

Note de Conjoncture

VUE D'ENSEMBLE

Consommation des ménages et exportations des métiers mondiaux continuent à soutenir la dynamique de l'économie nationale

L'économie mondiale poursuit sa croissance à un rythme modéré, tout en restant entourée de plusieurs incertitudes. Selon les dernières prévisions du FMI, la croissance mondiale devrait enregistrer 3,1% en 2016 après 3,2% en 2015 avant de se redresser en 2017 à 3,4%. La faiblesse de la croissance dans les pays avancés (1,6% en 2016 après 2,1% en 2015), en particulier les Etats-Unis (1,6% après 2,6%), contraste, toutefois, avec la reprise progressive dans les pays émergents (4,2% après 4%). Dans la zone euro, la croissance devrait globalement ralentir (1,7% après 2%), affectée par la faiblesse de la croissance des Pays-Bas (1,7% après 2%), malgré une relative résilience des autres grandes économies de la zone, notamment l'Allemagne (1,7% après 1,5%), la France (1,3% après 1,2%) et l'Espagne (3,1% après 3%). Après une nette remontée sur la période récente, les prix des produits de base devraient rester globalement modérés, dans un contexte marqué par une demande faible.

Aux **Etats-Unis**, la croissance économique a été relativement faible au premier semestre 2016 (+1,4% au T2 après +0,8% au T1, en rythme annualisé). Toutefois, la croissance devrait se renforcer au second semestre, soutenue par la consommation des ménages, principal moteur de l'économie américaine. Les derniers indicateurs conjoncturels s'avèrent globalement favorables, comme le montre le rebond des ventes de détail (+0,6% en septembre) et la publication d'indices PMI encourageants. Dans un contexte d'incertitude sur le plan politique, la hausse des taux de la Fed devrait s'effectuer de façon très prudente.

Dans la **zone euro**, la croissance économique a perdu de la vigueur au second trimestre 2016 (+0,3% après +0,5% au T1). La reprise reste poussive, comme le montre l'indice PMI composite qui atteint son plus faible niveau depuis 20 mois en septembre (52,6 après 52,9 en août). La croissance de l'emploi s'essouffle sur fond de préoccupations croissantes concernant les perspectives économiques. Dans ce contexte, la BCE maintient l'orientation très accommodante de sa politique monétaire pour soutenir la croissance et contenir les risques déflationnistes.

Au **Japon**, la croissance du PIB s'est affaiblie au second trimestre (0,7% en rythme annualisé après 2,1% au T1), suite au repli de l'investissement et des exportations. Les perspectives de reprise sont freinées par l'appréciation du yen et la faiblesse des échanges en Asie.

Pour les **pays émergents**, les perspectives de croissance se sont globalement améliorées, avec, toutefois, des rythmes variables selon les régions et les pays : croissance robuste pour les pays émergents d'Asie (Inde, Chine) ; perspective de sortie de la récession au Brésil et en Russie et reprise progressive dans les pays producteurs de pétrole et en Afrique subsaharienne.

Les **prix du pétrole** (Brent) se sont inscrits en hausse pour atteindre près de 50 dollars la mi-octobre contre 46 dollars en septembre suite à un accord sur une réduction de l'offre de l'OPEP.

Au niveau national, l'amélioration continue des baromètres de la conjoncture économique, notamment ceux relatifs aux finances publiques et aux échanges extérieurs, augure d'une configuration sectorielle globalement positive, particulièrement au troisième trimestre 2016.

Au niveau du **secteur agricole**, en vue d'assurer un bon démarrage de la campagne agricole 2016/2017, le Ministère de l'Agriculture et de la Pêche Maritime a entrepris plusieurs mesures. Celles-ci concernent, notamment, la mise à disposition d'environ 8,1 millions de quintaux de semences certifiées et de 500.000 tonnes d'engrais, tout en assurant la stabilité des prix d'engrais phosphatés et la rationalisation de leur utilisation. Les mesures d'accompagnement du démarrage de la campagne concernent, également, la poursuite de l'extension de l'assurance agricole multirisque pour les céréales, les légumineuses et les cultures oléagineuses pour une superficie qui dépasse 1,05 million d'hectares et de la mise en œuvre du Programme National d'Economie d'Eau en Irrigation (PNEEI).

Le **secteur de la pêche** poursuit sa bonne performance à fin août 2016, affichant une croissance notable, en variation annuelle, des captures de la pêche côtière et artisanale de 16,4% en volume et de 7,4% 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. Éléments de la demande
3. Échanges extérieurs
4. Finances publiques
5. Financement de l'économie

Direction des Etudes et des Prévisions
Financières

Ministère de l'Économie 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

Le **secteur minier** aurait maintenu son évolution favorable au terme des huit premiers mois de 2016, confortée par la hausse du volume de production de phosphate roche de 3,7%. Quant à la production des dérivés de phosphate, elle s'est accrue de 10,6%. De son côté, la **production de l'énergie électrique** s'est renforcée à fin août 2016 de 1,5%, en glissement annuel, après +7,2% un an plus tôt. Cette dynamique découle de l'accroissement de la production privée de 5,1%, conjugué à l'accélération de celle des projets développés dans le cadre de la loi 13-09 relative aux énergies renouvelables au rythme de 30,5% après +8,6% un an auparavant. Sur un autre volet, cette évolution s'est nourrie du retour à la croissance de la production de l'ONEE lors du mois d'août 2016 (+12,8%) pour ramener sa baisse à 6,7% à fin août 2016, après -9,8% à fin juin 2016. Quant à la consommation de l'énergie électrique, elle s'est améliorée de 1,7%, en raison de l'accroissement des ventes de l'énergie de haute et moyenne tension de 1,3% et de celles de basse tension de 3%.

Après une hausse de 3,4%, en glissement annuel, au titre des deux premiers mois du troisième trimestre 2016, **les ventes de ciment** se sont soldées au terme du même trimestre par un recul de 3,9%, en raison d'une baisse de 19,1% au cours du mois de septembre, sous l'effet, notamment, des vacances de l'Aid Al-Adha. Suite à cette évolution, le volume des ventes de ciment est resté quasiment inchangé à fin septembre 2016, comparativement à la même période de l'année précédente, après +2,1% un mois plus tôt et -1,4% à fin septembre 2015. Quant aux crédits bancaires alloués au secteur de l'immobilier, leur encours s'est apprécié de 2,1% à fin août 2016, recouvrant une hausse des **crédits à l'habitat** de 5,4%.

L'activité du **secteur industriel** continue de s'inscrire sur une pente positive au terme du premier semestre 2016, comme indiqué par la progression de son indice de production hors raffinage de pétrole de 1,8% en moyenne durant cette période. Par ailleurs, d'après les derniers résultats de l'enquête de conjoncture de Bank Al-Maghrib auprès du secteur manufacturier, le Taux d'Utilisation des Capacités de production s'est replié, en glissement annuel, de 6,3 points à fin août 2016, influencé, principalement, par le retrait de l'activité du raffinage de pétrole. Pour les trois prochains mois (septembre, octobre et novembre), les résultats de la même enquête font ressortir des pronostics favorables des industriels interrogés quant à l'évolution de leur production et ventes tant au niveau local qu'à l'étranger.

Au niveau du **secteur touristique**, les arrivées à la destination marocaine ont affiché une reprise courant le mois de juillet 2016 avec une hausse de 7%, impulsée par l'augmentation des arrivées des MRE de 9,2% et des touristes étrangers de 2%. À fin juillet 2016, le nombre total des arrivées au Maroc s'est chiffré à 6 millions d'arrivées, affichant une légère hausse de 0,1% comparativement à la même période de l'année précédente. A son tour, le nombre des nuitées s'est boosté, durant le mois de juillet 2016, de 28,5% en une année, donnant lieu à une progression cumulée de 1% au terme des sept premiers mois de l'année 2016.

Au titre des **activités des télécommunications**, la bonne performance du trafic voix sortant du parc global de la téléphonie et la croissance soutenue du nombre d'utilisateurs de l'Internet, au terme du premier semestre 2016, continuent de nourrir la bonne tenue du secteur et ce, malgré le recul relatif du parc global de la téléphonie. En effet, le volume du trafic voix sortant du parc global de la téléphonie a augmenté de 14,5% à fin juin 2016 pour atteindre un volume de 30,1 milliards de minutes, après +4,4% un an plus tôt. Par ailleurs, le volume du parc global de l'Internet s'est boosté de 32,2% à fin juin 2016, en consolidation d'une hausse de 44,3% un an auparavant. Quant au parc global de la téléphonie, il s'est replié de 3,9%, suite au retrait du parc de la téléphonie mobile de 3,7%, réduisant relativement le taux de pénétration à 122,4% après 127,1% à fin juin 2015.

Sur le plan de **la demande intérieure**, le pouvoir d'achat des ménages se serait bien orienté au titre des trois premiers trimestres de l'année en cours, soutenu par l'évolution toujours maîtrisée des prix à la consommation (progression de l'IPC de 1,5% à fin août 2016) et par le comportement positif, dans l'ensemble, des revenus des ménages. Ceux-ci auraient bénéficié d'une évolution favorable de l'encours des crédits à la consommation (+5,7% à fin août 2016 en glissement annuel et +5,2% par rapport à fin décembre 2015), de la bonne tenue des transferts des Marocains Résidant à l'Étranger, progressant de 4,5% à fin septembre 2016, et de la masse salariale servie par la fonction publique (+2,2% à fin août 2016) ainsi que d'une situation favorable du marché du travail, ayant connu la création de 103.000 postes d'emploi rémunérés au deuxième trimestre 2016. De son côté, l'effort d'investissement se maintient au titre de la même période, tirant profit de la bonne tenue des émissions d'investissement du Budget de l'Etat, augmentant de 15,6% à fin août 2016, de l'encours des crédits à l'équipement (+5,5% à fin août 2016) et des importations des biens d'équipement et des demi-produits (+22,1% et +7,3% respectivement à fin septembre 2016).

La situation des **échanges extérieurs** a été marquée, au terme des neuf premiers mois de l'année 2016, par une augmentation du déficit commercial de 14,3% à 133,6 milliards de dirhams et une baisse du taux de couverture de 3 points à 55,2%. Cette évolution s'explique par un accroissement, en glissement annuel, de la valeur des importations (+6,8% à 298,4 milliards de dirhams) plus important que celui des exportations (+1,3% à 164,8 milliards de dirhams). La hausse des exportations est imputable, principalement, à la bonne performance des métiers mondiaux du Maroc, en l'occurrence les secteurs de l'automobile (+11,7%), de l'aéronautique (+9,2%), de l'agroalimentaire (+9%), de l'électronique (+6,8%) et du textile et cuir (+5,9%). En revanche, le chiffre d'affaires à l'export du groupe OCP a enregistré une baisse de 14,1% liée, essentiellement, à un effet-prix. S'agissant des importations, les acquisitions de produits alimentaires ont progressé de 18,7%, tandis que les approvisionnements en produits énergétiques se sont nettement repliés de 22,7%. Quant aux autres groupes de produits, les importations des biens d'équipement, de biens de consommation et de demi-produits ont enregistré des hausses respectives de 22,1%, 15,6% et 7,3% alors que les importations de produits bruts ont reculé de 16,5%. Pour ce qui est des flux financiers, les recettes voyages et les transferts des MRE se sont accrus de 5,8% et 4,5% respectivement à fin septembre 2016. Ces deux postes ont ainsi permis de couvrir 74,1% du déficit commercial contre 80,5% un an auparavant. En revanche, le flux des IDE s'est replié d'environ 35,4% au titre de la même période.

La situation des **charges et ressources du Trésor** à fin août 2016 fait ressortir une légère atténuation du déficit budgétaire de 0,8% pour s'établir à 30,5 milliards de dirhams. Cette évolution a résulté du raffermissement des recettes ordinaires à un rythme plus important que celui des dépenses globales, compte tenu de la hausse de l'excédent du solde des comptes spéciaux du Trésor de 28,5% à 5,6 milliards de dirhams. Exécutées à hauteur de 63,7%, les recettes ordinaires se sont établies à 141,6 milliards de dirhams, en hausse, en glissement annuel, de 6,3%. Cette amélioration est en relation, essentiellement, avec l'accroissement des recettes fiscales de 6,9% à 124,2 milliards de dirhams, notamment, les recettes de l'IS (+8,2%), de l'IR (+7,7%), de la TVA à l'importation (+8,6%), des TIC (+10,5%), des droits de douane (+22,2%) et de l'enregistrement et timbre (+6%). Les recettes non fiscales, quant-à-elles, ont augmenté de 1,3% à 15,5 milliards de dirhams, sous l'effet conjoint de la hausse des autres recettes non fiscales de 7,9% à 10,1 milliards et du recul des recettes de monopoles de 9,1% à 5,4 milliards. Les dépenses ordinaires ont enregistré un taux de réalisation de 65,1% et ont augmenté de 3% à 137,7 milliards de dirhams. Cette évolution s'explique par la hausse des dépenses de biens et services et des charges en intérêt de la dette respectivement de 4,8% et 5,6% à 108,5 et 21,7 milliards de dirhams, atténuée par le repli des charges de compensation de 22,1% à 7,5 milliards de dirhams. De leur côté, les dépenses d'investissement ont augmenté de 15,6% pour avoisiner 40 milliards de dirhams et ont été concrétisées à hauteur de 75,2%.

La masse monétaire a augmenté, en glissement annuel, de 5,5% à fin août 2016, enregistrant une amélioration comparativement au taux enregistré le mois dernier (+5%) et une décélération comparativement à celui enregistré l'année précédente (+6,2%). Ce ralentissement a découlé, particulièrement, du recul des créances nettes sur l'administration centrale (AC) de 4,1% à 147,9 milliards de dirhams, en atténuation par rapport aux replis enregistrés depuis fin mars 2016 et après un accroissement de 11,2% 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 6,2% après un accroissement de 5,9% un an auparavant, et le repli de leurs engagements vis-à-vis de l'AC de 35,4% après un recul de 26,6%. De leur côté, les réserves internationales nettes qui ont atteint 248,8 milliards de dirhams à fin août 2016 ont ralenti, enregistrant une hausse de 18,2% après +21,8% le mois précédent et +19,1% à fin août 2015. En revanche, le rythme d'accroissement, en glissement annuel, des crédits bancaires s'est amélioré, s'établissant à +3,4% pour atteindre 788,6 milliards de dirhams après +2,2% le mois précédent et +2,1% l'année dernière. Cette évolution recouvre, particulièrement, la hausse des crédits à l'équipement et des facilités de trésorerie, respectivement de 5,5% et 0,8% après un recul de 1,5% et 3,5% l'année précédente.

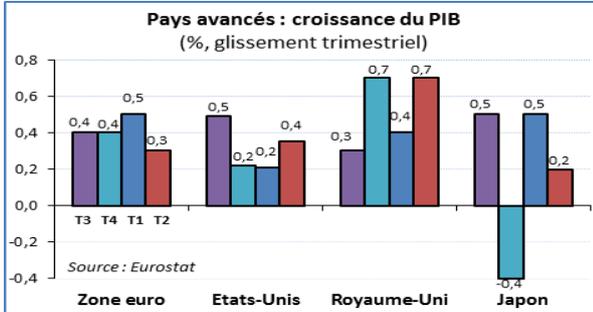
Au niveau du **marché interbancaire**, la liquidité bancaire a enregistré un resserrement au cours du troisième trimestre 2016 suite, particulièrement, à la décision de Bank Al-Maghrib du 21 juin 2016 de relever le taux de la réserve obligatoire de 2% à 4%, ainsi qu'avec la hausse saisonnière de la circulation fiduciaire. Dans ce contexte, Bank Al-Maghrib a augmenté le volume de ces opérations d'injection de liquidité, essentiellement, à travers les avances à 7 jours sur appels d'offre, dont le volume moyen s'est établi à 17,9 milliards de dirhams au cours du troisième trimestre 2016. L'encours des opérations de prêts garantis à 1 an, quant-à-lui, s'est établi à 4,1 milliards de dirhams à fin septembre 2016. S'agissant du taux interbancaire moyen pondéré, il s'est ajusté à la hausse au cours du troisième trimestre 2016 pour évoluer à des niveaux proches du taux directeur. En moyenne, il s'est établi à 2,23%, en hausse de 14 pb par rapport au deuxième trimestre 2016 après un repli de 39 pb le trimestre précédent.

Au niveau du **marché primaire des bons du Trésor**, les levées brutes du Trésor au titre du troisième trimestre 2016 se sont raffermies, par rapport au deuxième trimestre 2016, de 22,2% à 26 milliards de dirhams. En termes de structure, cette hausse a concerné le volume des maturités courtes et moyennes qui ont représenté respectivement 48,4% et 49,2% des levées du trimestre après 23,6% et 33,9% le trimestre précédent. En revanche, le volume levé des maturités longues s'est replié pour ne représenter que 2,3% des levées du trimestre après 42,5% le trimestre antérieur. Au terme des neuf premiers mois de 2016, les levées brutes du Trésor ont reculé, par rapport à fin septembre 2015, de 25,9% à 82,3 milliards de dirhams, réparties à hauteur de 25,4% pour le court terme, 38,6% pour le moyen terme et 36% pour le long terme après respectivement 29,2%, 48,9% et 21,9% l'année précédente. Quant aux remboursements du Trésor, ils ont reculé, en glissement annuel, de 3,7% à 71,9 milliards. Compte tenu de ces évolutions, l'encours des bons du Trésor émis par adjudication s'est établi à 480,5 milliards de dirhams à fin septembre 2016, en hausse de 1,4% par rapport à fin juin 2016 et de 2,2% par rapport à fin décembre 2015. Concernant l'évolution des taux moyens pondérés primaires des bons du Trésor, comparativement au deuxième trimestre 2016, ils se sont ajustés à la hausse, enregistrant des augmentations comprises entre 32 pb et 43 pb après des replis allant de 45 pb à 74 pb le trimestre précédent.

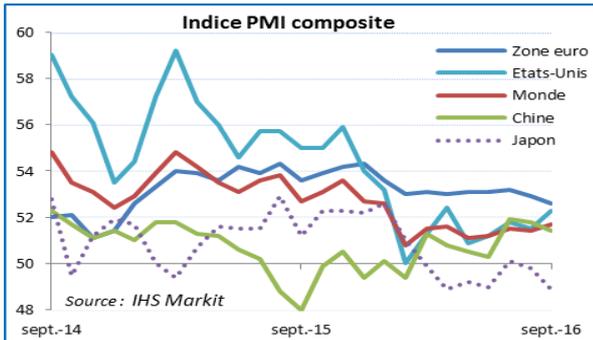
Les indicateurs de la **Bourse de Casablanca** ont enregistré une évolution globalement favorable au cours du troisième trimestre 2016. Cette évolution est intervenue dans un contexte marqué par l'introduction en bourse de la société SODEP-Marsa Maroc, ainsi que par la publication de résultats semestriels globalement positifs des sociétés cotées. Les indices MASI et MADEX ont augmenté par rapport à fin décembre 2015 respectivement de 12,5% et 13,2% après +6,5% et +7% au terme du deuxième trimestre 2016. De son côté, la capitalisation boursière s'est établie à 507,5 milliards de dirhams au terme du troisième trimestre 2016, en hausse de 12% par rapport à fin décembre 2015 après une augmentation de 5,3% au terme du deuxième trimestre 2016. S'agissant du volume global des transactions réalisé au troisième trimestre 2016, il a augmenté, comparativement au deuxième trimestre 2016, de 97% pour atteindre 23,8 milliards de dirhams, dont 38,4% correspondant à l'augmentation de capital par apport en nature effectuée par "LafargeHolcim Maroc", au titre de la fusion-absorption de Holcim Maroc par Lafarge Ciments, et 8,1% à l'introduction des actions de SODEP-Marsa Maroc par cession.

Etats-Unis : signes de reprise au second semestre

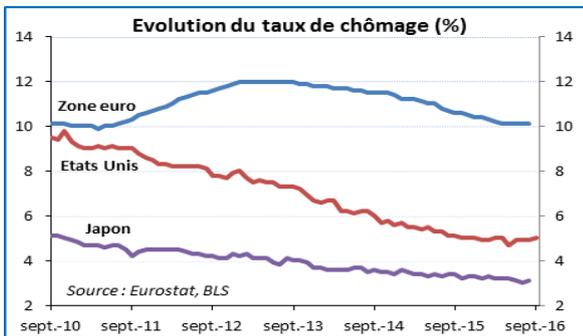
Aux Etats-Unis, la croissance économique a été relativement faible au premier semestre 2016 (+1,4% au T2 en rythme annualisé après +0,8% au T1). Toutefois, la croissance devrait se renforcer au second semestre, soutenue par la consommation des ménages, principal moteur de l'économie américaine.



Les derniers indicateurs à haute fréquence signalent une nette reprise. Ainsi, les ventes de détail ont rebondi en septembre (+0,6% après -0,2% en août). Par ailleurs, la croissance de l'activité du secteur privé marque une nette accélération, comme le montre l'indice PMI composite (52,3 en septembre après 51,5 en août).



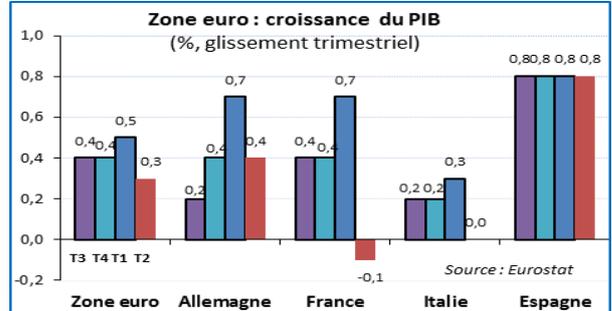
Les créations d'emplois se poursuivent mais à un rythme ralenti, avec 156.000 emplois nets créés en septembre après 167.000 en août, portant le cumul à 1,6 million depuis début 2016. Le taux de chômage est repassé à 5,0% en septembre après 4,9% en août.



Selon le FMI, la croissance économique américaine devrait ralentir à 1,6% en 2016, après 2,6% en 2015, avant de se redresser à 2,2% en 2017. Malgré la robustesse de la consommation des ménages, la croissance du PIB est freinée par la faiblesse de l'investissement et par le renforcement du dollar. Dans un contexte d'incertitude sur le plan politique, la hausse des taux de la Fed devrait s'effectuer de façon très prudente.

Zone euro : la croissance reste poussive

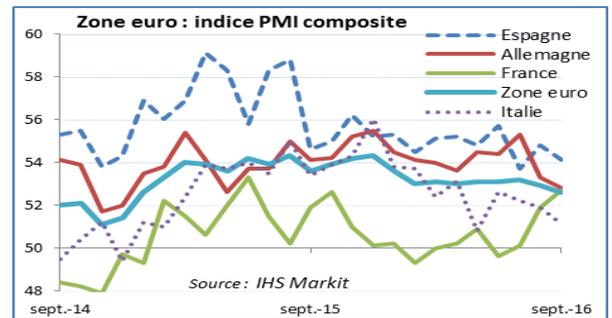
Dans la zone euro, la croissance économique a perdu de la vigueur au second trimestre 2016, avec une hausse du PIB limitée à 0,3% après 0,5% au T1. L'activité a marqué une croissance ralentie en Allemagne, une stagnation en Italie et une légère contraction en France, alors qu'elle est restée relativement robuste en Espagne.



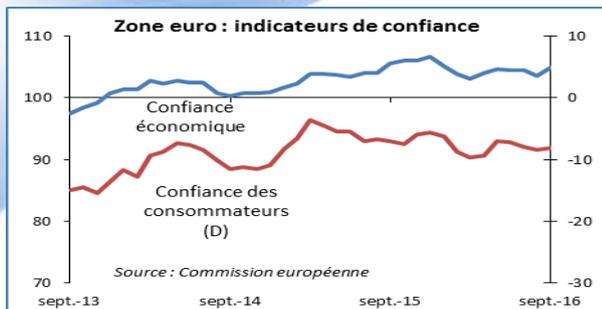
La croissance de la zone euro devrait se poursuivre à un rythme modéré. Le PIB de la zone augmenterait de 0,3% au 3^{ème} trimestre et de 0,4% au 4^{ème} trimestre, selon les prévisions conjointes des trois instituts économiques européens Ifo, Insee et Istat.

Pour l'ensemble de l'année 2016, la croissance de la zone euro devrait se situer à 1,7% après 2,0% en 2015, selon le FMI. La faiblesse des perspectives de la croissance des Pays-Bas (1,7% après 2,0% en 2015) contraste, toutefois, avec la consolidation de la reprise attendue dans les autres principaux pays de la zone, à savoir l'Allemagne (1,7% après 1,5%), la France (1,3% après 1,2%), l'Italie (0,8% après 0,8%) et l'Espagne (3,1% après 3,2%).

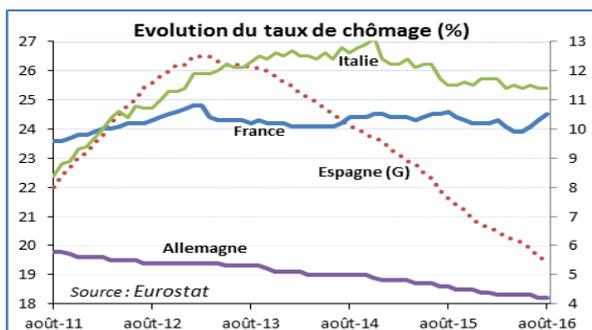
La croissance de l'activité du secteur privé de la zone euro reste poussive, comme le montre l'indice PMI composite qui atteint son plus faible niveau depuis 20 mois en septembre (52,6 après 52,9 en août). Parmi les principaux pays membres, la croissance a ralenti en Allemagne (52,8 après 53,3), en Italie (51,1 après 51,9) et en Espagne (54,1 après 54,8), mais s'est accélérée en France (52,7 après 51,9).



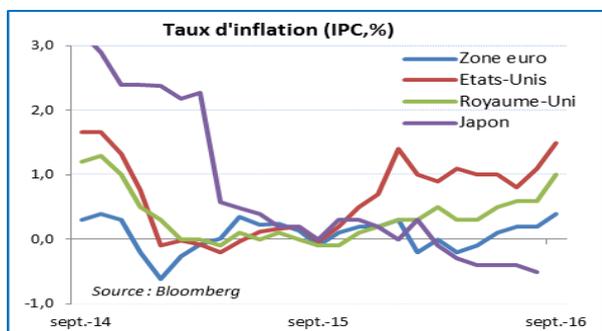
La confiance économique dans la zone euro marque, toutefois, un rebond en septembre, comme le montre l'indice de la Commission européenne (+1,4 point à 104,9), avec une légère hausse pour la confiance des consommateurs.



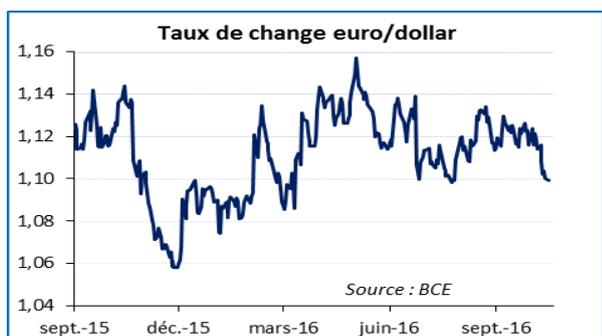
Le taux de chômage dans la zone euro est resté stable pour le 4^{ème} mois consécutif en juillet (à 10,1%), avec une baisse continue en Espagne (-0,1 point à 19,5%), une hausse en France (+0,2 point à 10,5%) et une stagnation en Allemagne (à 4,2%) et en Italie (à 11,4%).



Le taux d'inflation remonte mais reste encore faible (0,4% sur un an en septembre après 0,2% en août), 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.



L'euro a marqué une baisse pour évoluer aux alentours de 1,10 pour un dollar la mi-octobre contre 1,12 en septembre, niveau relativement bas, favorable pour la compétitivité des exportations de la zone.



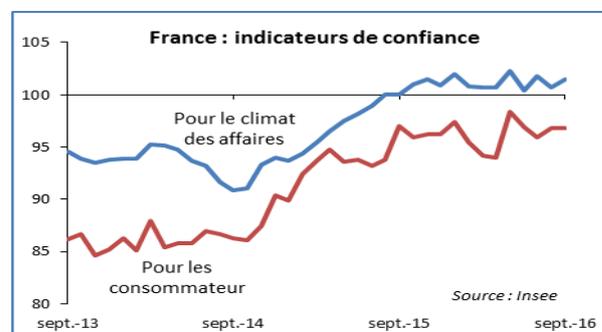
En France, le PIB a marqué un léger recul au second trimestre 2016 (-0,1% après +0,7% au premier trimestre). Cette évolution reflète un essouffement des

dépenses de consommation des ménages et un tassement de l'investissement et des exportations.

La reprise devrait se poursuivre à un rythme modéré, avec une croissance du PIB prévu par l'Insee à 0,2% au 3^{ème} trimestre et 0,4% au 4^{ème} trimestre.

Selon les prévisions du FMI, la croissance de l'économie française devrait s'établir à 1,3% en 2016¹ après 1,2% en 2015 et 0,6% en 2014. 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.

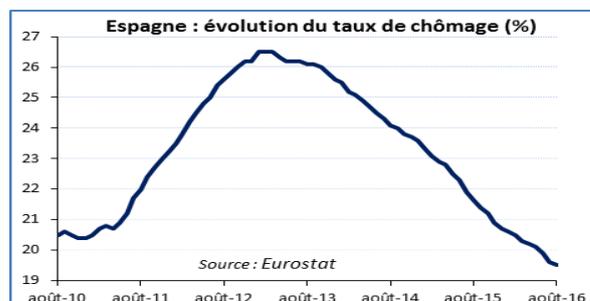
Les derniers indicateurs à haute fréquence signalent une reprise. Ainsi, la production industrielle s'est renforcée de 2,1% en août après un repli de 0,5% en juillet. Par ailleurs, la croissance de l'activité du secteur privé poursuit son redressement, comme le montre l'indice PMI composite (52,7 en septembre après 51,9 en août). De son côté, l'indice du climat des affaires s'est amélioré en septembre (+1 point à 102).



En Espagne, après une hausse du PIB de 0,8% au deuxième trimestre 2016, rythme identique à ceux des trois trimestres précédents, la croissance de l'activité économique reste relativement robuste.

Les derniers indicateurs conjoncturels sont globalement favorables. La production industrielle a rebondi de 4% en août après un gain de 0,4% en juillet. La croissance du secteur privé se poursuit à un rythme ralenti mais encore solide, comme le montre l'indice PMI composite (54,1 en septembre après 54,8 en août).

Le taux de chômage a reculé à son plus bas niveau depuis plus de six ans, passant à 19,5% en août après 19,6% en juillet et 21,6% un an auparavant, suite notamment à la reprise du secteur touristique.



Selon les prévisions du FMI, la croissance de l'économie espagnole devrait enregistrer 3,1% en 2016, après 3,2% en 2015, soit un rythme robuste

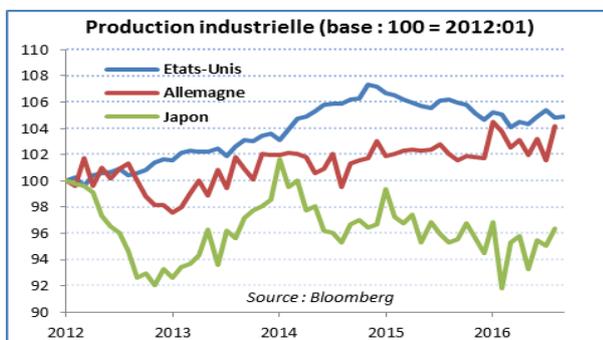
¹ Le gouvernement français maintient ses prévisions de croissance à 1,5% pour 2016.

comparativement à la moyenne de la zone euro. La demande interne est soutenue par l'amélioration du marché de l'emploi ainsi que par une situation budgétaire moins restrictive. Toutefois, l'instabilité politique interne constitue un risque pour la stabilité macroéconomique.

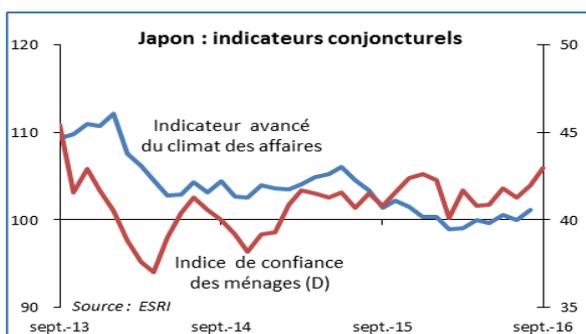
Japon : perspectives de reprise modérée, soutenue par les récentes mesures de relance budgétaire

Au Japon, la croissance s'est essoufflée au second trimestre (+0,7% en rythme annualisé après +2,1% au T1), affectée par un repli de l'investissement et des exportations. Les perspectives de reprise économique sont soutenues par un important appui budgétaire, des conditions financières accommodantes et par une hausse des revenus, mais freinées par l'appréciation du yen et la faiblesse des échanges en Asie. Le FMI prévoit une croissance du PIB nippon de 0,5% en 2016, comme en 2015.

La situation conjoncturelle semble s'améliorer sur la période récente. La production industrielle a augmenté de 1,3% en août après un léger repli de 0,4% en juillet.



Par ailleurs, l'indicateur avancé du climat des affaires s'est redressé en août (+1,2 point à 101,2). De son côté, l'indice de confiance des consommateurs a confirmé sa hausse en septembre (+1,0 point à 43).



L'inflation s'enfonce dans le territoire négatif (-0,5% en août après -0,4% juin), contre un objectif de 2% de la Banque centrale du Japon (BoJ). Les craintes d'un retour de la spirale déflationniste accentuent la pression sur la BoJ pour renforcer l'assouplissement monétaire.

Pays émergents : les perspectives économiques s'améliorent, mais à des rythmes variables selon les pays et les régions

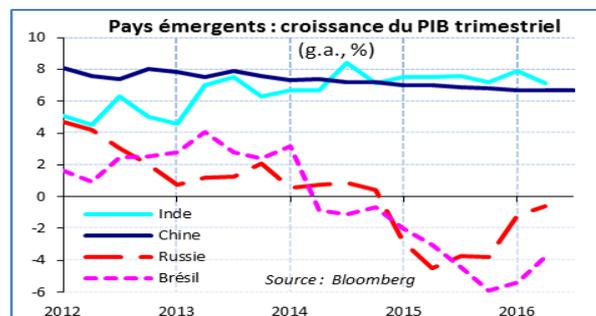
Globalement, les économies émergentes montrent des signes de reprise, soutenues par les efforts de relance économique, l'amélioration des conditions financières, l'atténuation des tensions sur les marchés boursiers et

de change, ainsi que par la remontée récente des cours des matières premières.

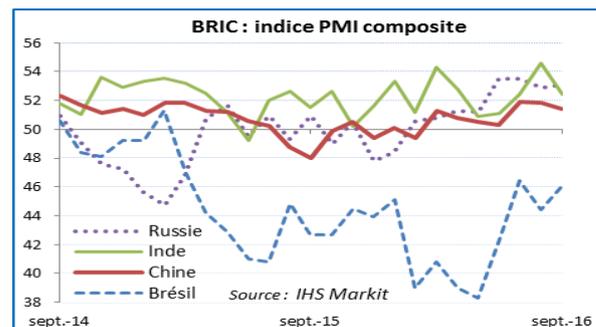
Selon le FMI, la croissance des pays émergents devrait enregistrer 4,2% en 2016 après 4,0% en 2015, avant d'atteindre 4,6% en 2017. La croissance robuste en Asie émergente (6,5% en 2016 après 6,6% en 2015), menée par l'Inde et la Chine, contraste, toutefois, avec la faiblesse de l'activité en Amérique latine (-0,6% après 0,0%), en Russie (-0,8% après -3,7%) et en Afrique subsaharienne (1,4% après 3,4%). La région MENA devrait enregistrer une nette reprise (3,2% après 2,1%).

En Chine, 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 le FMI, la croissance chinoise devrait ralentir à 6,6% en 2016 après 6,9% en 2015.

Le PIB chinois a enregistré une croissance de 6,7% au troisième trimestre 2016, comme aux deux trimestres précédents, soit le rythme le plus faible depuis 2009.



La croissance de la production industrielle se poursuit à un rythme modéré (6,1% en septembre après 6,3% en août). De même, la croissance de l'activité globale du secteur privé marque un ralentissement, comme le montre l'indice PMI composite (51,4 en septembre après 51,8 en août).



Les mesures de politique monétaire contribuent à soutenir la croissance et à stabiliser le niveau général des prix. Le taux d'inflation augmente mais reste globalement contenu (1,9% en septembre après 1,3% en août, pour une cible officielle de 3%).

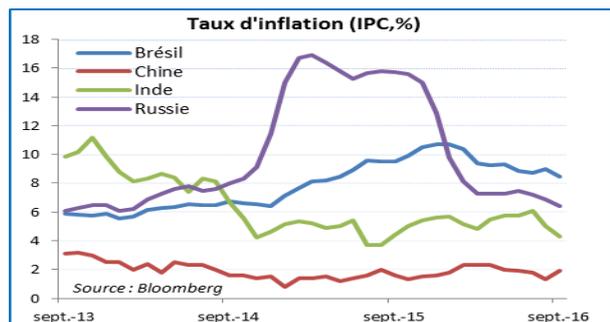
En Inde, les perspectives économiques restent globalement robustes, soutenues par une nette amélioration des termes de l'échange et par des réformes structurelles visant l'amélioration du climat des affaires. Le FMI prévoit une expansion du PIB indien de 7,6% en 2016, comme en 2015.

Le PIB indien a enregistré une hausse de 7,1% au deuxième trimestre 2016 après un rebond de 7,9% au

premier trimestre. La croissance est soutenue par la consommation privée et l'investissement public, malgré un environnement extérieur peu propice.

Les indicateurs conjoncturels signalent une poursuite de la reprise. La croissance de l'activité du secteur privé s'est redressée au troisième trimestre, comme le montre l'indice PMI composite (53,1 au T3 après 51,6 au T2).

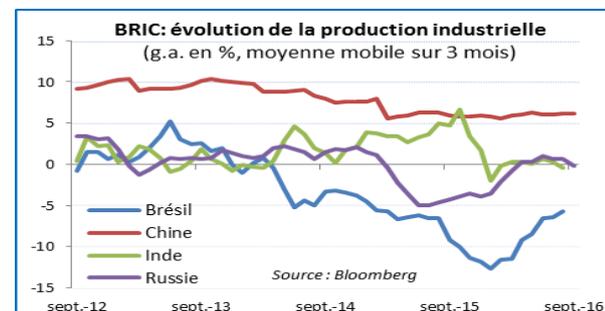
Le taux d'inflation a reculé à 4,3% en septembre après 5,1% en août (pour un objectif officiel de 5%), suite à une modération des prix des produits alimentaires. Dans ce contexte, la banque centrale indienne (RBI) poursuit l'assouplissement de sa politique monétaire, abaissant son taux de 25 pb début octobre, après l'avoir réduit de 25 pb en avril et de 125 pb durant l'année 2015.



Au Brésil, l'économie poursuit ses efforts pour sortir d'une grave récession, après une forte contraction du PIB au second trimestre 2016 (-3,8% après -5,4% au T1). Le niveau d'inflation s'atténue mais demeure élevé, malgré le durcissement passé de la politique monétaire.

Pour l'ensemble de l'année 2016, le PIB du Brésil devrait se contracter de 3,3%, selon le FMI, après une chute de 3,6% en 2015. L'économie brésilienne devrait sortir de la récession en 2017, avec une reprise de 0,5%, 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.

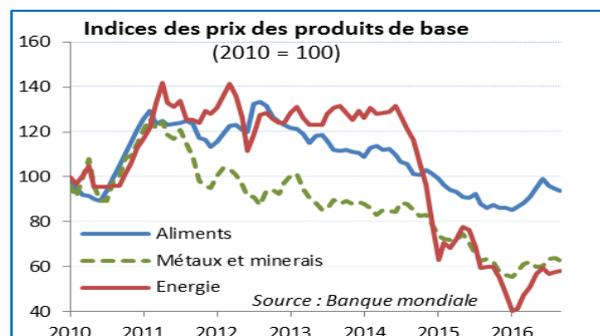
Les indicateurs conjoncturels signalent une moindre contraction de l'activité. Le repli de la production industrielle ralentit (-5,2% en août après -6,4% en juillet). L'activité du secteur privé poursuit son repli, mais à un rythme modéré, selon l'indice PMI composite (46,1 en septembre après 44,4 en août).



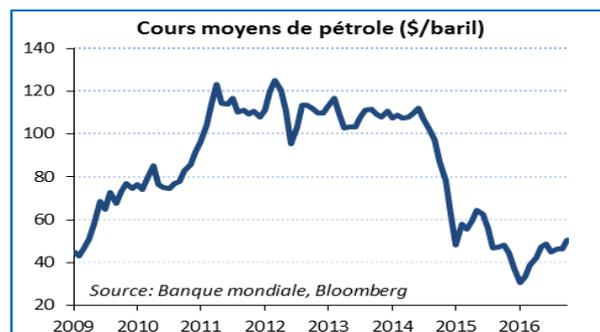
L'inflation ralentit mais reste assez élevée (8,5% en septembre après 9,0% en août, contre une cible officielle de 4,5%). Dans ce contexte, la banque centrale brésilienne a laissé son taux directeur inchangé à 14,25%, après l'avoir relevé fortement entre 2013 et 2015.

Matières premières : rebond des prix du pétrole, suite à un accord sur la réduction de l'offre de l'OPEP

L'indice des prix des produits énergétiques, calculé par la Banque mondiale, a augmenté de 0,9% en septembre après un rebond de 1,8% en août. En revanche, l'indice des prix des produits non énergétiques a baissé de 0,8% en septembre, suite au repli des cours des produits alimentaires (-1,0%), des métaux de base (-1,2%) et des métaux précieux (-1,2%).



Les prix du **pétrole** (Brent) ont atteint près de 50 dollars la mi-octobre contre une moyenne de 46 dollars en septembre. Cette remontée est liée à l'annonce d'un accord sur une réduction de l'offre de l'OPEP.

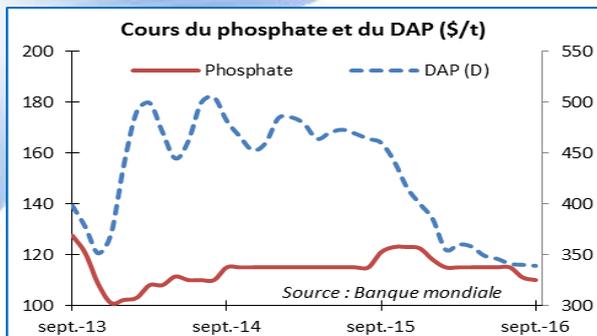


L'Agence internationale d'énergie prévoit un retour progressif à l'équilibre du marché pétrolier, après une surabondance de l'offre sur les dernières années.

Selon l'Agence, la croissance de la demande mondiale de pétrole devrait se poursuivre à un rythme modéré (+1,2 mbj en 2016 et en 2017 après +1,7 mbj en 2015), suite à une faiblesse de la consommation en Chine, aux États-Unis et en Europe.

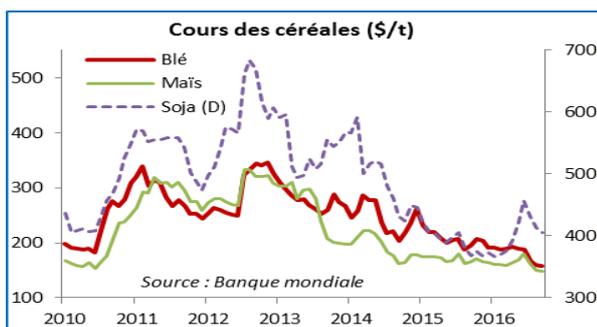
Les cours du **phosphate** brut se sont établis à 110 dollars la tonne en septembre, en baisse de 1% sur un mois et de 10% depuis le début de l'année. De leur côté, les prix des engrais phosphatés **DAP** sont restés stables à 339 dollars la tonne en septembre, marquant une baisse de 15% depuis début 2016 et de 26% sur un an.

Sur les neuf premiers mois de 2016, les prix moyens du phosphate brut ont baissé de 1% en glissement annuel, alors que ceux du DAP ont reculé de 25%.



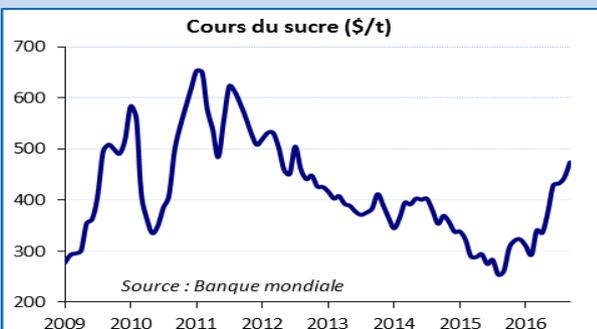
Les prix des **produits alimentaires** ont poursuivi leur baisse en septembre 2016, suite à des disponibilités abondantes et à des conditions météorologiques favorables dans certaines régions du monde.

Ainsi, les cours du **blé** tendre (SRW) se sont établis à 158 dollars la tonne en septembre, en baisse de 1% sur un mois et de 19% sur un an, dans un contexte marqué par une production mondiale record cette année et par des perspectives de récolte favorables. Les prix du **maïs** se sont établis à 148 dollars en septembre, leur plus bas niveau depuis 2009, en baisse de 1% sur un mois et de 10% sur un an. Les cours du **soja** ont reculé de 2% à 405 dollars la tonne en septembre, ramenant leurs gains à 10% en glissement annuel.



Flambée des cours mondiaux du sucre

Les prix internationaux du **sucre brut** (ISA) ont atteint 474 dollars la tonne en septembre 2016, leur plus haut niveau depuis 2012, en hausse de 7% sur un mois et de 81% sur un an. Ils sont soutenus par les perspectives d'un important déficit de l'offre mondiale par rapport à la demande, estimé à 7 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.



La forte hausse des cours du sucre est notamment liée aux conditions météorologiques défavorables dans la principale région productrice du centre sud du Brésil, premier producteur et exportateur mondial de sucre. Elle découle également de la baisse de la production en Inde, deuxième producteur mondial de sucre, et de la faiblesse des disponibilités en Thaïlande et en Chine.

CONTEXTE NATIONAL

L'amélioration continue des baromètres de la conjoncture économique nationale, notamment ceux relatifs aux finances publiques et aux échanges extérieurs, augure d'une configuration sectorielle globalement positive, particulièrement au troisième trimestre 2016. Le déficit budgétaire a affiché un allègement relatif, en glissement annuel, à fin août 2016. De leur côté, les échanges extérieurs, à fin septembre 2016, ont été marqués par un dynamisme favorable des principaux secteurs exportateurs, par une confirmation de la progression des importations des biens d'équipement et des demi-produits et par une évolution positive des transferts des MRE et des recettes touristiques.

Sur le plan de la demande intérieure, le pouvoir d'achat des ménages se serait bien orienté, soutenu, particulièrement, par l'évolution toujours maîtrisée des prix à la consommation et par l'amélioration des revenus, dans un contexte marqué par une évolution favorable de l'encours des crédits à la consommation et des transferts des MRE et par la baisse du taux de chômage. De son côté, l'effort d'investissement se serait maintenu, tirant profit, notamment, de la bonne tenue des émissions d'investissement du Budget de l'Etat, des importations des biens d'équipement et de l'encours des crédits à l'équipement.

1. Croissance sectorielle

Lancement de la campagne agricole 2016-2017

En vue d'assurer un bon démarrage de la campagne agricole 2016/2017, le Ministère de l'Agriculture et de la Pêche Maritime a entrepris plusieurs mesures. Ces dernières concernent, notamment, la mise à disposition d'environ 8,1 millions de quintaux de semences certifiées avec une enveloppe budgétaire de plus de 330 millions de dirhams et de 500.000 tonnes d'engrais, tout en assurant la stabilité des prix d'engrais phosphatés et la rationalisation de leur utilisation, et la poursuite de l'extension de l'assurance agricole multirisque pour les céréales, les légumineuses et les cultures oléagineuses pour une superficie qui dépasse 1,05 million d'hectares. Sur un autre plan, le Ministère s'engage à poursuivre la mise en œuvre du Programme National d'Economie d'Eau en Irrigation (PNEEI) à travers, notamment, l'équipement de 50.000 hectares de fermes agricoles d'un système d'irrigation localisée et la modernisation des réseaux d'irrigation d'une superficie de 120.000 hectares.

Pour ce qui est de la performance de la campagne agricole précédente, il est à rappeler que celle-ci s'est soldée par des réalisations relativement importantes malgré les conditions climatiques défavorables de cette campagne et ce, grâce à la contribution des zones irriguées. Ces performances se sont établies à 33,5 millions de quintaux de céréales, à 2,1 millions de tonnes de primeurs, à 2 millions de tonnes d'agrumes (en amélioration de 7% par rapport à la campagne précédente), à 1,42 million de tonnes d'olives (+24%) et à 4,1 millions de tonnes de cultures sucrières (+19%), permettant une production de 607.000 tonnes de sucre soit 97% de l'objectif fixé dans le contrat-programme,

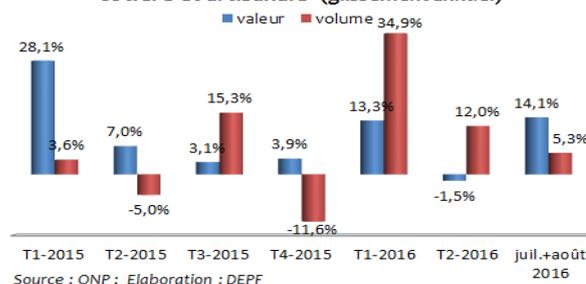
d'après les dernières données communiquées du Département de l'Agriculture.

Concernant les échanges avec l'extérieur du secteur de l'agriculture et de l'agroalimentaire, la valeur des exportations de ce secteur maintient son comportement favorable, affichant une hausse, en glissement annuel, de 6,9%, à fin septembre 2016, pour consolider des revenus à l'export de 34,7 milliards de dirhams, portée par l'amélioration des expéditions de l'industrie alimentaire de 9%.

Comportement favorable du secteur de la pêche

A fin août 2016, les débarquements de la pêche côtière et artisanale se sont affermis, en volume, de 16,4%, en glissement annuel, après une hausse de 4,3% un auparavant. Par trimestre, cette performance a tiré profit de la hausse de 5,3% au titre des deux premiers mois du troisième trimestre, de 12% au deuxième trimestre et de 34,9% au premier trimestre 2016. Cette progression a été tirée, essentiellement, par la bonne performance des captures de la sardine (+14,6%) et du maquereau (+54,9%) dont les contributions à la progression totale de ces débarquements se sont élevées à 57,1% et à 41,6% respectivement.

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



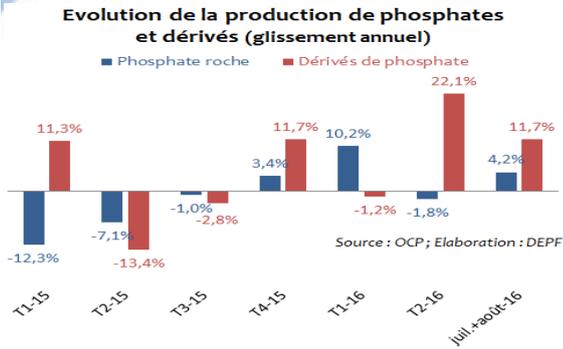
Sur un autre volet, la valeur marchande de ces débarquements s'est consolidée au terme des huit premiers mois de 2016 de 7,4%, nourrie d'une hausse de 14,1% au cours des deux premiers mois du troisième trimestre 2016, en consolidation d'une augmentation de 13,3% au premier trimestre, légèrement allégée par un recul de 1,5% courant le deuxième trimestre de la même année. Par type de poisson, cette bonne tenue a été portée par la hausse de la valeur des captures de la sardine de 12,5%, du maquereau de 42,8%, du calamar de 150,5%, des crustacés de 16,9%, du chinchard de 27,1% et des algues de 50,3%, comparativement à fin août 2015.

Activités secondaires

Maintien de l'évolution favorable de la production et du volume des exportations de phosphates et dérivés à fin août

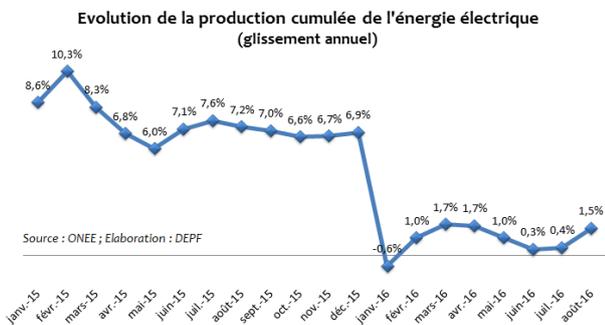
Le volume de production du phosphate roche s'est inscrit en hausse de 3,7%, en une année, à fin août 2016, tirée par une augmentation de 4,2% au cours des deux premiers mois du troisième trimestre et de 10,2% durant le premier trimestre 2016, allégée par une baisse de 1,8% lors du deuxième trimestre de la même année. Quant à la production des dérivés de phosphate, elle s'est consolidée de 10,6%, confortée par une augmentation de 11,7% au titre des deux premiers mois du troisième trimestre et de 22,1% au deuxième

trimestre. Cette embellie s'est accompagnée d'une augmentation du volume des ventes à l'étrangers des phosphates et dérivés de 13,5% à fin août 2016, en lien avec la hausse des expéditions des dérivés de phosphate de 18,9%, compensant la baisse de celles de phosphate roche de 6,7%.

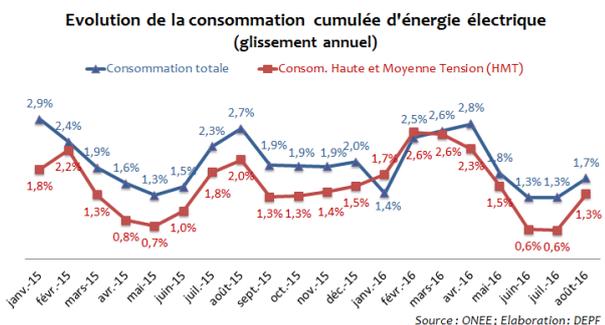


Bonne tenue du secteur de l'énergie électrique

Au terme des huit premiers mois de 2016, le volume de production de l'énergie électrique s'est renforcé de 1,5%, en glissement annuel, après +7,2% un an plus tôt. Cette dynamique découle de l'accroissement de la production privée de 5,1%, conjugué à l'accélération de celle des projets développés dans le cadre de la loi 13-09 relative aux énergies renouvelables au rythme de 30,5% après une progression de 8,6% un an auparavant. Sur un autre volet, cette évolution s'est nourrie du retour à la croissance de la production de l'ONEE lors du mois d'août 2016 (+12,8%) pour ramener sa baisse à 6,7% à fin août 2016, après un recul de 9,8% à fin juin 2016. Pour ce qui est des échanges de l'énergie électrique, le volume des importations a augmenté de 11,4% à fin août 2016, après un recul de 13% un an auparavant, portant l'évolution de l'énergie nette appelée à +2,8% après +3,3%.

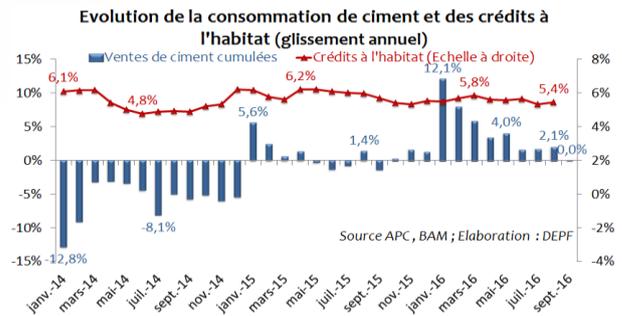


Quant à la consommation de l'énergie électrique, elle s'est améliorée, durant la même période, de 1,7%, en raison de l'accroissement des ventes de l'énergie de très haute, haute et moyenne tension de 1,3%, combinée à l'amélioration des ventes de l'énergie de basse tension de 3%.



Stagnation occasionnelle des ventes de ciment à fin septembre

Après une hausse de 3,4%, en glissement annuel, au titre des deux premiers mois du troisième trimestre 2016, les ventes de ciment se sont soldées au terme du même trimestre par un recul de 3,9%, en raison d'une baisse de 19,1% au titre du mois de septembre, sous l'effet, notamment, des vacances de l'Aid Al-Adha. Suite à cette évolution, le volume des ventes de ciment est resté quasiment inchangé à fin septembre 2016, comparativement à la même période de l'année précédente, après une hausse de 2,1% un mois plus tôt et une baisse de 1,4% à fin septembre 2015 et de 5,7% à fin septembre 2014.

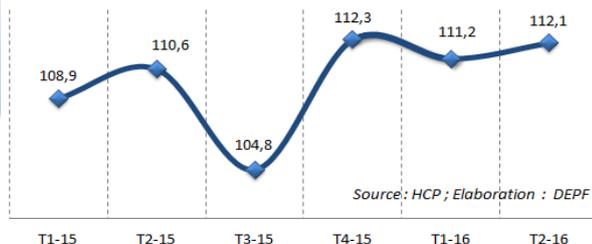


Quant aux crédits bancaires alloués au secteur de l'immobilier, leur encours s'est apprécié de 2,1% au terme des huit premiers mois de 2016, pour se chiffrer à plus de 246 milliards de dirhams, après une hausse de 2,9% à fin août 2015, tiré par la bonne tenue de l'encours des crédits accordés à l'habitat (+5,4%), atténuée, par ailleurs, par une baisse de 5,5% de ceux attribués à la promotion immobilière.

Evolution positive de l'activité industrielle au premier semestre

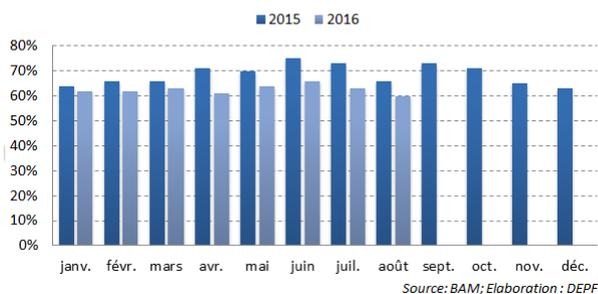
L'activité du secteur industriel continue de s'inscrire sur une pente positive au terme du premier semestre 2016, comme indiqué par la bonne tenue de son indice de production hors raffinage de pétrole (+1,75% en une année), suite à une hausse de 1,4% au titre du deuxième trimestre 2016, après +2,1% au premier trimestre de la même année. Cette bonne tenue au deuxième trimestre est à lier, essentiellement, au comportement favorable de l'indice de production des industries chimiques (+8,6%), des articles d'habillement et fourrures (+6,8%), de l'industrie automobile (+9,8%), des produits métalliques (+6,8%), de l'industrie de textile (+3,1%) et des produits du travail des métaux (+2,1%), atténué par le retrait de l'indice de la production des industries alimentaires de 3,5%, des autres produits minéraux non métalliques de 4,2%, des produits de l'édition de 7,1%, des produits du travail du bois de 9,6%, des meubles et industries diverses de 2,6% et des machines et équipements de 2,8%.

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



Par ailleurs, d'après les derniers résultats de l'enquête de conjoncture de Bank Al-Maghrib auprès du secteur manufacturier, le Taux d'Utilisation des Capacités de production (TUC) s'est replié de 6,3 points à fin août 2016, comparativement à la même période de l'année précédente, après un retrait de 5,7 points à fin juin 2016, influencé, principalement, par le retrait toujours important de l'industrie chimique et para-chimique de 14 points qui a été allégé par la hausse de celui de l'industrie mécanique et métallurgique de 10,4 points et de celui de l'industrie de textile et cuir de 3,1 points.

Evolution du taux d'utilisation des capacités de production mensuel



Quant aux trois prochains mois (septembre, octobre et novembre), les résultats de la même enquête font ressortir des pronostics favorables des industriels interrogés quant à l'évolution de leur production et ventes tant au niveau local qu'à l'étranger.

Activités tertiaires

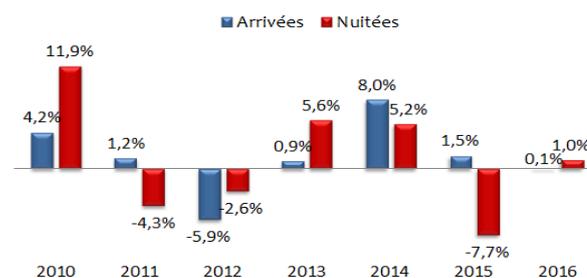
Dynamique favorable des recettes touristiques courant les trois premiers trimestres de 2016

Les indicateurs du secteur touristique reprennent leur dynamisme au cours du mois juillet 2016, tout en notant un comportement favorable des recettes touristiques lors des trois premiers trimestres de cette année. En effet, le nombre des arrivées touristiques accueillies sur le territoire marocain s'est boosté de 7%, en glissement annuel, durant le mois de juillet 2016, tiré par l'évolution favorable tant des arrivées des MRE (+9,2%) que des touristes étrangers (+2%). Compte tenu de cette évolution, le volume des arrivées à la destination marocaine s'est amélioré de 0,1% à fin juillet 2016, impulsé par la hausse des arrivées des MRE (+4,7%), atténuée, toutefois, par la baisse de celles des touristes étrangers de 4,3%, après un recul de 5,3% une année plus tôt. Par marché émetteur, cette évolution recouvre l'augmentation des arrivées du marché espagnol de 1,3%, du marché américain de 6,3%, du marché hollandais de 1,9% et du marché belge de 1,1%, et la baisse de 2% des arrivées des touristes français, de

7,3% des anglais, de 2,8% des allemands et de 1,7% des italiens.

Quant aux nuitées réalisées dans les établissements d'hébergement classés, leur volume s'est renforcé, durant le mois de juillet 2016, de 28,5% en une année, bénéficiant du comportement favorable conjoint des nuitées des résidents et des non-résidents, soit une performance de +52,6% et +16% respectivement. Au terme des sept premiers mois de cette année, le nombre des nuitées réalisées s'est amélioré de 1%, après un retrait de 7,7% un an auparavant, en lien avec la bonne tenue des nuitées des résidents (+11,8%), allégée par le recul des nuitées des non-résidents de 3,8%.

Evolution des indicateurs touristiques à fin juillet (glissement annuel)



S'agissant des recettes touristiques, elles poursuivent leur dynamisme du début de l'année, enregistrant une consolidation de 8,6% durant le troisième trimestre 2016, après un renforcement de 6,5% au premier trimestre et de 1% au deuxième trimestre 2016. Ainsi, le secteur touristique a été générateur de recettes de l'ordre de 50,6 milliards de dirhams à fin septembre 2016, en augmentation de 5,8%, après une hausse de 3,9% un an auparavant.

Evolution favorable des activités touristiques en 2015

L'arrêté du compte satellite du secteur de tourisme pour l'année 2015 fait ressortir une augmentation du PIB de ce secteur de 2,8%, comparativement à l'année précédente, pour se chiffrer à 63,7 milliards de dirhams, après 61,9 milliards de dirhams une année passée. De ce fait, la contribution de ce secteur au PIB national s'est élevée à 6,5% au titre de l'année 2015 après 6,7% en 2014. Cette évolution résulte de l'accroissement de la valeur ajoutée du secteur de 1,9%, à 50,2 milliards de dirhams, conjugué à l'augmentation des impôts nets des subventions sur les produits touristiques de 6,3% à 13,4 milliards de dirhams.

Au titre de la même période, la consommation intérieure du tourisme² s'est établie à 110,3 milliards de dirhams, en appréciation de 2,5% en une année. Par type de consommation, la consommation intérieure du tourisme récepteur a atteint 75,4 milliards de dirhams, en augmentation de 0,6%. Quant à la consommation du tourisme interne et émetteur³, elle s'est renforcée de 6,8% pour atteindre 34,9 milliards de dirhams.

² Selon le HCP, elle comprend la consommation intérieure du tourisme récepteur (touristes non-résidents : étrangers et MRE en visite au Maroc) et la consommation du tourisme interne et émetteur (touristes résidents, nationaux et étrangers, séjournant au Maroc en dehors de leur environnement habituel et ceux qui partent en voyage en dehors du Maroc pour qui les dépenses touristiques prises en compte sont celles réalisées au Maroc).

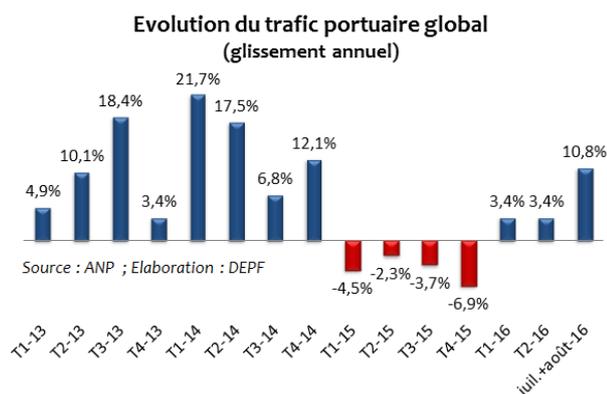
³ Les dépenses touristiques prises en compte sont celles réalisées au Maroc.

Le comportement favorable du secteur des télécommunications se poursuit au terme du premier semestre

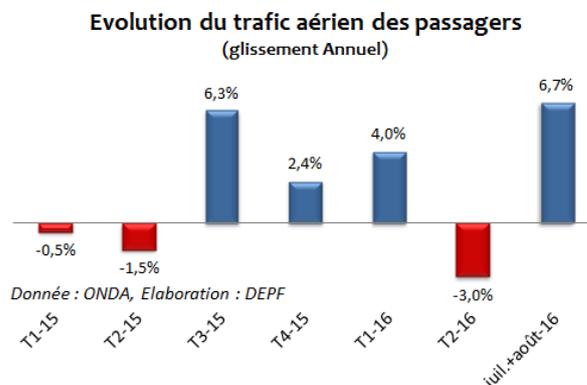
Au terme du premier semestre 2016, la bonne performance du trafic voix sortant du parc global de la téléphonie et la croissance soutenue du nombre d'utilisateurs de l'Internet continuent de nourrir la bonne tenue du secteur des télécommunications, malgré le recul relatif du parc global de la téléphonie. En effet, le volume du trafic voix sortant du parc global de la téléphonie a augmenté de 14,5% à fin juin 2016 pour atteindre un volume de 30,1 milliards de minutes, après +4,4% un an plus tôt, porté par la hausse du trafic voix sortant de la téléphonie mobile de 16,6%, après une hausse de 5,6% un an auparavant et ce, compte tenu de la poursuite de la baisse du prix moyen de communication de ce segment (-23,3%, après -11,8% à fin juin 2015 et -27,7% à fin juin 2014). Sur un autre volet, le volume du parc global de l'Internet s'est boosté de 32,2% à fin juin 2016, en consolidation d'une hausse de 44,3% un an auparavant. Quant au parc global de la téléphonie, il s'est replié de 3,9%, suite au retrait du parc de la téléphonie mobile de 3,7%, réduisant relativement le taux de pénétration à 122,4% après 127,1% à fin juin 2015.

Dynamique favorable du secteur de transport au troisième trimestre

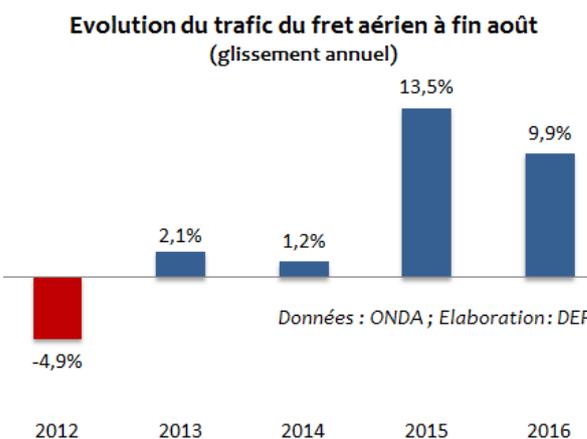
Le volume de l'**activité portuaire globale** (y compris celle de transbordement au port de Tanger Med) a affiché une bonne dynamique au cours des deux premiers mois du troisième trimestre 2016, enregistrant une hausse de 10,8%, en glissement annuel, en consolidation d'une augmentation de 3,4% lors de chacun des deux premiers trimestres de la même année. Cette performance est à lier à la bonne tenue du trafic national (+11,2%), conjuguée au rebondissement du volume de l'activité de transbordement (+9,7%, après des reculs de 8,6% au T2-16 et de 16% au T1-16). Compte-tenu de cette évolution, le volume global de l'activité portuaire s'est affermi de 5,2% à fin août 2016, après une baisse de 2,6% un an auparavant, porté par la bonification du volume du trafic national de 9,7%, en rapport avec le renforcement de celui des importations de 14,4% et de celui des exportations de 2%, atténué, toutefois, par le repli de celui de transbordement de 6,9%, après une baisse de 12,2% à fin juin 2016.



A son tour, l'**activité du transport aérien** a enregistré durant les deux premiers mois du troisième trimestre 2016 une consolidation du nombre de passagers dans les aéroports nationaux de 6,7%, après une légère régression de 3% au deuxième trimestre et une hausse de 4% au premier trimestre 2016, portant la croissance de ce trafic à fin août 2016 à +2,2%, après une hausse de 1,4% un an plus tôt.



Quant à l'activité du fret aérien, son volume s'est amélioré de 9,9% à fin août 2016, après +13,5% à fin août 2015.



2. Eléments de la demande

Sur le plan de la demande intérieure, le pouvoir d'achat des ménages se serait bien orienté au titre des trois premiers trimestres de l'année en cours, soutenu par l'évolution toujours maîtrisée des prix à la consommation (progression de l'IPC de 1,5% à fin août 2016) et par le comportement positif, dans l'ensemble, des revenus des ménages. Ceux-ci auraient bénéficié d'une évolution favorable de l'encours des crédits à la consommation (+5,7% à fin août 2016 en glissement annuel et +5,2% par rapport à fin décembre 2015), de la bonne tenue des transferts des marocains résidant à l'étranger, progressant de 4,5% à près de 48,3 milliards de dirhams à fin septembre 2016, et de la masse salariale servie par la fonction publique (+2,2% à fin août 2016 à près de 69,9 milliards de dirhams) ainsi que d'une situation favorable du marché du travail, ayant connu la création de 103.000 postes d'emploi rémunérés au deuxième trimestre 2016.

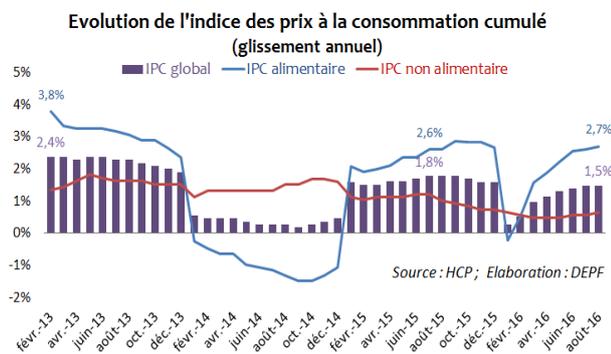
De son côté, l'effort d'investissement se maintient au titre de la même période, tirant profit de la bonne tenue des émissions d'investissement du Budget de l'Etat,

augmentant de 15,6% à près de 40 milliards de dirhams à fin août 2016, de l'encours des crédits à l'équipement (+5,5% à fin août 2016 à 145,4 milliards de dirhams) et des importations des biens d'équipement et des demi-produits (+22,1% et +7,3% respectivement à fin septembre 2016).

Stagnation des prix à la consommation en août

Au titre du mois d'août 2016, l'Indice des Prix à la Consommation (IPC) est resté quasiment inchangé par rapport au mois précédent, recouvrant une hausse de l'IPC alimentaire de 0,2%, tirée par la hausse des prix des légumes de 3,7%, du café, thé et cacao de 1,4% et des fruits de 1,3%, atténuée par la réduction des prix du lait, fromage et œufs de 2,7%, des poissons et fruits de mer de 1,5% et des viandes de 0,2%. En revanche, cette augmentation a été compensée par le recul de l'IPC non alimentaire de 0,1%, porté, essentiellement, par la baisse des prix des carburants de 3,7%.

En glissement annuel, l'indice des prix à la consommation a augmenté de 1,5% à fin août 2016, après une hausse de 1,8% un an auparavant, en lien avec l'accroissement de l'IPC alimentaire de 2,7% et de l'IPC non alimentaire de 0,6%, continuant de s'alimenter, particulièrement, de l'appréciation des prix de logements, eau, électricité et autres combustibles (+1,1%), des restaurants et hôtels (+2,4%) et de l'enseignement (+2,1%), allégée par le recul des prix de transport de 1,1%.



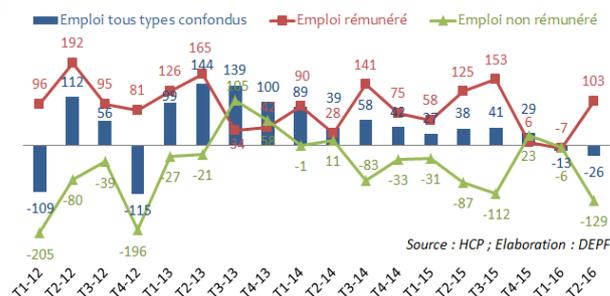
Quant à l'activité industrielle, son indice des prix à la production hors raffinage de pétrole, s'est accru durant le mois d'août 2016 de 0,4% en glissement mensuel, en raison de la hausse des prix de l'industrie chimique de 1,7%, des industries alimentaires de 0,2%, de la fabrication d'autres produits minéraux non métalliques de 0,5% et de la fabrication de produits en caoutchouc et en plastiques de 0,1%, allégée, par ailleurs, par le retrait enregistré dans les industries de travail du bois et de fabrication d'articles en bois et en liège de 0,5%. En revanche, les indices des prix à la production des secteurs des industries extractives et de la production et distribution d'électricité et d'eau poursuivent leur stagnation par rapport au mois précédent.

Création de 103.000 emplois rémunérés au deuxième trimestre

Après un léger retrait de 7.000 postes d'emploi rémunérés au titre du premier trimestre 2016, par rapport au même trimestre de l'année précédente, l'économie marocaine a connu une création de 103.000 nouveaux

postes rémunérés lors du deuxième trimestre de la même année. Cette dynamique découle d'une hausse de 74.000 postes en milieu rural et de 29.000 postes en zones urbaines. Parallèlement à cette évolution, le nombre d'emplois non rémunérés, composés, principalement, d'aides familiales, a connu un recul de 129.000 postes, en relation avec une baisse de 138.000 postes en zones rurales, atténuée, toutefois, par une hausse de 9.000 postes dans les villes. Dans ces conditions, le marché d'emploi s'est soldé par une destruction de 26.000 postes, tous types confondus, au titre du deuxième trimestre 2016, contre une création annuelle moyenne de 74.000 au cours des trois dernières années, suite au retrait de 64.000 postes dans les zones rurales, contre une hausse de 38.000 postes en zones urbaines.

Evolution de la création d'emploi (en milliers)



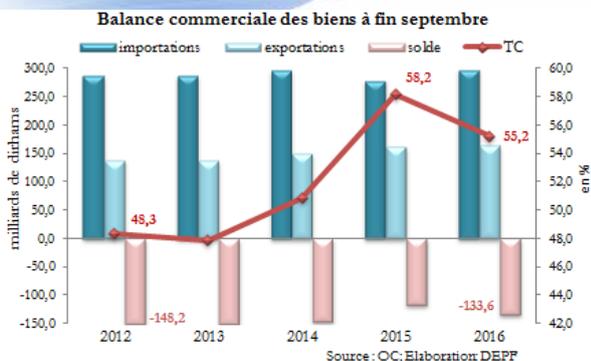
Quant au taux de chômage, il s'est replié de 0,1 point entre le deuxième trimestre 2015 et celui de 2016 à 8,6%, après une augmentation de 0,1 point un trimestre plus tôt. Cette évolution résulte d'une hausse du taux de chômage de 0,4 point au milieu rural à 3,7%, compensée par une baisse de 0,6 point dans les villes à 12,8%. Les baisses les plus importantes du taux de chômage ont concerné, durant le deuxième trimestre 2016, les personnes ayant un diplôme (-0,7 point) et les adultes âgés de 35 à 44 ans (-0,5 point) avec, toutefois, une hausse de celui des jeunes âgés de 15 à 24 ans de 1 point.

Evolution du taux de chômage (%)



3. Echanges extérieurs

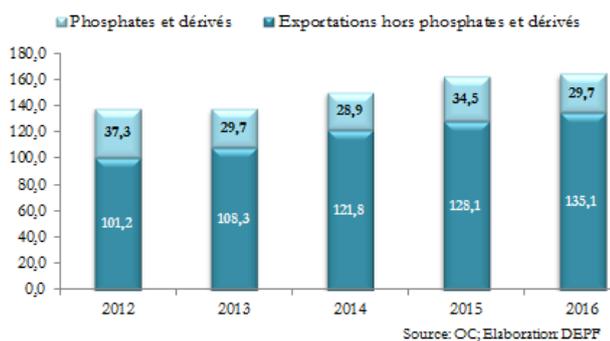
La situation des échanges extérieurs a été marquée, à fin septembre 2016, par une hausse du déficit commercial de 14,3% par rapport à la même période de l'année 2015, pour ressortir à 133,6 milliards de dirhams. Cette évolution résulte d'une augmentation des importations de biens (+6,8%) plus importante que celle des exportations (+1,3%). De ce fait, le taux de couverture (TC) est passé, d'une année à l'autre, de 58,2% à 55,2%, en baisse de 3 points.



Poursuite de la bonne dynamique des métiers mondiaux du Maroc (MMM)

La valeur des exportations des biens a augmenté de 1,3%, en glissement annuel, au titre des neuf premiers mois de l'année 2016, pour se chiffrer à 164,8 milliards de dirhams. Cette hausse est imputable, principalement, à la bonne performance des métiers mondiaux du Maroc, en l'occurrence les secteurs de l'automobile, de l'aéronautique, de l'agroalimentaire, de l'électronique et du textile et cuir. En revanche, le chiffre d'affaires à l'export du groupe OCP a enregistré une baisse de 14,1% liée, essentiellement, à un effet-prix.

Evolution des exportations à fin septembre (glissement annuel)



Au niveau des nouveaux métiers mondiaux du Maroc, les exportations du secteur automobile ont augmenté de 11,7% pour s'établir à 39,6 milliards de dirhams, constituant ainsi le premier poste des exportations avec une part de 24%. Cette évolution a bénéficié, notamment, du raffermissement des exportations de l'activité de construction de 18,1% à 20,8 milliards de dirhams et de celles du segment câblage de 4% à 15,4 milliards de dirhams. En outre, les exportations des secteurs de l'**aéronautique** et de l'**électronique** ont augmenté, respectivement, de 9,2% et de 6,8% pour atteindre 6,6 et 6,4 milliards de dirhams.

De leur côté, les exportations du secteur de l'**agriculture et agroalimentaire** se sont améliorées de 6,9% par rapport à fin septembre 2015 pour s'élever à plus de 34,7 milliards de dirhams. Cette évolution a résulté, essentiellement, de la hausse des exportations de l'industrie alimentaire de 9% à 20,3 milliards de dirhams.

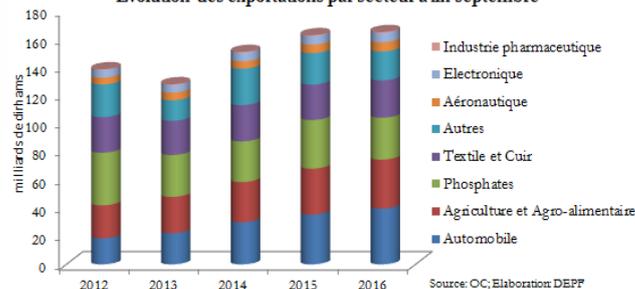
Pour leur part, les exportations du secteur du **textile et cuir** se sont appréciées de 5,9% pour s'établir à 26,5 milliards de dirhams, façonnées par l'accroissement des exportations des vêtements confectionnés de 8,1% à près de 16,7 milliards de dirhams et de celles des

articles de bonneterie de 4,9% à 5,4 milliards de dirhams. De même, les exportations de l'**industrie pharmaceutique** se sont accrues de 5,9% à 787 millions de dirhams.

En revanche, les ventes à l'étranger de **phosphates et dérivés** se sont repliées de 14,1% pour atteindre 29,7 milliards de dirhams à fin septembre 2016, abaissant, ainsi, leur part dans le total des exportations à 17,9% après 21,2% l'année dernière.

Le reste des exportations, qui a représenté 12,4% des exportations totales à fin septembre 2016, a reflué de 8,3%.

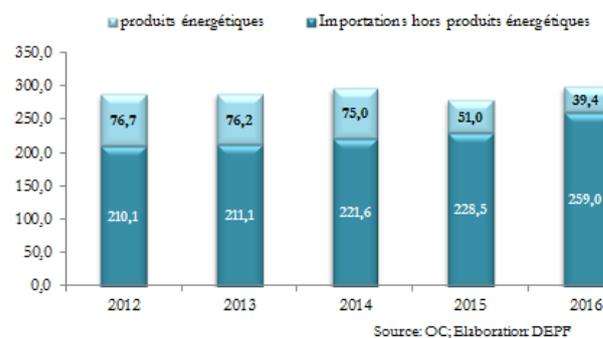
Evolution des exportations par secteur à fin septembre



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

A fin septembre 2016, la valeur des importations continue à se redresser, affichant une croissance de 6,8% à 298,4 milliards de dirhams. Ce redressement a concerné l'ensemble des groupes de produits à l'exception des produits bruts et énergétiques.

Evolution des importations à fin septembre (glissement annuel)



Les importations des **produits alimentaires** se sont raffermies de 18,7% pour se chiffrer à 32,6 milliards de dirhams, en rapport, particulièrement, avec la hausse des importations de blé de 32,2% à plus de 9,2 milliards de dirhams à fin septembre 2016.

Par ailleurs, les approvisionnements en **produits énergétiques** se sont nettement repliés de 22,7% pour s'établir à 39,4 milliards de dirhams. Cette évolution provient, principalement, du recul des achats de l'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, de ceux du gaz de pétrole et autres hydrocarbures (-1,7 milliard de dirhams).

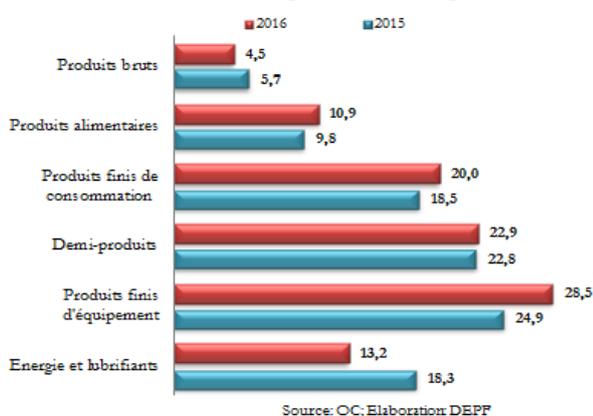
Hors énergie et céréales, les importations ont connu une hausse de 12,6% pour atteindre 226,3 milliards de dirhams. Ainsi, les achats des **produits finis de**

consommation se sont accrus de 15,6% pour ressortir à 59,6 milliards de dirhams, notamment les importations des voitures de tourisme et des parties et pièces pour voitures de tourisme qui ont augmenté de 38,7% et 24,6% à 10,7 et 4 milliards de dirhams, respectivement.

Pour leur part, les importations des **demi-produits** se sont raffermies de 7,3% pour s'établir à 68,4 milliards de dirhams, particulièrement les importations des demi-produits en fer ou en aciers non alliés qui se sont accrues de 24,1% à 3,2 milliards de dirhams. Quant aux acquisitions des **biens finis d'équipement**, elles se sont redressées de 22,1% à 84,9 milliards de dirhams, soit 28,5% des importations totales. Cette évolution est en lien, notamment, avec la hausse des importations des chaudières, turbines et leurs parties (+2,8 milliards de dirhams), des véhicules et matériels pour voies ferrées ou similaires (+1,7 milliard de dirhams) et des parties et pièces détachées pour véhicules industriels (+1,4 milliard de dirhams). La part des achats de ces deux groupements de produits dans les importations totales a gagné 3,7 points sur une année, passant à 51,4% à fin septembre 2016 contre 47,7% un an auparavant, reflétant un dynamisme avéré de l'activité économique nationale.

En revanche, les importations des **produits bruts** ont reculé de 16,5% à 13,3 milliards de dirhams, sous l'effet du retrait des acquisitions de soufres bruts et non raffinés de 33,4% à 3,5 milliards de dirhams.

Structure des importations à fin septembre



Amélioration des recettes de voyage et des transferts des MRE

S'agissant des flux financiers, les recettes de voyage continuent à s'améliorer, progressant de 5,8% pour s'établir à 50,6 milliards de dirhams à fin septembre 2016. Parallèlement, les transferts des MRE se sont accrus de 4,5% à 48,3 milliards de dirhams. Ces deux postes ont, ainsi, permis de couvrir 74,1% du déficit commercial contre 80,5% un an auparavant. En revanche, le flux des investissements directs étrangers s'est contracté de 35,4% pour revenir à près de 15 milliards de dirhams, recouvrant une baisse des recettes de 19,7% à 23,1 milliards de dirhams contre une hausse des dépenses de 45,8% à 8,1 milliards de dirhams. Toutefois, le rythme de baisse du flux des IDE s'atténue par rapport à fin août 2016, suite, notamment, à l'atténuation du rythme de progression des dépenses.

4. Finances publiques (hors TVA des Collectivités Locales)

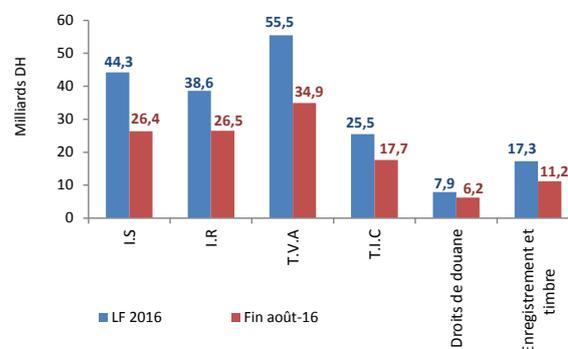
La situation des charges et ressources du Trésor à fin août 2016 fait ressortir une légère atténuation du déficit budgétaire de 0,8% pour s'établir à 30,5 milliards de dirhams. Cette évolution a résulté du raffermissement des recettes ordinaires à un rythme plus important que celui des dépenses globales, compte tenu de la hausse de l'excédent du solde des comptes spéciaux du trésor.

Bon comportement des recettes ordinaires, particulièrement, dans leur composante fiscale

Au terme des huit premiers mois de l'année 2016, le taux d'exécution des recettes ordinaires s'est établi à 63,7%. Les recettes fiscales, principale composante de ces recettes, ont été exécutées à hauteur de 64,8%. Ce résultat recouvre :

- la réalisation de 63,4% des recettes des impôts directs prévus dans la Loi de Finances, suite à la concrétisation de 68,6% des recettes de l'IR et de 59,6% des prévisions des recettes de l'IS,
- la réalisation de 64,9% des impôts indirects, recouvrant la concrétisation de 69,3% des recettes des TIC et de 63% des prévisions des recettes de la TVA,
- la réalisation de 64,6% des prévisions au titre des droits d'enregistrement et de timbre, et
- l'exécution de 79,1% des prévisions initiales des droits de douane.

Exécution des principales recettes fiscales



Le taux d'exécution des recettes non fiscales a atteint 57,1%, recouvrant la concrétisation de 65% des recettes de monopoles et la réalisation de 53,7% des autres recettes non fiscales⁴.

En termes d'évolution, les recettes ordinaires ont augmenté, en glissement annuel, de 6,3% pour atteindre 141,6 milliards de dirhams à fin août 2016. Cette évolution est attribuable, essentiellement, à la hausse des recettes fiscales, et dans une moindre mesure à celle des recettes non fiscales.

⁴ 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.

Les recettes fiscales se sont appréciées de 6,9% par rapport à fin août 2015 pour atteindre 124,2 milliards de dirhams. Cette hausse a concerné les quatre rubriques de ces recettes.

Les recettes des impôts directs ont augmenté par rapport à fin août 2015 de 8,1% pour atteindre 54,2 milliards de dirhams. Cette évolution est en relation, essentiellement, avec la hausse des recettes de l'IS et de l'IR.

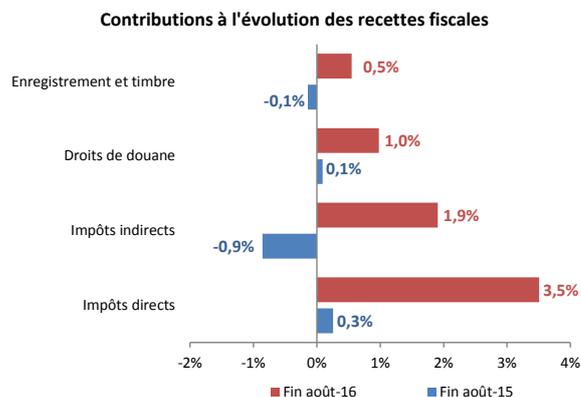
Les recettes de l'IS ont augmenté, en glissement annuel, de 8,2% à 26,4 milliards de dirhams après une baisse de 4,4% l'année précédente. Cette amélioration s'explique, particulièrement, par le bon comportement, durant l'année 2015, des résultats de certaines grandes entreprises (OCP, ANRT, BCP, CIH, SOPEP, cimenteries, ...).

Les recettes de l'IR se sont accrues de 7,7% pour atteindre 26,5 milliards de dirhams. Les recettes de l'IR sur profits immobiliers se sont appréciées de 23,2% à 2,8 milliards de dirhams après un recul de 6,5% à fin août 2015. De leur côté, les recettes de l'IR prélevé par la Direction des Dépenses de Personnel (DDP) ont augmenté de 4,6% pour avoisiner 6 milliards de dirhams.

De même, les recettes des impôts indirects ont augmenté par rapport à fin août 2015 de 4,4% pour s'établir à 52,6 milliards de dirhams. Cette évolution est en relation avec la hausse des recettes des TIC et dans une moindre mesure de celles de la TVA.

Les recettes des TIC se sont accrues de 10,5% à 17,7 milliards de dirhams, sous l'effet de l'amélioration des recettes des TIC sur les tabacs manufacturés de 12,8% à 6,2 milliards de dirhams, et de celles des TIC sur les produits énergétiques de 9,1% à 10,5 milliards de dirhams. Les recettes de la TVA, quant-à-elles, ont augmenté de 1,6% pour s'établir à 34,9 milliards de dirhams, recouvrant la hausse des recettes de la TVA à l'importation de 8,6% à 22,9 milliards de dirhams, atténuée par la baisse de celles de la TVA intérieure de 9,5% à 12,1 milliards de dirhams. Ces dernières tiennent compte de remboursements pour un montant de 5,8 milliards de dirhams à fin août 2016 contre 3,6 milliards à fin août 2015.

De leur côté, les recettes perçues au titre des droits de douane ont augmenté de 22,2% pour s'établir à 6,2 milliards de dirhams. De même, les recettes relatives aux droits d'enregistrement et de timbre se sont appréciées de 6% pour atteindre 11,2 milliards de dirhams.



Les recettes non fiscales⁵ ont augmenté, en glissement annuel, de 1,3% pour s'établir à 15,5 milliards de dirhams à fin août 2016. Cette évolution est attribuable, essentiellement, à la hausse des autres recettes non fiscales⁶ de 7,9% à 10,1 milliards de dirhams. Cette évolution est imputable, notamment, à la réalisation à fin août 2016 d'un montant de 2,7 milliards de dirhams au titre de dons reçus des pays du CCG contre 1,3 milliard de dirhams à fin août 2015. Cependant, les recettes en atténuation des dépenses de la dette, de la redevance gazoduc et des fonds de concours se sont repliées respectivement de 46,4%, 46,3% et 69,7% à 1,7 milliard, 642 millions et 541 millions de dirhams.

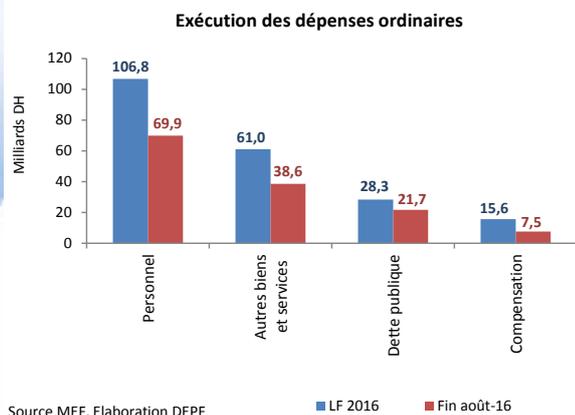
S'agissant des recettes de monopoles, elles ont reculé de 9,1% à 5,4 milliards de dirhams. Ces recettes tiennent compte à fin août 2015 d'un montant de 1,7 milliard de dirhams au titre de l'attribution des licences 4G. Les recettes à fin août 2016 ont été versées, particulièrement, par Itissalat Al-Maghrib (1,4 milliard de dirhams), l'OCP (1 milliard), l'Agence nationale de la conservation foncière (1 milliard) et Marsa Maroc (750 millions de dirhams).

Accroissement des dépenses ordinaires, en dépit du repli de la charge de compensation

le taux d'exécution des dépenses ordinaires s'est établi à 65,1% à fin août 2016, couvrant la réalisation de 65,4% des dépenses de personnel, de 63,3% des dépenses des autres biens et services, de 76,6% des dépenses afférentes aux intérêts de la dette et de 48,5% de la charge prévue de compensation.

⁵ 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.

⁶ 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.



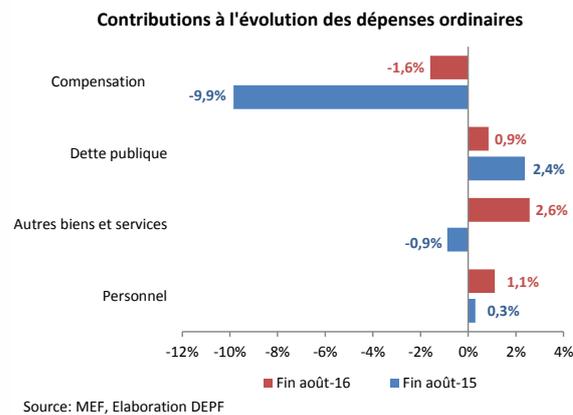
Quant à leur évolution à fin août 2016, les dépenses ordinaires ont augmenté, en glissement annuel, de 3% pour s'établir à 137,7 milliards de dirhams. Cette évolution s'explique par la hausse des dépenses de biens et services et des charges en intérêt de la dette, atténuée par la baisse des charges de compensation.

Les dépenses de biens et services ont augmenté de 4,8% pour atteindre 108,5 milliards de dirhams, recouvrant une hausse des dépenses de personnel de 2,2% à 69,9 milliards de dirhams, et un accroissement des dépenses des autres biens et services de 9,8% à 38,6 milliards de dirhams. Ces dernières tiennent compte des transferts au profit de la Caisse Marocaine des Retraites (CMR) (8 milliards de dirhams, soit quasiment le même montant enregistré l'année précédente), aux divers établissements et entreprises publics (12,5 milliards de dirhams contre 10,4 milliards) et aux comptes spéciaux du Trésor (3,5 milliards de dirhams contre 2,1 milliards).

Les charges en intérêts de la dette ont augmenté par rapport à fin août 2015 de 5,6% pour atteindre 21,7 milliards de dirhams. Cette évolution est en relation avec la hausse des charges en intérêt de la dette intérieure de 7% à 19,3 milliards de dirhams, conjuguée au recul de celles de la dette extérieure de 4,5% à 2,4 milliards de dirhams.

En revanche, les charges de compensation se sont contractées, en glissement annuel, de 22,1% pour se chiffrer à 7,5 milliards de dirhams⁷, soit 5,5% des dépenses ordinaires contre 7,2% à fin août 2015. Cette baisse est en relation avec la libéralisation totale des prix des produits pétroliers à la pompe à partir du 1^{er} décembre 2015, favorisée par le repli des cours de pétrole sur le marché mondial.

⁷ Il s'agit des charges dues et non des paiements (chiffre estimé sur la base de la charge annuelle).



Concernant les dépenses d'investissement, elles ont avoisiné 40 milliards de dirhams, en hausse de 15,6% en glissement annuel. Par rapport aux prévisions initiales, elles se sont réalisées à hauteur de 75,2%.

Légère atténuation du déficit budgétaire

Tenant compte de la hausse de l'excédent du solde des comptes spéciaux du Trésor de 28,5% à 5,6 milliards de dirhams⁸, la situation des charges et ressources du Trésor à fin août 2016 fait ressortir un déficit budgétaire de 30,5 milliards de dirhams contre 30,7 milliards l'année dernière, soit une légère atténuation de 0,8%. Eu égard à la hausse du stock des dépenses en instance de 11 millions de dirhams par rapport à fin décembre 2015, le besoin de financement du Trésor a atteint 30,5 milliards de dirhams. Pour combler ce besoin, le Trésor a eu recours au financement intérieur pour un montant de 28,1 milliards de dirhams, compte tenu d'un flux net extérieur positif de 2,4 milliards de dirhams.

5. Financement de l'économie

Amélioration du rythme d'accroissement des crédits bancaires

A fin août 2016, la masse monétaire (M3) a augmenté, en glissement mensuel, de 1,4% pour se chiffrer à 1178,6 milliards de dirhams. Cette évolution a résulté de la hausse des réserves internationales nettes, des créances nettes sur l'administration centrale et des créances sur l'économie.

En glissement annuel, le taux d'accroissement de M3 s'est amélioré comparativement à celui enregistré le mois précédent, s'établissant à +5,5% après +5% à fin juillet 2015. Toutefois, il a ralenti comparativement à celui enregistré à la même période de l'année précédente (+6,2%). Cette décélération a découlé du repli des créances nettes sur l'administration centrale et du ralentissement du rythme d'accroissement des réserves internationales nettes, alors que celui des créances sur l'économie s'est amélioré.

⁸ Les dons CCG ont été reclassés parmi les recettes non fiscales.

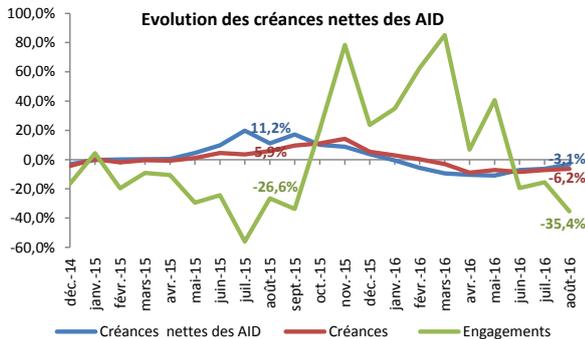
Evolution de la masse monétaire
(glissement annuel)



Source: BAM, Elaboration DEPF

Les créances nettes des institutions de dépôt sur l'administration centrale (AC)⁹ ont augmenté, en glissement mensuel, de 3,3% pour s'établir à 147,9 milliards de dirhams. En glissement annuel, ces créances ont reculé de 4,1%, en atténuation par rapport aux replis enregistrés depuis fin mars 2016 et après un accroissement de 11,2% l'année précédente. Cette évolution est en relation avec le repli des recours du Trésor aux Autres Institutions de Dépôts (AID) de 3,1% après une augmentation de 11,2% à fin août 2015. L'évolution de ces recours recouvre l'effet conjoint de la baisse des créances des AID sur l'AC de 6,2% après une hausse de 5,9% l'année précédente, et le repli de leurs engagements¹⁰ vis-à-vis de l'AC de 35,4% après un recul de 26,6% un an auparavant.

Evolution des créances nettes des AID

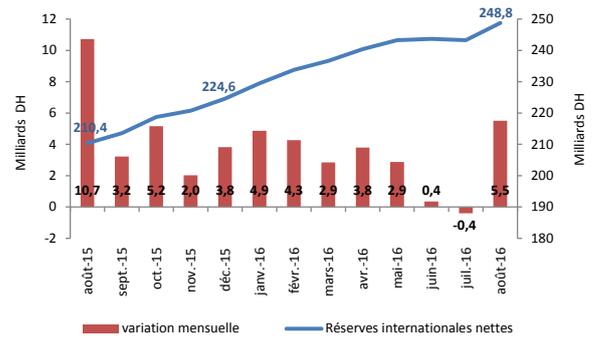


Source: BAM, Elaboration DEPF

Les réserves internationales nettes (RIN)¹¹ ont augmenté par rapport au mois précédent de 2,3% ou de 5,5 milliards de dirhams pour s'établir à 248,8 milliards de dirhams à fin août 2016, soit l'équivalent de 7 mois et 14 jours d'importations de biens et services contre 6 mois et 11 jours à fin août 2015. En glissement annuel, le taux d'accroissement des réserves internationales nettes a décéléré, s'établissant à +18,2% (+38,4

milliards) après +21,8% (+43,6 milliards de dirhams) le mois précédent et +19,1% (+33,7 milliards) à fin août 2015.

Evolution des réserves internationales nettes

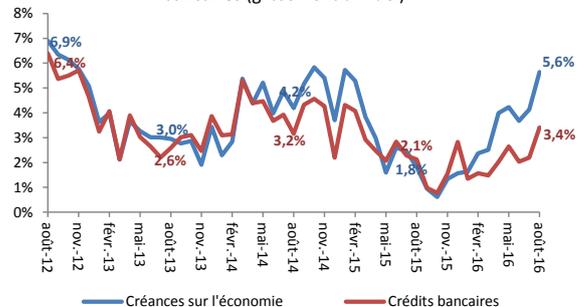


Source: BAM, Elaboration DEPF

Les créances sur l'économie ont augmenté, en glissement mensuel, de 0,2% pour s'établir à 932,2 milliards de dirhams. Cette évolution a résulté essentiellement de la hausse, par rapport au mois précédent, des crédits bancaires de 0,2% pour atteindre 788,6 milliards de dirhams, recouvrant un accroissement des crédits à l'immobilier (+0,2%), des crédits à l'équipement (+0,4%) et des crédits à la consommation (+0,9%). En revanche, les facilités de trésorerie ont reculé de 0,7%. S'agissant des créances en souffrance, elles ont enregistré un léger repli, en glissement mensuel, de 0,4% après une augmentation de 1,6% le mois précédent.

En glissement annuel, le taux de progression des créances sur l'économie s'est accéléré pour s'établir à +5,6% (+49,8 milliards de dirhams) après +4,1% (+36,9 milliards) le mois précédent et +1,8% (+15,8 milliards) à fin août 2015. Cette évolution recouvre le raffermissement des détentions des Autres Institutions de Dépôt (AID) en titres de 17,6% après une baisse de 1,3% un an auparavant, et l'amélioration du rythme d'accroissement, en glissement annuel, des crédits bancaires, s'établissant à +3,4% (+26 milliards de dirhams) après +2,2% (+16,9 milliards) le mois précédent et +2,1% (+15,9 milliards) l'année dernière.

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



Source: BAM, Elaboration DEPF

Par objet économique, l'évolution des crédits bancaires recouvre, notamment, la hausse des crédits à l'équipement et des facilités de trésorerie, respectivement de 5,5% et 0,8% après un recul de 1,5% et 3,5% l'année précédente. Les crédits à la consommation, quant-à-eux, ont maintenu quasiment le

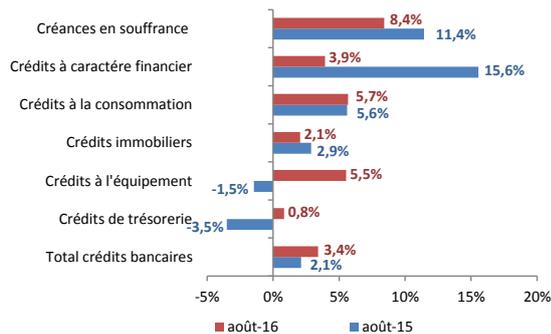
⁹ L'administration centrale comprend l'Etat et les établissements publics d'administration centrale dont la compétence s'étend sur la totalité du territoire économique.

¹⁰ Composés principalement des sommes dues à l'Etat, ainsi que des fonds spéciaux de garantie destinés à garantir les crédits distribués, dont le solde n'est remboursable qu'à l'extinction des crédits couverts.

¹¹ 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.

même rythme d'accroissement que l'année dernière, soit +5,7% après +5,6% un an auparavant. En revanche, un ralentissement a été enregistré par les crédits à caractère financier (+3,9% après +15,6% un an auparavant) et par les crédits à l'immobilier (+2,1% après +2,9%). L'évolution de ces derniers recouvre le ralentissement de la hausse des crédits à l'habitat à +5,4% après +6% et l'accentuation du rythme de baisse de ceux aux promoteurs immobiliers à -5,5% après -4,4%. S'agissant des créances en souffrance, leur rythme de croissance a ralenti, s'établissant à +8,4% après +11,4%.

Evolution des crédits bancaires par objet économique (glissement annuel)



Source BAM, Elaboration DEPF

Au niveau des composantes de M3, la hausse de cette dernière, en glissement mensuel, reflète, particulièrement, l'augmentation des comptes d'épargne (+0,5%), de la circulation fiduciaire (+1,2%), des comptes à terme (+4,3%) et des titres d'OPCVM monétaires (+9%). En revanche, les dépôts à vue auprès des banques se sont repliés de 0,3%.

En glissement annuel, l'évolution de M3 recouvre, particulièrement, la décélération de la hausse de la circulation fiduciaire (+6% après +6,4% l'année précédente), des comptes d'épargne (+5,9% après +6,7%) et des comptes à terme auprès des banques (+1,1% après +9,3%). Cependant, une amélioration a été enregistrée au niveau des dépôts à vue auprès des banques (+6,9% après +5,6% un an auparavant) et des titres d'OPCVM monétaires (+3,9% après un repli de 6,4%).

Concernant les agrégats de placements liquides, leur encours a enregistré une légère baisse par rapport au mois précédent de 0,3%, sous l'effet conjoint du repli de l'encours des titres d'OPCVM contractuels et des titres de créances négociables (PL1) et de celui des titres d'OPCVM actions et diversifiés (PL3) respectivement de 0,4% et 2,4%, et de la hausse de celui des titres d'OPCVM obligataires (PL2) de 0,4%. En glissement annuel, cet encours s'est accru de 10,5% après une hausse de 17,6% à fin août 2015. Cette évolution est en relation avec l'accroissement de l'encours de PL1, PL2 et PL3 respectivement de 8,9%, 14,4% et 5,7% après une hausse de 16,1%, 22,6% et 8,3% l'année précédente.

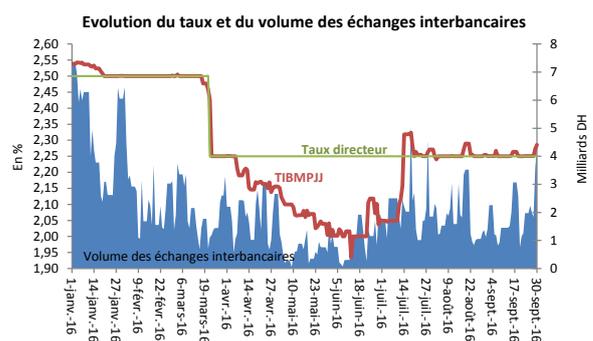
Resserrement de la liquidité bancaire et hausse du taux interbancaire au cours du troisième trimestre 2016

Après la détente entamée depuis le deuxième trimestre 2015, en relation avec le raffermissement des réserves de change, le marché monétaire a enregistré un resserrement de liquidité au cours du troisième trimestre 2016 suite, particulièrement, à la décision de Bank Al-Maghrib du 21 juin de relever le taux de la réserve obligatoire de 2% à 4% ainsi qu'avec la hausse saisonnière de la circulation fiduciaire.

Dans ce contexte, Bank Al-Maghrib a augmenté le volume de ses opérations d'injection de liquidité, essentiellement, à travers les avances à 7 jours sur appels d'offre, dont le volume moyen a atteint 17,9 milliards de dirhams contre seulement 1,8 milliard au deuxième trimestre 2016. En effet, la Banque Centrale a cessé depuis le 24 mars 2016 ses opérations d'avances à 7 jours et n'ont repris qu'à partir du 23 juin 2016. Bank Al-Maghrib est intervenu, également, à travers les opérations de prêts garantis à 1 an au titre du programme de soutien au financement des TPME dont l'encours s'est établi à 4,1 milliards de dirhams au terme du troisième trimestre 2016 contre 6 milliards au terme du deuxième trimestre 2016. En outre, la Banque Centrale a servi des avances à 24 heures.

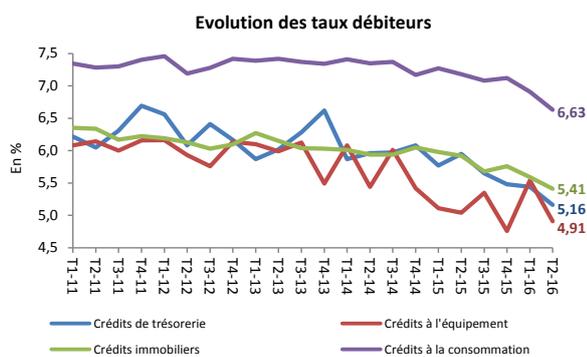
Quant à l'évolution du taux interbancaire moyen pondéré au jour le jour (TIMPJJ), après qu'il se soit inscrit en baisse au cours du deuxième trimestre 2016 pour évoluer à des niveaux inférieurs au taux directeur suite à la réduction de ce taux de 25 points de base à partir du 22 mars 2016, il s'est ajusté à la hausse à partir du 14 juin 2016 avant d'évoluer à des niveaux proches du taux directeur au cours du troisième trimestre 2016. Ainsi, en moyenne, le TIMPJJ s'est établi à 2,23%, en hausse de 14 pb par rapport au deuxième trimestre 2016 après un repli de 39 pb le trimestre précédent. Quant à sa volatilité, mesurée par son écart type, elle s'est établie à 7 pb contre 8 pb le trimestre précédent. S'agissant du volume moyen des transactions interbancaires, il a augmenté par rapport au deuxième trimestre de 72,3% pour atteindre 1,9 milliard de dirhams.

Il est à noter que lors de son conseil du 27 septembre 2016, Bank Al-Maghrib a décidé de maintenir inchangé le taux directeur à 2,25%, tenant compte d'une prévision d'inflation en ligne avec l'objectif de stabilité des prix et au vu de l'évolution récente et prévue à moyen terme des conditions monétaires et économiques.



Source BAM, Elaboration DEPF

Concernant l'évolution des taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques pour le deuxième trimestre 2016 révèlent une baisse du taux moyen pondéré du crédit bancaire, comparativement au trimestre précédent, de 31 pb à 5,24% après une hausse de 6 pb le trimestre précédent. Ce repli a concerné les taux de l'ensemble des catégories de crédit, notamment, ceux assortissant les crédits à l'équipement (-63 pb à 4,91%), les crédits à la consommation (-28 pb à 6,63%), les facilités de trésorerie (-28 pb à 5,16%) et les crédits à l'immobilier (-18 pb à 5,41%).



Source: BAM, Elaboration DEPF

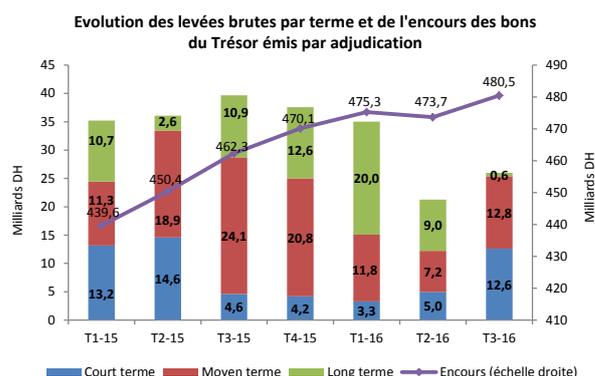
Augmentation du recours du Trésor au marché des adjudications et hausse des taux obligataires au cours du troisième trimestre 2016

Au cours du troisième trimestre 2016, les levées brutes du Trésor au niveau du marché des adjudications ont augmenté, par rapport au deuxième trimestre 2016 de 22,2% pour atteindre 26 milliards de dirhams. En termes de structure, cette hausse a concerné le volume des maturités courtes et moyennes. Celui des maturités courtes est passé de 5 milliards de dirhams au deuxième trimestre 2016 à 12,6 milliards au troisième trimestre, soit 48,4% des levées du trimestre après 23,6% le trimestre antérieur. Celui des maturités moyennes s'est accru par rapport au deuxième trimestre de 77,6% à 12,8 milliards de dirhams, pour représenter 49,2% des levées du trimestre après 33,9% le trimestre précédent. En revanche, le volume levé des maturités longues s'est replié de 93,4% à 600 millions de dirhams, soit 2,3% des levées du trimestre après 42,5% au deuxième trimestre.

Les remboursements du Trésor au cours du troisième trimestre 2016 ont reculé, par rapport au deuxième trimestre 2016, de 16% à 19,2 milliards de dirhams. De ce fait, les levées nettes du Trésor ont été positives de 6,8 milliards de dirhams après qu'elles aient été négatives de 1,6 milliard le trimestre précédent. Compte tenu de ces évolutions, l'encours des bons du Trésor émis par adjudication s'est accru de 1,4% par rapport à fin juin 2016 et de 2,2% par rapport à fin décembre 2015 pour s'établir à 480,5 milliards de dirhams à fin septembre 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 58,5% à fin septembre 2016, ainsi que par les maturités moyennes, toutefois, en retrait (37,3% contre 38,9%). La part du court terme demeure faible, s'établissant à 4,2%

après 5,8%.

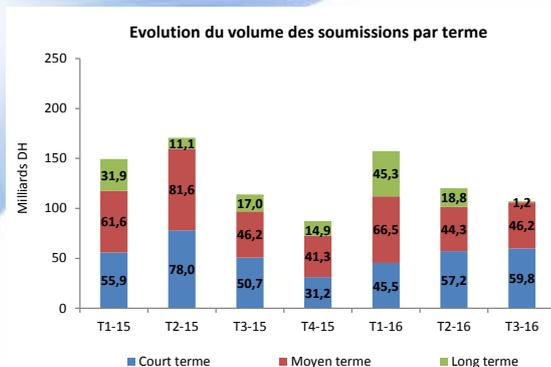
Au terme des neuf premiers mois de 2016, les levées brutes du Trésor se sont établies à 82,3 milliards de dirhams, en baisse de 25,9% par rapport à fin septembre 2015. Ce recul a concerné le volume des maturités courtes et moyennes qui s'est replié respectivement de 35,4% et 41,5% à 20,9 et 31,8 milliards de dirhams, pour représenter respectivement 25,4% et 38,6% des levées après 29,2% et 48,9% à fin septembre 2015. En revanche, le volume levé des maturités longues a augmenté de 21,8% pour atteindre 29,6 milliards de dirhams, soit 36% des levées après 21,9% un an auparavant. Quant aux remboursements du Trésor, ils ont reculé, en glissement annuel, de 3,7% pour s'établir à 71,9 milliards de dirhams.



Source: MEF, Elaboration DEPF

S'agissant du volume des soumissions sur le marché des adjudications au cours du troisième trimestre 2016, il a reculé par rapport au trimestre précédent de 10,8% pour s'établir à 107,2 milliards de dirhams. Ce repli a concerné le volume soumissionné des maturités longues qui s'est replié de 93,9% à 1,2 milliard de dirhams, pour représenter 1,1% des soumissions du trimestre après 15,6% au deuxième trimestre. En revanche, celui des maturités courtes et moyennes a augmenté respectivement de 4,6% et 4,5% à 59,8 et 46,2 milliards de dirhams, soit respectivement 55,8% et 43,1% des soumissions du trimestre après 47,5% et 36,8% le trimestre précédent.

Au terme des neuf premiers mois de 2016, le volume des soumissions a atteint 384,7 milliards de dirhams, en baisse de 11,4% par rapport à fin septembre 2015. Ce recul a concerné le volume soumissionné des maturités courtes et moyennes qui s'est replié respectivement de 12% et 17,1% à 162,4 et 157 milliards de dirhams, pour représenter respectivement 42,2% et 40,8% du volume des soumissions après 42,5% et 43,7% l'année précédente. En revanche, le volume soumissionné des maturités longues s'est apprécié de 8,9% à 65,3 milliards de dirhams, soit 17% du volume des soumissions contre 13,8% l'année dernière.



Source: MEF, Elaboration DEPF

Concernant l'évolution des taux moyens pondérés primaires des bons du Trésor au titre du troisième trimestre 2016, comparativement au deuxième trimestre 2016, ils se sont ajustés à la hausse, enregistrant des augmentations comprises entre 32 pb et 43 pb après des replis allant de 45 pb à 74 pb le trimestre précédent.

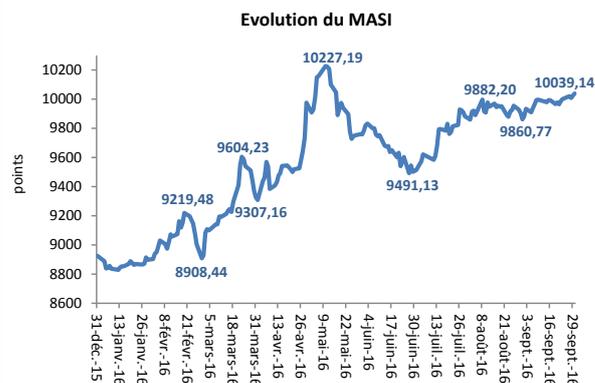
Evolution des taux* des bons du Trésor sur le marché primaire (%)

	2015				2016			Var T4/T3 (pb)
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	
13 sem	2,48	2,54	2,51	2,50	2,42	1,80	2,12	+32
26 sem	2,50	2,55	-	2,55	2,53	1,79	2,21	+42
52 sem	2,53	2,67	2,60	2,60	2,57	1,93	2,33	+40
2 ans	2,59	2,86	2,74	2,80	2,63	2,05	2,48	+43
5 ans	2,98	3,24	3,17	3,14	2,92	2,30	2,71	+41
10 ans	3,30	3,66	3,39	3,61	3,48	2,87	3,22	+35
15 ans	3,89	4,07	4,06	4,05	3,77	3,22	-	-
20 ans	4,20	-	4,44	4,42	4,29	3,60	-	-
30 ans	4,98	5,01	5,00	5,00	4,81	4,36	-	-

*: Moyenne arithmétique des moyennes pondérées mensuelles.
Calculs DEPF

Evolution globalement favorable des indicateurs de la Bourse de Casablanca au cours du troisième trimestre 2016

Les indicateurs de la Bourse de Casablanca ont enregistré une évolution globalement favorable au cours du troisième trimestre 2016. Cette évolution est intervenue dans un contexte marqué par l'introduction en bourse de la société SOPEP-Marsa Maroc pour un montant global de 1,9 milliard de dirhams, soit l'opération d'introduction en bourse la plus importante qu'ait connue le marché boursier marocain depuis 2009, ainsi que la publication de résultats semestriels globalement positifs des sociétés cotées. Les indices MASI et MADEX ont clôturé le trimestre respectivement à 10039,14 et 8214,61 points, ramenant leur performance par rapport à fin décembre 2015 à +12,5% et +13,2% après +6,5% et +7% au terme du deuxième trimestre 2016.

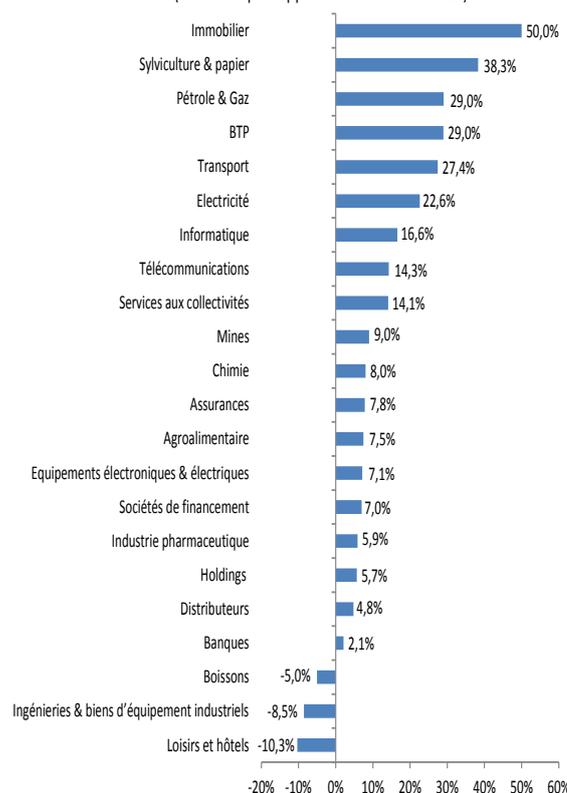


Source: Bourse de Casablanca, Elaboration DEPF

Au niveau sectoriel, seulement trois secteurs ont enregistré des performances négatives par rapport à fin décembre 2015, en l'occurrence, les indices des secteurs de loisirs et hôtels (-10,3%), des ingénieries et biens d'équipement industriels (-8,5%) et des boissons (-5%). Les performances positives ont été marquées particulièrement pour les indices des secteurs de l'immobilier (+50%), de sylviculture et papier (+38,3%), de pétrole et gaz (+29%) et du BTP (+29%). Les indices des secteurs des télécommunications et des banques qui représentent 55,8% de la capitalisation globale ont augmenté respectivement de 14,3% et 2,1%.

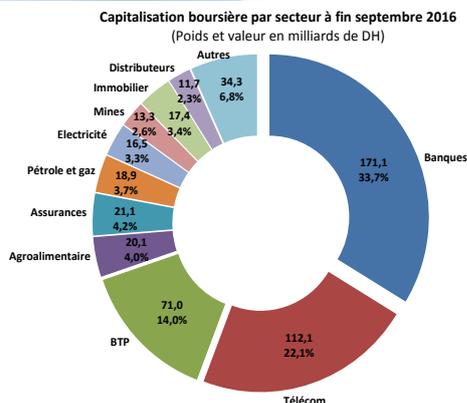
Evolution des indices sectoriels à fin septembre 2016

(variations par rapport à fin décembre 2015)



Source: Bourse de Casablanca, Elaboration DEPF

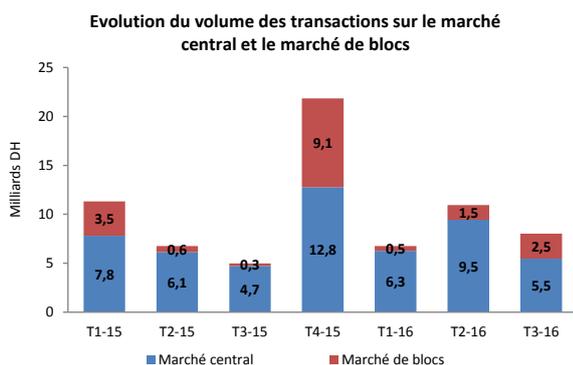
De son côté, la capitalisation boursière s'est établie à 507,5 milliards de dirhams au terme du troisième trimestre 2016, en hausse de 12% par rapport à fin décembre 2015 après une augmentation de 5,3% au terme du deuxième trimestre 2016. Cette évolution est en relation, avec l'évolution des cours des valeurs du MASI et avec l'introduction en bourse de SOPEP-Marsa Maroc.



Source: Bourse de Casablanca, Elaboration DEPF

Le volume global des transactions réalisé au titre du troisième trimestre 2016 a atteint 23,8 milliards de dirhams, en hausse de 97% par rapport au deuxième trimestre 2016. Ce volume s'est réparti à hauteur de :

- 23% pour le marché central. Les transactions sur ce marché ont reculé, en glissement trimestriel, de 42,2% à 5,5 milliards de dirhams ;
- 10,7% pour le marché de blocs où les échanges ont augmenté, par rapport au deuxième trimestre 2016, de 71,1% pour atteindre 2,5 milliards de dirhams ;
- 38,4% pour l'augmentation de capital par apport en nature effectuée par "LafargeHolcim Maroc", au titre de la fusion-absorption de Holcim Maroc par Lafarge Ciments, pour un montant global de 9,1 milliards de dirhams (émission de 5.935.512 actions au prix de 1.539,17 dirhams) ;
- 19,7% pour les apports d'actions ;
- 8,1% pour l'introduction par cession de 29.358.240 actions de SODEP-Marsa Maroc au prix de 65 dirhams par action, soit un montant global de 1,9 milliard de dirhams.
- 0,1% pour les transferts d'actions.



Source Bourse de Casablanca, Elaboration DEPF

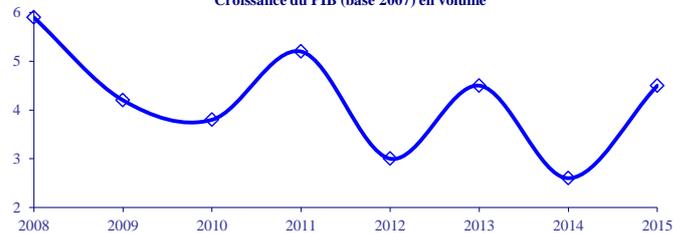
Au terme des neuf premiers mois de 2016, le volume global des transactions a atteint 43,5 milliards de dirhams, en hausse de 59,3% par rapport à la même période de l'année précédente. Le volume des échanges sur les marchés central et de blocs a augmenté par rapport à fin septembre 2015 de 11,5% à 25,7 milliards de dirhams, recouvrant une hausse de celui enregistré sur le marché central de 13,4% à 21,2 milliards de dirhams et de celui réalisé sur le marché de blocs de 3,5% à 4,5 milliards de dirhams.

N° : 236

Tableau de bord de l'économie marocaine

Agrégats de la comptabilité nationale ⁽¹⁾	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)	sept.-15	sept.-16	(%)
Importations globales	279 478	298 401	6,8
Énergie et lubrifiants	51 028	39 442	-22,7
Produits finis d'équipement	69 545	84 935	22,1
Blé	6 999	9 255	32,2
Exportations globales	162 653	164 825	1,3
Automobile	35 444	39 595	11,7
Phosphates et dérivés	34 524	29 667	-14,1
Déficit commercial	-116 825	-133 576	14,3
Taux de couverture (en %)	58,2	55,2	
Transferts MRE	46 215	48 278	4,5
Recettes voyages	47 854	50 646	5,8
Recettes des IDE	28 775	23 111	-19,7
Monnaie (millions de Dhs)	août-15	août-16	(%)
Agrégat M3	1 117 014	1 178 563	5,5
Réserves Internationales Nettes	210 378	248 753	18,2
Créances nettes sur l'administration centrale	154 160	147 901	-4,1
Créances sur l'économie	882 449	932 210	5,6
Dont : Crédits des AID	770 715	801 774	4,0
Crédits immobiliers	241 058	246 014	2,1
Crédits à l'équipement	137 750	145 375	5,5
Crédits à la consommation	46 060	48 672	5,7
Bourse	sept.-15	sept.-16	(%)
MASI	9 114	10 039	10,1
MADEX	7 446	8 215	10,3
Volume des transactions (2) (millions de Dhs)	23 052	25 714	11,5
Indice des prix à la consommation (100=2006)	août-15	août-16	(%)
Indice des prix à la consommation (100=2006)	115,0	116,7	1,5
Produits alimentaires	122,7	126,0	2,7
Produits non alimentaires	109,4	110,1	0,6
Taux de change (en MAD)	août-15	août-16	(%)
Euro	10,90	10,94	0,3
Dollar américain US\$	9,80	9,76	-0,5
Taux d'intérêt (dernières émissions)	déc.-15	sept.-16	Pb 100
Taux adjudications (13 semaines)	2,51	2,18	-33,0
(26 semaines)	2,55	2,26	-29,0
(52 semaines)	2,57	2,37	-20,0
(2ans)	2,80	2,57	-23,0

Croissance du PIB (base 2007) en volume



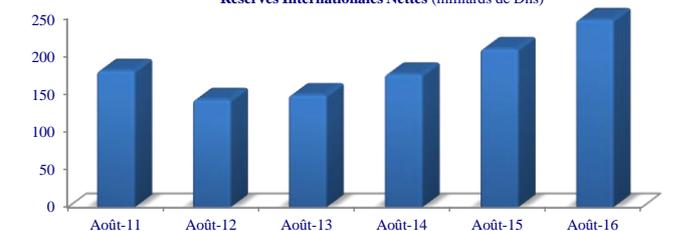
Exportations et importations de marchandises (milliards Dhs)



Recettes voyages et recettes MRE (en milliards de Dhs)



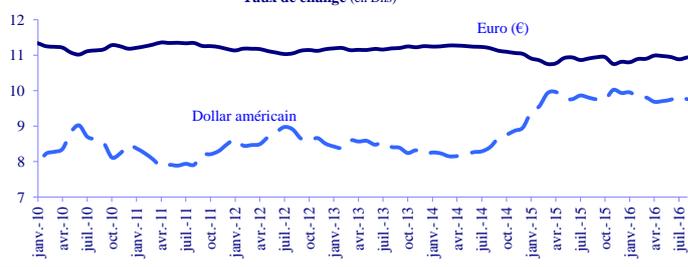
Réserves Internationales Nettes (milliards de Dhs)



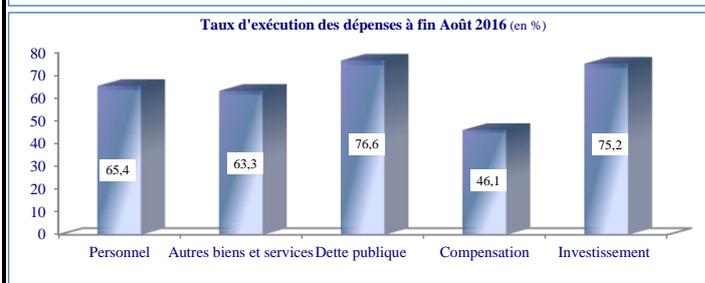
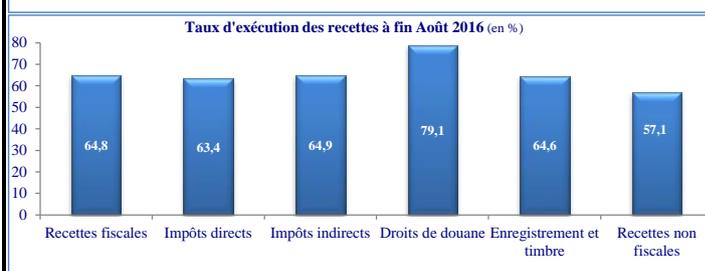
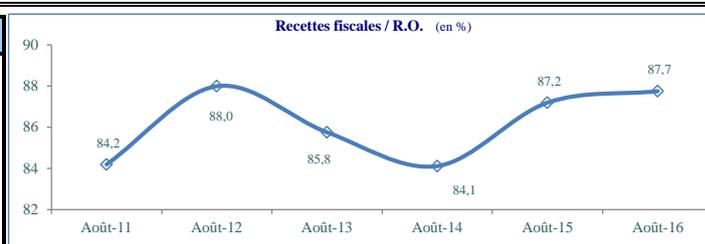
Variation en glissement annuel de l'indice des prix à la consommation (en %)



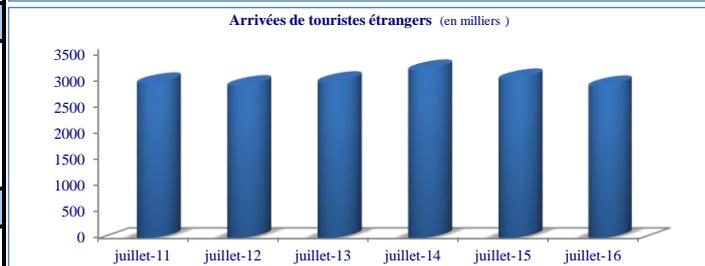
Taux de change (en Dhs)



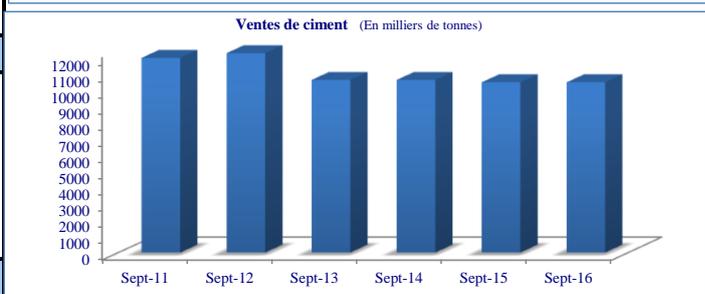
Finances publiques (hors TVA des CL)	août-15	août-16	(%)
Recettes ordinaires (R.O) (en milliards de Dhs)	133 232	141 575	6,3
Recettes fiscales	116 167	124 227	6,9
Impôts directs	50 138	54 212	8,1
IS	24 405	26 396	8,2
IR	24 597	26 497	7,7
Impôts indirects	50 395	52 608	4,4
TVA	34 413	34 949	1,6
TIC	15 982	17 659	10,5
Droits de douane	5 111	6 247	22,2
Enregistrement et timbre	10 524	11 160	6,0
Recettes non fiscales	15 316	15 516	1,3
Monopoles	5 954	5 413	-9,1
Dépenses ordinaires (D.O)	133 741	137 688	3,0
Biens et services	103 561	108 496	4,8
Personnel	68 381	69 868	2,2
Autres biens et services	35 180	38 628	9,8
Dette publique intérieure	18 021	19 279	7,0
Dette publique extérieure	2 492	2 379	-4,5
Compensation	9 667	7 534	-22,1
Investissement	34 561	39 952	15,6



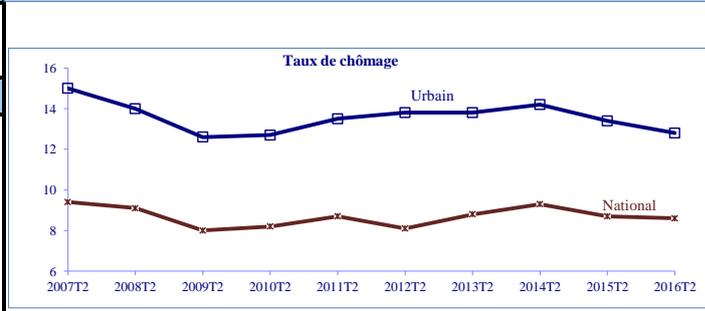
Activités sectorielles	juin-15	juin-16	(%)
Parc global de la téléphonie mobile (milliers)	43 010	41 440	-3,7
Taux de pénétration (6)	127,1	122,4	
Parc global de la téléphonie fixe (milliers)	2 336	2 134	-8,7
Parc total des abonnés Internet (milliers)	11 256	14 885	32,2



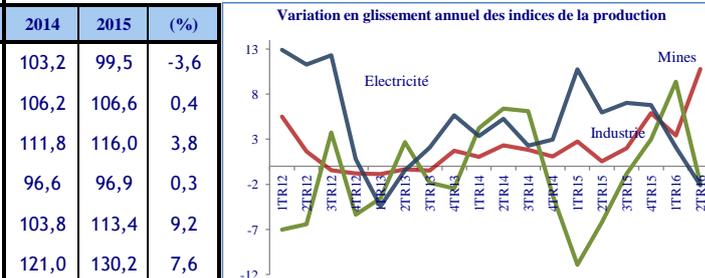
	juil.-15	juil.-16	(%)
Nuitées dans les EHC ⁽⁴⁾ (en milliers)	10 143	10 230	1,0
Arrivées de touristes (y compris MRE) (en milliers)	6 026	6 034	0,1
	août-15	août-16	(%)
Trafic portuaire (mille tonnes) (5)	74 907	78 782	5,2
Energie appelée nette (GWh)	23 023	23 676	2,8
Consommation d'électricité (GWh)	19 414	19 738	1,7
Débarquements de la pêche côtière (en mille tonne)	792	922	16,4
Débarquements de la pêche côtière (en millions Dh)	4 365	4 688	7,4
	sept.-15	sept.-16	(%)
Ventes de ciment (mille tonnes)	10 509	10 509	0,0
Chiffre d'affaires à l'exportation de l'OCP (millions Dhs)	34 524	29 667	-14,1



Emploi	2Tr14	2Tr15	2Tr16
Taux d'activité	48,9	48,0	47,2
Taux de chômage	9,3	8,7	8,6
Urbain	14,2	13,4	12,8
Diplômés	19,0	18,1	17,1
Agés de 15 à 24 ans	36,4	38,6	38,8



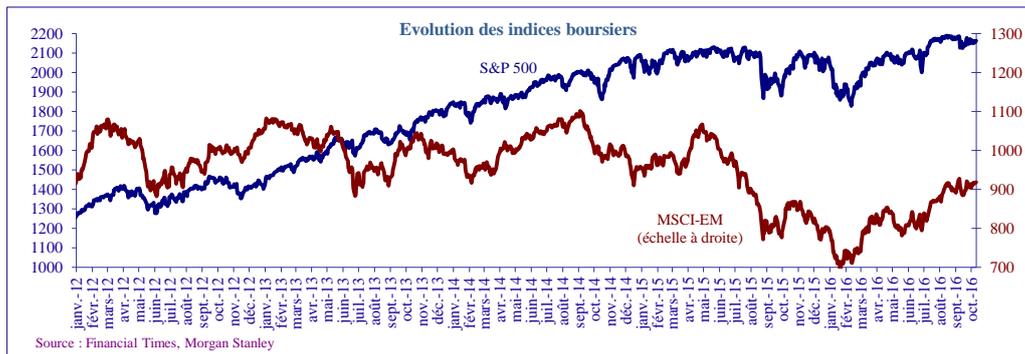
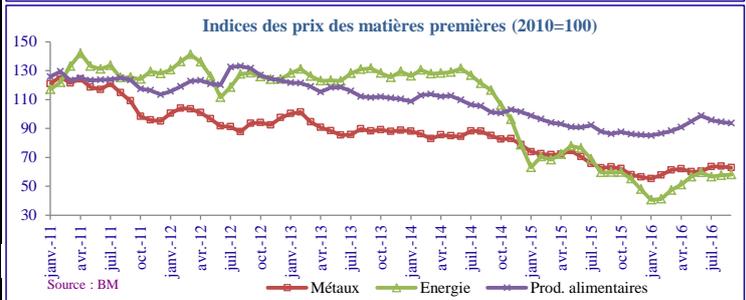
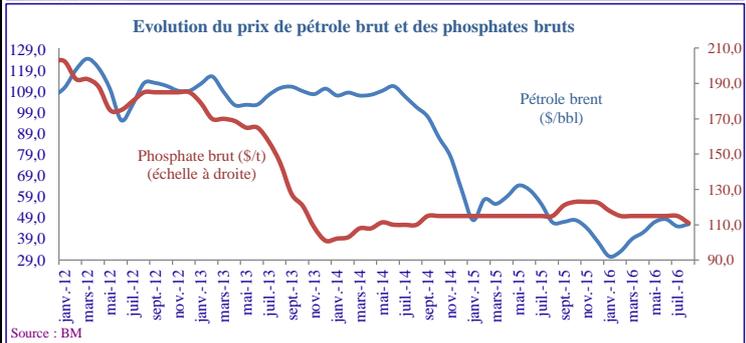
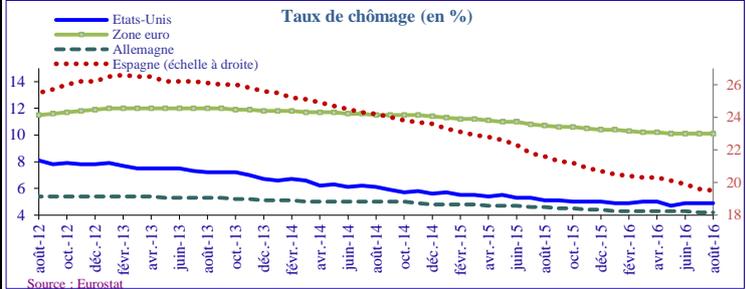
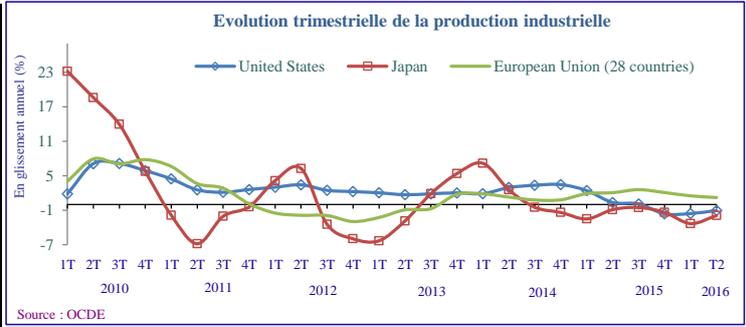
Variation des indices de la production (3)	2Tr15	2Tr16	(%)	2014	2015	(%)
Mines	103,0	101,1	-1,8	103,2	99,5	-3,6
Industries manufacturieres hors raffinage de pétrole	110,6	112,1	1,4	106,2	106,6	0,4
Produits des industries alimentaires	113,6	109,6	-3,5	111,8	116,0	3,8
Produits de l'industrie textile	97,9	100,9	3,1	96,6	96,9	0,3
Produits de l'industrie automobile	124,9	137,2	9,8	103,8	113,4	9,2
Electricité	129,2	126,5	-2,1	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)	2015T4	2016T1	2016T2
Zone Euro	0,4	0,5	0,3
Allemagne	0,4	0,7	0,4
France	0,4	0,7	-0,1
Italie	0,2	0,3	0,0
Espagne	0,8	0,8	0,8
Royaume uni	0,7	0,4	0,7
Etats-Unis	0,2	0,2	0,4
Inflation % (m/m-12) (Commission européenne)	juil.-16	août-16	sept.-16
Allemagne	0,1	0,0	-0,3
France	0,4	0,4	0,5
Espagne	-0,7	-0,3	0,0
Italie	-0,2	-0,1	0,1
Taux de chômage % (Commission européenne)	juin-16	juil.-16	août-16
Etats-Unis	4,9	4,9	4,9
Allemagne	4,3	4,2	4,2
France	10,1	10,3	10,5
Espagne	19,9	19,6	19,5
Italie	11,5	11,4	11,4
Prix des matières premières (Source BM)	sept.-15	sept.-16	(%)
Pétrole (\$/bbl) (brent)	47,2	46,2	-2,2
Blé tendre US (\$/t)	194,0	157,6	-18,8
Blé dur US (\$/t)	172,7	150,8	-12,7
Phosphate brut (\$/t)	121,0	110,0	-9,1
DAP (\$/t)	460,0	339,0	-26,3
TSP (\$/t)	380,0	277,0	-27,1
Or (\$/once)	1124,8	1326,6	17,9
Argent (\$/once)	14,8	19,4	31,2
Taux d'intérêt (sources: BM, EBF, Bloomberg)	juil.-16	août-16	sept.-16
LIBOR 3 mois	0,696	0,810	0,850
LIBOR 6 mois	0,999	0,198	1,247
EURIBOR 3 mois	-0,295	-0,298	-0,302
EURIBOR 6 mois	-0,188	-0,189	-0,199
UST 10 ans (fin de période)	1,453	1,550	1,594
BUND 10 ans (fin de période)	-0,119	-0,065	-0,119
Taux de change Euro/Dollar	1,107	1,121	1,121



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>