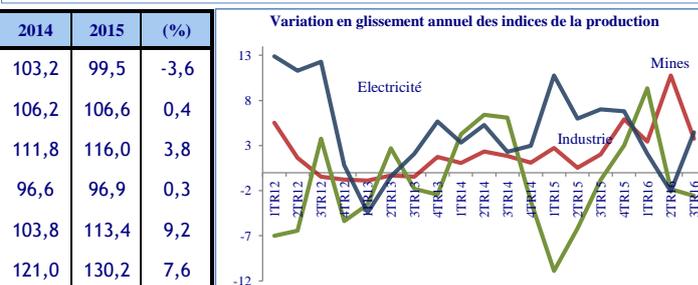
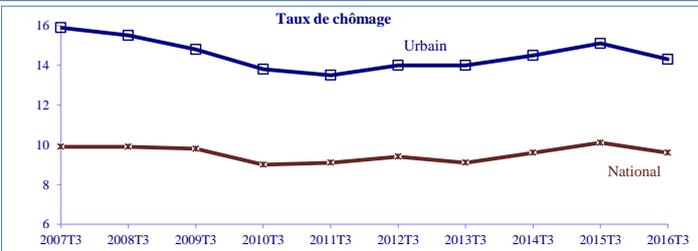
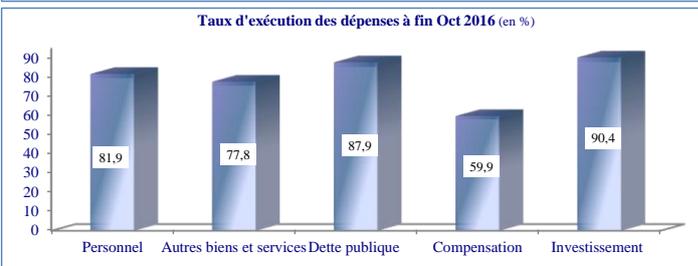
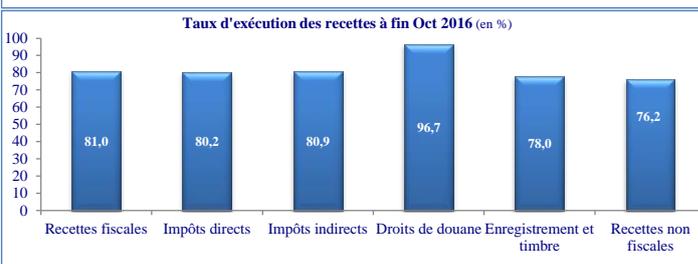
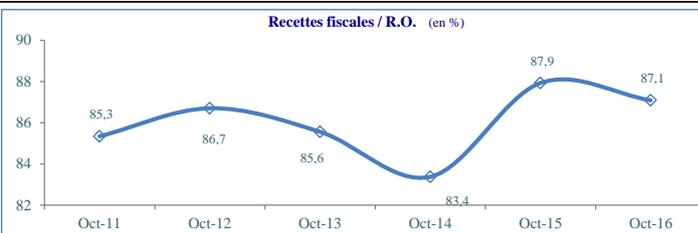
Variation en glissement annuel de l'indice des prix à la consommation (en %)



Taux de change (en Dhs)



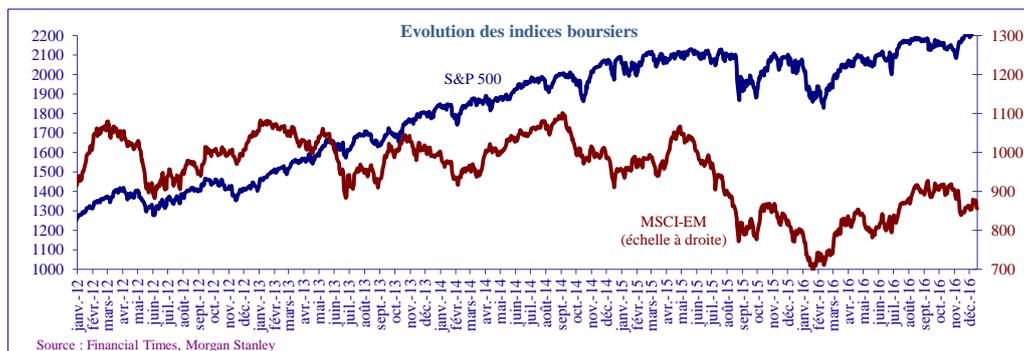
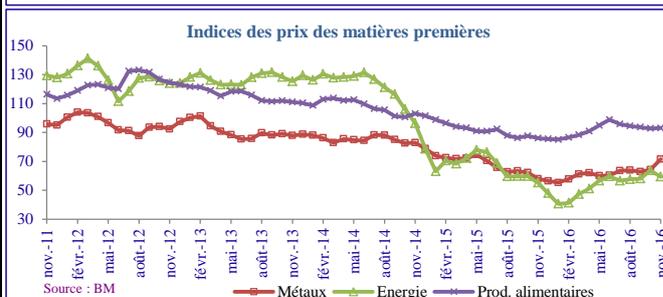
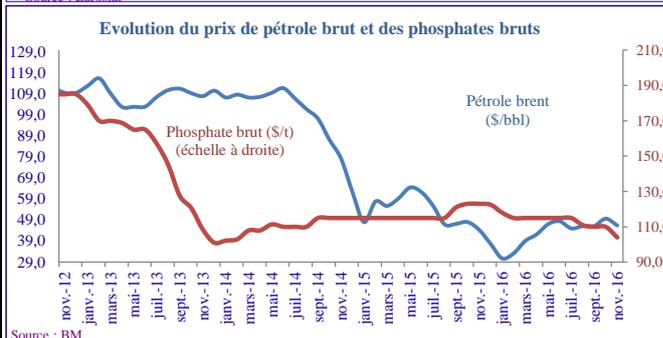
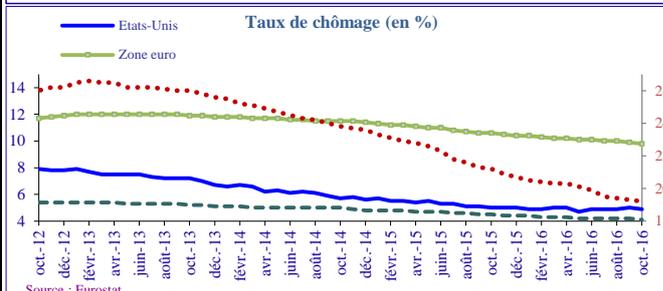
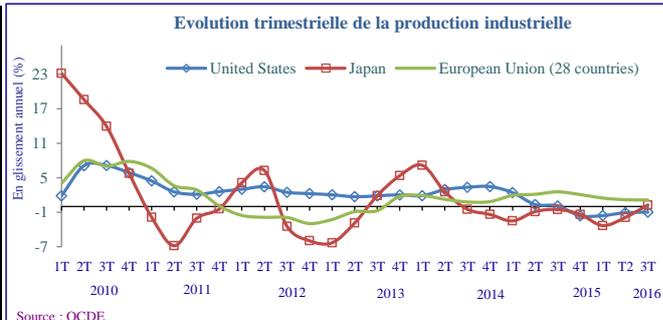
<b>Finances publiques</b> (hors TVA des CL)	oct.-15	oct.-16	(%)			
<b>Recettes ordinaires (R.O)</b> (en milliards de Dhs)	167 763	178 305	6,3			
Recettes fiscales	147 513	155 283	5,3			
Impôts directs	64 481	68 579	6,4			
IS	32 708	34 823	6,5			
IR	30 122	31 953	6,1			
Impôts indirects	63 906	65 576	2,6			
TVA	43 179	43 793	1,4			
TIC	20 727	21 783	5,1			
Droits de douane	6 360	7 641	20,1			
Enregistrement et timbre	12 766	13 487	5,6			
Recettes non fiscales	17 935	20 692	15,4			
Monopoles	6 506	7 235	11,2			
<b>Dépenses ordinaires (D.O)</b>	163 612	169 530	3,6			
Biens et services	127 372	134 881	5,9			
Personnel	85 626	87 411	2,1			
Autres biens et services	41 746	47 470	13,7			
Dettes publiques intérieures	21 197	21 731	2,5			
Dettes publiques extérieures	3 303	3 128	-5,3			
Compensation	11 740	9 790	-16,6			
Investissement	42 758	48 048	12,4			
<b>Activités sectorielles</b>	sept.-15	sept.-16	(%)			
Parc global de la téléphonie mobile (milliers)	44 449	43 341	-2,5			
Taux de pénétration (%)	131,3	128,0				
Parc global de la téléphonie fixe (milliers)	2 296	2 122	-7,6			
Parc total des abonnés Internet (milliers)	13 898	16 923	21,8			
	oct.-15	oct.-16	(%)			
Nuitées dans les EHC <sup>(4)</sup> (en milliers)	15 885	16 205	2,0			
Arrivées de touristes (y compris MRE) (en milliers)	8 847	8 881	0,4			
Trafic portuaire (mille tonnes) <sup>(5)</sup>	92 281	97 521	5,7			
Energie appelée nette (GWh)	28 742	29 660	3,2			
Consommation d'électricité (GWh)	24 537	25 055	2,1			
Débarquements de la pêche côtière (en mille tonne)	1 037	1 153	11,3			
Débarquements de la pêche côtière (en millions DH)	5 112	5 470	7,0			
	nov.-15	nov.-16	(%)			
Ventes de ciment (mille tonnes)	12 979	13 037	0,4			
Chiffre d'affaires à l'exportation de l'OCF (millions Dhs)	40 891	35 760	-12,5			
<b>Emploi</b>	3Tr14	3Tr15	3Tr16			
Taux d'activité	48,2	47,9	46,7			
Taux de chômage	9,6	10,1	9,6			
Urbain	14,5	15,1	14,3			
Diplômés	18,9	20,4	19,4			
Agés de 15 à 24 ans	39,9	39,3	40,8			
<b>Variation des indices de la production</b> <sup>(3)</sup>	3Tr15	3Tr16	(%)	2014	2015	(%)
Mines	108,6	105,8	-2,6	103,2	99,5	-3,6
Industries manufacturières hors raffinage de pétrole	104,8	105,0	0,2	106,2	106,6	0,4
Produits des industries alimentaires	119,0	121,2	1,8	111,8	116,0	3,8
Produits de l'industrie textile	91,4	88,3	-3,4	96,6	96,9	0,3
Produits de l'industrie automobile	98,1	110,7	12,8	103,8	113,4	9,2
Electricité	138,8	145,0	4,5	121,0	130,2	7,6



(1) Taux de variation, Source HCP  
(2) Volume des transactions sur le marché central et sur le marché de blocs  
(3) Indice de la production selon la base 2010  
(4) EHC : établissements d'hébergement classés  
(5) Trafic portuaire global y compris le transbordement

## Environnement international

Taux de croissance (T/T-1) (Eurostat, OCDE)	2016T1	2016T2	2016T3
<b>Zone Euro</b>	0,5	0,3	0,3
Allemagne	0,7	0,4	0,2
France	0,6	-0,1	0,2
Italie	0,4	0,1	0,3
Espagne	0,8	0,8	0,7
Royaume uni	0,4	0,7	0,5
Etats-Unis	0,2	0,4	0,7
Inflation % (m/m-12) (Commission européenne)	sept.-16	oct.-16	nov.-16
Allemagne	0,5	0,7	0,7
France	0,5	0,5	0,7
Espagne	0,0	0,5	0,5
Italie	0,1	-0,1	0,1
Taux de chômage % (Commission européenne)	août-16	sept.-16	oct.-16
Etats-Unis	4,9	5,0	4,9
Allemagne	4,2	4,2	4,1
France	10,2	9,9	9,7
Espagne	19,4	19,3	19,2
Italie	11,5	11,7	11,6
Prix des matières premières (Source BM)	nov.-15	nov.-16	(%)
Pétrole (\$/bbl) (brent)	48,1	49,7	3,3
Blé tendre US (\$/t)	203,4	167,3	-17,8
Blé dur US (\$/t)	176,9	150,5	-14,9
Phosphate brut (\$/t)	123,0	104,0	-15,4
DAP (\$/t)	416,0	323,0	-22,4
TSP (\$/t)	380,0	270,0	-28,9
Or (\$/once)	1086,4	1238,4	14,0
Argent (\$/once)	14,5	17,4	20,4
Taux d'intérêt (sources: BM, EBF, Bloomberg)	sept.-16	oct.-16	nov.-16
LIBOR 3 mois	0,850	0,879	0,908
LIBOR 6 mois	1,247	1,259	1,269
EURIBOR 3 mois	-0,302	-0,309	-0,313
EURIBOR 6 mois	-0,199	-0,207	-0,215
UST 10 ans (fin de période)	1,594	1,826	2,381
BUND 10 ans (fin de période)	-0,119	0,163	0,275
Taux de change Euro/Dollar	1,121	1,103	1,080



DIRECTION DES ETUDES ET DES PREVISIONS FINANCIERES (D.E.P.F.)

Ministère de l'Economie et des Finances, quartier administratif, entrée D, Chellah - Rabat

Tél. : (+212) 5.37.67.74.15/16 Fax : (+212) 5.37.67.75.33 Adresse Internet : <http://www.finances.gov.ma/depf/depf.htm>